

Werte sichern kostet Geld

Anleger wollen Ertragschancen nutzen, aber keine Risiken eingehen und setzen auf Garantien. Aktuelle Untersuchungen zeigen, dass der Kapitalschutz Geld kostet und damit erheblich zulasten des Vermögensaufbaus gehen kann. Anleger sollten diese Renditenachteile kennen. Nur dann lässt sich bewusst entscheiden, ob und wie ein Sicherheitsnetz gespannt werden soll. Die Ergebnisse zeigen auch: Auf lange Sicht sind Kapitalgarantien oft unnötig.

von Kay Schelauske

Risiken? Nein, danke! Für jeden zweiten Bundesbürger ist Sicherheit das entscheidende Kriterium bei der Geldanlage. Scheinbar ändert sich das nie. Selbst in Anlagezeiten nicht, in denen das Geld auf den Sparkonten real an Wert verliert. Oder manche Banken bereits Geld von ihren Kunden haben wollen, wenn sie ihnen ihre Vermögenswerte anvertrauen. Für die kurz-, mittel- und langfristige Geldanlage gilt offenbar das altbekannte Sprichwort: „Lieber den Spatz in der Hand als die Taube auf dem Dach.“

Selbst im dritten Jahr anhaltender Nullzinsen setzen 45 Prozent der Befragten auf das Sparbuch, jeweils fast ein Drittel auf Bausparverträge und Lebensversicherungen. Zu die-

sen Ergebnissen kommt eine aktuelle repräsentative Studie zum Anlageverhalten der Deutschen im Auftrag der Gothaer Asset Management. Anders als beim Sparbuch sind die Kosten der Sicherheit bei der Geldanlage bzw. der Vorsorge mit Lebens- und Rentenversicherungen alles andere als offensichtlich. Kapitalgarantien stehen scheinbar versöhnlich Seite an Seite mit langfristigen Ertragschancen. Doch der Schein trügt. Aktuelle Untersuchungen bestätigen dies eindrucksvoll.

Die Frankfurt School of Finance & Management ist im Auftrag des Versicherers Standard Life Deutschland der Frage nachgegangen, was dem Anleger bei einer einmaligen Geldanlage die Garantie kostet, am Ende der An-

lagedauer mindestens den eingezahlten Kapitalbetrag zurückzuerhalten. Hierzu gingen die Studienverfasser zweigeteilt vor: Ausgangspunkt ist ein Anleger, der einen Betrag von 100.000 Euro für 15 Jahre entsprechend sicher anlegen will. Der zur Sicherstellung der Kapitalgarantie erforderliche Kapitalbetrag wird daher in Rentenpapiere wie deutsche Bundesanleihen investiert. Der Rest des Kapitalbetrags steht für höher rentierliche und damit risikoreichere Anlagen wie Aktien zur Verfügung.

Zur Ermittlung der Garantiekosten vergleichen die Wirtschaftswissenschaftler diese sichere Anlage mit einer alternativen Aufteilung des Anlagebetrags auf Aktien und Anleihen. Dabei wird ein konstantes, mittleres



Schwankungsrisiko von zehn Prozent pro Jahr angestrebt. Da sich die Risikoeinschätzung insbesondere bei der Aktienanlage über die Zeit hinweg verändert, muss die Aufteilung der beiden Assetklassen immer wieder den Entwicklungen an den Kapitalmärkten angepasst werden. Über den Zeitraum von September 2000 bis August 2016 wurden so für jeden Monat 100.000 simulierte Garantiekosten erzeugt, wobei sie sowohl sehr positive und sehr negative Entwicklungen als auch zufällige, unerwartete Ereignisse an den Aktienmärkten berücksichtigten.

„Die Antwort auf die Frage nach den Garantiekosten hängt von verschiedenen Parametern ab, vor allem vom Zinsniveau am Kapitalmarkt, der Anlagehöhe und -dauer durch den Inves-

tor“, erläutert der Studienverfasser Professor Dr. Olaf Stotz. Gerade in der Altersvorsorge wird die Garantiekomponente meist durch vergleichsweise sichere, aber ertragsärmere festverzinsliche Wertpapiere abgedeckt, in der Regel Staatsanleihen von Industrienationen. Sinken aber deren Zinsen, wird es schwieriger, die Garantien darzustellen und damit teurer. Angesichts einer Durchschnittsverzinsung von über fünf Prozent zum Beginn dieses Jahrtausends waren die Garantiekosten gleich null. „Die Wahl zwischen einer Anlage mit mittlerem Schwankungsrisiko und einer kapitalgarantierten Anlage hätte im Durchschnitt ein ähnlich hohes Vermögen nach 15 Jahren erwarten lassen“, erklären die Studienautoren. Mit dem Niedergang des Zinses ab 2008 änderte sich die Situation zusehends

und verkehrte sich längst ins Gegenteil. Zum Ende des Beobachtungszeitraums im August 2016 lag das sichere Zinsniveau sogar im negativen Bereich, bei knapp minus 0,5 Prozent. Die Folge: Die Garantiekosten sind derzeit auf rund 170.000 Euro angestiegen, also das 1,7-Fache des eingezahlten Betrages. Und wie verändern sich die Ergebnisse bei längeren Anlagehorizonten? Bei 25 Jahren betragen sie das Vierfache, bei 35 Jahren sogar das Achtfache der eingezahlten Summe. Kurz zusammengefasst: Je niedriger der Zins und je länger der Anlagezeitraum, desto höher die Garantiekosten.

Das Team um Professor Stotz ging noch einer zweiten, vielleicht sogar wichtigeren Frage nach: Sind Garantien bei langfristigen Sparprozessen

überhaupt sinnvoll? Zunächst ergaben die Berechnungen, dass der durchschnittliche Verlust über 15 Jahre bei 8000 Euro, der maximale Verlust aber unter 50.000 Euro liegt. Zweitens traf die Notwendigkeit, das Kapital vollumfänglich abzusichern, nur mit einer Wahrscheinlichkeit von 1,2 Prozent ein. Bei einer Anlage über 25 Jahre tritt der Garantiefall nur mit einer Wahrscheinlichkeit von 0,1 Prozent ein, bei mehr als 35 Jahren ist diese kaum noch messbar. Fazit: Je länger die Aktienanlage dauert, desto unwahrscheinlicher ist es, dass die Garantie „gezogen“ werden muss.

„Unsere Studie hat erwiesen, dass die Kosten für eine Kapitalgarantie bei einer langfristigen Einmalanlage nicht nur hoch sind“, resümiert der Professor für Asset Management an der Frankfurt School, „sondern auch, dass das tatsächliche Eintreffen eines Garantiefalls unwahrscheinlich und die Garantieleistung gering ist.“ Bereits in einer verwandten Studie 2015 kamen die Wissenschaftler hinsichtlich des Einsatzes von Aktiensparplänen zu dem Ergebnis, dass eine 100-prozentige Beitragsgarantie bei einer lang-

„Kunden verzichten für Garantien auf viel Rendite“

Johanna Bröcker, Head of Product Development bei Standard Life Deutschland, bewertet im Interview mit FONDS exklusiv die Ergebnisse der im Auftrag des Versicherers erstellten Studie über die Kosten einer Kapitalgarantie bei einer einmaligen Geldanlage.

FONDS exklusiv: Welche Schlussfolgerungen ziehen Sie aus den Studienergebnissen?

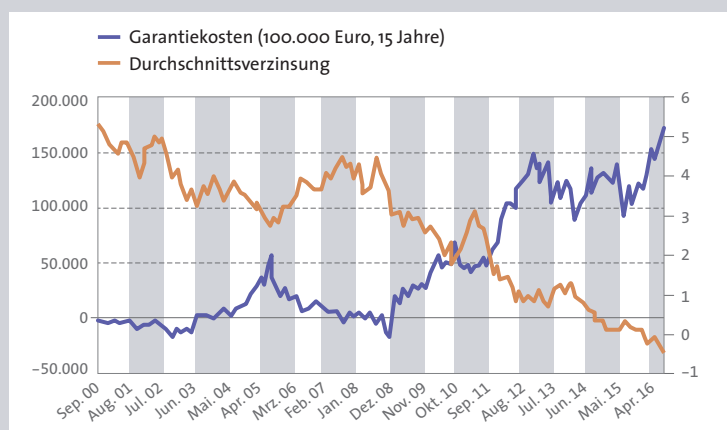
JOHANNA BRÖCKER: Die Studienergebnisse haben noch einmal sehr eindrucksvoll und nachvollziehbar gezeigt, mit welchen enormen Nachteilen Garantien verbunden sind. Die Wahrscheinlichkeit, dass der Garantiefall eintritt, ist äußerst unwahrscheinlich und dafür sind die Kosten für eine Kapitalgarantie bei einer langfristigen Einmalanlage enorm hoch. Die Garantiekosten sollten dem Kunden transparent dargestellt werden. Die Kunden sollten von ih-

rem Berater auf die hohen Garantiekosten hingewiesen werden. Denn sie verzichten für eine vergleichsweise geringe Garantie auf sehr viel Rendite und gefährden dadurch womöglich ihr Vorsorgeziel.

Vor rund zwei Jahren hatte Standard Life verkündet, in Deutschland und Österreich im Neugeschäft gänzlich auf Garantien im Rahmen von Lebens- und Rentenversicherungen zu verzichten. War dieser Schritt auch aus heutiger Sicht richtig?

J. B.: Diese Entscheidung war definitiv richtig. Standard Life stellt

GARANTIEKOSTEN FÜR EINEN ANLEGER, DER 100.000 EURO FÜR 15 JAHRE ANLEGEN MÖCHTE



Quelle: Studie "Geldanlage und Sicherheitsbedürfnis - Die Kosten einer Kapitalgarantie bei einer einmaligen Geldanlage", Frankfurt School of Finance & Management, 2017

fristigen Aktienanlage in den meisten Fällen unnötig ist. Aus der Rückbetrachtung großer Aktienindizes ergab sich seinerzeit, dass nur in Japan in den 1970er-Jahren Garantien nötig gewesen wären, um einen über einen länger anhaltenden Zeitraum regelmäßig eingezahlten Betrag abzusichern.

Die Kernaussagen der Studie werden durch aktuelle Untersuchungen im Rahmen einer Auftragsstudie des Instituts für Vorsorge- und Finanzplanung (IVFP) bestätigt. Im Fokus liegen hier Vorsorgeprodukte, die eine Beitragsgarantie zum Laufzeitende bereitstellen, wofür in der Regel der Barwert der Garantie in eine sicher verzinsten Anlage investiert wird. Deswegen hängt von der Restlaufzeit

traditionell die renditefokussierte Anlage in den Vordergrund. Wir wollen unsere Kunden mit einer attraktiven Rendite dabei unterstützen, ihre Vorsorgeziele zu erreichen. Unter den veränderten Kapitalmarktbedingungen und der anhaltenden Niedrigzins-situation sind wir zu der Entscheidung gekommen, dass für den Kunden ein Garantieprodukt kein befriedigendes Ergebnis mehr erzielen kann. Daher war die Entscheidung in erster Linie unter Kundengesichtspunkten konsequent.

Viele Verbraucher möchten dennoch gerade bei ihrer Altersvorsorge größere Verlustrisiken vermeiden. Lässt sich diese Anforderung auch mit Fondslösungen ohne Garantien erreichen?

J. B.: Auf jeden Fall. Im Bereich der Fondspolizen sind in den vergangenen Jahren zahlreiche Lösungen auf den Markt gekommen, die ohne Garantie eine stabile, ausreichend hohe Performance erwirtschaften, die Kapitalmarktrisiken reduzieren und damit auch für sicherheitsorientierte Kunden eine interessante Alternative darstellen können. Zu nennen sind



JOHANNA BRÖCKER, Standard Life

hier besonders Absolute-Return-Lösungen, Multi-Strategie- und Multi-Asset-Fonds, aber auch alternative Sicherungsmodelle wie unser Capital Security Management (CSM). Wie eine sehr sinnvolle Lösung aussehen kann, zeigen auch unsere MyFolio-Fonds. Diese Multi-Asset-Fonds setzen auf einen hohen Grad an Diversifikation in unterschiedliche Anlageklassen, eine verbindliche strate-

gische Asset Allocation sowie aktives Risikomanagement.

Bei krisenhaften Szenarien könnte es aber trotz Diversifikation passieren, dass der Anleger sein Ziel nicht erreicht, die persönliche Vorsorgelücke zu schließen, oder?

J. B.: Die Diversifikation zielt ja gerade darauf ab, nicht von der Entwicklung einer Assetklasse oder eines Marktes abhängig zu sein. Wenn Sie so wollen, werden nicht nur die Chancen aus unterschiedlichen Märkten genutzt, sondern auch die Risiken breiter gestreut. Gerade bei langfristigen Ansparprozessen wie der Altersvorsorge führt aus meiner Sicht an einer breiten Streuung kein Weg vorbei. Denn nur so ist es möglich, in unterschiedlichsten Marktsituationen eine ausreichend hohe Rendite zu erwirtschaften. Kunden sollten ganz genau wissen, welches Risiko sie mit ihrer Kapitaleinlage eingehen und das Portfolio wählen können, das zu ihrem individuellen Risiko-Rendite-Profil passt. Lösungen, mit denen Anleger planbare Renditen bei klar kalkulierbarem Risiko erwirtschaften können, gehören die Zukunft.

und dem sicheren Zinssatz ab. Ausgehend von einer Vertragslaufzeit von bspw. 37 Jahren und einem sicheren Zinssatz von vier Prozent beträgt der Verlust an Ablaufleistung in etwa zehn Prozent jener Ablaufleistung, die erzielt worden wäre, wenn keinerlei Garantien vereinbart sind. Fällt der sichere Zins aber auf ein Prozent, beträgt der Verlust an Ablaufleistung bereits 50 Prozent (siehe Grafik auf der nächsten Seite).

Der Hintergrund: Je niedriger die Zinsen sind, desto mehr Kapital ist bei sonst gleichen Bedingungen in dem Sicherungsvermögen des Versicherers bzw. in der sicheren Komponente innerhalb des Wertsicherungsfonds zur Sicherstellung der Kapitalgarantien

gebunden. „Der Preis einer Garantie in Form eines Kapitalerhalts ist durch die anhaltende Niedrigzinsphase deutlich gestiegen und steht besonders bei langen Laufzeiten in keinem Verhältnis zum Nutzen“, bewertet IVFP-Geschäftsführer Frank Nobis die Ergebnisse und betont: „Wer in Zeiten niedriger Kapitalmarktzinsen ein vernünftiges Vermögen für das Alter aufbauen möchte, sollte zumindest auf Teile von Garantien verzichten.“ Dabei gilt es zu bedenken, dass bei einer Bruttobeitragsgarantie ein Realverlust entsteht, sobald die Inflationsrate berücksichtigt wird.

Die Simulationsberechnungen des IVFP ergaben ferner, dass eine Verringerung der Garantieleistung bspw. auf 80 Prozent der eingezahlten Beiträge

im aktuellen Marktumfeld die Ablaufleistung um etwa 20 Prozent erhöhen würde. Das ist ein erheblicher Wert, erst recht vor dem Hintergrund, dass die Ergebnisse analog zur Stotz-Studie den Nutzen von Garantien bei einer langfristigen Altersvorsorge in Frage stellen. So wäre bei Investments in den Deutschen Aktienindex bzw. den europäischen Euro Stoxx 50 bei einer regelmäßigen Sparrate über mindestens 20 bzw. 15 Jahre kein Kapitalverlust entstanden (siehe Grafik auf Seite 15).

Kapitalgarantien stehen also in einem klaren Konflikt zu den Ertragschancen. Dass es sich dabei nicht nur um eine theoretische Diskussion handelt, bekamen erst im Herbst 2016 zig Tausende von Anlegern zu spüren, die in

16 Teilfonds der Flex-Pension-Reihe der Deutschen Asset Management investiert waren. Die immer weiter gesunkenen Anleihezinsen hatten bei diesen nach dem sogenannten CPPI-Verfahren (Constant Proportion Portfolio Insurance) gemanagten Garantiefonds dazu geführt, dass die Beiträge vollständig in den Anleihebereich zur Sicherung des Kapitalerhalts investiert werden mussten und somit kein Kapital zur Realisierung von Ertragschancen in Aktien oder andere risikoreichere Anlageklassen zur Verfügung stand. Die Ertragskomponente sank auf null Prozent. Ein Überschreiten der Garantiewerte war somit nicht mehr möglich.

„Wer in Zeiten niedriger Kapitalmarktzinsen ein vernünftiges Vermögen für das Alter aufbauen möchte, sollte zumindest auf Teile von Garantien verzichten.“

FRANK NOBIS,
Geschäftsführer, Institut für Vorsorge
und Finanzplanung



„Im Sinne des Kunden gibt es für uns als Produktanbieter nur eine Konsequenz, nämlich den Fonds zu liquidieren und dem Kunden eben diese sichere Garantieleistung auszubezahlen, nur eben einige Jahre früher als wir das hätten tun müssen“, sagt Frank Breiting, Leiter Vertrieb private Altersvorsorge bei der Fondsgesellschaft. Bei Fonds, die knapp unter dem Garantieniveau notierten, zahlte die Deutsche Bank-Tochter einige Millionen Euro aus Eigenmitteln in die Fonds ein. Die meisten Anleger hatten innerhalb ihrer Fondspolice in die Garantiefonds

investiert und konnten dann das ehemals investierte Kapital in andere Produkte der jeweils bereitgestellten Fondspalette investieren. Unterm Strich waren es keine zielführenden Investments: Die letzten Garantiewerte wurden zwar eingelöst, die eigentlichen Anlage- bzw. Vorsorgeziele dürften aber verfehlt sein – was je nach Anteil der Fonds im Gesamtportfolio durchaus schmerzhaft sein kann.

Will die Deutsche Asset Management nun angesichts des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes weiter an den

Garantiefonds festhalten? Bei den verbleibenden Anlagen hat sich die Lage durch den leichten Zinsanstieg der vergangenen Monate zwar etwas entspannt, heißt es. Entwarnung könne aber nicht gegeben werden. Denn bei erneut sinkenden Zinsen sind auch diese Anlagen von diesem „Cash Lock“ bedroht, wie dieses Phänomen bezeichnet wird und müssten dann ebenfalls liquidiert werden. „Deswegen sind wir aktuell im Austausch mit unseren Versicherungspartnern, wie man mit dieser Fondsfamilie weiter verfahren möchte. Die Antworten sind hier je nach Versicherer unterschiedlich“, erläutert der Vertriebsleiter und bestätigt auch mit Blick auf die Frankfurt School-Studie: „Im aktuellen Umfeld kann man aber feststellen, dass Garantien extrem teuer und damit unattraktiv für Geldanlagen sind.“

„Wir hatten uns bereits im Spätherbst 2014 dazu entschlossen, keine weiteren Laufzeitgarantiefonds mehr aufzulegen und erst wieder zu planen, wenn ein stabileres Renditeumfeld auf höherem Niveau die Auflegung von chancenreichen Laufzeitgarantiefonds zulässt“, sagt Anja Bauermeister, Abteilungsleiterin Publikumsfonds bei Union Investment. Für die bestehenden Laufzeitgarantiefonds wurde das Portfolio in einen Garantie- und

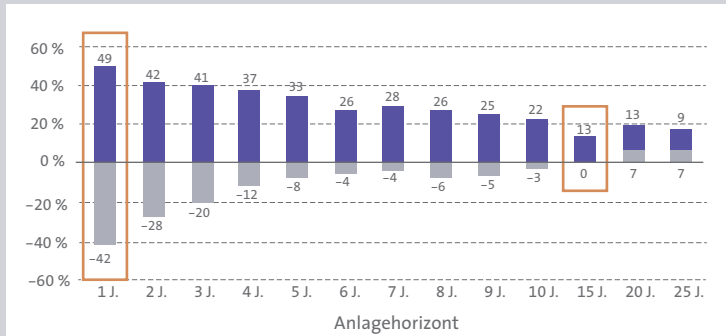
SINKT DER GARANTIEZINS, DANN STEIGEN DIE GARANTIEKOSTEN



Quelle: IFVP

MIT ZUNEHMENDER ANLAGEDAUER SINKT DAS VERLUSTRISIKO

Wertentwicklungsspannen europäischer Aktien von 1986 bis 2014



EURO STOXX 50, Stand 1986 bis 2014, Quelle: Deutsches Aktieninstitut lt. IFVP

Chancenteil zum Auflegungszeitpunkt aufgeteilt. Die dabei fixierte Struktur bleibt während der Laufzeit im Wesentlichen stabil, so Bauermeister, da das Rentenportfolio für den Garantieteil und Call-Optionen für den Chancenteil festgelegt wurden. Renditeänderungen während der Fondslaufzeit hätten so keinen Einfluss auf die Einhaltung der Garantiezusage.

„Unsere Überzeugung ist, dass letztendlich das Anlegerbedürfnis darüber entscheidet, welche Anlageform in seiner konkreten, individuellen Lebenssituation, vor dem Hintergrund seines Anlagehorizontes, seiner Vermögenssituation und seiner Risikoeinstellung für ihn geeignet ist“, sagt Bauermeister. Die Union Investment-Expertin verweist zudem darauf, dass Garantieprodukte aufgrund ihrer Konstruktion während ihrer Laufzeit im Allgemeinen deutlich niedrigere Schwankungen aufweisen als die Kapitalmärkte, von deren Entwicklung Anleger profitieren wollen.

Keine Frage: Die in Fonds bzw. Lebens- und Rentenversicherungen eingesetzten Garantiemodelle sind vielfältig und leiden dementsprechend unterschiedlich stark unter den anhaltenden Niedrigzinsen. Eines ist ihnen jedoch gemein: Die Sicherung

der Werte kostet Geld, das bei der Erzielung von Ertragschancen fehlt.

GÜNSTIGERE SICHERUNGSSYSTEME

Als günstigere Alternativen dürften sich beispielsweise Sicherungselemente erweisen, wie das von Johanna Bröcker angesprochene Capital Security Management von Standard Life (siehe Interview). Anhand definierter Regeln reagiert das System automatisch auf langfristige Abwärtstrends und schichtet dann ggf. das investierte Kapital in sicherheitsorientierte Anlagen um – wo es verbleibt, bis ein Aufwärtstrend signalisiert wird. Ein weiteres Beispiel ist die „Trend 200 Systematik“. Hierbei dient die sogenannte 200-Tage-Linie aus der Charttechnik als Gradmesser. Sie wird als Durchschnittswert der Schlusskurse der

letzten 200 Tage eines Wertpapiers bemessen. „Der Kunde sollte sich auf ein maximales Rückschlagpotenzial von rund zehn Prozent einstellen“, sagt Michael Kopf. Die Kosten werden durch die Verwaltungsgebühr bei den betreffenden Fonds in Höhe von 1,25 Prozent mit abgedeckt, ergänzt der Senior Schulungs- und Vertriebsleiter von Patriarch Multi-Manager und beziffert den Renditenachteil rein für die technische Überwachung auf eine Spanne von 0,05 bis 0,15 Prozent pro Jahr. Allerdings könnten im aktuellen Niedrigzinsumfeld während der Desinvestitionsphase die fortlaufenden Managementkosten stärker am Kapital nagen, gesteht Kopf.

Auch solche Sicherungsmechanismen kosten eben Geld. Da hiermit aber keine verbindliche Garantiezusage verbunden ist, fällt der Renditenachteil grundsätzlich kleiner aus. Entscheidend ist, dass sich Anleger dieser Kosten für Wertsicherung und Kapitalschutz bewusst sind und damit aktiv entscheiden können, ob ihnen die Sicherheit die erforderlichen Kosten wert ist. Immerhin geht es um langfristige Anlageprozesse, oftmals zur finanziellen Absicherung des Ruhestandes und damit um die Erreichung des persönlichen Vorsorgeziels. Bei voraussichtlich noch länger anhaltenden Niedrigzinsen bleibt Anlegern angesichts einer individuell begrenzten Anlagezeit am Ende nur eine Wahl: Sicherheiten verringern oder Kapitaleinsatz erhöhen.

AUF DEN PUNKT GEBRACHT

Aktuelle Untersuchungen der Frankfurt School of Finance & Management sowie des Instituts für Vorsorge und Finanzplanung zeigen eindrucksvoll auf: Der Einsatz von Garantien bei der Kapitalanlage kostet Geld – je nach Zinshöhe, Anlagedauer und -betrag teils zu viel Geld. Die Folgen spüren Anleger erst am Ende ihrer Ansparzeit. Dann ist es gerade mit Blick auf die Altersvorsorge zu spät. Deshalb sollten sich Anleger die Garantiekosten ihrer Kapitalanlage aufzeigen lassen. Vielleicht ist der Einsatz zumeist kostengünstigerer Sicherungssysteme ratsamer. Möglicherweise lässt sich gänzlich auf einen Kapitalschutz verzichten. Bei langfristigen Anlageprozessen ist das Verlustrisiko häufig derart gering oder nicht mehr messbar, dass die entstehenden Garantiekosten besser für den Vermögensaufbau genutzt werden sollten.