



In der Niedrigzinskrise müssten Fondsanlagen für die Altersvorsorge boomen. Doch während die Investmentindustrie im Geld schwimmt, führen die Fondspolizen der Versicherer ein Nischendasein. Bei den neuen Renten mit reduzierten Garantien kommt die Fondsanlage in geringer Dosierung und durch die Hintertür.

18,7 Milliarden Euro sammelten die Fondsgesellschaften des Bundesverbands Investment und Asset Management (BVI) im vergangenen Jahr mit Publikumsfonds ein. Das war fast das Vierfache des Volumens des Jahres 2014. Die Investmentindustrie profitierte von der vergangenen guten Entwicklung an den Börsen. Ganz anders die Stimmung für die Fondsanlage in der Versicherungswirtschaft. Reine Fondspolizen ohne Garantien gelten als schwer verkäuflich, heißt es beim Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV). Das hat vor allem mit der Risikoaversion der Vorsorgesparer zu tun. Der Anteil von fondsgebundenen Kapital- und Rentenversicherungen am Gesamtbestand der Lebensversicherer ist nach wie vor gering (siehe Tabelle).

Dabei bleibt die genaue Abgrenzung unscharf. „Worauf der GDV das Label ‚Fondspolice‘ klebt, ist für den Externen nicht erkennbar“, sagt Professor Frank W. Mühlbradt, Geschäftsführer der Finanzresearch Wirtschaftsinformationen GmbH. „Echte Fondspolizen sind Lebensversicherungen, bei denen der Sparbeitrag zu 100 Prozent - nach meiner Meinung vielleicht sogar nur mit mehr als 50 Prozent - in Fonds nach dem Kapitalanlagegesetzbuch oder in Fondskonstrukte, beispielsweise Managed Funds oder Baskets, fließen. In die GDV-Zahlen gehen mit ziemlicher Sicherheit auch Produkte ein, bei denen zunächst die Sparanteile in erheblichem Umfang dem Deckungsstock zufließen.“

Index statt echter Fondsanlage

Der GDV unterscheidet bei den Vorsorgeprodukten zwischen vier Kategorien: Neben der klassischen Rentenversicherung auf Deckungsstockbasis (Typ 1) und der klassischen Rentenversicherung mit reduzierten Garantien („neue Klassik“ – Typ 2) zählt die Branche dazu fondsgebundene Polizen mit Garantien (Typ 3) und fondsgebundenen Polizen ohne Garantien (Typ 4). Bereits die Produkte der „neuen Klassik“ gelten als verwandt mit Fondspolizen, weil sie stärker als konventionelle Rentenversicherungen Elemente des Kapitalmarktes nutzen. Die Anlage der Beiträge erfolgt zunächst im Sicherungsvermögen des Versicherers. Daraus werden auch die Garantien erwirtschaftet. Nur mit den jährlich erwirtschafteten Überschüssen erfolgt eine Beteiligung am Kapitalmarkt, bei den meisten Unternehmen in Form einer Indexbeteiligung.

Während die Produkte nach Typ 2 nur die eventuell erzielten Überschüsse am Kapitalmarkt investieren, ist bei den Fondspolizen von Typ 3 der gesamte Policenwert an der Wertentwicklung von Indizes beteiligt. Bei Indexpolizen profitieren die Versicherten von den Erträgen desjenigen Indexes, der dem Produkt zugrunde liegt. Ist die Indexentwicklung im Laufe eines Jahres negativ, machen die Versicherten keinen Verlust. Im Gegenzug sind Gewinne durch einen Cap gedeckelt, meist bei drei Prozent. Nur bis zu dieser Grenze werden die Anleger an den Indexgewinnen beteiligt. „Indexpolizen ermöglichen Verbrauchern die Partizipation an der Wertentwicklung eines Index mit dem gesamten Vertragsguthaben bei gleichzeitigem Schutz des eingezahlten Beitragsvermögens, heißt es beim Institut für Vorsorge- und Finanzplanung (IVFP).

Doch gerade die Indexpolizen stoßen auf massive Kritik. Den von der Branche im Gegenzug zu niedrigeren Garantien in Aussicht gestellten höheren Chancen durch Kapitalmarktpartizipation würden die Produkte nicht gerecht, lautet der Vorwurf. Die Zeitschrift

Öko-Test spricht von „übelster Verbrauchertäuschung“ und der Bund der Versicherten (BdV) sekundiert mit einer Warnung: „Diese neuartigen Tarife verbinden gleich mehrere Nachteile: niedrigere Garantien, höhere Überschussrisiken und massive Intransparenz“, wetterte BdV-Vorstandsprecher Axel Kleinlein.

Auch mit weniger Polemik muss sich jeder Vorsorgesparer die bange Frage stellen, ob er für die wage Aussicht auf höhere Gewinne das Risiko von Null-Gewinnen oder gar von Verlusten in Kauf nehmen möchte. Oder anders gesagt: Kann er den Gewinnprognosen vertrauen? Diese Frage ist nicht neu, sie stellte sich schon vor Jahrzehnten beim Abschluss einer Kapitallebensversicherung. Damals wie heute gilt der Satz: Vertrauen, das heißt im Sinne von Altvorsorge fest bauen, kann man nur auf das, was garantiert ist. Hochrechnungen, Prognosen und Gewinnerwartungen sind nicht garantiert.

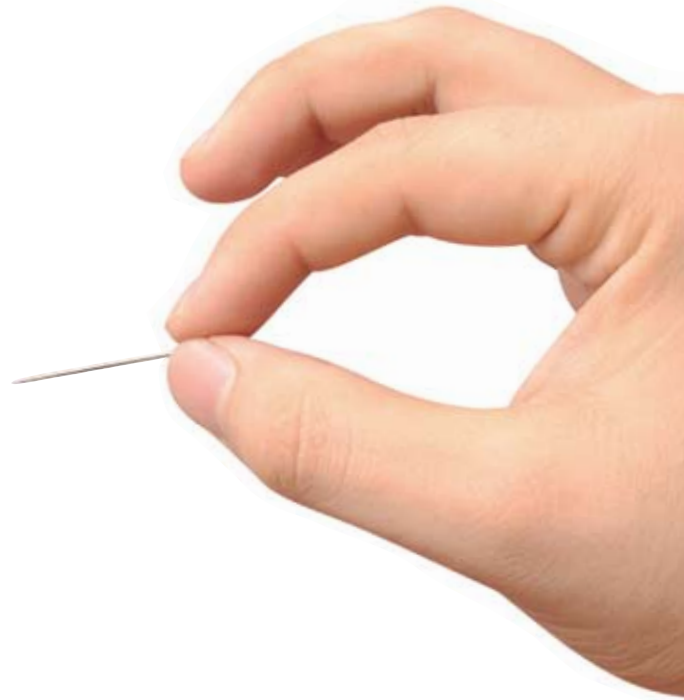
Die Chancen stehen nur auf dem Papier

Doch während bei den konventionellen Produkten die Mindestverzinsung sowie die Überschussbeteiligungen positive Renditen garantieren, ist dies bei den neuen Produkten nicht mehr der Fall. Im Gegenteil: Die garantierten Renditen sind in vielen Fällen negativ. Selbst ein garantierter Kapitalerhalt ist nach Geldentwertung und Steuern bei Rentenbeginn ein Verlustgeschäft. Und die prognostizierten Renditen von Indexpolicen liegen nur wenige Basispunkte über denen von konventionellen Versicherungen, so die Ergebnisse der Untersuchung von Öko-Test. Und diese Prognosen sind mit Vorsicht zu genießen. „Inwieweit die Chance auf höhere Überschussrenditen vor dem Hintergrund reduzierter Garantieleistungen einen echten Kundenvorteil schaffen, müssen gerade diejenigen Produkte, die mit sehr optimistischen Hochrechnungen verkauft werden, in Zukunft erst noch unter Beweis stellen“, urteilte die Assekurata Assekuranz Rating-Agentur in einer Untersuchung zu Produkten der „neuen Klassik“.

Aufgrund der noch jungen Produktgeschichte von Indexpolicen ist ein direkter Langzeitvergleich der Vergangenheitsrenditen mit klassischen Rentenversicherungen nicht möglich. Assekurata hat in der jüngeren Vergangenheit tatsächliche Renditen von Indexpolicen zwischen drei und 4,5 Prozent festgestellt, in einzelnen Marktphasen auch sechs Prozent und mehr. Wegen der Kapitalerhaltsmechanismen müssen Indexpolicensparer in schlechten Phasen aber auch mit Nullrenditen leben. Entscheidend bei der Produktauswahl ist die Höhe der deklarierten Überschüsse. Denn je höher die Überschüsse, umso mehr Kapital steht für Indexanlage zur Verfügung. Nach Angaben von Assekurata beträgt die laufende Verzinsung von Indexpolicen im Marktdurchschnitt drei Prozent. Zum Vergleich: Entscheidet sich der Sparer statt für die Indexpartizipation für die sichere Verzinsung, die der Versicherer zum Indexstichtag unabhängig von der Indexentwicklung für ein Jahr festlegt, kommen im Marktdurchschnitt 2,76 Prozent heraus. Das IVFP rechnet damit, dass die Indexpolicen langfristig das Potenzial einer um etwa ein Prozent höheren Verzinsung als klassische Rentenpolicen haben. Das ist nicht viel. Mit direkten Fondanlagen – bei zugegebenermaßen fehlender Absicherung – wäre für die Anleger mehr drin.

Fondspolice nur für Profis

„Die Vertriebe großer Versicherer stützen sich derzeit auf die Vermarktung von Indexpolicen, die von den Gesellschaften ganz unterschiedlich geschneidert werden. Echte Fondspolice sind in den Hintergrund gerückt“, sagt Frank W. Mühlbradt. „Der Kunde will derzeit eben die Bruttobeitragsgarantie. Und diese Garantie ist mit Hybridprodukten optimal umsetzbar.“ Echte Fondspolice



FONDSPOLICEN? NEUE KLASSIK? INDEXPOLICEN?

portfolio international untersucht,
wie viel Kapitalmarktrendite
in den Produkten steckt

seien hingegen kein Produkt für die breite Masse, sondern nur für aufgeklärte Verbraucher, die mit Fonds und mit Aktien umgehen können. Manche Versicherer, wie beispielsweise Standard Life, setzen ausschließlich auf Fondspolizen ohne Garantien (siehe Interview auf Seite 21).

Auch wenn der Marktanteil der Fondspolizen ohne Garantie nach wie vor gering ist, bleibt das Produkt für diese Klientel interessant. Assekurata hält für den Vergleich der solchen Renten- und Lebensversicherungen zugrunde liegenden Fonds den „Fonds-Tacho“ bereit. Dieser drückt an Hand der Daten über die Rendite, das Risiko, das Reaktionsvermögen, die Risikoentlohnung und die Kosten in grafischer Form eine Gesamteinschätzung aus. Die Skala reicht von „weit unterdurchschnittlich“ (roter Bereich) über „durchschnittlich“ (gelb) bis „weit überdurchschnittlich“ (grün). Zu den bestbewerteten Fonds zählen beispielsweise der DWS Top Dividende LD und der Uni Global. Deren Zehnjahresrenditen liegen bei rund sechs Prozent pro Jahr. Zwölf der 20 bewerteten Fonds waren zum Bewertungszeitpunkt März 2016 aber nur durchschnittlich oder schlechter.

„Viele Deutsche ignorieren immer noch die Chancen von Investmentfonds“, sagt Christof Kessler, Vorstandssprecher der Gothaer Asset Management AG. Das habe auch die diesjährige Gothaer Anlegerstudie wieder bestätigt. Bei der im Januar 2016 zum siebten Mal durchgeführten repräsentativen Studie erklärten nur 20 Prozent der Befragten, ihr Geld in Investmentfonds zu investieren. Und das, obwohl ein Großteil der Deutschen (59 Prozent) es angesichts der niedrigen Zinsen unverändert schwierig findet, ihre Ziele bei der Altersvorsorge zu erreichen.

Mischfonds als Alternative

„Die Deutschen suchen derzeit bei der Geldanlage vor allem Sicherheit und sind nicht bereit, auf renditestärkere Investmentvehikel zu setzen. Dabei ist ihnen bewusst, dass sie mit Fonds und Aktien deutlich höhere Renditen erzielen können“, kommentiert Kessler diese Ergebnisse. Angesichts der negativen Realzinsen verliert der Anleger Geld, wenn er sein Geld auf das Spargbuch legt. Deshalb sei es wichtig zu prüfen, welchem Zweck die Investition diene. „Oft überschätzen Anleger ihren unmittelbaren Liquiditätsbedarf und

unterschätzen den Anteil, den sie für die Altersvorsorge benötigen und daher auch langfristig anlegen können“, so Kessler. Er empfiehlt vermögensverwaltende Fonds als „ideale Instrumente für die Altersvorsorge“.

Maklerpools und Direktbanken können bestätigen, dass vermögensverwaltende Fonds und Mischfonds zu den Top-Sellern gehören. Fonds wie der Flossbach von Storch Sicav - Multiple Opportunities R, Nordea-1 Stable Return Fund, JPM Global Macro Opportunities A oder der Nordea-1 Stable Return Fund verkaufen sich gegenwärtig gut. Das liegt vor allem an der positiven Wertentwicklung dieser Fonds, bei denen die Anleger weitgehend frei sind, in welche Asset-Klassen sie investieren. So beträgt beispielsweise die Wertentwicklung des Flossbach Multiple Opportunities R auf

Fünfhressicht mehr als zehn Prozent pro Jahr, die des Ethna Aktiv-A rund viereinhalb Prozent und die des Carmignac Patrimoine A immerhin noch rund dreieinhalb Prozent pro Jahr. Das ist deutlich mehr als unter sehr optimistischen Annahmen für Indexpolizen zu erwarten sein dürfte.

Die Favoriten des Marktes

Das Fondspolicengeschäft ist in Deutschland sehr ungleich verteilt. Es konzentriert sich in den Büchern weniger Versicherer. Der Platzhirsch ist die Aachen-Münchener mit knapp 20 Prozent Marktanteil, den die Deutsche Vermögensverwaltung DVAG heranschafft. Auf Platz zwei folgt die Zurich-Versicherung mit rund elf Prozent Marktanteil. HDI, Nürnberger, R+V Luxemburg, Allianz, Heidelberger, Provinzial

Nord-West, Generali, Axa, Neue Leben und WWK teilen sich den Rest des Marktes mit jeweils einstelligen Marktanteilen. Nur zwei ausländische Anbieter – Canada Life und Standard Life spielen ernsthaft mit. Das ist schade, denn sie bieten Alternativen zu den ausgetretenen Pfaden deutscher Fondspolizenanbieter, die sich alle auf eine gute Handvoll Fonds stürzen. In den meisten Konstruktionen stecken die Produkte aus der DWS-Flex-Pension-Serie, der Templeton Growth von Franklin Templeton und der European Growth von Fidelity. Berausend ist deren Performance nicht. So kommt der Templeton Growth über zehn Jahre auf ein Plus von insgesamt rund 23 Prozent, der Fidelity European Growth auf gut 20 Prozent.

Canada Life zeigt, dass es besser geht. Deren Unitised-With-Profits-Produkte (UWP) erreichten seit ihrer Auflegung im Jahr 2004 eine durchschnittliche Wertentwicklung von 6,1 Prozent pro Jahr. Garantiert ist bei UWP nicht viel: ein Prozent Mindestwertentwicklung und der Beitragserhalt zu Rentenbeginn. Gar keine Garantien gibt es bei Standard Life. Deren Multiasset-Fondsfamilie Myfolio kann mit jährlichen Wertentwicklungen seit 2012 zwischen gut fünf und mehr als acht Prozent aufwarten – je nach Risikoprofil.

Aus Vermittlersicht sind Volkswohl-Bund, Allianz, Alter Leipziger, Stuttgarter und Canada Life die beliebtesten Anbieter, so die Umfrageergebnisse von Asscompact. Wenig euphorisch sind Vermittler hinsichtlich der Indexpolizen. Zwar würden sie sich langfristig am Markt etablieren, in der Vermittlerpraxis spielten sie jedoch noch eine untergeordnete Rolle. Die Nachfrage sei gering, die Produkte seien zu kompliziert und sie enthielten zu wenige Garantien, lauten die wichtigsten Gründe. Vielen Vermittlern sind „echte“ Fondspolizen mit oder ohne Garantien lieber.

Hans Pfeifer



Oft überschätzen Anleger ihren unmittelbaren Liquiditätsbedarf und unterschätzen den Anteil, den sie langfristig anlegen können.
Christof Kessler
Gothaer Asset Management

Der deutsche Fondspolizenmarkt 2015		
	Fondsgebundene Kapitalversicherungen	Fondsgebundenen Rentenversicherungen
Neuzugang (Anzahl / in % zu 2014)	79.330 / -3,6	748.134 / +0,4
Neuzugang gegen laufenden Beitrag (Mio. Euro / in % zu 2014)	204 / -3,2	1.096 / +1,6
Neuzugang gegen Einmalbeitrag (Mio. Euro / in % zu 2014)	148 / +21,3	3.240 / +29,4
Bestand (Anzahl / in % zu 2014)	3.886 / -6,1	10.410 / +3,7
Beiträge im Bestand ¹ (Mio. Euro / in % zu 2014)	3.969 / -3,5	9.331 / +5,0
Anteil am Gesamtbestand (in %) ¹	7,4	17,5

1) laufenden Beitrag für ein Jahr, Lebensversicherungen im engeren Sinne, Hauptversicherungen

Quelle: GDV

Garantie ist nicht gleichbedeutend mit Sicherheit

Interview mit Dr. Claus Mischler, Head of Costumer Solutions der Standard Life Versicherung.



Herr Mischler, sind Fondspolizen ohne Garantien auf dem deutschen Markt kaum verkäuflich, wie die Branche behauptet?

Dieser Behauptung würde ich definitiv widersprechen. Die meisten Kunden haben bei ihrer Altersvorsorge vor allem das Ziel, ihre Vorsorgelücke zu schließen. Dies kann nur gelingen, wenn das Produkt eine ausreichend hohe Rendite erwirtschaftet. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld ist dies mit einem Garantieprodukt kaum mehr möglich. Eine Garantie bindet sehr viel Kapital – Kapital, das nicht mehr renditeorientiert angelegt werden kann. Aus meiner Sicht führt daher an Produkten ohne Garantien überhaupt kein Weg mehr vorbei. Wir sehen sehr deutlich, dass dies inzwischen auch bei den Maklern und Kunden ankommt.

Standard Life hat sich im vergangenen Jahr komplett von Garantieprodukten verabschiedet und dabei sehr gute Erfahrungen gemacht. Wir erlebten nach dieser Entscheidung einen sehr starken Anstieg bei fondsgebundenen Produkten ohne Garantien und konnten in der ersten und dritten Schicht nahezu das komplette Geschäft, das wir in der Vergangenheit mit Garantieprodukten geschrieben haben, durch Produkte ohne Garantie kompensieren. Ich bin mir sicher, dass der Markt für Fondspolizen ohne Garantien in den kommenden Jahren stark wachsen wird.

Was kann deutsche, sicherheitsorientierten Kunden dazu bewegen, solche Produkte zu kaufen?

Ich denke, das größte Problem ist, dass viele Kunden aktuell noch Sicherheit mit Garantie gleichsetzen. Dies ist aber nicht richtig. Es gilt den Kunden deutlich zu machen, dass es auch Lösungen gibt, die auf eine Garantie verzichten, aber dennoch die gewünschte Sicherheit bieten. Gerade im Bereich der Fondspolizen wurden in den vergangenen Jahren moderne Anlagekonzepte entwickelt, die eine stabile, ausreichend hohe Performance erwirtschaften können, ohne dass der Kunde ein hohes Risiko eingehen muss.

Zu nennen sind hier vor allem vermögensverwaltende Ansätze, Absolute-Return- und Multi-Asset-Fonds. Diese Fonds setzen auf eine breite Diversifikation und ein konsequentes Risikomanagement, um für den Kunden das gewünschte, stabile Ergebnis zu erzielen. Klar vorgegebene Volatilitätskorridore sorgen zusätzlich dafür, dass die Kunden genau wissen, welches Risiko sie mit ihrer Kapitalanlage eingehen. Dass es vielen dieser Fonds in den vergangenen Jahren gelungen ist, eine stabile Performance zu erwirtschaften, ist sicherlich das wichtigste Argument, das die Kunden zum Umdenken bewegen wird.

Sind Produkte ohne Garantien mit Altersvorsorge überhaupt vereinbar?

Produkte ohne Garantien sind definitiv mit der Altersvorsorge vereinbar, ich halte sie gerade bei längeren Ansparprozessen wie der Altersvorsorge sogar gegenüber anderen Lösungen klar im Vorteil. Wie bereits erwähnt, können nur Produkte ohne Garantien sicherstellen, dass der Kunde eine ausreichend hohe Rendite erzielt.

Aus meiner Sicht ist es ganz wichtig, dass der Kunde gemeinsam mit einem Berater genau analysiert, wie sein Geld aktuell angelegt ist und ob er mit gewählten Strategie seine Vorsorgeziele erreichen wird. In vielen Fällen finden sich in den Portfolios sehr viele konservative Anlagen, die dem Kunden zwar die gewünschte Sicherheit, aber zu geringe Renditen bieten. So sind zum Beispiel gerade bei den staatlich geförderten Vorsorgeformen wie der betrieblichen Altersvorsorge oder bei Riester-Produkten Garantien gesetzlich vorgeschrieben. Daher sollten die Kunden von ihrer Wahlfreiheit bei der privaten Altersvorsorge Gebrauch

machen und sich hier für Produkte ohne Garantien entscheiden, um die für eine erfolgreiche Altersvorsorge notwendige Rendite zu erwirtschaften.

Die neuen Produkte der deutschen Lebensversicherer versuchen den Spagat zwischen Garantien und ein bisschen Kapitalmarkt. Kann das gut gehen?

Die Entwicklung neuer Garantiemodelle ist aus meiner Sicht ein sehr deutliches Zeichen dafür, dass viele Versicherer auch nicht mehr an die Zukunftsfähigkeit der klassischen Produkte mit ihren starren Garantien glauben. Viele dieser neuen Garantieprodukte sind aber unverändert in den Deckungsstock investiert und lösen das Problem klassischer Produkte nur teilweise. Inwieweit hier – auch unter unterschiedlichsten Kapitalmarktsituationen – eine ausreichend hohe Rendite erwirtschaftet werden kann, wird sich erst noch beweisen müssen. Für die bAV und Riester sind dies Produkte, die Makler und Kunden in Betracht ziehen sollten. Bei der privaten Altersvorsorge und der Basisrente halte ich hingegen Fondspolizen ohne Garantien für die deutlich bessere Lösung.

Mit welchen Renditen kann SL für seine Strategie werben?

Standard Life hat sich in den vergangenen Jahren einen Namen als Spezialist für Multi-Asset-Lösungen gemacht. Prominentestes Beispiel dürfte der Global Absolute Return Strategies (GARS) sein. GARS wird in Deutschland im Rahmen unserer Fondspolizen bereits seit sieben Jahren angeboten und erwirtschaftete in diesem Zeitraum dank der breiten Streuung auf circa 30 unterschiedliche, möglichst unkorrelierte Strategien im Schnitt 5,1 Prozent Rendite bei einer annualisierten Volatilität von lediglich 4,5 Prozent. Aber auch die Performance des zweiten Multi-Asset-Konzepts „Myfolio“ kann sich sehen lassen. Der Kunde kann je nach seiner Risikopräferenz zwischen den Varianten „Defensiv“, „Substanz“, „Balance“, „Chance“ und „Chance Plus“ wählen. Seit Auflage vor knapp vier Jahren erwirtschafteten die „Myfolio“-Fonds eine Performance von 5,1 Prozent (Variante „Defensiv“) bis zu 8,2 Prozent (Variante „Chance“). Wir können also bei unseren Multi-Asset-Lösungen mit einer sehr erfolgreichen Performancehistorie überzeugen.

Das Gespräch führte Hans Pfeifer