

UNIVERSITÄT WIEN

Allgemeine Grundsätze zur Bewertung von fondsgebundenen Lebensversicherungen

Worauf Sie unbedingt achten sollten ...

Kapitaleinkommen für "Klein-Kapitalisten"

Wir unterscheiden Arbeits- und Kapitaleinkommen. Wer nur Arbeitseinkommen bezieht, der lebt nur von seiner eigenen Arbeitsleistung. Wer dagegen Kapital besitzt und anderen zur Verfügung stellt und sie damit arbeiten lässt, kann nicht nur von seiner eigenen, sondern auch von der Arbeit anderer profitieren. Über die fondsgebundene Lebensversicherung kann jeder auch mit kleinen Beträgen "Eigentum an Produktionsmitteln" erwerben. Auf lange Anlagezeiträume hin ist diese Anlageform um so besser, je höher die zu erwartende Rendite aus den Fonds ist. Die laufenden Kosten in einem Vertrag dagegen sind eher unwesentlich.

Aus mathematischer Sicht steht hinter einer solchen Aussage natürlich das Gesetz vom Zinseszins, die Exponential-Funktion. Nichts wächst stärker als die Exponential-Funktion. **Kosten verschwinden gegenüber der Kraft des Zinseszinses.**

Die Wirtschaftsmagazine zum Thema

Anders argumentieren - noch - viele Wirtschaftsexperten. Sie werten die verschiedenen Elemente der fondsgebundenen Lebensversicherung und betonen dabei immer die Kostenbelastung. So gibt zum Beispiel die Zeitschrift "Das Wertpapier" am 9. April 1998 folgende Praxistipps für die Auswahl einer Fondspolice:

Lassen Sie sich ein Angebot mit 0% Fondsertrag erstellen, um dadurch die Kosten in der Police feststellen zu können. Holen Sie solche Angebote von mehreren Versicherern ein.

Lassen Sie sich die Überschussanteile separat ausweisen.

Berücksichtigen Sie weitere Kosten, die durch häufigeres Wechseln der Fonds entstehen.

Prüfen Sie die Fonds.

Vier der fünf Tipps betreffen die Kostenbelastung. Der letzte Punkt alleine richtet sich auf die Möglichkeit eines hohen Ertrags in der Anlage.

Die Stiftung Warentest hält sich im Heft 1, 1997, auch recht lange mit der Kostenbelastung der fondsgebundenen Policen auf. Sie argumentiert dann schlussendlich: *"Bei langen Laufzeiten wird jedoch der Zinseszineffekt wichtig. Bei 27 Jahren Laufzeit haben kleine Unterschiede in der Rendite gewaltige Auswirkungen."*

Andererseits findet man viele Vergleiche von fondsgebundenen Lebensversicherungen, die eigentlich nur die Kostenbelastung der unterschiedlichen Angebote darstellen. Verständlich ist eine solche Vorgehensweise, denn wie auch bei anderen Entscheidungen drängen sich die leicht messbaren Entscheidungsparameter auf und die vielleicht wirklich entscheidenden, aber weniger leicht wahrnehmbaren Dimensionen werden vernachlässigt. Die Kostenbelastung lässt sich bei der Fondspolice verhältnismäßig leicht darstellen, die Qualität der Anlagestrategien lässt sich nur viel schwerer argumentieren.

Institut für Betriebswirtschaftslehre

Lehrstuhl für Finanzdienstleistungen

o. Univ. Prof. Dr. Jörg Finsinger

A-1090 Wien · Berggasse 17/2/17

UNIVERSITÄT WIEN

Tarifvergleiche

Kurios ist es, dass die Tarifsoftware für die fondsgebundenen Produkte ebenfalls die Aufmerksamkeit fast ausschließlich auf die Kostenbelastung bei unterschiedlichen Renditen im Anlageteil richtet. Bekanntlich liefert die Rechnung bei der Rendite von 0% den Anteil der Kosten in der Prämie quasi als Nulllinie. Nützlich dagegen wäre es, die Performance des Produktes mit historischen Ertragsbeispielen der enthaltenen Fonds zu präsentieren.

Hinzu kommt, dass die eben genannte Nulllinie als Basis für Vergleiche letztlich ungeeignet ist. Denn diese Kostenermittlung berücksichtigt nicht die Ausgabeaufschläge der Fonds, Rücknahmeabschläge, Switchgebühren beim Wechsel von Fonds, Gebühren für Portfoliomanager, die besonders zu Buche schlagen, wenn über die normalen Kosten des Fonds selbst separate Honorare oder Gewinnbeteiligungen des Managements anfallen.

Schließlich ist die Anlage der Tarifsoftware schon vom Ansatz her verfehlt. Die Vorgehensweise ist die, dass für unterschiedliche angenommene Erträge auf den Anlageteil von 0%, 3%, 6%, 9% und 12% jeweils die daraus für den Kunden resultierenden Leistungen errechnet werden. Damit ist der Kern des Produktes aber überhaupt nicht eingefangen und eine echte Unterstützung der Kundenentscheidung nicht gegeben. Dem Kunden sollte doch geholfen werden, eine zu seiner Risikobereitschaft und seinen sonstigen Vorstellungen passende Anlageentscheidung zu fällen und die möglichen Erträge auf den Anlageteil einzuschätzen. Wer sich für eine fondsgebundene Lebensversicherung entscheidet, speziell wenn sie unter Ertragsgesichtspunkten aktienorientiert ist, ist sich dessen bewusst, dass er für den zu erwartenden Mehrertrag gegenüber herkömmlichen Kapitallebensversicherungen ein höheres Risiko in Form einer größeren Schwankungsbreite der Anlage in Kauf nimmt. Ein solches Produkt über eine einfache „Festzins-Hochrechnung“ zu beurteilen, vermittelt dem Anleger ein falsches Bild und entbehrt jeder faktischen und wissenschaftlichen Grundlage.

Rendite im Verhältnis zur Kostenbelastung

Wie wichtig die Rendite relativ zur Kostenbelastung ist, kann man nachrechnen. Vergleichen wir zwei Policen mit der Laufzeit von 30 Jahren. Die Police A habe eine Kostenbelastung von 15%, Police B eine Kostenbelastung von 20%. Für den Vergleich ist nun wichtig, wie viel mehr Rendite die Kapitalanlage in der Police B bringen muss, damit die Auszahlungssumme am Ende der Laufzeit gleich hoch ist wie bei der Police A? Die Antwort hängt nun davon ab, wie hoch das Niveau der Verzinsung ist. Bringt die erste Police 7% Rendite im Anlageteil, dann genügen bei der zweiten Police 7,3% damit die Ablaufleistung gleich hoch ist.

Fazit: Der sehr hohe Unterschied in Höhe von 5% in der Kostenbelastung wird bei langen Laufzeiten durch einen zusätzlichen Zinsertrag von 0,3% kompensiert. Das heißt, die Rendite der Fonds ist 16 mal wichtiger als die prozentuale Kosten-Belastung. Wer also die Fondspolice primär nach der Kostenbelastung aussucht, kann nach dem Wirken des Zinseszins-Gesetzes beim Vertragsablauf durchaus enttäuscht werden.

Macht man den Vergleich bei einem höheren Niveau der Verzinsung (z.B. 9% oder 12% über die Tarifsoftware), dann genügen sogar noch geringere zusätzliche Renditepunkte um die Kostenunterschiede wettzumachen.

Wofür höhere Kosten?

Weshalb haben manche Policen höhere Kosten als andere? Dienstleistung kostet. Bietet die Police eine breite Palette von Zusatzversicherungen bis hin zur Dread Disease, ist sie also flexibel an die spezifischen Bedürfnisse des Kunden anpassbar, dann muss sie auch etwas kostenintensiver sein. Auch wenn schon bei geringen Monatsbeiträgen zwischen einer breiten Palette von Anlagebeträgen ausgewählt werden kann, ist die Verwaltung des Vertrages zwangsläufig aufwendiger. Der Versicherer muss ja jeden dieser Kundennutzen auch technisch einrichten und bewältigen. Zugleich muss der Vermittler die Möglichkeiten der Police überschauen und jeweils den Kunden individuell beraten. Manche Fonds kann der Kunde nur mit einem Ausgabeaufschlag erwerben, obwohl viele Fondsgesellschaften das Privileg einräumen, ohne Ausgabeaufschlag zu kaufen.

UNIVERSITÄT WIEN

Gesamtwertung

Wie kommt man zu einer Gesamtwertung einer Police? Zu bewerten ist zuvorderst die Fondspalette. Hier kommt es nicht nur darauf an, dass eine große Anzahl von Fonds wählbar sind, sondern dass vernünftige Anlagekonzepte mit renommierten Kapitalanlagegesellschaften realisiert werden können. Wünschenswert erscheint es, dass nicht nur die Fonds der dem Versicherer eigenen oder mit ihm unternehmerisch verbundenen Kapitalanlagegesellschaft aufgenommen werden können. Gefragt ist eine möglichst unabhängig gestaltete Auswahlpalette. Es sollten unterschiedliche Anlagestrategien in Bezug auf die Chancen-Risiko-Abwägung eingeschlagen werden können. Zum Beispiel sollte es möglich sein, gegen Ende der Vertragslaufzeit eine weniger schwankungsreiche Mischung von Fonds zu wählen. Zum guten Ton gehört es heute, wenn gewisse Themenfonds mit technologieorientierten oder umweltorientierten Fondspaletten inkludiert sind. Zu beachten ist weiter, dass zwei Typen von Anlagevehikeln üblich geworden sind: mit und ohne laufende Auswahl-Management.

Auswahl-Management kann eine teure Dienstleistung mit zweifelhaften Vorteilen sein, wenn es sich neben der verwaltenden Versicherung und den einzelnen Fondsgesellschaften um eine dritte Institution handelt, die separat vergütet werden will. Oft treten diese als sogenannte Fonds-Vermögensverwalter auf, deren Vergütung über eine Gebühr und/ oder eine Beteiligung am Ertrag erfolgt. Beide Positionen gehen letztendlich zu Lasten des Kunden. Über empirische Studien lässt es sich noch nicht eindeutig bestimmen, ob eine feste Fondsstrategie oder ein aktives Management im Endeffekt einen höheren Ertrag bewirkt. Als Lösung für den Kundenanspruch eines professionellen Fondspolices-Managements bieten sich nur die seit kurzem zugelassenen Dachfonds an. Wichtig unter Kostengesichtspunkten ist, dass die Zielfonds ohne Ausgabeaufschlag eingekauft werden und sich die Kostenstruktur des Dachfonds in vernünftigen Dimensionen bewegt. Der erwartete Ertrag beruht letztendlich auf einer nachweislich guten Managementleistung in Verbindung mit einer qualifizierten und tiefgehenden Analyse der Zielfonds. Es genügt nicht bzw. wäre sogar ein fataler Fehler und eine billige Leistung, lediglich bereits erzielten Performanceergebnissen nachzulaufen. Erforderlich ist eine detaillierte Untersuchung der Zielfonds, so dass eine den Anlagezielen entsprechende Asset Allocation gebildet werden kann.

Die zweite Art von Policen überlässt dem Kunden die Auswahl der Fonds. Ist die Fondspalette der Police gut abgestimmt, dann sollte es dem Kunden in Zusammenarbeit mit seinem Vermittler leicht sein, ein gutes Portfolio daraus auszuwählen. Der Kunde sollte dann dieses Portfolio längerfristig beibehalten. Umschichten auf kurzfristige Änderung der Börsenlage hin ist allgemein nicht zu empfehlen, denn die Aktion wird vom unerfahrenen Kunden in der Regel zum falschen Zeitpunkt erfolgen. Er wird sich prozyklisch verhalten, d.h. dann Fonds verkaufen, wenn deren Kurse gefallen sind, und damit Verluste echt realisieren. Genauso wird er sich in schon hoch bewertete Fonds einkaufen und damit Chancen auf Kurssteigerungen aufgeben.

Man könnte noch eine dritte Sorte von fondsgebundenen Lebensversicherungen unterscheiden und zwar solche, die einerseits die "Qual der Wahl" des Kunden durch klar strukturierte Vorschläge von Kombinationen von Fonds vereinfachen, andererseits aber keine zusätzlichen Fondsmanager einsetzen. Solche Policen können etwa Strategiedepots beinhalten, welche dem Kunden die Möglichkeiten bieten, eine optimierte Zusammenstellung von Fonds auszusuchen. Die Strategiedepots setzen unterschiedliche Schwerpunkte, die jeder Kunde gemeinsam mit dem Berater leicht beurteilen kann. Der Kunde ist gut beraten, wenn er eine einmal getroffene Auswahl auch durchhält und nicht bei kurzfristig immer möglichen Kurseinbrüchen das Anlagekonzept verändert oder gar abbricht.

Des Weiteren ist die **Flexibilität** der Police zu werten. Je mehr Möglichkeiten gegeben sind, dem Vorsorgegedanken Rechnung zu tragen, desto besser die Police. Wichtig ist natürlich auch, dass das Vertragswerk übersichtlich und klar gestaltet ist.

Zum Schluss sollte man auch die Kosten bewerten. Dabei ist jedoch der Umfang der Dienstleistung zu den Kosten ins Verhältnis zu setzen und zu beachten, dass letztlich die **Kosten von untergeordneter Bedeutung sind, wenn eine Anlage-Strategie mit höherer Rendite gewählt wird.**