

## GARANTIEFONDS

# Operation schöne Aussicht

In der Welt der Garantien lassen Produktgesellschaften ihrem Drang zu Innovationen freien Lauf. Mit der an vielen Stellen auszumachenden „Operation schöne Aussicht“ füllen Fondsgesellschaften und Versicherungsunternehmen hastig ihre Pipelines mit entsprechenden Modellen. Warum die derzeit zu beobachtende Hektik? Schließlich hat es Garantien früher auch schon gegeben.

Aber früher lebten die Kunden mit euphorischen Einschätzungen der Aktienmärkte und hatten mit Garantien nur wenig im Sinn. Schon gar nicht mit dem Kauf der nur zeitlich befristeten angebotenen Garantiefonds älterer Machart, die lediglich über den Bankvertrieb absetzbar waren.

Dann kam vor rund vier Jahren die Skandia mit dem ersten wirklich offenen und leistungsfähigen Garantiefonds-Konzept, powered by Société Générale. Die DWS handelte, holte sich Spezialisten von der Société Générale ins Haus und lancierte ein mit dem Skandia-Modell nahezu identisches Angebot. FlexPension, war als eine Offerte der DWS an andere Unternehmen gedacht, dieses System in ihre eigenen Produktsortimente aufzunehmen.

Als Outsourcing-Lösung hat sich FlexPension dann vor allem bei den Anbietern von Fondspolice rasch durchgesetzt. Während die DWS nun daran arbeitet, die Erfolgsgeschichte von FlexPension mit dem neuen Garantiefonds-Konzept FlexLife fortzusetzen und auszubauen, kommen weitere Fondsgesellschaften wie auch Versicherungen mit ihren Konstruktionen.

**Das Thema der nächsten Wochen und Monate in der Finanzbranche? Garantiefonds und neue Garantiekonzepte. Zahlreiche Unternehmen warten mit Innovationen unterschiedlichster Art auf.**

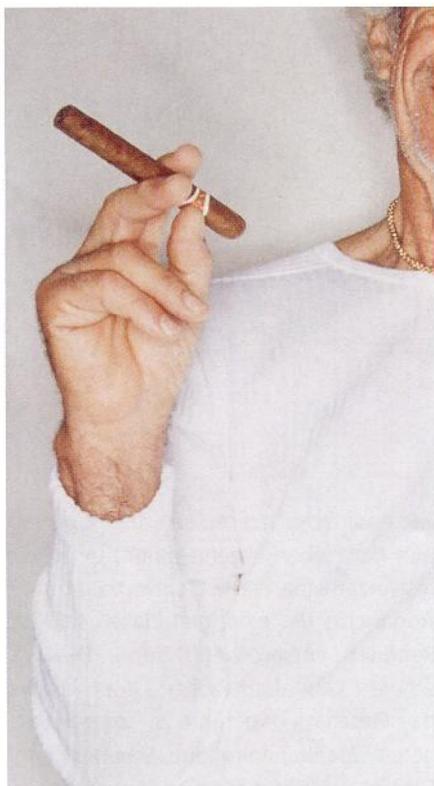
## ■ Erfolgsgeschichte FlexPension

Worum es geht: Über viele Jahre hatte sich die Assekuranz mit ihren Garantieleistungen im Vorsorgemarkt eine nahezu dominante Stellung sichern können. Aber diese von den Lebensversicherern selbst gegebenen Garantien verursachen Probleme. Vor allem gilt dies für die Altverträge und die aufgrund der längeren Lebenserwartung der Kunden problematisch werdenden Rentenversicherungen herkömmlicher Bauart.

In der Kapitalanlage ist für die Lebensversicherer mit Rentenwerten seit Jahren nicht viel zu holen. Die während des Crashes hastig heruntergefahrenen Aktienquote fällt für die nächsten Jahre bei den Unternehmen als Renditebringer aus. Da die deutschen Lebensversicherer in ihrer Kapitalanlage die Garantien aber irgend-

wie erwirtschaften müssen, begnügen sie sich ganz überwiegend damit, in sichere festverzinsliche Werte zu investieren.

Angesichts der niedrigen Zinsen sind die Renditen entsprechend dünn. Dies erschwert kapitalschwachen Unternehmen das Geschäft und führt zu einer niedrigeren Eigenkapitalrendite. Da aber dieser Satz an der Börse für die Unternehmensbewertung den Ausschlag gibt, stecken gerade Aktiengesellschaften damit in der Zwickmühle. So sehr, dass sie sich für ihr Neugeschäft von den eigenen Garantien am liebsten verabschieden würden. Deshalb wird im Vertrieb seit einiger Zeit die Fondspolice „gepusht“, nachdem man sie noch kurz zuvor eher ablehnend gesehen hatte. Allerdings: Bekanntlich bieten Fondspolice die von den Kunden gewünschten Garantien in der Regel nicht. In diese Lücke stieß zunächst die Skandia mit ihren 20XX Euro Guaranteed Funds. Von den gleichen Konstrukteuren kam der DWS FlexPension. Beide Konzepte arbeiten mit einem einmal pro Monat wirkenden Höchststandsprinzip und wegen der Laufzeiten für jedes Jahr mit neuen Fonds. Die DWS schrieb damit eine Erfolgsgeschichte, mit der sie selbst nicht einmal ansatzweise gerechnet hatte. Seit 2003 kamen für den FlexPension, den derzeit 17 Lebensversicherer als Grundlage für ihre Fondspolice nutzen, bei der DWS jedes Jahr netto rund 300 Millionen Euro neu herein.



### FlexLife in Wartestellung

Die Wertentwicklung der Teilfonds gab bislang keine Veranlassung zu Kritik. So erzielte beispielsweise der DWS FlexPension 2018 über die beiden ersten Jahre eine zum Laufzeitende garantierte Wertsteigerung von 15,2 Prozent. Und wie die DWS mitteilte, konnten die Kunden, die den DWS FlexPension im Rahmen eines fondsgebundenen Versicherungssparplans seit Fondsauflegung monatlichen bespart und dabei immer in den längst laufenden Teilfonds investiert haben, eine deutlich zweistellige Wertsteigerung verbuchen. „Damit zeigt das innovative DWS FlexPension Fondskonzept in eindrucksvoller Weise seine Performancestärke und bietet für die Zukunft weiterhin aussichtsreiche Chancen bei gleichzeitiger Höchststandsgarantie zum Laufzeitende“, erklärt die Fondsgesellschaft. Das Konzept wird auch ohne Versicherungskomponente als so genanntes „Stand-alone-Produkt“ angeboten und bringt es

*Weitere Fondsgesellschaften wie auch Versicherungen sind in den Startlöchern.*

in dieser Form beim FlexPension-Absatz auf einen Anteil von schätzungsweise 15 Prozent. Die Kapitalgarantie von 100 Prozent zum Laufzeitende und die dem Kunden monatlich an einem Stichtag zugute kommende Höchststandsgarantie sind stets die eigentlichen Kicks des Ganzen, das auf Investmentfonds von der DWS beschränkt ist. Der Kunde kann seine Sparraten oder Anlagebeträge auf verschiedene Fonds verteilen und innerhalb der drei Portfoliomodelle „Wachstum“, „Balance“ oder „Einkommen“ bündeln. Drei Jahre vor Ablauf ist es möglich, das angesparte Vermögen kostenlos in Geldmarkt- oder Rentenfonds umzuschichten. Jetzt dreht die DWS das auf Ansparprozesse ausgerichtete FlexPension-System

Garantiekonzepte im Markt (Auswahl)					
	Société Générale	DWS	Skandia	Clerical Medical	Nürnberger
Garantiefonds	Lyxor Höchststandsgarantie	DWS FlexPension	Société Générale Skandia Euro Guaranteed 20xx (SEG 20xx)	CMIG Guaranteed Access 80% Fund	ADIG Total Return Protect Wertsicherungsfonds (keine Garantie)
Existierende, aufgelegte Fonds; bzw. welche Laufzeiten sind heute real abbildbar	4 Fonds (2018-2021)	2020	2021	Ohne feste Laufzeit	2006
Kosten der Garantie	Verwaltungs- und Depotbankengebühr 1,70%	Bis zu 3,10%		Ca. 1,85%	1,15%
Kann der Fonds/die Anlage nach „Cash-Lock“ wieder „in Aktien“ kommen?		Nein	Nein	Ja, sehr langsam	
Sind laufende Prämien möglich?	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Sind Einmalprämien möglich?	Ja	Nein	Ja		
Können Garantiefonds mit anderen Fonds kombiniert werden?	Nein	Nein	Ja	Ja	
Können unterschiedliche Garantiezeitpunkte kombiniert werden?	Ja	Nein	Nein	Nein	Nein
Märkte und Anlagen hinter dem Garantiefonds	Diversifiziert	Eigener Flex-Pension-Index; ausschließlich DWS-Fonds	Diversifiziert	Ausschließlich konzernerneigene Fonds	Diversifiziert
Ausprägung der Garantie	100%	100%	100%	80%	100%, keine formale Garantie
Art der Garantie	Höchststandsgarantie	Höchststandsgarantie zum Laufzeitende	Höchststandsgarantie zum Laufzeitende	Tägliche Höchststandsgarantie	90% des Höchststandes werden gesichert (keine Garantie)

Quelle: PERFORMANCE. Stand: Januar/Februar 2006.

*Schöne Aussichten  
für die schöne Aussicht in  
der Vorsorge mit Garantie.*

um und bietet mit FlexLife ein Konzept für die Wiederanlage auslaufender Lebensversicherungsverträge an. Das mit vier unterschiedlichen Portfolio-Konstruktionen gestaltete Konzept wird Ende April an den Start gehen. Wichtig: Je niedriger das Garantieniveau der einzelnen Portfolios ausfallen wird, desto niedriger sollen auch die Kosten sein. Da diese Variante den Lebensversicherern ebenfalls als Outsourcing-Variante angeboten wird, dürften die Volumina bei der DWS auch hiermit schnell eine vorzeigbare Größenordnung erreichen.

#### ■ Activest und ADIG

Zwar hat die DWS auf diesem Feld wohl noch einen Vorsprung. Das könnte sich ändern, nachdem ihr andere Fondsgesellschaften schon das Geschäft streitig machen. So die Activest mit ihrem seit Ende 2005 angebotenen „PensionProtect“, der dem DWS-Produkt stark ähnelt. PensionProtect kann sowohl direkt als Fonds genutzt wie auch in Fondspolizen eingebunden werden. Die BBV in München und die Victoria in Düsseldorf bieten dies bereits an. Wie bei Skandia und DWS tritt die Garantie nur dann in Kraft, wenn der Fonds zum Ablauf weniger wert ist als irgendwann in der Vergangenheit. Da alle drei Konzepte aktiv gemanagte Mischfonds mit ausgeprägtem Risikocontrolling sind, dürfte dies sehr unwahrscheinlich sein.

Bei der ADIG in München befindet sich mittlerweile ein völlig neues Garantiefondskonzept im Produktlabor. Etwa Mitte Mai oder spätestens Anfang Juni soll der Neuling in trockenen Tüchern sein. Zu den Details hält man sich in München aber noch sehr bedeckt. Fakt ist: Es wird keine weitere Kopie des FlexPension made by DWS, obwohl die Produktdesigner der ADIG dieses Konzept zum Teil sogar aus eigener Erfahrung gut

kennen. Nur so viel ist vorab zu erfahren: Das Konzept soll eine neue Generation von Fondspolizen einläuten.

#### ■ AXA

Diese neue Generation dürfte ähnlich geschneidert sein, wie die kürzlich von der AXA präsentierte Police. Es wird sich also nicht um einen Garantiefonds schlechthin handeln, sondern um eine Konzeptlösung mit einer Garantiekomponente (möglicherweise mit einer Mindestverzinsung), die aber nicht durch die Asset Allocation selbst geliefert wird. Die Garantie gibt es separat mit Hilfe von Derivaten, wodurch bei der Gestaltung der Anlageportfolios größere Freiheiten bestehen.

Die AXA hat ein Produkt kreiert, das die klassischen Tarife und die eigenen Garantien ersetzen soll. Dabei handelt es sich im Grunde um eine fondsgebundene Versicherung mit sieben Einzelfonds und fünf Dachfonds. Sowohl Einmalbeiträge wie auch rätierliche Einzahlungen sind möglich. Als Besonderheit kann der Versicherungskunde beim Abschluss des Vertrages die Höhe der von ihm gewünschten Garantie selbst bestimmen. Die Garantie kann bis zu 3,25 Prozent pro Jahr betragen (bezogen auf den Sparanteil der Beiträge nach Kosten). Sie tritt erst zum Ende der Laufzeit ein (also nur beim Durchhalten des Vertrages) und kostet zusätzliche Gebühren.

Statt einer Einmalauszahlung kann der Kunde eine Rente wählen, die auf einem bei Abschluss festgelegten Rentenfaktor beruht (Sterbetafel 2004R mit einem Sicherheitsabschlag von zehn Prozent). Die tatsächliche Rente ergibt sich somit aus dem vorhandenen Guthaben bei Rentenbeginn, multipliziert mit dem Rentenfaktor. Der Kunde kann sich auch für eine sogenannte Investmentrente entscheiden, bei der eine lebenslange Auszahlung in Investmentanteilen erfolgt, wodurch die monatlichen Auszahlungen schwanken. Diese Anteilsrenten sind gemäß dem Rundschreiben des Bundesfinanzministeriums



(BMF) vom Ende Dezember 2005 aber wohl keine „Renten“ im Sinne des Steuergesetzes mehr. Die niedrige Ertragsanteilsbesteuerung wird hier also nicht zur Anwendung kommen. Das Produkt stellt die erst dieses Jahr zum Geschäftsbetrieb in Deutschland zugelassene irische Tochtergesellschaft der französischen AXA-Mutter in Dublin ([www.axa-life-europe.ie](http://www.axa-life-europe.ie)) – also nicht die AXA Deutschland (früher Colonia).

#### ■ Allianz

Um dem Garantie-Dilemma zu entgehen, kam die Allianz am 1. März 2006 mit der neu gestalteten IndexPolice, eine Lebensversicherung gegen Einmalbeitrag, der ein 12-jähriges Garantie-Zertifikat zugrunde gelegt wird. Dieses Zertifikat bezieht sich auf die „mittlere Wertentwicklung“ des Euro-Stoxx-50, des Index für die 50 wichtigsten Aktien Europas. Zum Ablauf nach zwölf Jahren wird das Zertifikat mindestens 124 Prozent des

eingezahlten Beitrags auszahlen – de facto eine garantierte Mindestverzinsung. Sollte nämlich das tatsächliche Ergebnis höher ausfallen, dann wird natürlich dieses fällig. Sofern der Versicherte bei Auszahlung der Versicherung mindestens 60 Jahre alt ist, sind die erzielten Erträge (Auszahlung abzüglich Einzahlung) zur Hälfte steuerfrei. Im Todesfall wird der Wert der Police, mindestens aber die eingezahlte Summe, an die Hinterbliebenen ausgezahlt.

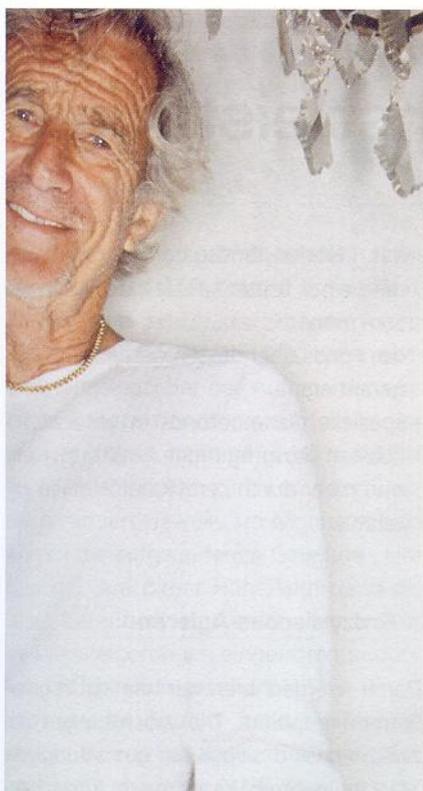
Dieses Produkt soll besonders dazu dienen, Auszahlungen aus Lebensversicherungen ab mindestens 10.000 Euro wieder anzulegen. Es handelt sich um ein Tranchenprodukt, dessen Verkauf zunächst bis zum 31. Mai 2006 befristet ist. Bei großer Nachfrage kann auch vorher Schluss sein. Immerhin: Durch die klare Definition der Garantie (124 Prozent des Einmalbetrages) ist eine eindeutige und für den Kunden ohne weiteres nachvollziehbare Sicherheit gegeben.

#### ■ Gerling und CM

Auch von der Gerling Lebensversicherung in Wiesbaden ist ein neues Garantiekonzept zu erwarten. Einzelheiten hierzu werden noch unter Verschluss gehalten. Was man vermuten kann: Im Grundsatz etwas in Richtung FlexPension unter Mitwirkung einer „international tätigen und erfahrenen Fondsgesellschaft“. Damit wird das Konzept nichts revolutionär Neues bieten. Es sollte aber doch so durchdacht und originär sein, dass es im Markt Akzente setzen wird. Ein für Gerling tätiger Vermittler: „Wir erwarten ein flexibles und kombinierbares Konzept.“ Zwei Bereiche sollen dabei eng miteinander verknüpft sein: Der Fonds und die Tariftechnik. Auf jeden Fall will Gerling Garantiekosten, wie sie beim FlexPension von der DWS anfallen, deutlich unterbieten.

Clerical Medical ist mit dem CMIG Guaranteed Access 80 Fund schon seit einiger Zeit im Geschäft. Die Garantiekomponente kann hierbei entsprechend dem jewei-





ligen Bedarf eingestellt werden, weil der Guaranteed Access 80 Fund zwischen null und 84 Prozent der zugeteilten Beiträge in ein aktiv gemanagtes Euro Top 50 Portfolio investiert (Benchmark: Euro Stoxx 50 Index der größten notierten Unternehmen der Eurozone). Der Anteil, der nicht in Aktien investiert ist, fließt in ein konservatives Euro Cash Portfolio (Geldmarkt).

Der Aktienanteil wird in Abhängigkeit von der Marktsituation gesteuert. Bei steigenden Märkten fährt das Fondsmanagement den Aktienanteil nach oben und sorgt damit für ein hohes Renditepotenzial, während mit der Garantie jederzeit eine Absicherung nach unten vorhanden ist. Fallen die Kurse, schichtet Clerical Medical die Kapitalanlage je nach Marktentwicklung in das Euro Cash Portfolio um und sichert somit die Kursgewinne aus dem bisherigen Verlauf. Das Konzept kommt nach Aussagen von Clerical Medical im Vertrieb gut an.

Man könnte das Thema Garantiekonzepte hier noch lange fortsetzen. Wie man sieht,

tut sich auf diesem Feld derzeit mehr als je zuvor. Wesentlich hierbei: Generell sollten Fondspolizen zumindest optional mit einer Garantie oder in einer entsprechenden Variante mit Garantieleistungen angeboten werden. Diese Garantie kann intern dargestellt werden wie bei Skandia oder Clerical Medical und steht damit nur für hausinterne Produkte zur Verfügung. Oder extern wie mit FlexPension bzw. FlexLife von der DWS als Outsourcing-Lösung für Versicherungsgesellschaften.

Das alte Thema der Fertigungstiefe von Lebensversicherungsgesellschaften (Teilleistungen und Module selber herstellen oder bei anderen einkaufen) steht damit wieder auf dem Prüfstand. In jedem Fall: Die vor allem von den Fondsgesellschaften ins Spiel gebrachten externen Garantiemodelle verändern den Markt. Schöne Aussichten also für die schöne Aussicht in der Vorsorge.

**Albert Bruer, Thomas Adolph  
und Klaus Morgenstern**