

Variable Annuities – ein neuer Stern am Altersvorsorgemarkt?

Herausforderungen und Chancen auch für neue Anbieter in Deutschland

In den USA und Japan haben Variable Annuities den Altersvorsorgemarkt quasi „erobert“. Sie versprechen eine Kombination aus Flexibilität, Sicherheit und Partizipation an Kapitalmarktchancen. In Europa, insbesondere in Deutschland, sind diese Produkte noch ganz neu – und mit ihnen drängen große Anbieter aus den USA vermehrt in den europäischen Markt. Das neue Produkt birgt deutliche Chancen, aber auch erhöhte Risiken für Anleger.

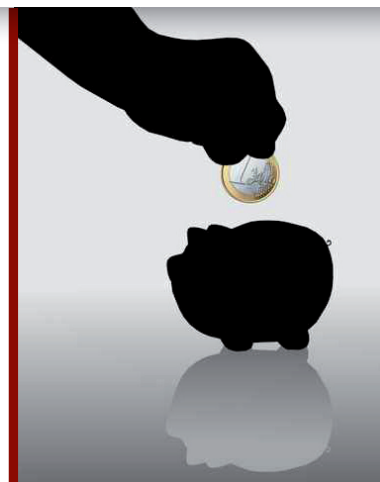
Markt für Altersvorsorge auf Wachstumskurs

Der Markt für Altersvorsorgeprodukte gilt europaweit schon seit längerer Zeit als Wachstumsbereich für Finanzdienstleister. Die wesentlichen Treiber dafür sind in ganz Europa sehr ähnlich:

- Die Menschen werden im Durchschnitt immer älter. Dies hat zur Folge, dass sich die Rentenbezugsdauern verlängern und gleichzeitig immer weniger junge für immer mehr alte Menschen sorgen müssen.
- Da die gesetzlichen Rentenversicherungen auf Umlagesystemen beruhen, die im Zuge der demografischen Entwicklung nicht mehr wie bislang funktionieren werden, müssen diese verstärkt durch kapitalgedeckte private Vorsorge ergänzt werden.
- Um eine derartige Ergänzung zu ermöglichen, wurde die Steuergesetzgebung in vielen Ländern so angepasst, dass private Altersvorsorge incentiviert wird.

Die Struktur des Altersvorsorgemarkt wird weitgehend durch die Steuergesetzgebung bestimmt: Was steuerliche Vorteile hat, verkauft sich gut. In Deutschland wurden die Weichen in 2004 insbesondere über das Alterseinkünftegesetz neu gestellt. Hierdurch wurde das „Drei-Schichten-Modell“ eingeführt, dessen Ebenen unterschiedliche steuerliche Behandlung erfahren.

Für die Versicherer war die wesentliche Änderung, dass die Steuervorteile der Kapital-Lebensversicherung abgeschafft und im Gegenzug die betriebliche Vorsorge, aber auch die private Rentenversicherung besser gestellt wurden. Wird eine Rente zum Beispiel ab dem 65. Lebensjahr gezahlt, so sind lediglich 18 Prozent davon als Ertragsanteil zu versteuern – oftmals bekommt der Versicherte damit 95 Prozent netto ausgezahlt. Entsprechend ist seit 2005 der Vertrieb von Rentenversicherungen deutlich gestärkt und ihr Anteil am Bestand steigt kontinuierlich.



Werden Variable Annuities auch in Deutschland zur Erfolgsgeschichte und was sind die Voraussetzungen dafür?

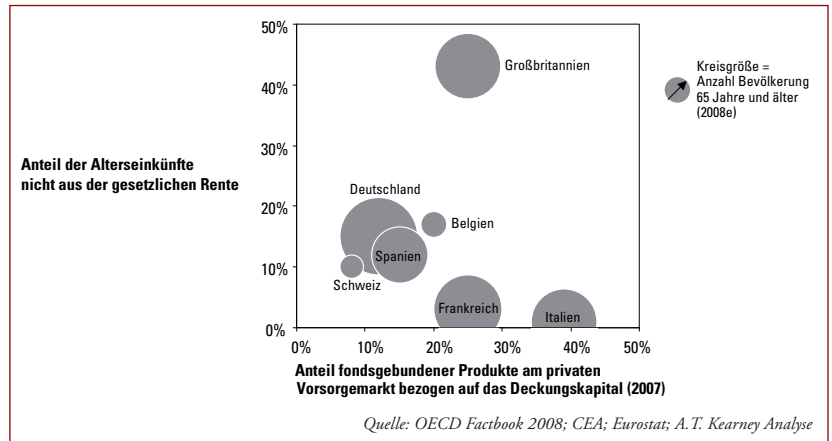
Ab 2009 tritt eine weitere steuerliche Änderung in Kraft, die für die Versicherer positive Konsequenzen haben wird: die Abgeltungssteuer. Fast alle bisher im Wesentlichen steuerfreien Investmentfonds unterliegen dann einer Abgeltungssteuer von 25 Prozent, sowohl in Hinblick auf die jährlichen Erträge wie z.B. Zinsen und Dividenden der Anlagen in den Fonds als auch der Kapitalgewinne bei Fondsverkauf. Versicherungsförmige Produkte unterliegen weiterhin dem vorteilhafteren Halbeinkünfteverfahren.

In den nächsten 20 Jahren wird ein kontinuierlicher Rückgang des gesetzlichen Rentenniveaus erwartet: Im Jahr 2003 bezog ein durchschnittlicher Rentner noch über 80 Prozent seines Einkommens aus der gesetzlichen Rente. In 2030 wird erwartet, dass weniger als 60 Prozent aus der gesetzlichen Rente stammen werden – der Rest muss aus privater bzw. betrieblicher Vorsorge kommen. Eine Rentenlücke sowie Altersarmut kann nur vermieden werden, wenn eine entsprechende private Vorsorge getroffen wird. Den Deutschen ist die Notwendigkeit für private Altersvorsorge bewusst: bereits jetzt geht die Mehrzahl davon aus, dass Altersvorsorge zunehmend eine Aufgabe jedes Einzelnen wird.

Variable Annuities

Betrachtet man die Struktur der nationalen Vorsorgemärkte nach dem Anteil der privaten Altersvorsorge am Gesamt-Alterseinkommen und dem Anteil fondsgebundener Produkte am privaten Vorsorgemarkt, so fallen deut-

Abbildung 1: Vergleich – Marktstruktur Altersvorsorge in Europa



liche Unterschiede zwischen den europäischen Ländern auf. Deutschland liegt beim Anteil privater Vorsorge zwar deutlich hinter Großbritannien, aber oberhalb des Niveaus z.B. in Frankreich oder Italien. Beim Anteil fondsgebundener Produkte hingegen liegt Deutschland noch hinter den meisten Märkten zurück – allerdings wächst dieser Anteil auch in Deutschland. So konnten sie von 2006 auf 2007 deutlich zulegen; die Auswirkung der Finanzmarktkrise für 2008 und 2009 bleibt abzuwarten.

Mit „Variable Annuities“ oder kurz „VAs“ hat in diesem Jahr eine neue, fondsgebundene Kategorie an Altersvorsorgeprodukten das Interesse der Unternehmen geweckt. In den USA und später in Japan sind VAs seit Jahren ein großer Erfolg und haben einen wesentlichen Marktanteil im Neugeschäft. Ursprünglich sollten VAs ab diesem Jahr auch aus Deutschland heraus, d.h. unter Aufsicht der BaFin angeboten werden können. Die Entscheidung über ihre Zulassung ist jedoch zunächst verschoben worden –

eine schnelle Zulassung erscheint daher problematisch. Damit bleibt aus bilanz- und aufsichtsrechtlicher Sicht weiterhin nur die Möglichkeit den so genannten EU-Passport für VAs zu nutzen, also das Produkt aus einem anderen EU-Land anzubieten. Dies geschieht in der Regel aus Irland aufgrund der dort herrschenden liberaleren Gesetzgebung.

Einfach ausgedrückt sind VAs besonders flexible fondsgebundene Rentenversicherungen mit speziellen Garantien, die über den Kapitalmarkt von den jeweiligen Anbietern eingekauft werden. Ein Vergleich mit einer „klassischen“ fondsgebundenen Rentenversicherung mit Garantien zeigt die für den deutschen Markt wesentlichen Merkmale von VAs:

- **Abbildung der Garantien über Derivate**, nicht über die klassische Absicherung durch eine korrespondierende Kapitalanlage.
- **Garantie greift i.d.R. erst zum Rentenbeginn**, nicht jedoch in der Ansparphase. Zwar können für VAs zusätzlich Mindestrückkaufswerte abgesichert werden, eine Garantie

während der Ansparphase wie bei deutschen Rentenversicherungen besteht i.d.R. jedoch nicht.

- **Keine Aufsicht durch die BaFin** – da die VAs nicht aus Deutschland angeboten werden, greift das deutsche Aufsichtsrecht nicht.
- **Kein Schutz über Protektor** – für die Erfüllung der Garantien steht letztlich nur das anbietende ausländische Unternehmen bzw. die gesetzlichen Auffanglösungen des Anbieterlandes ein – sofern überhaupt vorhanden. Die Auffanglösung aus Deutschland greift nicht.
- **Hohe Flexibilität** sowohl in Bezug auf die Prämienzahlung (einmal, laufend, Kombination) als auch für die spätere Leistung (Leistungstermin, Form der Leistung). Zudem ermöglichen VAs, nach Bedarf auch während der Ansparphase Kapital zu entnehmen sowie später wieder zuzuführen.
- **Hohe Partizipation an den Kapitalmarktchancen** – da die Garantien i.d.R. erst zum Rentenbeginn erfüllt werden müssen, sind in der Kapitalanlage bei VAs höhere Aktienquoten möglich. Auch in der Entsparphase bleiben VAs in Fonds mit hohen Aktienquoten investiert. VAs bieten i.d.R. „Free Choice“, also eine relativ freie Auswahl, in welchen Fonds gespart werden soll.

Zusammengefasst bieten VAs größere Ertragschancen und höhere Flexibilität bei notwendigerweise höherem Risiko für die Anleger. Dabei bezieht sich das Risiko weniger auf die formalen Garantieleistungen – die hohe

Flexibilität während der Ansparphase bedingt z.B. die Garantie erst zum Rentenbeginn – als vielmehr auf die strukturelle Verankerung der Garantien. Die Garantien werden durch Drittanbieter am weltweiten Kapitalmarkt dargestellt; durch diese komplexe Struktur ist i.d.R. nur eine beschränkte Transparenz gegeben.

Die AXA bietet bereits seit 2006 eine VA in Deutschland an, andere Anbieter haben dieses Jahr nachgezogen, 2009 folgen weitere. In ganz Europa sind die großen Versicherer dabei, das Thema VAs zu adressieren, wie die folgende Grafik illustriert:

Die derzeitigen Anbieter positionieren ihre VAs unterschiedlich – und vertrauen auf angelsächsische Namen für diese neuen Produkte:

- **AXA „Twin Star“**: Ansprache aller Kundengruppen, Positionierung des Produkts als innovative, bessere Version der bisherigen Produkte
- **Swiss Life „Champion“**: Ansprache aller Kundengruppen, Positionierung als neues, innovatives und flexibles Produkt

- **Allianz „Invest4Life“**: Spezialisierung auf ältere Kunden, nur Einmalprämie möglich

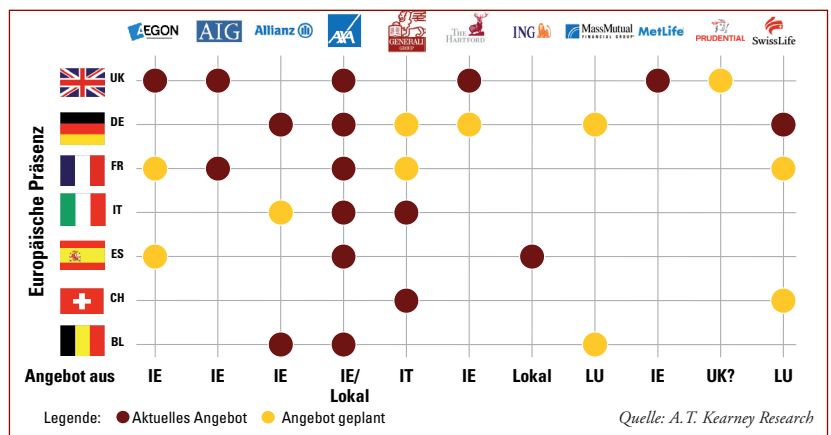
Entscheidend für den Erfolg: Sicherheit und Flexibilität

Nachdem VAs in den USA und Japan so erfolgreich waren, stellt sich die Frage, wie gut diese Produkte in Deutschland funktionieren werden und was für eine erfolgreiche Markterschließung erforderlich ist.

Grundsätzlich bringen VAs eine wesentliche Eigenschaft mit, die für einen erfolgreichen Vertrieb in Deutschland Voraussetzung ist: sie sind steuerlich begünstigt – sofern sie eine Leistung als lebenslange Rente vorsehen.

In Bezug auf eine zweite entscheidende Eigenschaft, nämlich Sicherheit, ist die Bewertung ambivalent: VAs bieten Sicherheit über ihre Garantien, sind jedoch weniger transparent und strukturell abgesichert als klassische Produkte. Sicherheit ist für die deutschen Verbraucher bei langfristigen Finanzanlagen ein Kriterium überragender Wichtigkeit. Im

Abbildung 2: Angebot von VAs in Europa – globale Finanzdienstleister (Auswahl)



Vertrieb muss für VAs überzeugend die Frage beantwortet werden: wer bürgt für die Garantien? Für Kunden ist es vorteilhaft, wenn ihr Anbieter – wie z.T. der Fall – eine Patronatserklärung abgibt, im Falle des Ausfalls der Garantiegeber die Garantien selbst darzustellen.

Vor allem im aktuellen Marktumfeld können auf dem Kapitalmarkt eingekaufte Garantien für VAs recht teuer werden. Das birgt die Gefahr, dass die Kosten für die Garantien die Vorteile der Partizipation an Kapitalmarktchancen mehr als egalisieren.

Punkten können VAs vor allem mit zwei Eigenschaften:

- Die hohe **Flexibilität** bringt den Vorteil mit sich, dass sich der Anleger bei Vertragsabschluss noch nicht festlegen muss, wie er seine Prämien bezahlen möchte, ob er evtl. später während der Ansparphase einen Teil des Kapitals zwischenteilhaft benötigt oder ob er seine Rente nicht mit 65, sondern erst mit 70 beginnen möchte.
- Der mögliche **hohe Aktienanteil auch während der Entsparphase** bevorteilt VAs zum Beispiel für ältere Versicherte, die eine Einmalprämie so anlegen wollen, dass sie noch eine möglichst gute Performance bringt.

Insgesamt bieten VAs für Anleger interessante Eigenschaften. Aufgrund ihrer Gestaltung und den damit verbundenen Risiken ist allerdings ein starker, langfristig glaubwürdiger Anbieter von besonderer Bedeutung. Zudem scheinen VAs vor allem als zusätzliches Vorsorgeinstrument geeignet, ergänzend zu konventionelleren Produkten, vor allem auch für ältere Anleger.

Vorsorgeprodukte werden verkauft, nicht gekauft

Auch wenn den meisten Deutschen die Rentenlücke bewusst ist: private Rentenversicherungen werden weiterhin verkauft, nicht gekauft. Umso mehr trifft dies für neue Produkte zu, die zudem stark erklärungsbedürftig sind. Von primärer Bedeutung ist für neue Anbieter die Gewinnung starker Vertriebspartner – in der Regel Makler oder Generalagenten.

Damit ein VA-Produkt erfolgreich ist, sind unter Vertriebsgesichtspunkten einige Anforderungen zu erfüllen:

- **Gute Performance:** Die Garantiekosten dürfen die zusätzlichen Chancen nicht aufwiegen. Zudem: Kunden achten bei Rentenprodukten auf die garantierte Startrente – diese muss wettbewerbsfähig sein.

- **Möglichst geringe Komplexität:** Das Produkt muss – zumindest was die für den Kunden relevanten Eigenschaften angeht – einfach zu erklären sein.
- **Vergleichbarkeit:** Um für Makler gut nutzbar zu sein, muss es in klassische Vergleiche passen (und damit auch „beweisbar“ besser sein).
- **Sicherheit:** Das Produkt muss zum Risiko-Appetit der Käufer passen, und der wird derzeit in der Regel extrem niedrig liegen.

Auch in Deutschland ein Erfolgsmodell?

Die Entwicklung im VA Markt bleibt mit Spannung abzuwarten – grundsätzlich sind gute Chancen vorhanden, trotz der Finanzmarktkrise und trotz der bisherigen Nicht-Zulassung in Deutschland. Das gilt auch für die neuen Anbieter, die in den deutschen Markt vorstoßen.

Entscheidend wird letztlich auch sein – neben einer überzeugenden Konzeption des Produkts – dass die wirtschaftliche Entwicklung den notwendigen finanziellen Spielraum bei den privaten Haushalten für die dringend erforderliche zusätzliche private Altersvorsorge zulässt.

Autoren:

Dr. Heinrich Focke (Frankfurt) erreichen Sie unter heinrich.focke@atkearney.com.

Ralf Baldeweg (Berlin) erreichen Sie unter ralf.baldeweg@atkearney.com.

A.T. Kearney ist eines der führenden internationalen Top-Management-Beratungsunternehmen und bietet seinen Klienten das gesamte Spektrum strategischer und operativer Beratung. Dabei verfolgt A.T. Kearney ein klares Ziel: auf der Basis eines führenden Knowledge Managements den maximalen Erfolgsbeitrag aller Unternehmensbereiche und den Gesamtwert eines Unternehmens nachweisbar zu steigern.

A.T. Kearney beschäftigt rund 2.500 Mitarbeiter in mehr als 30 Ländern der Welt.

Weitere Informationen über:

A.T. Kearney GmbH
Marketing & Communications
Kaisstraße 16 A
40221 Düsseldorf

Tel.: +49-(0)211-13 77-0

Email: marcom@atkearney.com
www.atkearney.de