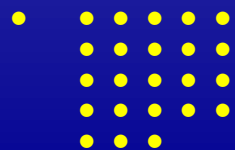


Die Darstellung der Überschussbeteiligung gegenüber Kunden

q_x -Club in Köln am 4. Februar 2003

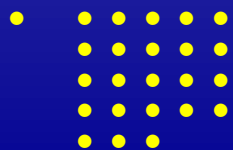


Übersicht

- Funktion der Beispielrechnung
- VVG-Reform zum Thema Beispielrechnung
- Leitgedanken
- Lösungsansätze

Funktion der Beispielrechnung

- Beispielrechnungen sollen den wirtschaftlichen Gehalt eines Lebensversicherungsvertrages illustrieren.
- Beispielrechnung sind eine wesentliche Entscheidungsgrundlage bei der Produkt- und Anbietersauswahl.
- Beispielrechnungen haben
 - Darstellungsfunktion
 - Vergleichsfunktion
 - Kontrollfunktion



Darstellungsfunktion

Eine Beispielrechnung soll darstellen (illustrieren) ob und inwieweit ein Produkt geeignet ist, das Versorgungsziel zu erreichen.

Fragen:

- Bestimmung des Versorgungsziels
- Komplexitätsproblem
- Prognoseproblem
- Jede Darstellung/ Illustration weckt Erwartungen!

Vergleichsfunktion

Eine Beispielrechnung soll den Vergleich verschiedener Angebote ermöglichen/ erleichtern.

Fragen:

- Was ist das tertium comparationis?
- Wer vergleicht?
- Unerwünschte Reduktion des Angebotes auf wenige Aspekte

Kontrollfunktion

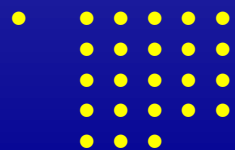
Eine Beispielrechnung dient der Kontrolle, ob die bei Vertragsabschluss zugrunde gelegten Annahmen noch Gültigkeit haben, und sie erlaubt es dem Kunden, notwendige Anpassungen vorzunehmen.

Fragen:

- Beispielrechnung als „benchmark“?
- Asymmetrische Wahrnehmung des Kunden.
- Welche Anpassungen?

Übersicht

- Funktion der Beispielrechnung
- **VVG-Reform zum Thema Beispielrechnung**
- Leitgedanken
- Lösungsansätze



VVG-Reform

- Zwischenbericht der Kommission zur Reform des Versicherungsvertragsrecht vom 30. Mai 2002
- seit 2.10.2002 abrufbar unter:
<www.bmj.bund.de> (den Links folgen!)
- Abschnitt 15 (30 Seiten) behandelt die Lebensversicherung

Allgemeine Äußerungen zur Lebensversicherung

- VVG soll für alle Altersvorsorgeverträge gelten
- keine Trennung von Versicherungsschutz und Sparvorgang
- Leitbilder: Risikolebensversicherung, Rentenversicherung, Kapitalbildende Lebensversicherung, fondsgebundene Lebensversicherung

Allgemeine Äußerungen zur Lebensversicherung

- Vertraglicher Anspruch auf Überschussbeteiligung mit festen Berechnungsgrundsätzen (kein einseitiges Leistungsbestimmungsrecht nach § 315 BGB)
- Mindestrückkaufswerte nach dem BAV-Modell II:
 $RKW = \max(\text{gezillm. DK}, 65 + ?\% \text{ ungezillm. DH})$
- besondere Transparenzanforderungen

Äußerungen zur Beispielrechnung

- Beispielrechnungen sind möglicherweise die einzig wirklich geeignete Entscheidungsgrundlage für den VN
- Beispielrechnungen dürfen nicht irreführend sein
- Beispielrechnungen müssen die Unsicherheiten jeder Aussage über künftige Entwicklungen bestmöglich abbilden
- Beispielrechnungen sollen einen Vergleich der Angebote mehrerer VR ermöglichen.

Äußerungen zur Beispielrechnung

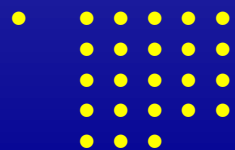
- „Deshalb sind Beispielrechnungen zu normieren.“
- Beispielrechnungen auf der Grundlage früherer Anlageergebnisse sind als irreführend zu untersagen.
- Beispielrechnungen auf Grundlage einer Prognoserechnung hat Irreführungspotential und sollte nicht zugelassen werden.
- Eigene (ersetzende oder zusätzliche) Beispielrechnungen sollen untersagt werden.

Vorschlag der Kommission

- Anwendung der UK-Modells: Beispielrechnung nur auf der Grundlage eines „derzeit realistischen“ Zinssatzes.
- Abweichungsrisiko soll durch alternative Zinssätze (realistischer Zins +1 % / –1%) illustriert werden.
- *„Offen ist noch, welche Stelle den jeweiligen Anlage-Zinssatz für die Beispielrechnungen vorgeben soll und welche Grundsätze dabei zu beachten sind. In Betracht kommt die Aufsichtsbehörde. Sie könnte sich dabei auch an bestimmten Methoden orientieren, die für das Risikomanagement in anderen Bereichen entwickelt worden sind.“*

Übersicht

- Funktion der Beispielrechnung
- VVG-Reform zum Thema Beispielrechnung
- **Leitgedanken**
- Lösungsansätze



Problemstellung

Renditeerwartung
bei 35 Jahren Lauf-
zeit (in %)

8,60

UniProfiRente

8,02 (2001)***

Rente.Pro-Classic

6,89 (2001)***

Tchibo Zuschuss-Rente

7,28 (2001)***

Kaiserrente

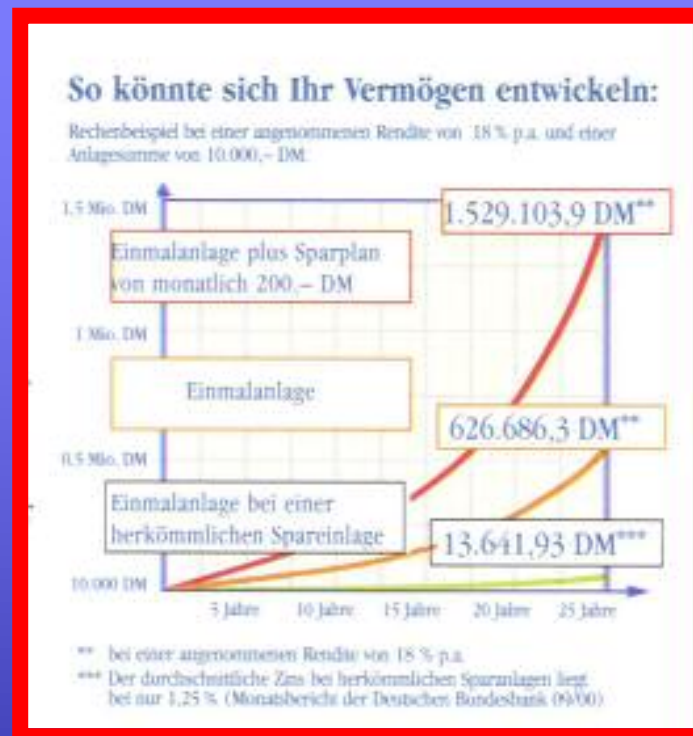
RIESTER FÜR SINGLES			
Günstige Anbieter von Riester-Verträgen für Alleinstehende*			
Anbieter	Renditeerwartung bei 35 Jahren Lauf- zeit (in %)	Anmerkung	Finanztest-Bewertung
Bausparplan			
Kreissparkasse Kaiserslautern**	5,79	Basiszins: 4,25 %	ordentliche Rendite auch bei vorzeitiger Kün- digung
Sparkasse Münsterland-Ost**	5,68	Basiszins: 4,20 %	ordentliche Rendite auch bei vorzeitiger Kün- digung
Kreissparkasse Hildesheim**	5,28	Basiszins: 4,00 %	ordentliche Rendite auch bei vorzeitiger Kün- digung
Fonds-Sparplan			
Union-Investment	8,60	UniProfiRente	Investition so lange wie möglich in Aktienfonds
DWS	8,60	DWS TopRente	Investition so lange wie möglich in Aktienfonds
Activest	7,40	Activest Switch FöderPlan	Umschichtung 5 Jahre vor Rentenbeginn oder individuell in Rentenfonds
Bausparlehramm			
Asstel	8,02 (2001)***	Rente.Pro-Classic	SEHR GUT
AXA	6,89 (2001)***	Tchibo Zuschuss-Rente	SEHR GUT
Hamburg-Mannheimer	7,28 (2001)***	Kaiserrente	SEHR GUT
Rentenerwartung mit hohem Fundament			
Asstel	8,02 (2001)***	Rente.Pro-Fonds	SEHR GUT
Volksfürsorge	7,54 (2001)***	Best Invest Rente Plus	SEHR GUT
AXA	6,89 (2001)***	Rente Invest	SEHR GUT

* Mann (30) mit 25.000 Euro Bruttoeinkommen im Jahr; ** bundesweites Angebot; *** für die Zukunft nicht garantiert; wahrscheinlicher sind 5 bis 6 %
Quelle: Finanztest

Ausriss aus: Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung vom 29.9.2002

Ausriss aus OTTO- Katalog

Frühjahr/
Sommer 2001



Ausriss aus
OTTO- Katalog

Frühjahr/
Sommer 2001

BarKredit

BarKredit für Ihre Wünsche.

Rufen Sie einfach an:
0800 / 800 20 30
gebührenfrei.



Geld zu

effektiver Jahreszins
(Stand: 1/1/2000)
Mindestkreditsumme
4.000,- EUR

9,86%

keine Bearbeitungsgebühr

Problemstellung

- „realistische“ Darstellung der Leistungen eines Altersvorsorgevertrages unter Berücksichtigung von Rendite- und Risikoaspekten
- unter Berücksichtigung der Unternehmenssituation ...
- ... und der spezifischen Produktmerkmale
- bei Beachtung der Grundsätze der Transparenz und Vergleichbarkeit.

Leitgedanken

- Trennung von Vergangenheitsperformance und künftiger Renditeerwartung
- Eine realistische Einschätzung künftiger Renditen kann am Kapitalmarkt „abgelesen“ werden.
- „Systematisch höhere mittlere Renditen können nur unter Inkaufnahme eines höheren Risikos erzielt werden.“ (Albrecht 1998)
- „Von nix kütt nix!“ (Rheinische Volksweisheit)

Leitgedanken

Die Leistung eines Lebensversicherers besteht auch darin, Kapitalmarktrisiken zu transformieren.

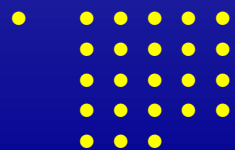
Die Instrumente, diese Transformationsleistung zu erbringen sind:

- Kapitalanlage nach den Grundsätzen der Mischung und Streuung
- Einsatz kollektiver Gelder um kurzfristige Schwankungen der Kapitalmärkte abzufedern.

Leitgedanken

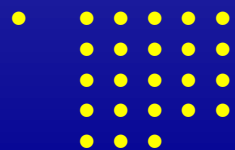
Die Fähigkeit, die Transformationsleistung zu erbringen hängt ab:

- von der Qualität der Kapitalanlage
- von der Reserveposition



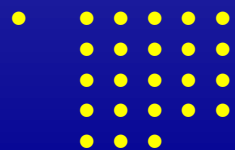
Übersicht

- Funktion der Beispielrechnung
- VVG-Reform zum Thema Beispielrechnung
- Leitgedanken
- **Lösungsansätze**



Lösungsvorschlag

- 1.Schritt: Darstellung der Kapitalanlagemöglichkeiten und künftiger Szenarien
- 2.Schritt: Erstellung der Rendite-Risiko-Profiles des Fonds/ des LV- Portefeuilles
- 3.Schritt: Berechnung der „Transformations-fähigkeit“:
In welchem Maße kann das LVU Schwankungen am Kapitalmarkt absorbieren?



Kapitalmarktmodell

Das Rendite-Risiko-Profil eines Altersvorsorgevertrages bestimmt sich aus:

- Produktdesign
- Kapitalanlageerfolg
- Bei Lebensversicherungsverträgen mit Überschussbeteiligung: Strategie des Anbieters, den Verbraucher am Anlageerfolg zuteiligen.

Kapitalmarkt

Assetklasse 1

Assetklasse 2

Assetklasse n

Anbieter

Portfolio 1

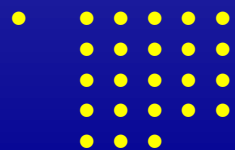
Portfolio 2

Portfolio m

Produkte

Produkt-
design

**Altersvorsorge-
vertrag**

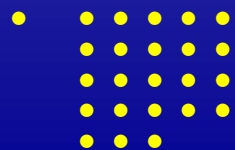


Annahmen

- Alle Anbieter agieren auf dem selben Kapitalmarkt
- Die denkbaren Kapitalanlagen sind eindeutig durch ihr Rendite-Risiko-Profil bestimmt
- Die Kapitalanlagen werden zu Assetklassen zusammengefasst
- Die Korrelationen der Assetklassen werden berücksichtigt.

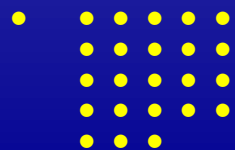
Zu lösende Aufgabe

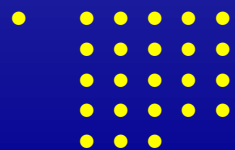
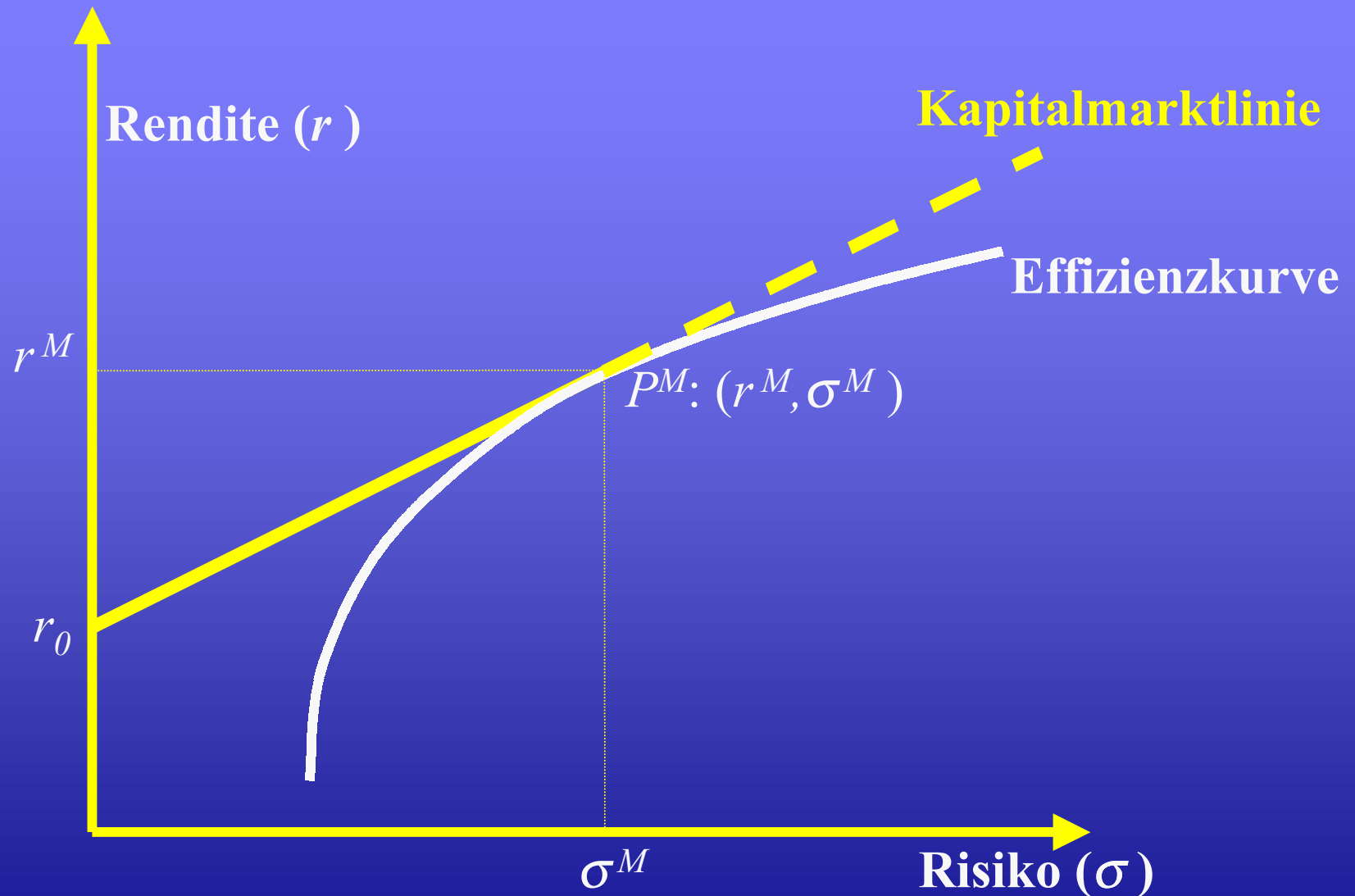
- Bildung von Assetklassen
- Bestimmung des Rendite-Risiko-Profiles der Fonds bzw. der LV-Portefeuilles
- „neutrale Sichtweise“

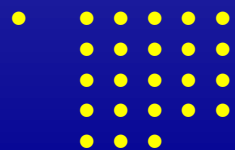
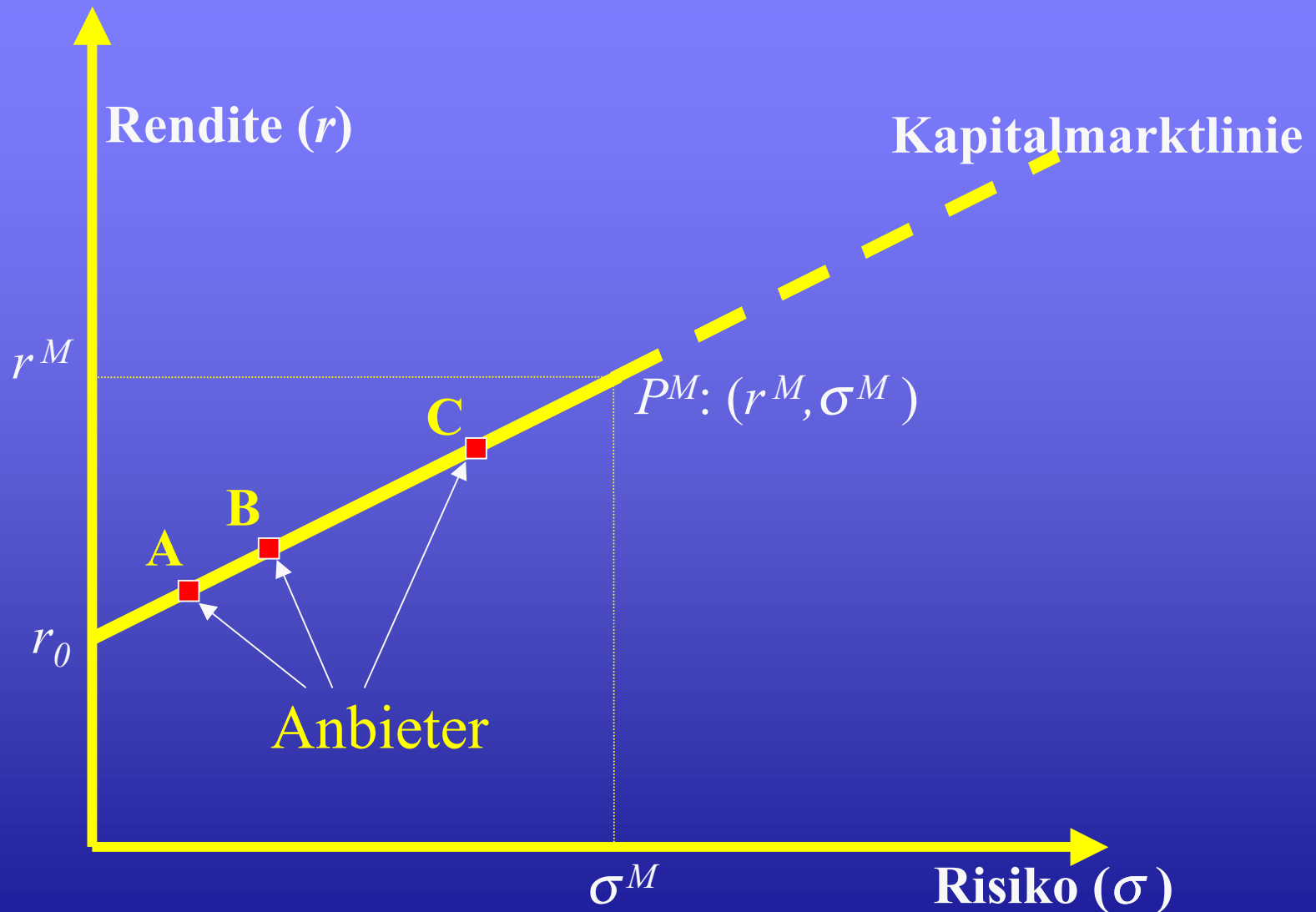


Assetklassen

- Namensschuldverschreibungen und Darlehen
- Inhaberpapiere
- Hypotheken und Grundschulden
- Geldmarktfonds
- Aktien und Aktienfonds
- Beteiligungen
- Immobilien
-

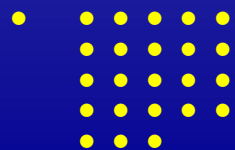
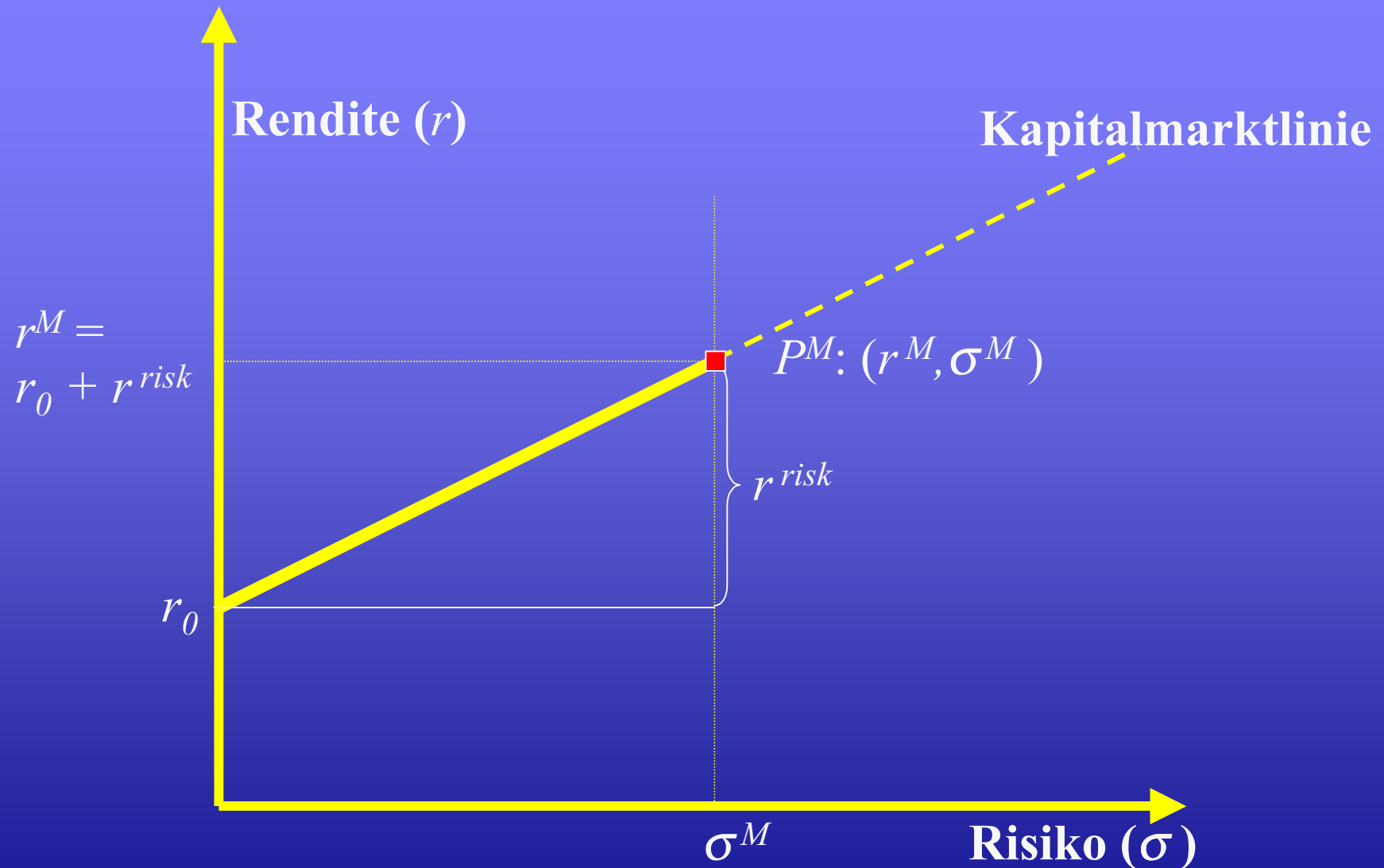






Bestimmung der Kapitalmarktlinie

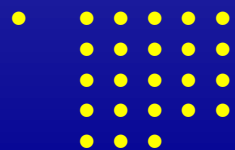
1. Bestimmung des sicheren Zinses
2. Bestimmung der Volatilität des Marktportfolios
3. Bestimmung der Risikoprämie



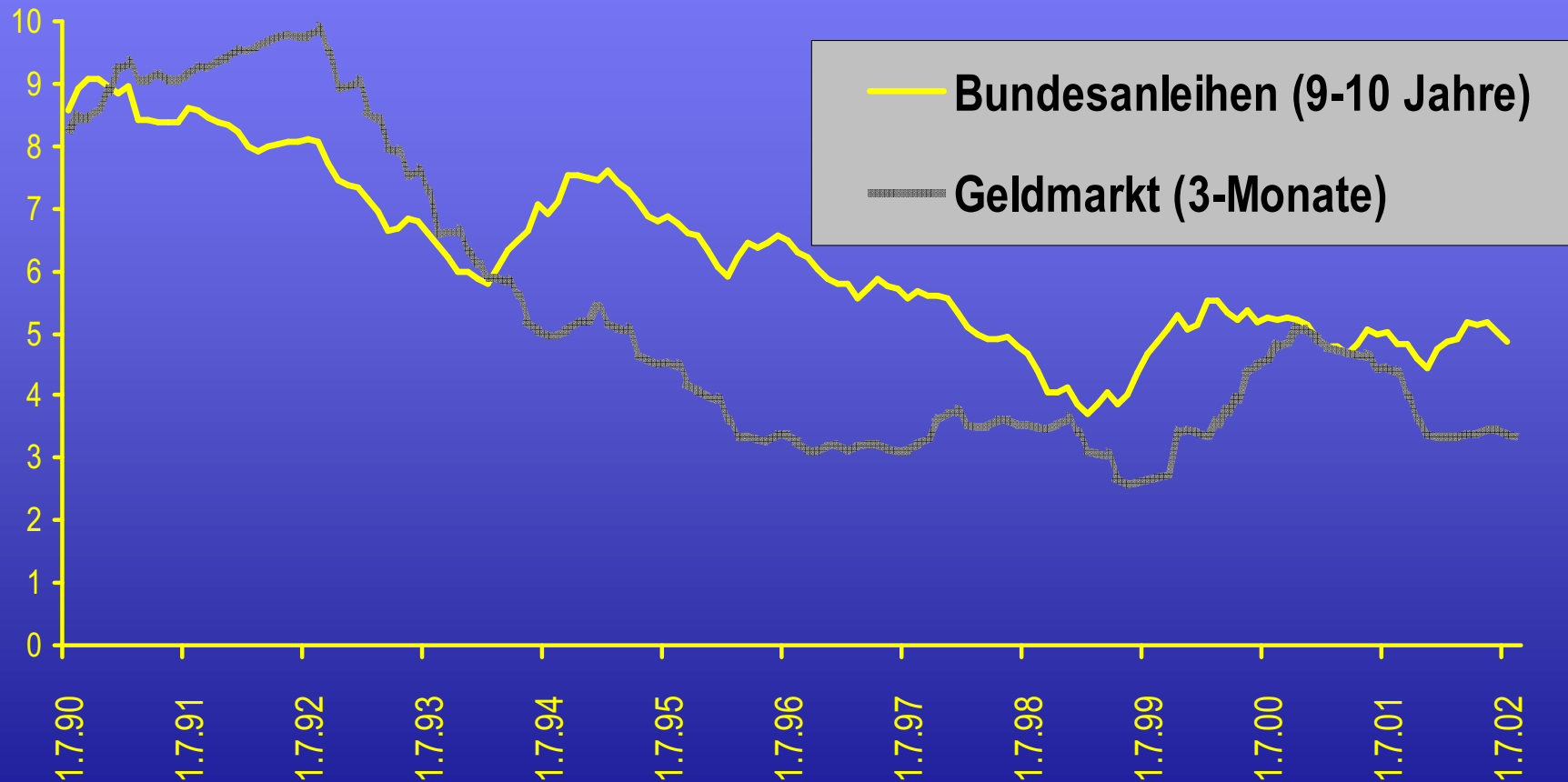
Zins für sichere Kapitalanlagen

Geldmarktzins (12-Monats EURIBOR)

Umlaufrendite Bundeswertpapiere (9-10 Jahre)



Zins für sichere Kapitalanlagen



Zins für sichere Kapitalanlagen

12-Monats EURIBOR:

3,24 % (Wert zum 30.9.2002)

3,90 % (Durchschnitt der letzten 5 Jahre)*

Umlaufrendite Bundeswertpapiere (9-10 Jahre)

4,38 % (Wert zum 30.9.2002)

4,83 % (Durchschnitt der letzten 5 Jahre)

* Euribor erst ab 31.12.1998, davor FIBOR

Zins für sichere Kapitalanlagen

- Bundespapiere mit langer Laufzeit sind eine „sichere“ Anlage
- ... sie unterliegen aber auch dem Kursrisiko (250-Tage Volatilität des REXP: 3,31% *)
- Geldmarktpapiere spielen als Anlageform nur eine untergeordnete Rolle.

*) Stand: 8. 10. 2002

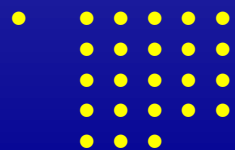
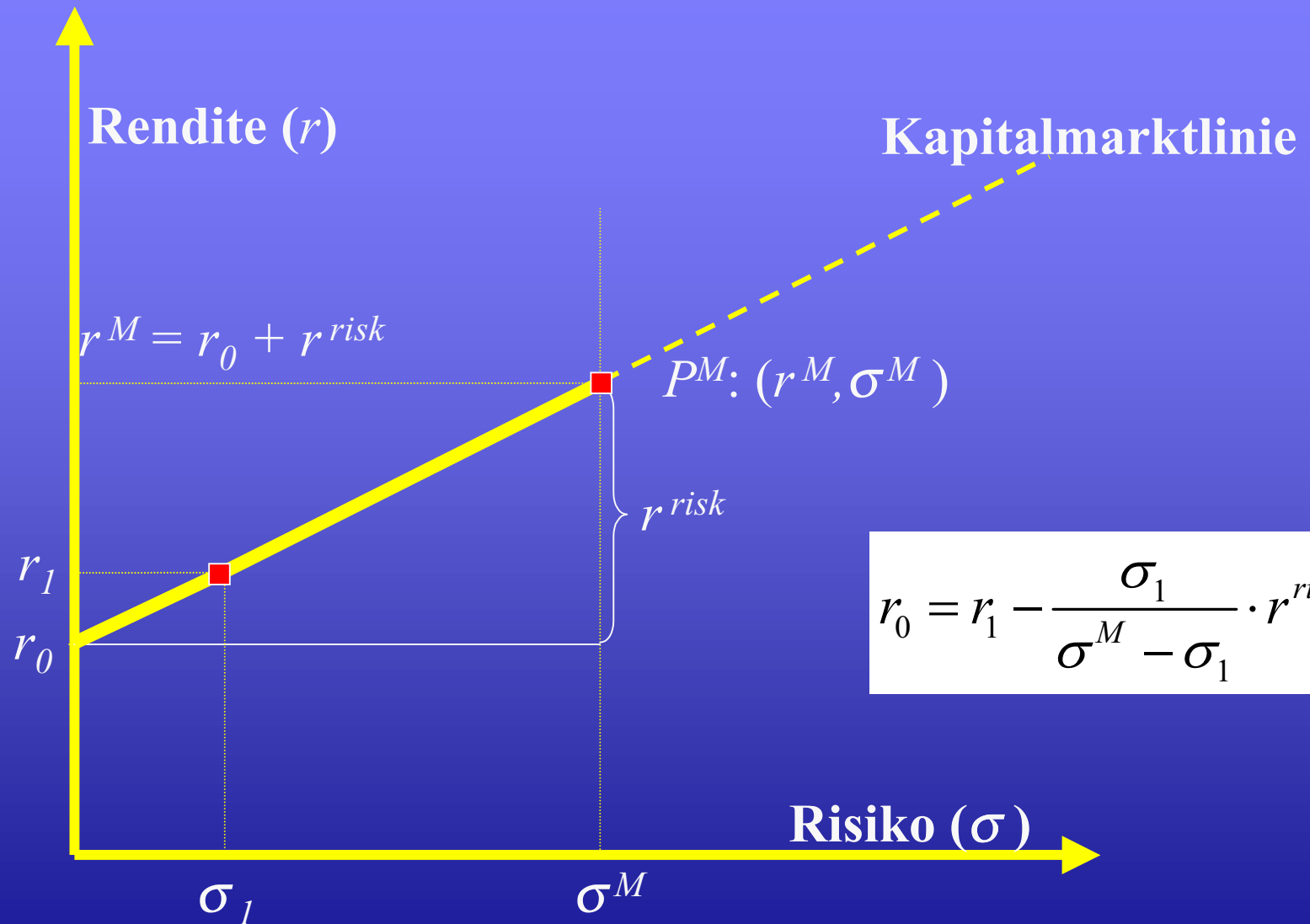
Zins für sichere Kapitalanlagen

Hilfskonstruktion zur Bestimmung des sicheren Zinses aus dem Zins für 9-10-jährige Bundesanleihen.

Beispiel:

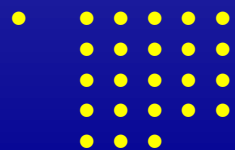
Zins Bundesanleihen: 4,85%

angepasster „sicherer Zins“ : 4,16%



Bestimmung der Risikoprämie

Risikoprämie = Überzins einer Aktienanlage gegenüber einer sicheren Kapitalanlage



Risikoprämien

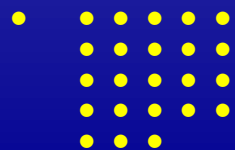
Zeitraum	Aktien Deutschland	Bundeswert- papiere	Differenz: Risikoprämie
01/ 1988 – 12/ 1997	16,9%	7,4%	9,5%
01/ 1969 - 12/ 1998	10,8%	7,6%	3,2%
01/ 1968 – 12/ 1987 *)	7,64%	7,53%	0,11%
1954-1988**)	12,1%	7,5%	4,6%

*) *) Ausgewählter Zeitraum mit dem geringsten Renditevorteil von Aktien gegenüber langfristigen Bundespapieren bezogen auf einen Anlagezeitraum von 20 Jahren (vgl. Tabelle 4 aus [Stehle 1999]).

**) **) [Stehle 1998] S. 825; der Wert basiert auf allen in Frankfurt a.M. im jeweiligen Zeitraum amtlich gehandelten Werten.

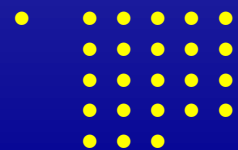
Risikoprämien (French/ Fama)

Zeitraum	Realverzinsung S&P-Index	6-month commercial paper	Differenz: Risikoprämie	ex-post- Risikoprämie (Dividenden- modell)
1872- 2000	8,81%	3,24%	5,57%	3,54%
1872- 1950	8,30%	3,90%	4,40%	4,17%
1950- 2000	9,62%	2,19%	7,43%	2,55%



Risikoprämien (Albrecht)

Risikoprämie zwischen 2,75% und 4,3%



Bestimmung der Marktvolatilität

Grundlage: beobachtete Volatilität eines breit gemischten Aktienportefeuilles:

beobachtete Volatilität:

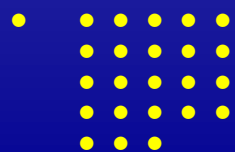
DAX (1970-2002): 19,41% *)

MSCI-Europe (1970-2002): 15,38 % *)

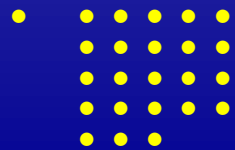
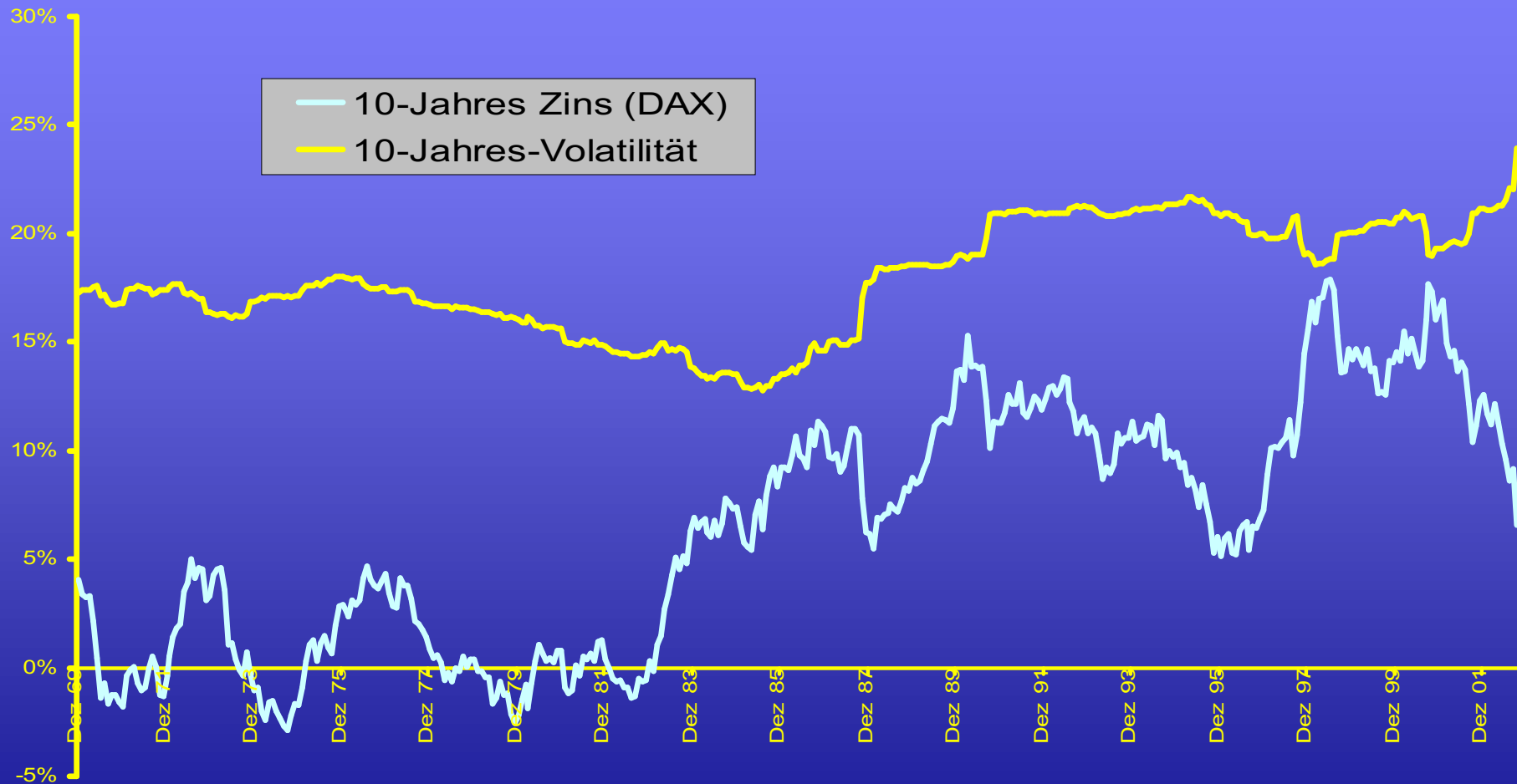
DAX (8.10.2002): 35,46 % **)

*) berechnet auf der Basis von Monatswerten

***) berechnet nach der 250-Tage-Methode

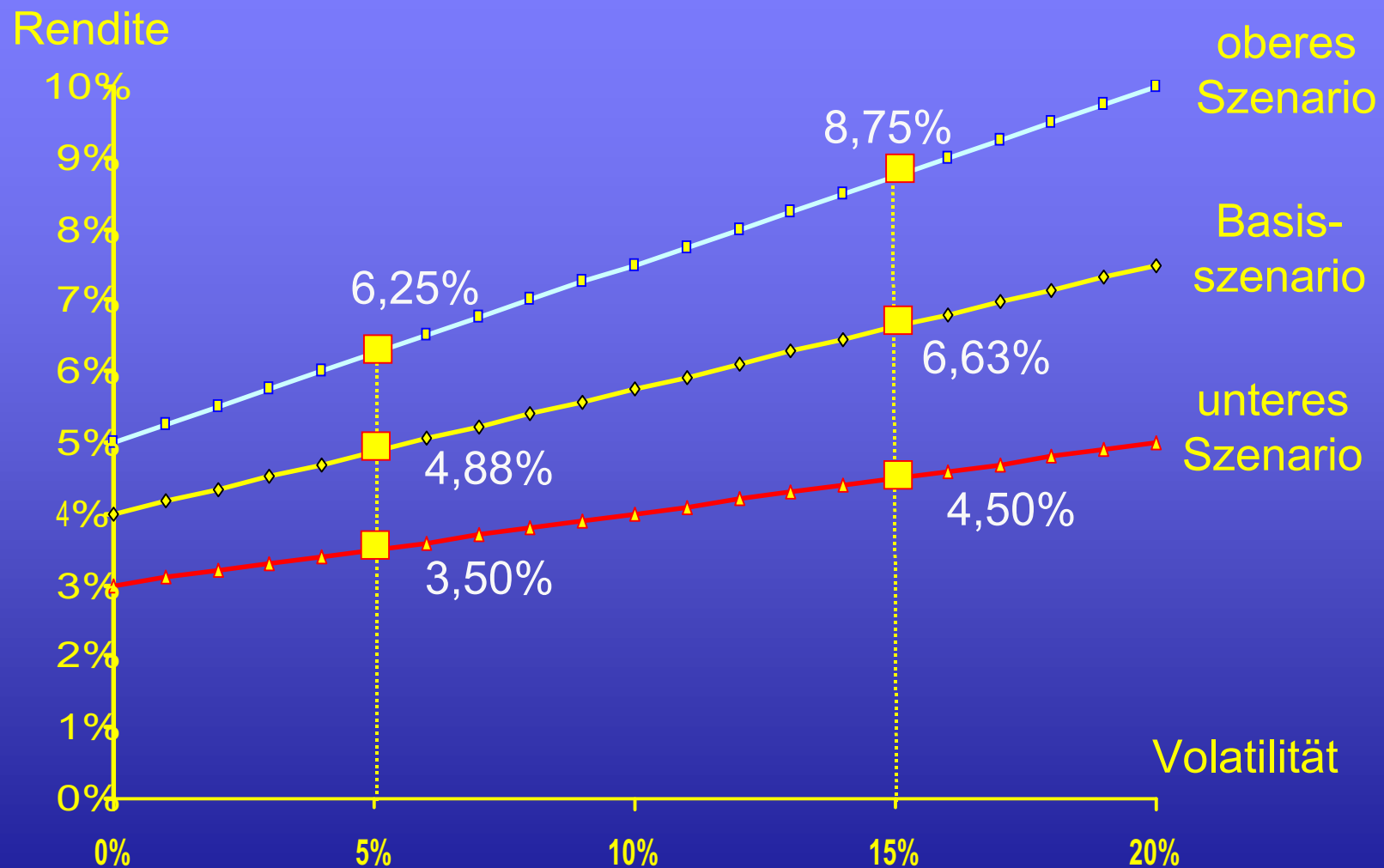


DAX: Rendite und Volatilität



Kapitalmarktszenarien (Vorschlag)

	oberes Szenario (optimistisch)	mittleres Szenario (Basisszenario)	unteres Szenario (pessimistisch)
risikofreier Zins	5,00 %	4,00%	3,00 %
Risikoprämie	5,00 %	3,50 %	2,00 %
Marktvolatilität	20 %	20 %	20 %
Rendite des Marktportfolios	10,00%	7,50 %	5,00 %
Sharpe-Ratio	0,250	0,175	0,100



Diskussion

- Grundsatzfragen
 - Was ist die Kernleistung eines Lebensversicherers?
 - Was sollen Beispielrechnungen überhaupt?
 - Liegt Transparenz im Interesse der LVU?
 - Trennung: Vergangenheit/ Zukunft
- Modellkritik
- Umsetzbarkeit
- Durchsetzbarkeit