

## Fondsgebundene Rentenversicherung: Sicher sind nur die Kosten

In der Ausgabe 6/2009 hat Finanztest fondsgebundene Rentenversicherungen und With-Profit-Verträge ausländischer Versicherer untersucht. Dabei richtet Finanztest sein Augenmerk auf die Kosten – zu Recht, wie Legal & General findet. Dennoch hätte man den Vergleich für die Leser noch aussagekräftiger machen können.

### Vergleich ausländischer Versicherer

In der Ausgabe 9/2007 hatte Finanztest schon einmal fondsgebundene Rentenversicherungen getestet und dabei ausländische Anbieter überhaupt nicht berücksichtigt. Die Gründe dafür waren nach Einschätzung von Legal & General nur wenig überzeugend (siehe → Newsletter August 2007). In einem freien europäischen Markt hätten wir es für selbstverständlich gehalten, die Wahlfreiheit der Verbraucher auch in Produktvergleichen zu berücksichtigen. In der Juni-Ausgabe 2009 wurden nun speziell ausländische Versicherer untersucht.

### Tabellarischer Kostenvergleich

Finanztest hat die Kosten von zwei Musterverträgen verglichen und tabellarisch gegenübergestellt: der eine mit einem Monatsbeitrag von € 100 über 30 Jahre, der andere mit einem Monatsbeitrag von € 200 über 15 Jahre. Der Rentenbeginn wurde jeweils mit Alter 65 angenommen. Dabei ergibt sich folgendes Bild:

Finanztest-Tabelle: Vertrag über 30 Jahre			
Anbieter, Tarif (private Rente)	Abschlusskosten und Ausgabeaufschläge (% der Beitragssumme)	Verwaltungskosten (% der Beitragssumme)	Fondsabhängige Kosten (% p.a. des Guthabens)
Canada Life, XRP+	11,8%	5,0%	1,0-2,1%
Clerical Medical, Performancemaster Rente	13,3%	0%	0,65-1,85%
Legal & General, Finanzmarkt-Rentenpolice	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>
PrismaLife, PrismaRent	*)	8,5%	**)

Finanztest-Tabelle: Vertrag über 15 Jahre			
Anbieter, Tarif (private Rente)	Abschlusskosten und Ausgabeaufschläge (% der Beitragssumme)	Verwaltungskosten (% der Beitragssumme)	Fondsabhängige Kosten (% p.a. des Guthabens)
Canada Life, XRP+	12,6%	2,5%	1,0-2,1%
Clerical Medical, Performancemaster Rente	12,7%	0%	0,65-1,85%
Legal & General, Finanzmarkt-Rentenpolice	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>
PrismaLife, PrismaRent	*)	7,4%	**)

\* keine Angabe; Kosten vertreterabhängig; \*\*) keine Angabe; Kosten fondsabhängig; Quelle: Finanztest 6/2009, S. 32

### Unterschiedliche Bemessungsgrundlagen: Kostenvergleich mit Hindernissen

Der tabellarische Kostenvergleich spricht eine eindeutige Sprache zugunsten von Legal & General. Abschlusskosten und Verwaltungskosten auf Versicherungsseite fallen nicht an. Und die fondsabhängigen Kosten sind in der Regel geringer als bei den Mitbewerbern, obwohl diese noch zusätzlich Versicherungskosten erheben. Da Finanztest die Kosten jedoch zu unterschiedlichen Bemessungsgrundlagen vergleicht – nämlich einmal in Prozent der Beitragssumme und einmal in Prozent

des Fondsguthabens, die Abschluss- und Verwaltungskosten dürften zudem über unterschiedliche Zeiträume anfallen –, ist nicht zu erkennen, welches Produkt denn nun wirklich das kostengünstigste ist oder wie groß der Abstand ist.

Ein ähnliches Problem ergibt sich übrigens auch bei den gesetzlich geforderten Kostenangaben im Produktinformationsblatt, die in Euro einmal als Summe (Abschlusskosten) und einmal jährlich (Verwaltungskosten) gefordert werden. Auch hier ist ein sinnvoller Vergleich fast nicht möglich.

Wenn man statt der prozentualen Kostenangaben die Ablaufleistungen in den Beispielrechnungen der Versicherer berücksichtigt hätte, wäre ein Vergleich in einer einheitlichen Kostenquote, nämlich der Reduction in Yield, möglich gewesen.

## Reduction in Yield als Maßzahl für die Renditeminderung

Die Kennziffer „Reduction in Yield“ (RiY) gibt den Renditeverlust an, der sich durch die Fonds- und Versicherungskosten gegenüber einer völlig kostenfreien Anlage ergibt. Wenn also z.B. eine – hypothetische – kostenfreie Anlage eine Rendite von 7% erwirtschaften könnte, dann beträgt die Beitragsrendite nach Kosten bei einer Reduction in Yield von 1,5% noch 5,5% (= 7% – 1,5%).

Wenn man die Ablaufleistung der Beispielrechnung, die Zahlweise und die fondsabhängigen Kosten kennt, dann kann man die Reduction in Yield z.B. mit dem „Effektivkosten-Rechner“ des Instituts für Transparenz in der Altersvorsorge (ITA) selbst errechnen.

Die Stiftung Warentest hat die Ablaufleistungen der Anbieter abgefragt. Sie hätte somit die erforderlichen Informationen für eine Berechnung der Reduction in Yield gehabt. Legal & General liegen die Beispielrechnungen der Mitbewerber nicht vor. Wir haben daher die entsprechenden Ablaufleistungen aus dem öffentlich zugänglichen, gebührenpflichtigen Vergleichsprogramm von [Morgen & Morgen](#) entnommen. Leider ist der Mitbewerber Clerical Medical in diesem Vergleichsprogramm nicht vertreten, wohl aber Standard Life – denn entgegen der Aussage von Finanztest bietet Standard Life durchaus eine fondsgebundene Rentenversicherung an. Für diese Beispiele würden sich bei einer angegebenen Fondsperformance von 6% p.a. die folgenden Renditeverluste ergeben:

Vertrag über 30 Jahre			
Anbieter, Tarif (private Rente)	Renditeverlust aus Abschluss- und Verwaltungskosten	Fondsabhängige Kosten	Reduction in Yield
Canada Life, XRP+	0,73% <sup>1</sup>	1,00 - 2,10% <sup>2</sup>	1,73 - 2,83%
Standard Life, Maxxellence	1,13% <sup>1</sup>	1,21 - 1,93% <sup>3</sup>	2,34 - 3,06%
<b>Legal &amp; General, Finanzmarkt-Rentenpolice</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>

Vertrag über 15 Jahre			
Anbieter, Tarif (private Rente)	Renditeverlust aus Abschluss- und Verwaltungskosten	Fondsabhängige Kosten	Reduction in Yield
Canada Life, XRP+	1,36% <sup>1</sup>	1,00 - 2,10% <sup>2</sup>	2,36 - 3,46%
Standard Life, Maxxellence	1,60% <sup>1</sup>	1,21 - 1,93% <sup>3</sup>	2,81 - 3,53%
<b>Legal &amp; General, Finanzmarkt-Rentenpolice</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>

Quelle: <sup>1</sup> Morgen & Morgen, eigene Berechnung; <sup>2</sup> Finanztest; <sup>3</sup> eigene Recherche, Website [Morgen & Morgen](#)

Der Renditeverlust gegenüber einer vollständig kostenfreien Anlage beträgt bei der Finanzmarkt-Rentenpolice von Legal & General durchweg 1%. Bei den von Finanztest betrachteten Mitbewerbern (soweit ausreichende Daten bekannt sind) liegt er unter den getroffenen Annahmen zwischen 1,73% und 3,53%. Ein Vergleich, der wohl für sich spricht.

Die Auswirkungen solcher Unterschiede der Reduction in Yield „in echtem Geld“, das heißt auf das letztlich zur Verfügung stehende Altersvorsorgekapital, sollte man nicht unterschätzen. Nimmt man für Legal & General jeweils dieselbe Brutto-Fondsrendite (vor Kosten) an, die der Mitbewerber-Fonds erwirtschaften müsste, um nach Fondskosten eine Netto-Rendite von 6% ausweisen zu können, so ergeben sich

Unterschiede in der Ablaufleistung zwischen € 6.000 (günstigster Fall 15 Jahre) und € 36.000 (ungünstigster Fall 30 Jahre).

Natürlich kann niemand sicher sagen, dass eine Fondspolice nur aufgrund einer günstigeren Kostenquote am Ende der Laufzeit auch tatsächlich die bessere Ablaufleistung erbringt. Dies hängt insbesondere auch von den gewählten Fonds und ihrer tatsächlichen Performance ab. Aber eine ungünstigere Kostenbelastung ist ein Startnachteil, den eine Fondspolice im „wirklichen Leben“ erst einmal durch eine entsprechend hohe Überrendite aufholen muss.

## Masse als Qualitätskriterium? Fondsanzahl und Fondsauswahl

Neben der nicht ausreichend differenzierten Kostenbetrachtung kritisiert Finanztest die Fondsanzahl der Anbieter als zu klein. Für den Anbieter mit den meisten Fonds, immerhin 62 an der Zahl, reicht es gerade mal zu einem „recht attraktiv“. Nun muss nicht jeder den minimalistischen Ansatz von Legal & General mit lediglich vier Fonds teilen. Aber es schleicht sich der Eindruck ein, übrigens nicht nur im Hinblick auf Finanztest, dass Quantität per se positiv sein soll. Allerdings sind die Verfasser solcher Artikel nicht diejenigen, die dem Konsumenten in der Praxis assistieren müssen. Stellen Sie sich beispielsweise die Frage, wie Sie als Kunde denn wissen wollen, auf welche Fonds aus einem verlockend üppigen Angebot Sie setzen sollen. Halten Sie es für realistisch, Dutzende von Fonds hinsichtlich ihrer Strategien und Kennzahlen zu analysieren, und zwar regelmäßig über Jahrzehnte hinweg?

In Statistiken nachzulesen, welche Fonds in der Vergangenheit bis heute die richtige Wahl gewesen wären, ist leicht. Aber Sie müssen die Fonds finden, die diese Rückschau in 10 oder 20 Jahren erfolgreich bestehen. Die Versicherer jedenfalls stellen fest, dass an der Fondsaufteilung schon nach wenigen Jahren nur noch wenig geändert wird. Die Fondspolice legt ihre möglicherweise jahrzehntelange Restlaufzeit dann mit einer mehr oder weniger zufällig zustande gekommenen Fondsallokation zurück. Uns wundert das nicht.

Eine unter institutionellen Investoren allgemein akzeptierte, aber auch unter Privatkonsumenten populärer werdende Sichtweise ist, dass die meisten Fondsmanager auf Dauer gesehen mit ihrer individuellen Wertpapierauswahl (sogenanntes Asset Picking) gegenüber dem Markttrend keinen Mehrwert schaffen können. Darauf beruht ja auch der sogenannte passive oder indexgebundene Investmentansatz, den, wie Sie wissen, auch Legal & General vertritt. Wenn man aber dem Fondsmanager nicht zutraut, mit geschicktem Asset Picking besser zu sein als der Markttrend, warum sollten der Versicherungskonsument selbst oder sein Versicherungsberater in der Lage sein, durch geschicktes Fondspicking etwas zu schaffen, was sie andererseits dem Fondsmanager nicht zutrauen?

Legal & General meint jedenfalls, dass in der langfristigen Altersvorsorge, die nichts mit schneller Spekulation auf kurze Sicht zu tun hat, Fondsquantität kein Wert an sich ist. Lieber wenige und kostengünstige Fonds, die man als Versicherungskunde noch überblicken und verstehen kann, als ein buntes Großsortiment, vor dessen Fülle man bald kapituliert. Aber wie gesagt – Finanztest sieht das anders.

**(Newsletter INSIGHT, Ausgabe Juni 2009)**

➔ [www.LegalundGeneral.de](http://www.LegalundGeneral.de)

---