

*Sigurd Löwe, Alte Leipziger Lebensversicherung a.G.*

---

# **Der Preis einer Rentenversicherung**

**Sind wir auf dem richtigen Weg ?**

---

DAV Herbsttagung, 18. November 2024

# Was SEHEN und HÖREN Kunden ?



tagesschau

ANALYSE Garantiezinsen dürften steigen

## Lohnt sich eine Lebensversicherung wieder?

Stand: 07.09.2024 15:26 Uhr

Eine kapitalbildende Lebensversicherung ist für viele Sparerinnen und Sparer Teil ihrer Vorsorge. Durch die niedrigen Zinsen lohnte sie sich in den vergangenen Jahren immer weniger. Ändert sich das gerade?

"Kosten fressen Zinserträge auf"

## verbraucherzentrale

### Vermeiden Sie unnötig hohe Kosten bei Finanzprodukten

Berater und Vermittler sprechen oft ungenügend über die Kosten von Finanzprodukten. Stattdessen verweisen sie auf Produktinformationsblätter. Die Kosten sind aber wichtig für Ihren Anlageerfolg, denn sie schmälern die Renditechancen. Wir zeigen Ihnen, wo Sie die Kosten Ihrer Verträge finden.

Verbraucherzentrale.de – 17.10.2024

## Fokusgruppe private Altersvorsorge

**Kosten:** Geringere Kosten sind zentral für die Rentabilität und Attraktivität der privaten Altersvorsorge und müssen unabhängig von der individuellen Wahl der Altersvorsorgenden sichergestellt werden. Die Fokusgruppe empfiehlt zur Senkung von Kosten, Produkt- und Bürokratieanforderungen zu vereinfachen und durch einfache und kostengünstige Wechselmöglichkeiten den Wettbewerb zwischen Anbietern in der Ansparphase sowie vor der Auszahlungsphase zu stärken. Abschlusskosten könnten in laufende Kosten auf die gesamte Vertragslaufzeit umgerechnet werden. Ferner könnte auf Abschlusskosten beim Wechsel von Altersvorsorgeprodukten und Anbietern verzichtet werden. (Dissens vorheriger Absatz: vzbv,

Abschlussbericht Juli 2023 – Seite 6

## AssCompact | BaFin greift ein: Zu hohe Kosten in Lebensversicherung

Die BaFin verdonnert einen ersten Versicherer zur Rückerstattung von vermeintlich zu hohen Kosten einer Lebensversicherung an die Kunden. Von solchen Maßnahmen rund um Kicksbacks könnten bald auch Fondsgesellschaften betroffen sein. Ein Provisionsdeckel oder gar Provisionsverbot ist nicht vom Tisch.

Asscompact.de – 05.03.2024



## Wenn Lebensversicherungen zu viel kosten

Tabelle: Effektivkosten von Produkten mit monatlicher Beitragszahlung

|                                    | Fondsgebundene Lebensversicherung |         |         |         | Klassische Lebensversicherung |         |         |         |
|------------------------------------|-----------------------------------|---------|---------|---------|-------------------------------|---------|---------|---------|
|                                    | 55 (12)                           | 47 (20) | 37 (30) | 27 (40) | 55 (12)                       | 47 (20) | 37 (30) | 27 (40) |
| Eintrittsalter (Vertragslaufzeit)* | 55 (12)                           | 47 (20) | 37 (30) | 27 (40) | 55 (12)                       | 47 (20) | 37 (30) | 27 (40) |
| 25 %-Quantil                       | 2,03%                             | 1,54%   | 1,30%   | 1,13%   | 1,42%                         | 1,23%   | 1,00%   | 0,83%   |
| 50 %-Quantil                       | 2,62%                             | 2,00%   | 1,64%   | 1,53%   | 1,91%                         | 1,48%   | 1,16%   | 0,98%   |
| 75 %-Quantil                       | 3,29%                             | 2,65%   | 2,35%   | 2,21%   | 2,32%                         | 1,73%   | 1,43%   | 1,22%   |
| Gewichtetes Mittel                 | 2,66%                             | 2,17%   | 1,90%   | 1,75%   | 1,89%                         | 1,52%   | 1,28%   | 1,12%   |

\* Monatsbeitrag von 100 Euro

Quelle: BaFin

BaFinjournal – 18.03.2022

## Entwurf eines Gesetzes zur Reform der steuerlich geförderten privaten Altersvorsorge

Die Höhe der Effektivkosten hat eine herausgehobene Bedeutung für den Vergleich von Produkten. Absatz 2 sieht daher eine Qualitätssicherung der Angaben vor. Die Anbieter müssen sich von einem Wirtschaftsprüfer bestätigen lassen, dass die Effektivkosten, die für die vorgeschriebenen Muster-Produktinformationen beizubringen sind, richtig berechnet sind. Stellt der Wirtschaftsprüfer fest, dass er eine solche Bestätigung nicht erteilen kann, hat er unverzüglich die Zertifizierungsstelle darüber in Kenntnis zu setzen.

# Sichtweise von Kunden

- Der Abschluss eines Versicherungsvertrags lohnt sich, wenn

$$\text{Kosten} < \text{Nutzen}$$

- Der Nutzen wird **quantitativ** durch mögliche Ablaufleistungen, Garantien sowie Steuervorteile und **qualitativ** durch Optionen oder lebenslange Rentenzahlung beschrieben.
- Kosten werden durch € - Beträge sowie % - Sätze beschrieben und aufgrund der unterschiedlichen Kostenarten in einer Kennzahl zusammengefasst, der **Effektivkostenquote\***.
- Am Markt zu beobachten ist eine **Linkseititis**, d.h. der Fokus liegt auf der Minimierung der Kosten, insbesondere in Form der Effektivkostenquote.

\* vgl. Ergebnisbericht der DAV „Kostenkennziffern bei Versicherungsanlageprodukten“ vom 30. November 2023, der die Vorteile der „Reduction in Yield (RiY)“ gegenüber anderen Kennzahlen wie der „Reduction in Premium (RiP)“ und „Reduction in Wealth (RiW)“ herausarbeitet ([https://aktuar.de/unsere-themen/fachgrundsaeetze-oeffentlich/2023-11-30\\_Ergebnisbericht\\_Kostenkennziffern%20bei%20Versicherungsanlageprodukten.pdf](https://aktuar.de/unsere-themen/fachgrundsaeetze-oeffentlich/2023-11-30_Ergebnisbericht_Kostenkennziffern%20bei%20Versicherungsanlageprodukten.pdf))

# Grundlegendes Formelwerk

Die Effektivkostenquote ist die Differenz der Renditen **VOR** und **NACH** Kosten  $k_{eff} = r_0 - r_k$

$$V_t = (V_{t-1} + B_t - K_t^{VM}) \cdot (1 + r_0 - K^{Fonds})^{1/12}$$

$$V_T = \sum_{t=1}^T B_t \cdot (1 + r_k)^{1/12(T-t+1)}$$

Per Definition

**Konstante Wertentwicklung**

Vorgabe  $r_0(t) = r_0$  für alle t

Erweiterung

**Nicht-konstante Wertentwicklung**

$$V'_t = (V'_{t-1} + B_t) \cdot (1 + r_0(t))^{1/12}$$

$$V'_T = \sum_{t=1}^T B_t \cdot (1 + r_0)^{1/12(T-t+1)}$$

Formelwerk angelehnt an die „Allgemeinverfügung zur Berechnungsmethodik der Effektivkosten“ (PIA 2017, 2022):

T Vertragslaufzeit in **Monaten**

$B_t$  Beitrag in Monat t

$K^{Fonds}$  Kosten der Kapitalanlage

$V_t$  bzw.  $V'_t$

$K_t^{VM}$

$r_0(t)$

Vertragsvermögen am Ende des Monats t mit bzw. ohne Kosten

Kosten Versicherungsmantel im Monat t inkl. Überschüssen

Wertentwicklung vor Abzug von Fondskosten im Monat t

# Modell-Einschränkungen

Dem Formelwerk liegen folgende Annahmen zu Grunde:

- (1) Es gibt keine **Vertragsänderungen**
- (2) Die **Wertentwicklung** vor Kosten ist **konstant**
- (3) **Fondskosten** und **Überschüsse** bleiben während der Laufzeit **unverändert**

„All models  
are wrong,  
but some are  
useful“

*George Box, britischer Mathematiker, 1976*

# Musterprodukt und bekannte Sensitivitäten

| $\alpha$ | $\beta$   | $\gamma$ | $\kappa$ | $\alpha_{Zuz}$ | $\beta_{Zuz}$ |
|----------|---|----------|----------|----------------|---------------|
| 2,50 %   | 8,30 %<br><small>davon 2 % ab dem 6. Jahr</small> | 0,24 %   | 24 €     | 4,00 %         | 2,00 %        |



| $\frac{r}{12}$ | $k_{eff}$ |
|----------------|-----------|
| 12             | 2,54%     |
| 20             | 1,73%     |
| 30             | 1,31%     |
| 40             | 1,11%     |



| $B_t$ | $k_{eff}$ |
|-------|-----------|
| 25 €  | 1,64%     |
| 50 €  | 1,38%     |
| 100 € | 1,26%     |
| 200 € | 1,20%     |

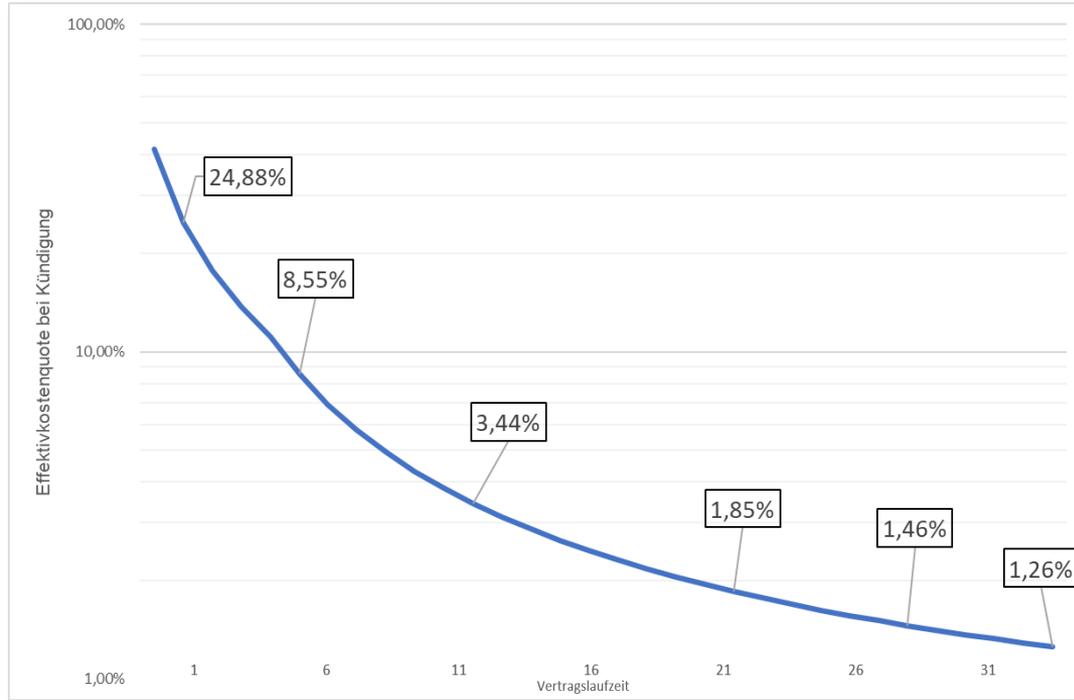


| $r_0$ | $k_{eff}$ |
|-------|-----------|
| -2%   | 1,33%     |
| 2%    | 1,27%     |
| 6%    | 1,26%     |
| 8%    | 1,27%     |

Quelle: Eigene Berechnungen.

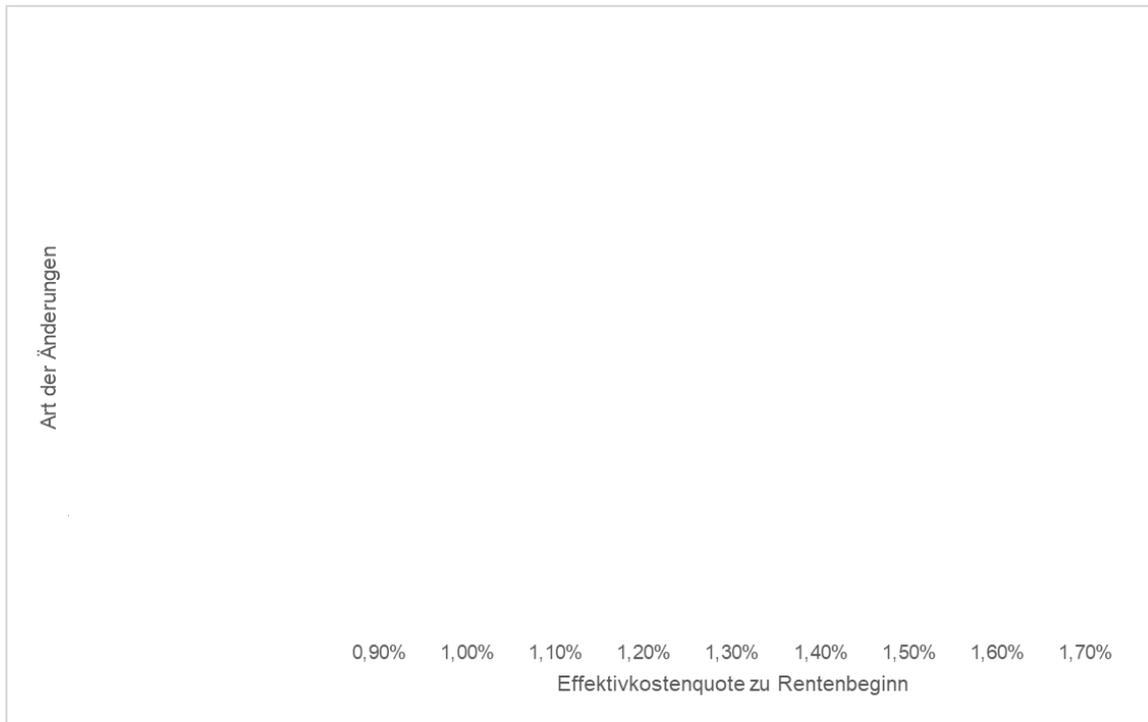
Rein fondsgebundenes Produkt mit Fondsanlage MSCI World (0,20% Kosten),  
100 € Monatsbeitrag, 32 Jahre Laufzeit, 6% Wertentwicklung (WE)

# Wird der Vertrag nicht bis zum Ende gehalten



Quelle: Eigene Berechnungen.

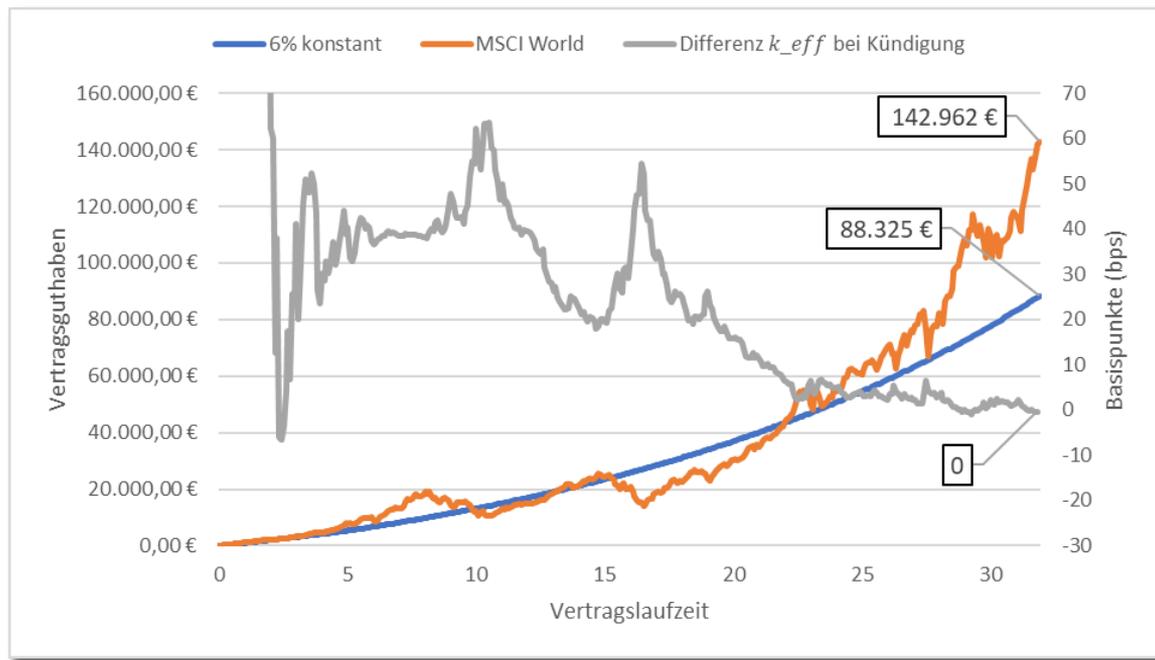
# Wird die Vertragsflexibilität ausgeübt



## Annahmen für die dargestellte Auswirkung (Details s. Anhang)

|                             |   |
|-----------------------------|---|
| <b>Dynamik</b>              | 10% p.a. progressiv   |
| <b>Teilauszahlung</b>       | Entnahme im 15. Jahr i.H.v. 25% des Guthabens                     |
| <b>Zuzahlung</b>            | Zuzahlung in i.H.v. 25T€ im 1. Jahr (min) und letztem Jahr (max.) |
| <b>Beitragsfreistellung</b> | Im 5. Jahr (max.) und im 16. Jahr (min.)                          |
| <b>Beitragspause</b>        | Für 24 Monate ab dem 5. Jahr                                      |
| <b>Verm. Anfangsbeitrag</b> | Für 60 Monate i.H.v. 30 €   |
| <b>Gebühren</b>             | Eine Vertragsänderung alle 5 Jahre (d.h. 6 mal) mit 50 € Gebühren |

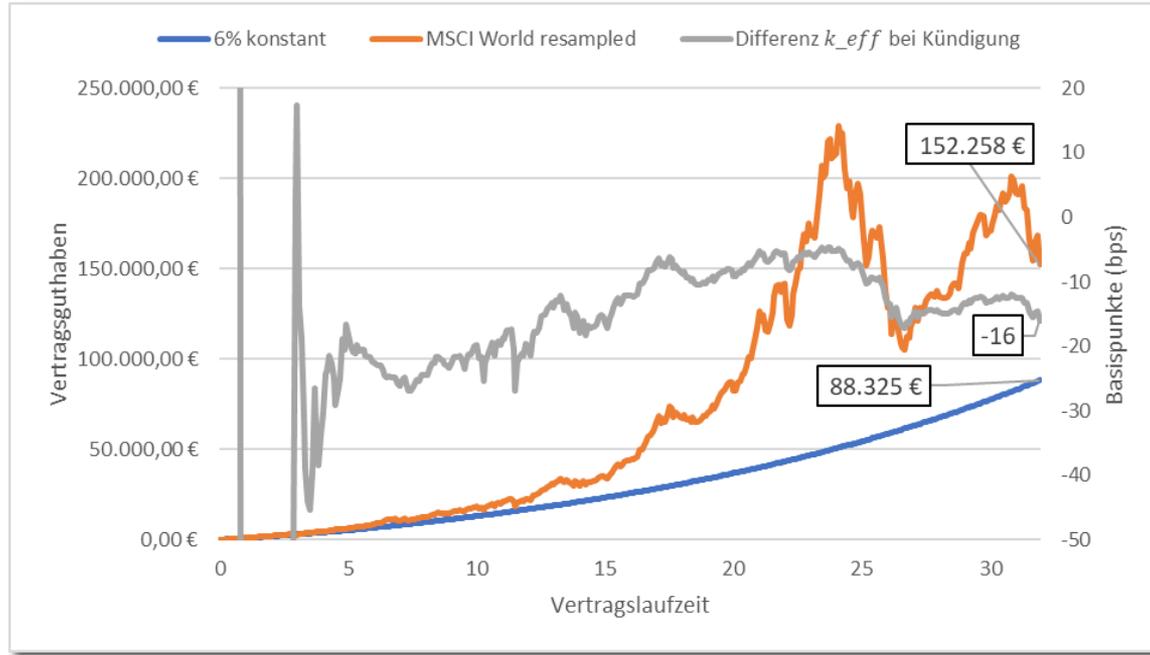
# Backtest Kapitalmarktpfad: MSCI World



Quelle: Eigene Berechnungen.

|           | konstant<br>6% | MSCI<br>World |
|-----------|----------------|---------------|
| $V_T$     | 88.325 €       | 142.962 €     |
| $r_0$     | 6,00 %         | 8,46 %        |
| $r_k$     | 4,74 %         | 7,20 %        |
| $k_{eff}$ | 1,26 %         | 1,26 %        |

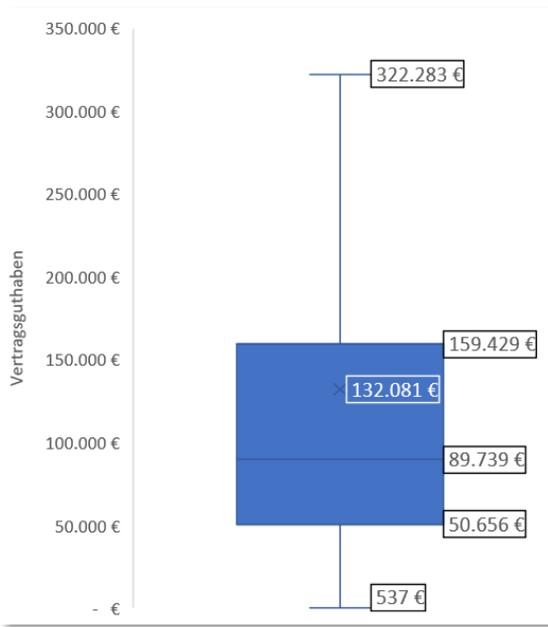
# Backtest Kapitalmarktpfad: Resampling



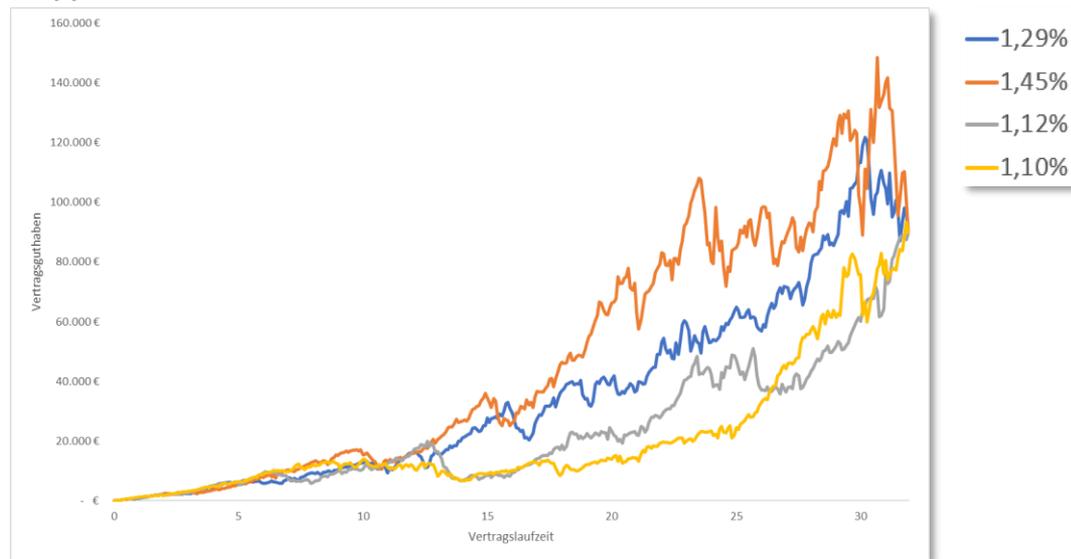
|           | konstant<br>6% | MSCI<br>World re. |
|-----------|----------------|-------------------|
| $V_T$     | 88.325 €       | 152.258 €         |
| $r_0$     | 6,00 %         | 8,94 %            |
| $r_k$     | 4,74 %         | 7,52 %            |
| $k_{eff}$ | 1,26 %         | 1,42 %            |

Quelle: Eigene Berechnungen.

# Ergebnisse Kapitalmarktsimulation

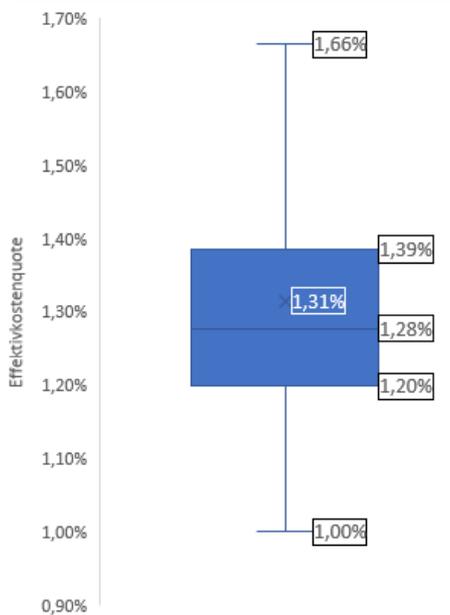


## $k_{eff}$ für vier Pfade mit Median-Ablaufleistung

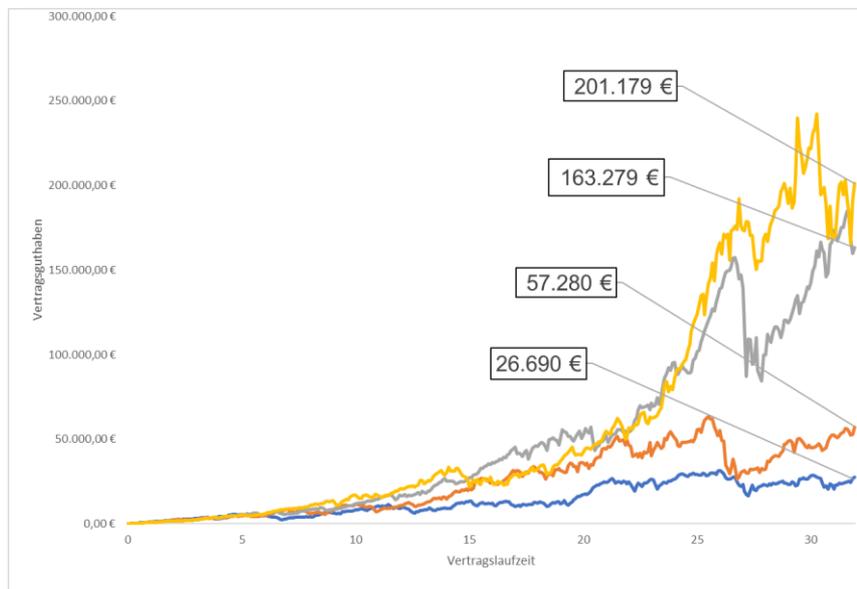


Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von 10.000 Pfaden von Volatium 2024 von Morgen&Morgen. Links der Box-Plot in der üblichen Notation (Box wird durch das 1. und 3. Quartil begrenzt, Ausreißer durch Antennen indiziert, äußere Datenpunkte ausgeblendet). Rechts vier ausgewählte Pfade, die alle zur Ablaufleistung im Median von 89.739 € führen.

# Ergebnisse Kapitalmarktsimulation

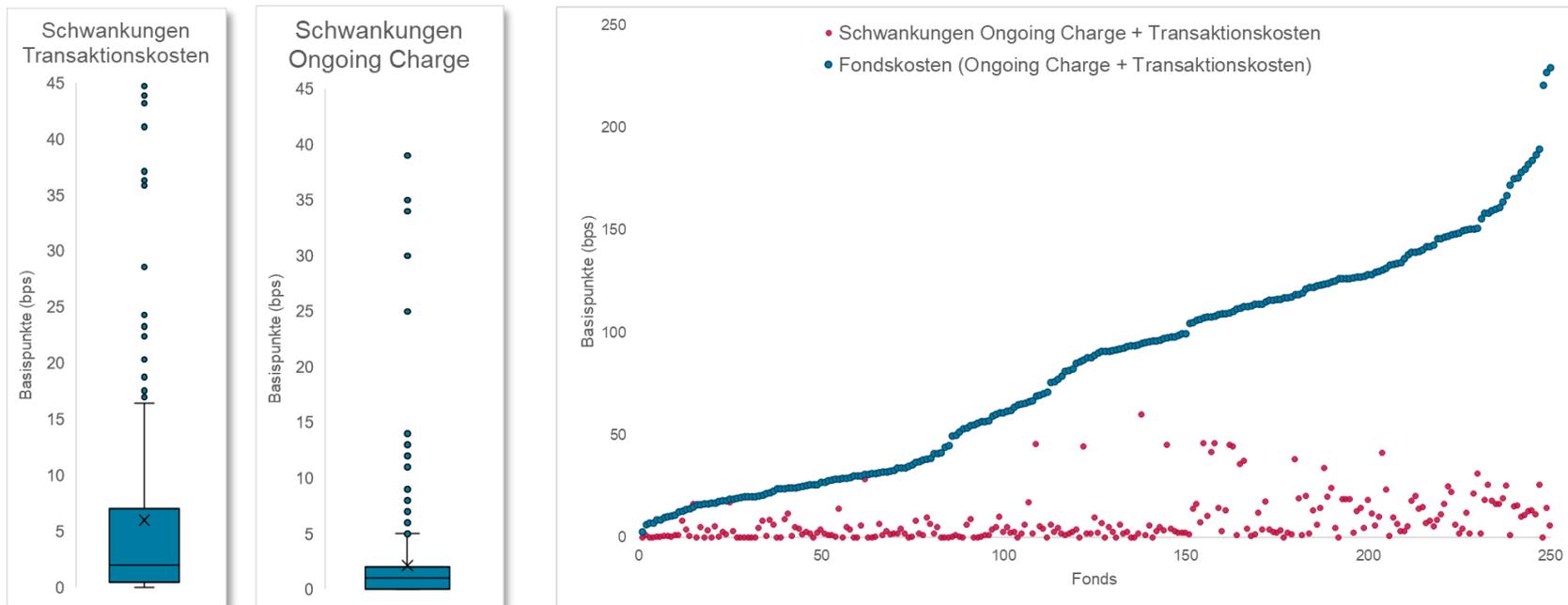


## Vertragsguthaben für vier Pfade mit Median- $k_{eff}$



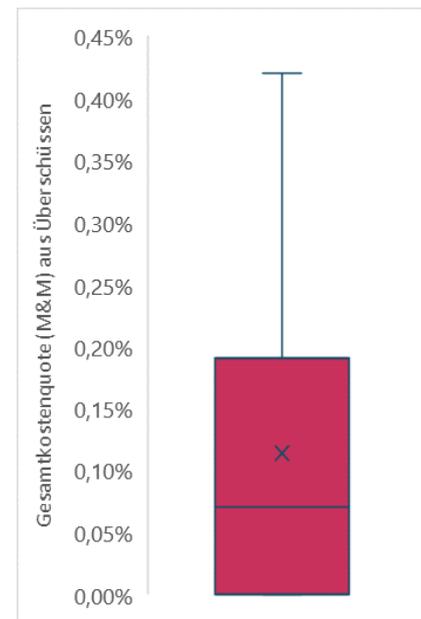
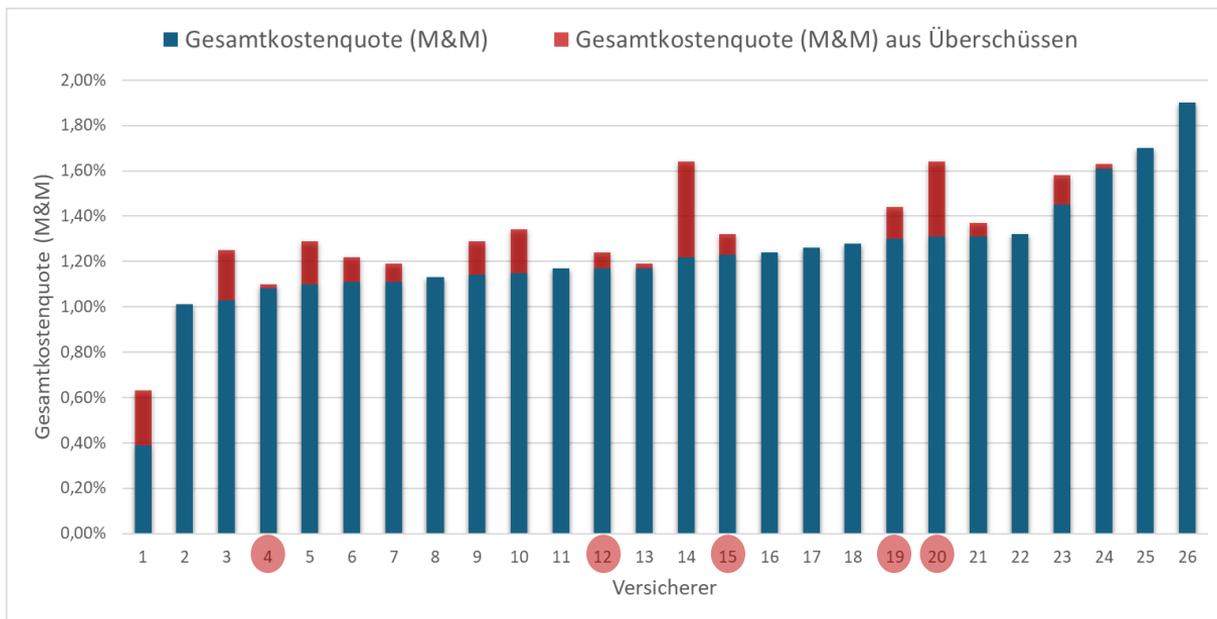
Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von 10.000 Pfaden von Volatium 2024 von Morgen&Morgen. Links der Box-Plot in der üblichen Notation (Box wird durch das 1. und 3. Quartil begrenzt, Ausreißer durch Antennen indiziert, äußere Datenpunkte ausgeblendet). Rechts vier ausgewählte Pfade, die alle zur Effektivkostenquote im Median führen.

# Schwankungen aufgrund Fondskosten



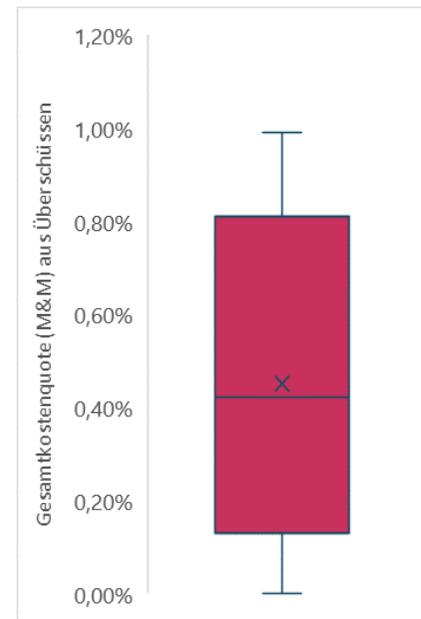
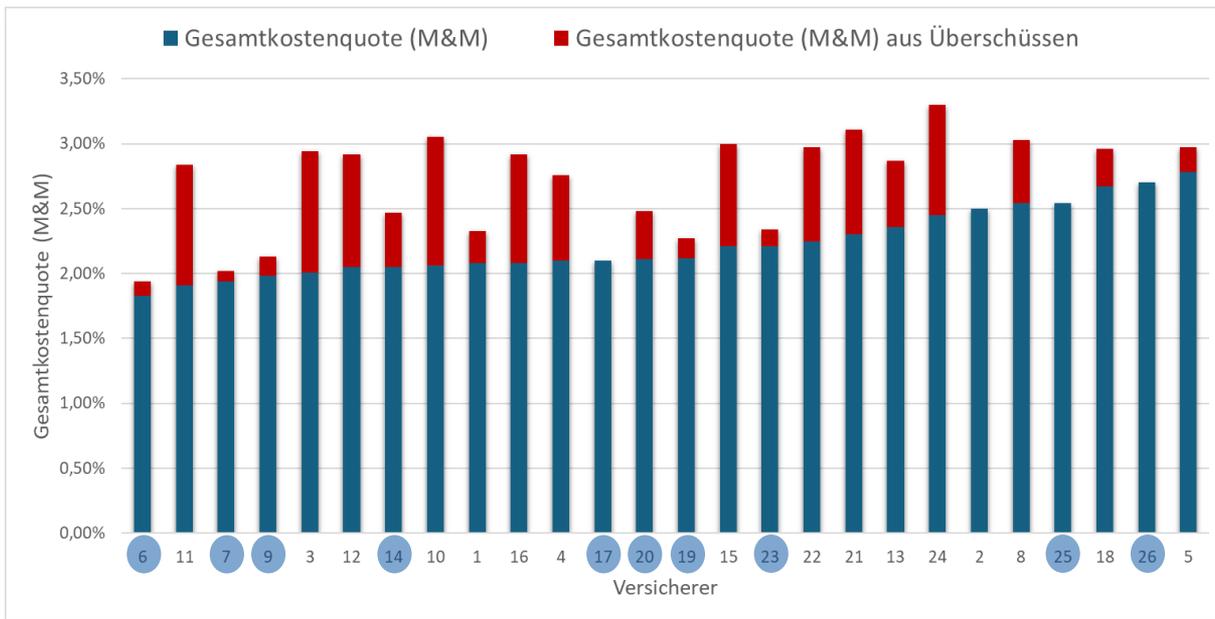
Quelle: Berechnungen auf Basis der Fondspalette der Alte Leipziger Stand Oktober 2024. Für die Transaktionskosten wurde die Schwankung als Differenz zwischen maximalen und minimalen Werten aus den Jahren 2023 und 2024 berechnet. Die Schwankung der Ongoing Charge wurde als Differenz zwischen maximalen und minimalen Werten der Jahre 2019 bis 2024 berechnet, Rückvergütungen wurden zu 100% gegengerechnet.

# Wirkung von Überschüssen



Quelle: MMOOffice, März und August 2024, 32 Jahre Laufzeit, 100 € Monatsbeitrag, Mindesttodesfallschutz Guthaben, Geburtstag 01.09.1989, Versicherungsbeginn 01.09.2024, Rentenbeginn 01.09.2056, 6% Wertentwicklung vor Kosten, Fonds iShares Core MSCI World UCITS ETF (ISIN: IE00B4L5Y983) oder vergleichbarer ETF. Versicherer ohne ETFs oder ohne Fonds Fidelity Funds - European Growth Fund A (EUR) (ISIN: LU0048578792) oder vergleichbarer Aktienfonds (primär von Fidelity) (siehe Folgefolie) wurden aus Vergleichbarkeitsgründen weggelassen. Mit rot gekennzeichnete Versicherer gewähren den Überschuss ganz oder teilweise als Schlussüberschusses.

# Wirkung von Überschüssen



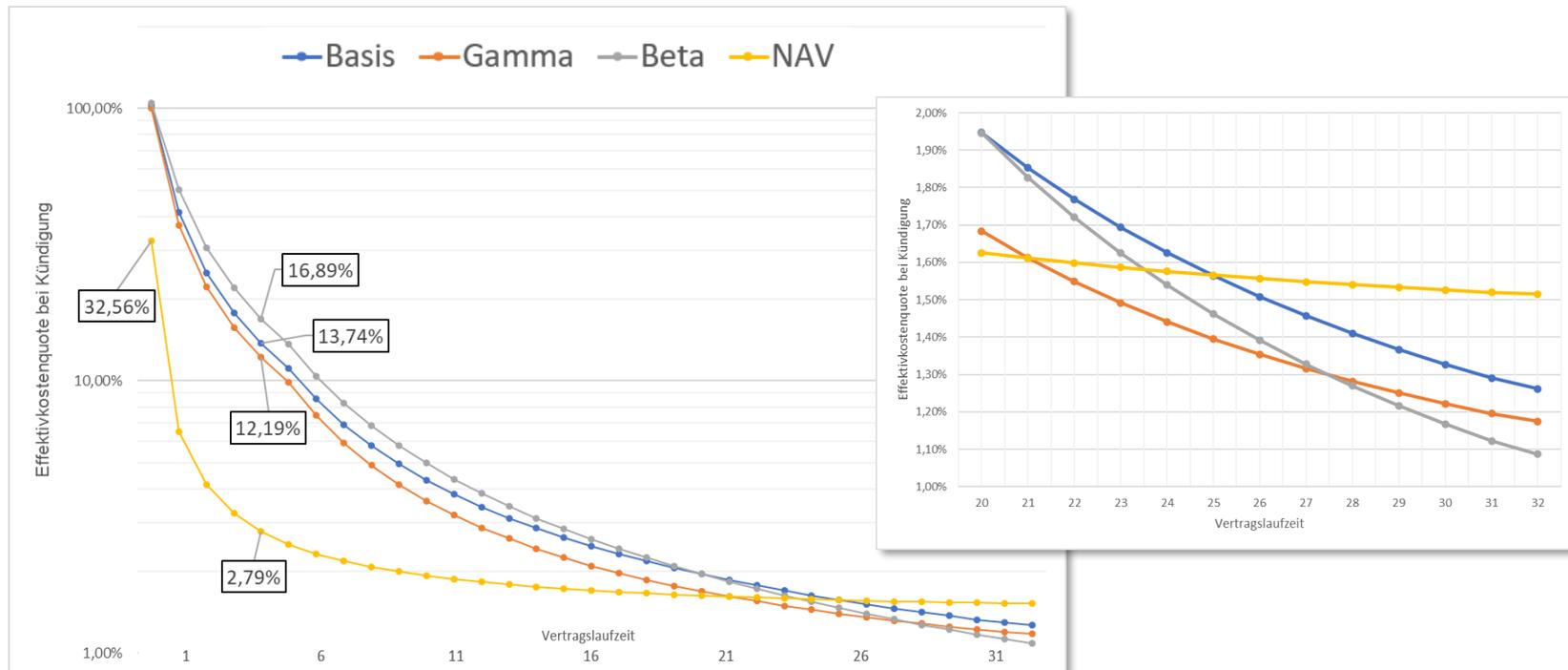
Quelle: MMOOffice, März und August 2024, 32 Jahre Laufzeit, 100 € Monatsbeitrag, Mindesttodesfallschutz Guthaben, Geburtstag 01.09.1989, Versicherungsbeginn 01.09.2024, Rentenbeginn 01.09.2056, 6% Wertentwicklung vor Kosten, Fonds Fidelity Funds - European Growth Fund A (EUR)(ISIN: LU0048578792) oder vergleichbarer Aktienfonds (primär von Fidelity). Versicherer ohne ETFs (siehe Vorgängerfolie) oder ohne aktiv gemanagte Fonds wurden aus Vergleichbarkeitsgründen weggelassen. Mit blau gekennzeichnete Versicherer bieten eine institutionelle Anteilsklasse (ohne Rückvergütungen) des hier verwendeten Fonds an.

# Sensitivitäten von praxisrelevanten Kostensystemen

Wir definieren 4 Kostensysteme mit Schwerpunkten auf einzelnen Kostenarten wie folgt:

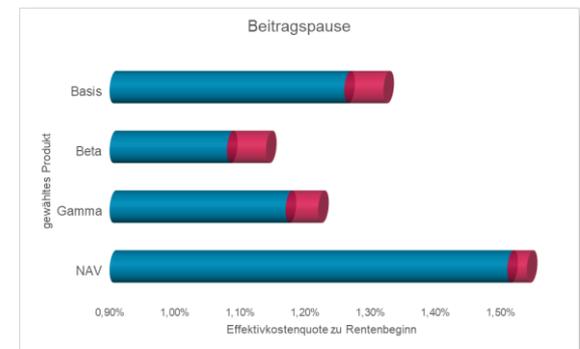
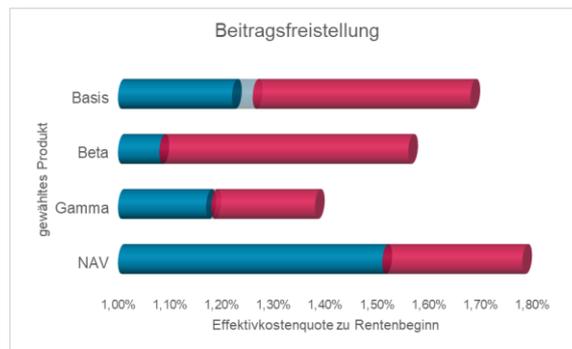
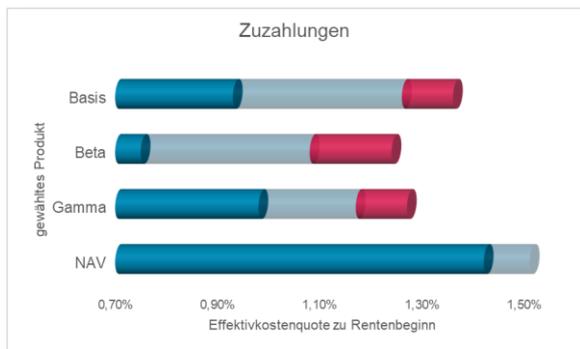
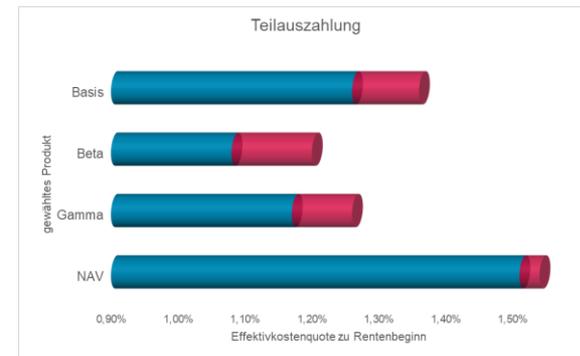
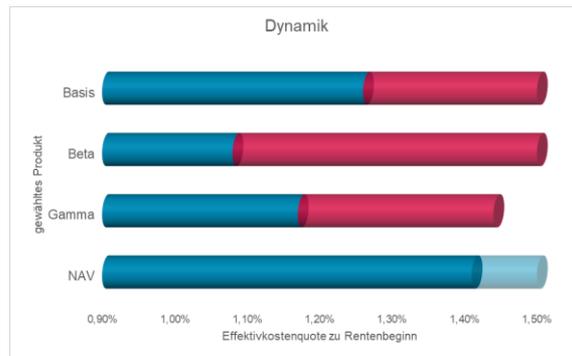
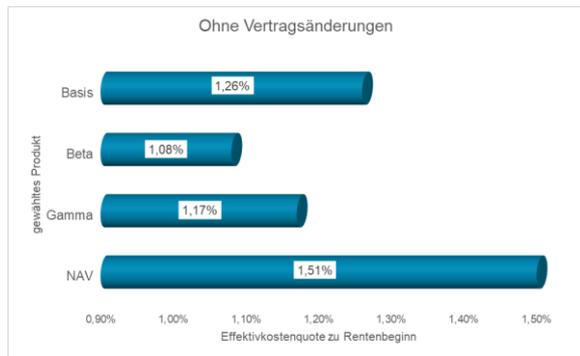
| Kosten-system | $\alpha$ | $\beta$   | $\gamma$ | $\kappa$ | $\alpha_{Zuz}$ | $\beta_{Zuz}$ |
|---------------|----------|---|----------|----------|----------------|---------------|
| <b>Basis</b>  | 2,50 %   | 8,30 %<br><small>davon 2 % ab dem 6. Jahr</small> | 0,24 %   | 24 €     | 4,00 %         | 2,00 %        |

# Wird der Vertrag nicht bis zum Ende gehalten

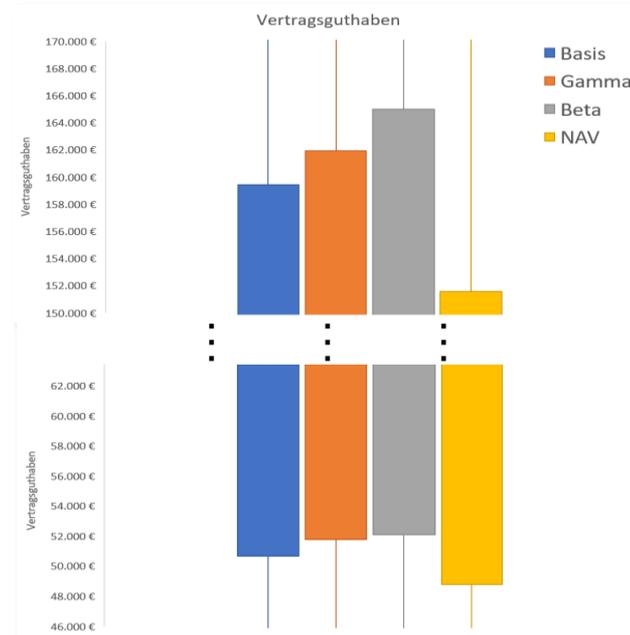
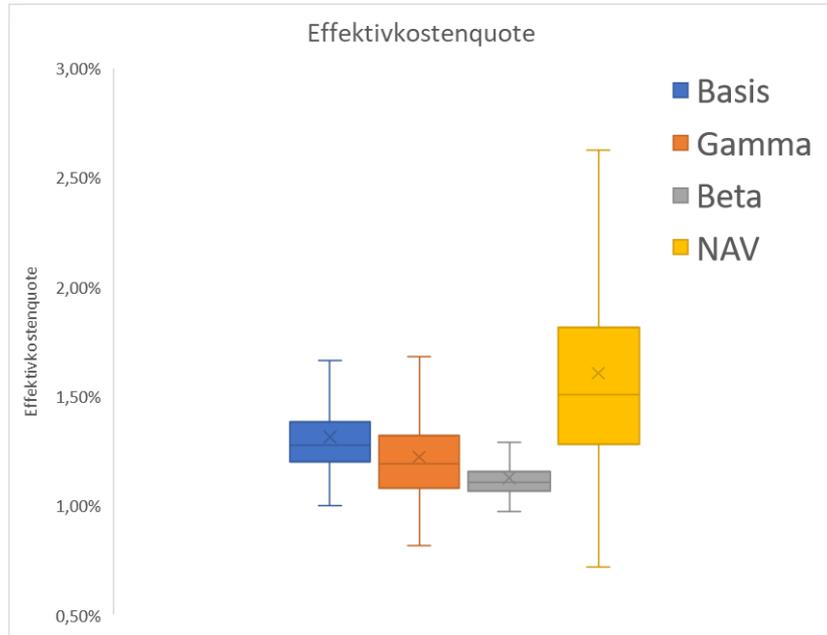


Quelle: Eigene Berechnungen.

# Veränderung bei Ausübung der Flexibilität



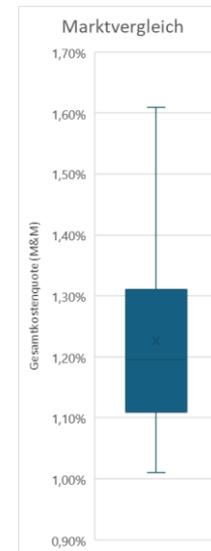
# Ergebnisse Kapitalmarktsimulation



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis von 10.000 Pfaden von Volatium 2024 von Morgen&Morgen und den Kostenparametern von Folie 17. Box-Plot in der üblichen Notation (Box wird durch das 1. und 3. Quartil begrenzt, Ausreißer durch Antennen indiziert, äußere Datenpunkte ausgeblendet).

## Zusammenfassung

- Die Berechnungen zeigen **relevante Veränderungen der Effektivkostenquote aufgrund des Modells**, d.h. bei praxisnäheren Annahmen verändert sich die Auswirkung der Kosten auf die zu erwartende Rendite.
- Die Auswirkungen von praxisnäheren Annahmen **sind abhängig vom gewählten Kostensystem**, d.h. sie sind durchaus wettbewerbsrelevant.
- Im Details ist die Effektivkostenquote eine Expertenkenzahl und für Kunden ein Indikator bzw. Orientierungshilfe.



**Quelle:** MMOOffice, März und August 2024, 32 Jahre Laufzeit, 100 € Monatsbeitrag, Mindesttodesfallschutz Guthaben, Geburtstag 01.09.1989, Versicherungsbeginn 01.09.2024, Rentenbeginn 01.09.2056, 6% Wertentwicklung vor Kosten, Fonds iShares Core MSCI World UCITS ETF (ISIN: IE00B4L5Y983) oder vergleichbarer ETF.

Die Effektivkostenquote ist somit kein Preisschild!

## Wie sollte der weitere Weg sein ?

- Das Modell der Effektivkostenquote um praxisnähere Annahmen zu erweitern hätte **keinen Mehrwert für einzelne Kunden.**
- **Sensitivitäten** aufzuzeigen oder veränderliche Kostenbestandteile zu separieren, hätte hingegen einen Mehrwert, **würde jedoch aufgrund der Detailtiefe verwirren.**
- Was können wir stattdessen tun ?
  - **Transparenz:** Hinweise auf die **komprimierende Wirkung** von Kostenkennziffern.
  - Darstellung von Sensitivitäten und Zusatzinformationen für **Musterkonstellationen.**
  - Kein „Anheizen“ des Vergleichs auf Basis der **zweiten Nachkommastelle.**

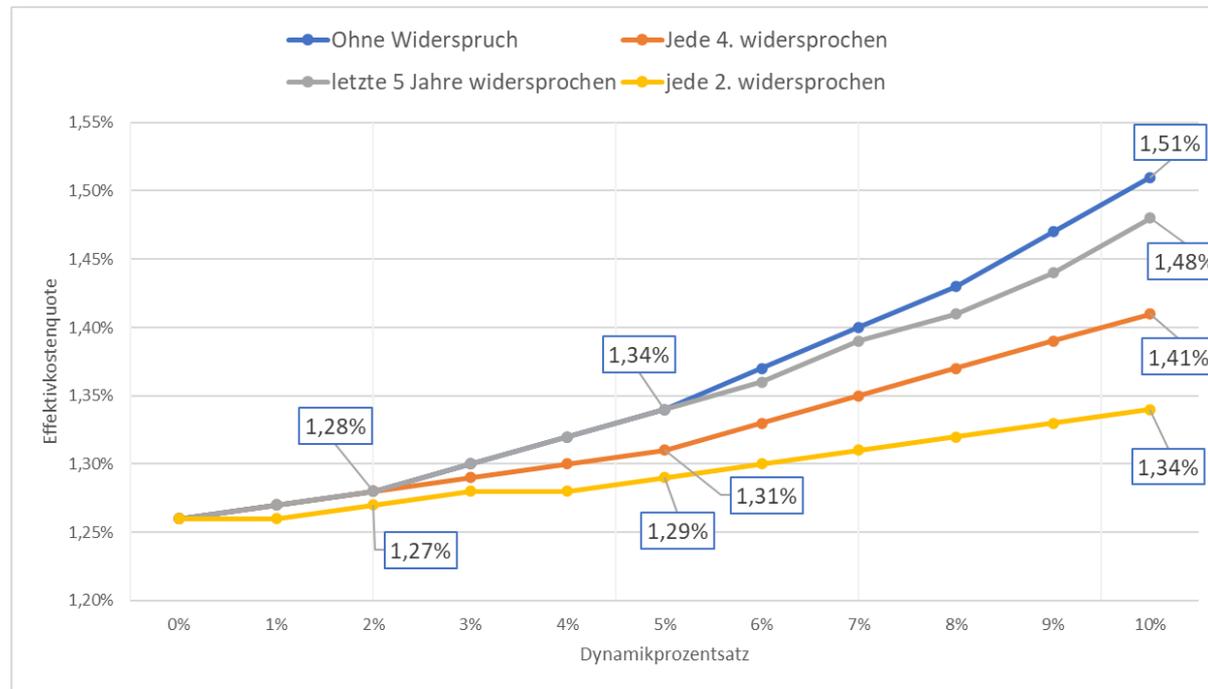
---

**Vielen Dank  
für Ihre  
Aufmerksamkeit.**

---

Sigurd Löwe, Alte Leipziger Lebensversicherung a.G.  
[sigurd.loewe@alte-leipziger.de](mailto:sigurd.loewe@alte-leipziger.de)

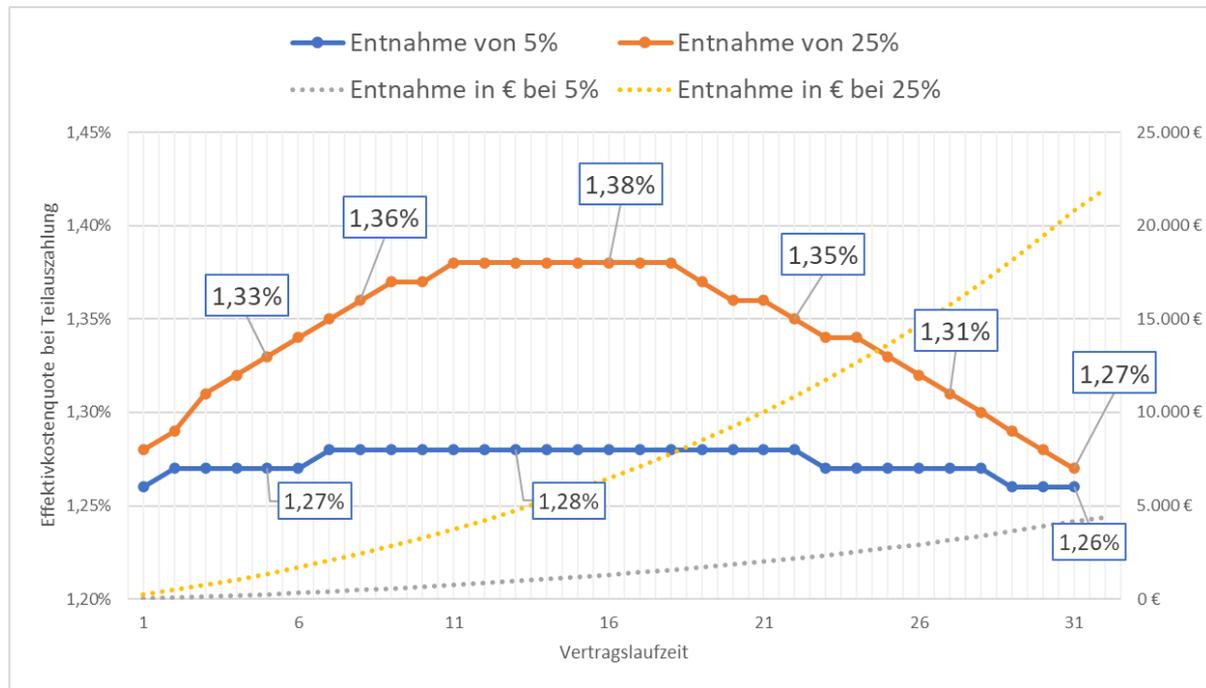
# Dynamik



Quelle: Eigene Berechnungen.

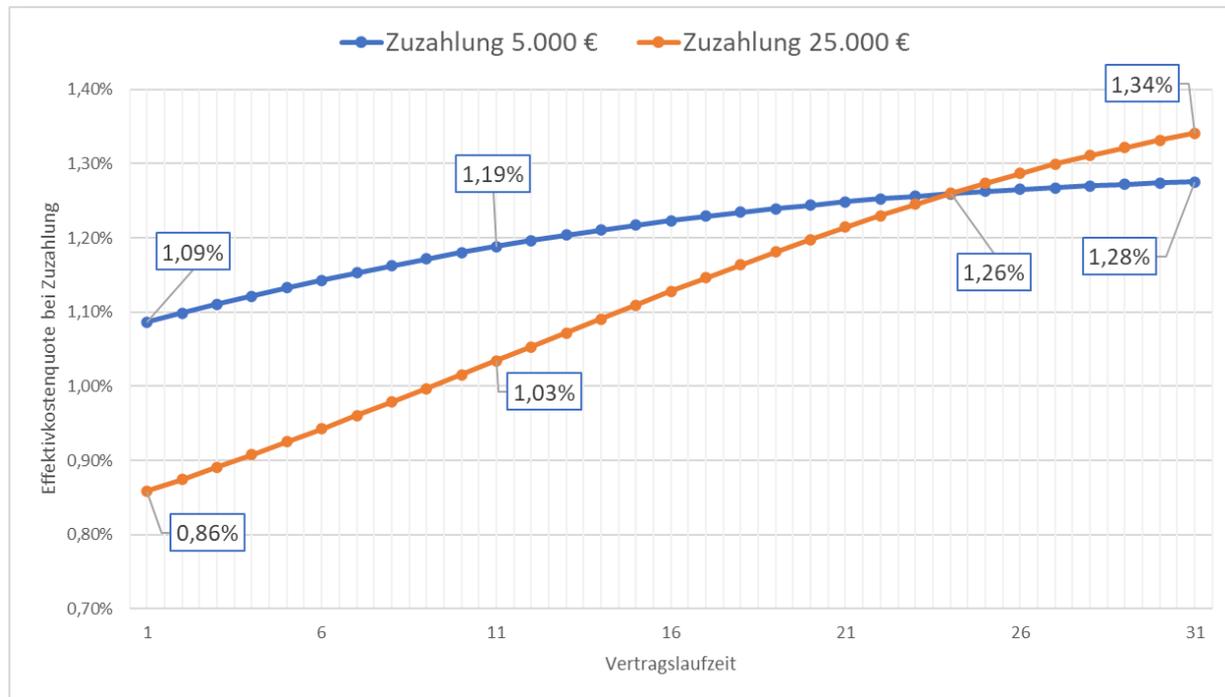
- Werte Effektivkostenquoten unter Berücksichtigung von progressiven Dynamiken in % des Zahlbeitrags.
- Sensitivitäten für Dynamikwidersprüche (jede 2. bzw. jeder 4. Dynamik wird widersprochen bzw. alle Dynamiken der letzten 5 Vertragsjahre)
- Werte hervorgehoben für Inflationsziel (2 %) und häufig gewählte Prozentsätze (5 % und 10 %)

# Teilauszahlung



- Teilauszahlung in Höhe von 5% bzw. 25% des jeweiligen Vertragsguthabens
- Rechte Skala: errechneter €-Betrag zu den %-Entnahmen
- Weitere Sensitivitäten:
  - 5% Entnahme jedes 5. Jahr -> 1,35%
  - 25% Entnahme jedes 5. Jahr -> 1,81%

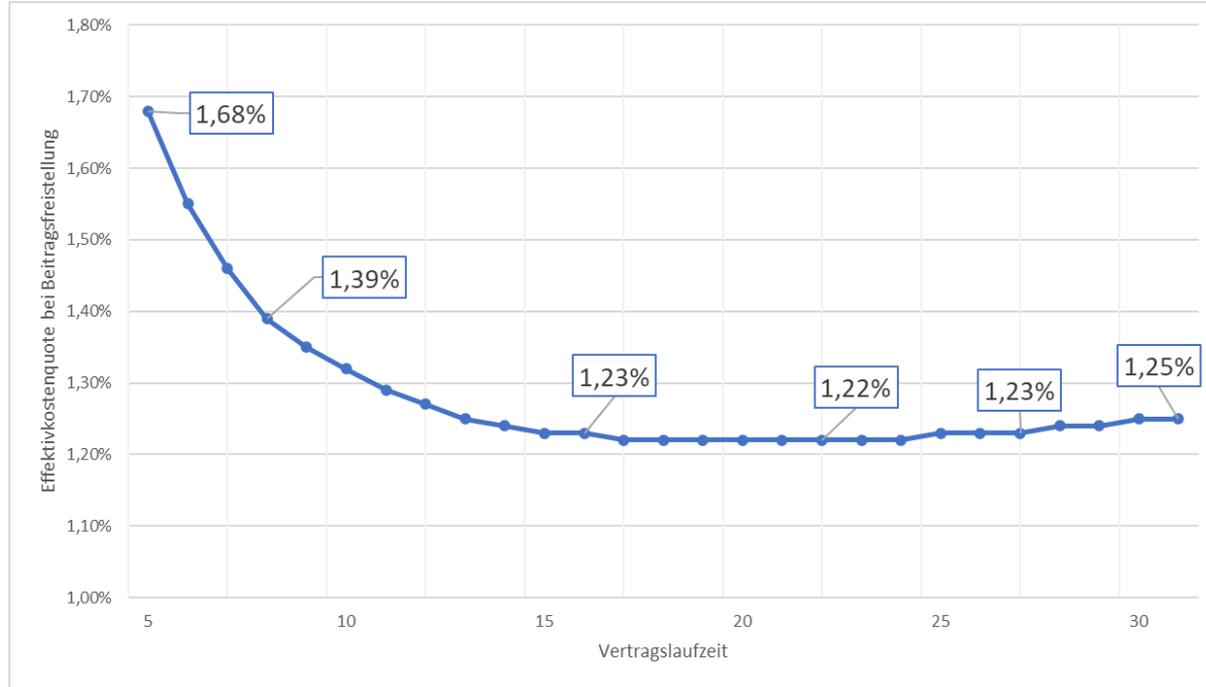
# Zuzahlung



- Effektivkostenquoten bei Zuzahlungen in Höhe von 5.000 € und 25.000 €

Quelle: Eigene Berechnungen.

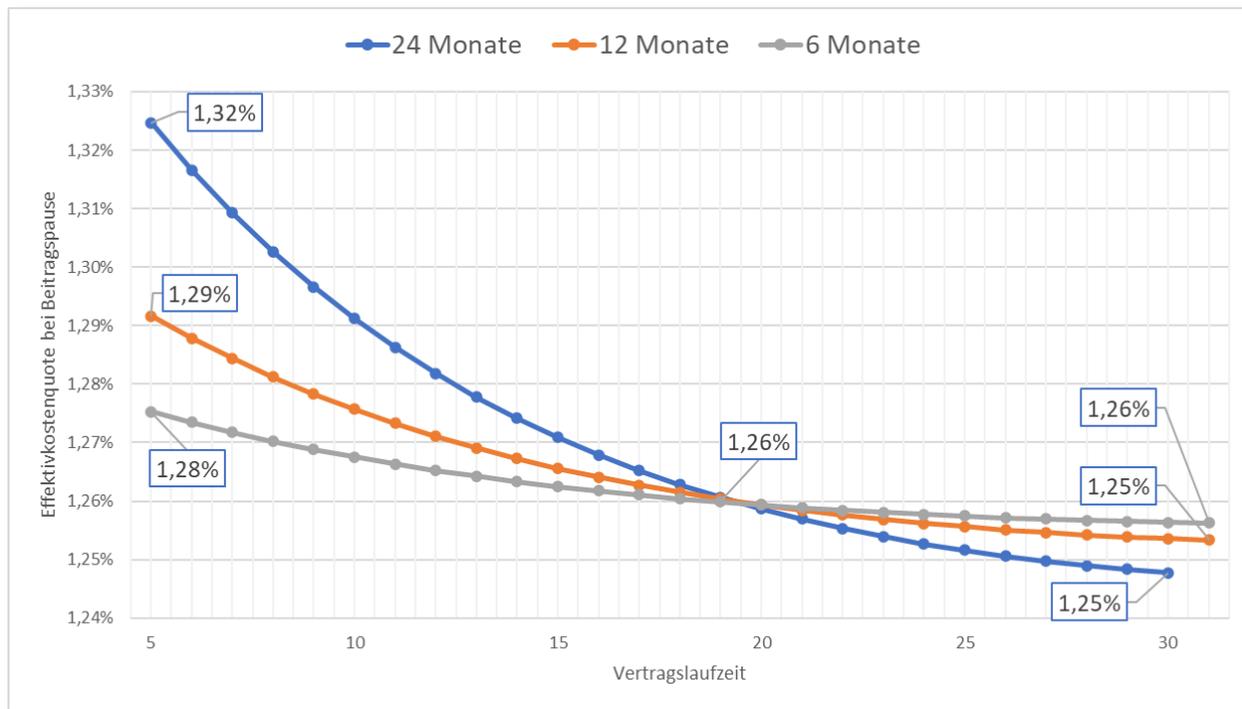
# Beitragsfreistellung



Quelle: Eigene Berechnungen.

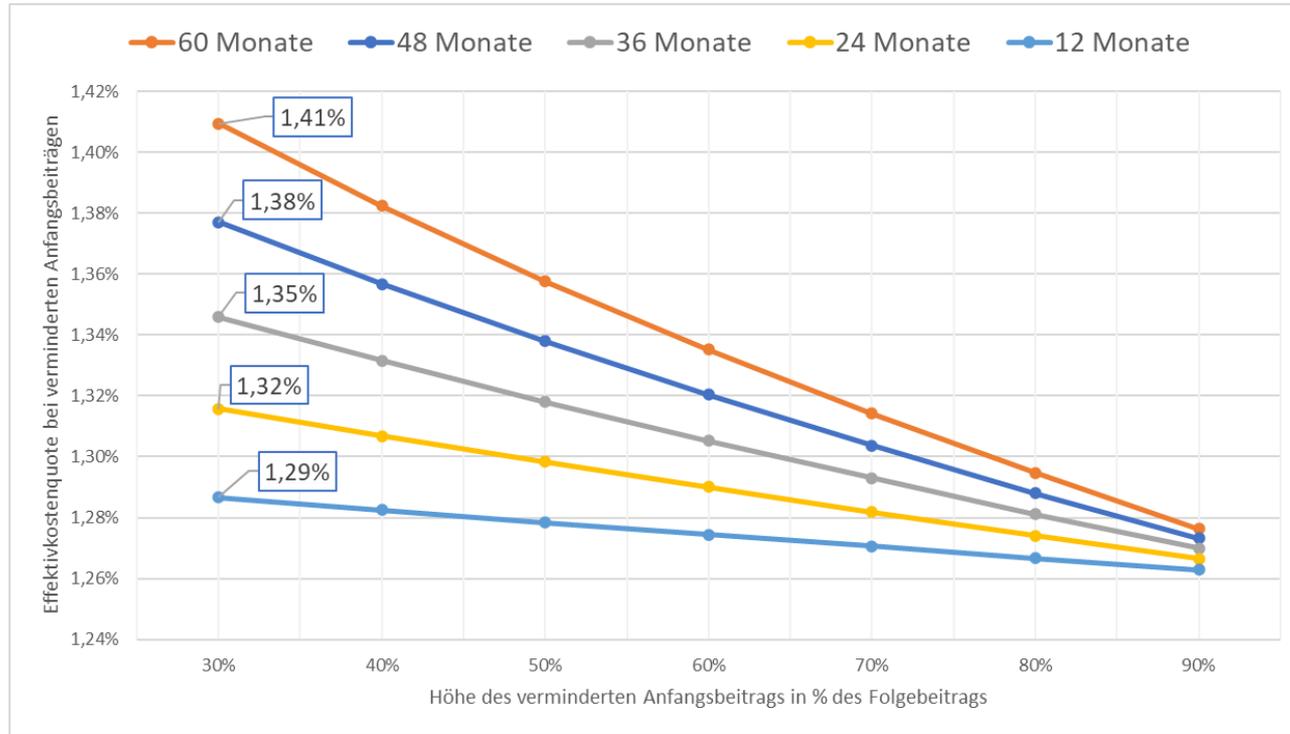
- Werte der Effektivkostenquote ohne Beitragszahlung ab dem jeweiligen Vertragsjahr.
- $\kappa$  und  $\gamma$  fallen auch in beitragsfreien Zeiten an
- Beitragsfreistellung in den ersten 5 Jahren nicht praxisrelevant (Mindestgrenzen).
- Die Effektivkostenquote zu Ablauf wird in den Jahren 17 bis 31 unterschritten. In früheren Vertragsjahren ist sie höher.

# Beitragspause

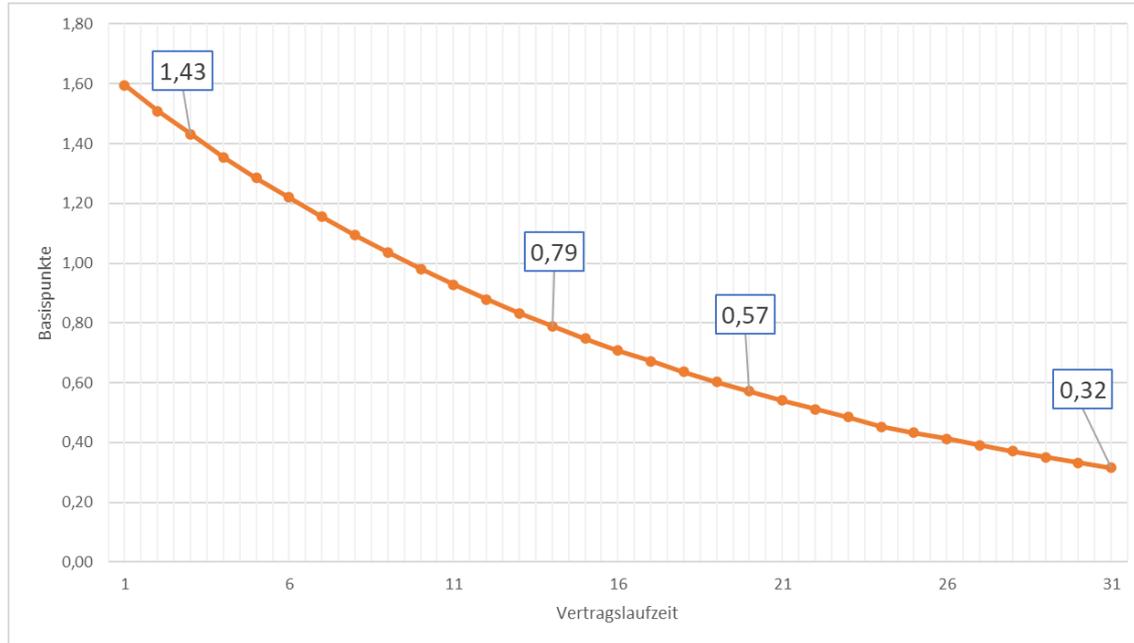


Quelle: Eigene Berechnungen.

# Verminderter Anfangsbeitrag



# Auswirkung von 50 € Gebühr bei Vertragsänderung



Quelle: Eigene Berechnungen.

- Differenz der Effektivkostenquote zu Ablauf bei Entnahme von 50 € in den jeweiligen Vertragsjahren.
- Die Entnahmen werden als Gebühr für Vertragsänderungen betrachtet.
- **Annahme:** Eine Vertragsänderung alle 5 Jahre führt zu 4 Basispunkten in Summe.