

Deutscher Bundestag
Finanzausschuss
Frau Dr. Birgit Reinemund, MdB
Platz der Republik 1
11011 Berlin

Vai email: finanzausschuss@bundestag.de

Ulm, 19. November 2012

Stellungnahme zum Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der steuerlichen Förderung der privaten Altersvorsorge

Sehr geehrte Frau Dr. Reinemund,

ich möchte mich ganz herzlich für die Möglichkeit zur Abgabe einer Stellungnahme zu o.g. Gesetzesentwurf bedanken.

Vorbemerkungen:

1. Das Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften analysiert, bewertet und vergleicht bereits seit 2007 regelmäßig Altersvorsorgeprodukte mithilfe so genannter „stochastischer Simulationen“. Unsere Analysen, Vorträge und Veröffentlichungen waren ein Auslöser und Treiber für die Entwicklungen in diesem Bereich. Das von uns verwendete und z.B. im Rahmen von Vorträgen weitgehend offengelegte Modell wurde in nahezu allen relevanten Komponenten auch von einem „Branchenstandard“ übernommen, was wir sehr begrüßen. Wir haben ebenfalls einschlägige wissenschaftliche Publikationen zu diesem Thema verfasst.¹ Aufgrund dieser Expertise konzentriere ich mich in meinen Ausführungen ausschließlich auf Aspekte des neuen „individuellen Produktinformationsblattes“, in welchem stochastische Simulationen zum Einsatz kommen sollen.
2. Diese Stellungnahme ist bewusst knapp gehalten, um es dem Leser zu ermöglichen, die zentralen Punkte schnell zu erfassen. Für Leser, die mit der Methode der stochastischen Simulationen nicht vertraut sind, sei hier kurz die Grundidee erläutert (der Autor steht gerne für weitere Rückfragen zur Verfügung): Bei der Erstellung von Chance-Risiko-Profilen für Altersvorsorgeverträge wird wie folgt vorgegangen: Mit mathematischen Verfahren werden viele (z.B. 10.000) verschiedene mögliche zukünftige Verläufe des Kapitalmarkts generiert. Für jeden dieser Verläufe wird dann der entsprechende Verlauf des jeweiligen Altersvorsorgeprodukts bestimmt. Als Ergebnis gibt es dann viele (z.B. 10.000) mögliche Werte für die Leistung des Produkts. Hieraus kann man dann ableiten, welche Chancen und Risiken in dem Produkt beinhaltet sind und welche Leistungen wie wahrscheinlich sind, etc. Insbesondere können verschiedene Produkte hinsichtlich ihres Rendite-Risiko-Profiles verglichen werden. Es handelt sich hierbei jedoch **nicht** um Prognosen, was eintreten wird, sondern lediglich um eine Analyse, was möglich ist und welche Ereignisse (unter gewissen

¹ Vgl.: Graf, S., Kling, A. und Ruß, J. (2012): Financial Planning and Risk-Return Profiles. European Actuarial Journal, 2(1):77-104 sowie Graf, S., Härtel, L., Kling, A. und Ruß, J. (2012): The Impact of Inflation Risk on Financial Planning and Risk-Return Profiles. Under Review in ASTIN Bulletin.

vorgegebenen mathematischen Modellen für die „Zufallsstruktur“ der Kapitalmärkte) wie wahrscheinlich sind. Insofern sind Aussagen wie „[es] wird versucht zukünftige Entwicklungen vorherzusehen“ oder bereits die Verwendung des Wortes „Prognose“ in der Begründung zu §3a AltZertG-E kritisch zu sehen, da sie einen falschen Eindruck vermitteln, was mit stochastischen Simulationen überhaupt erreicht werden kann.

3. Die Einführung des individuellen Produktinformationsblattes steht in Zusammenhang mit den in Abschnitt A des Gesetzesentwurfs genannten Zielen „Stärkung der Verbraucher im Markt“ sowie „Verbesserung des Anlegerschutzes“. In diesem Zusammenhang sind m.E. die Maßnahmen anhand folgender Maßstäbe zu bewerten:
 - a. Wird eine Erhöhung der **Transparenz** geschaffen?
 - b. Wird die **Verständlichkeit** der Produkte verbessert?
 - c. Wird die **Vergleichbarkeit** verschiedener Produkte erhöht?Meine folgenden Ausführungen legen diese Maßstäbe an den Gesetzesentwurf an.

4. Ein großer Teil des Gesetzes ist vor dem Hintergrund der genannten Maßstäbe zu begrüßen. An einigen Stellen sind jedoch (teilweise in Zusammenhang mit der nach meinem Kenntnisstand beabsichtigten Konkretisierung des Gesetzes durch die AltvPIBV) Bedenken anzumelden. Diese werden im Folgenden erläutert.

I. Zur Rolle der Produktinformationsstelle Altersvorsorge und zum „Grad der Individualisierung“ des Produktinformationsblattes

Es ist uneingeschränkt zu begrüßen, dass eine unabhängige Stelle die Modelle und Parameter für die Durchführung der Simulationen festlegt. Nur eine solche unabhängige „Festlegung einheitlicher Spielregeln“ stellt eine **Vergleichbarkeit** der Ergebnisse verschiedener Produkte sicher.

Basierend auf unserer langjährigen Erfahrung halten wir es jedoch für absolut illusorisch zu erwarten, dass die Produktinformationsstelle Altersvorsorge zeitnah in der Lage sein wird, die Simulationsrechnungen selbst durchzuführen. Es handelt sich ja um hunderte, wenn nicht tausende verschiedener Tarife, die anhand ihrer technischen Dokumentation nachprogrammiert und simuliert werden müssen. Es wäre daher deutlich zielführender, dass die Produktinformationsstelle Altersvorsorge die „Spielregeln“ festlegt (ggf. auch die Kapitalmarktsimulation durchführt und die resultierenden z.B. 10.000 Szenarien der Kapitalmarktentwicklung zur Verfügung stellt) und die Einhaltung der Spielregeln überwacht (d.h. z.B. Ergebnisse auf Plausibilität prüft und stichprobenartig nachrechnet bzw. nachrechnen lässt). Ansonsten sollten die Anbieter jedoch selbst die Simulationen der konkreten Altersvorsorgeprodukte durchführen (oder von Dritten durchführen lassen). **Nur so kann eine zeitnahe Umsetzung gewährleistet werden.**

Die Anbieter müssen aber natürlich darauf verpflichtet werden, die Simulationen strikt nach den von der Produktinformationsstelle Altersvorsorge vorgegebenen Modellen und Parametern durchzuführen bzw. die von der Produktinformationsstelle Altersvorsorge vorgegebenen Kapitalmarktsszenarien zu verwenden.

Darüber hinaus ist meines Erachtens nicht klar formuliert, wie das Adjektiv „individuell“ in der an zahlreichen Stellen auftretenden Formulierung „individuelles Produktinformationsblatt“ zu verstehen ist. Falls hiermit tatsächlich gemeint sein sollte, dass **alle** Informationen des Produktinformationsblattes, also auch die aus Simulationsrechnungen resultierenden Ergebnisse (§7 (1) Ziffern 7 und 8 AltZertG-E) **individuell** mit den konkreten Parametern des betreffenden Vertrags (Alter, Laufzeit, Beitragshöhe, etc.) durchzuführen sind, so ist einerseits zu prüfen, ob dies aufgrund der hierfür benötigten Rechenzeit überhaupt praktikabel umsetzbar ist. Eine Durchführung der (in diesem Fall ja bei Angebotsabgabe vor Ort beim Kunden vorzunehmenden) Simulationsrechnungen durch die Produktinformationsstelle Altersvorsorge ist in diesem Fall aber von vorneherein ausgeschlossen.

Eine zeitnahe Implementierung des gewünschten Produktinformationsblattes ist nicht realistisch, wenn die Produktinformationsstelle Altersvorsorge – wie im Gesetzesentwurf vorgesehen – die Simulationsrechnungen selbst durchführt. Stattdessen sollte die Produktinformationsstelle Altersvorsorge die Modelle und Parameter für die Durchführung der Simulationen (also die „Spielregeln“) festlegen und deren Einhaltung überwachen.

Darüber hinaus ist klarer zu spezifizieren, ob auch die aus Simulationsrechnungen resultierenden Ergebnisse mit den konkreten Parametern des betreffenden Vertrags durchzuführen sind. Falls dies beabsichtigt ist, ist zu prüfen, ob dies überhaupt mit vertretbarer Rechenzeit durchführbar ist.

II. Zum „Zweistufenmodell“

Die mir vorliegende Fassung der AltvPIBV enthält an zahlreichen Stellen die Formulierung „bis zur Festlegung des Simulationsverfahrens nach § 3 Absatz 2 Satz 2 des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes“. Es ist also ein Zweistufenmodell angedacht: Eine vorläufige Methodik, die ohne stochastische Simulationen auskommt, und eine endgültige Methodik, die auf stochastischen Simulationen basiert. Zwangsweise werden sich die Produktinformationsblätter zahlreicher Produkte beim Übergang von der vorläufigen zur endgültigen Methodik ändern, obwohl sich die Produkte nicht ändern. Dies erhöht die Komplexität, trägt zur Verwirrung bei und **widerspricht dem Ziel der Verständlichkeit**.

Sofern meinem obigen Vorschlag zur Rolle der Produktinformationsstelle Altersvorsorge gefolgt wird, ist die endgültige Methodik deutlich schneller umzusetzen. Dann könnte auf das Zweistufenmodell verzichtet werden.

III. Zur Darstellung der Ergebnisse der stochastischen Simulationen

Es ist beabsichtigt, dass im individuellen Produktinformationsblatt an mehreren Stellen Informationen genannt werden müssen, die aus den Ergebnissen der stochastischen Simulationen abgeleitet werden.

Zunächst betrifft dies die Einteilung der Produkte in eine Chance-Risiko-Klasse (§7 (1) Ziffer 7 AltZertG-E). Dies ist **bei geeigneter Umsetzung uneingeschränkt zu begrüßen** (siehe hierzu aber auch Punkt IV dieser Stellungnahme). Eine Chance-Risiko-Klasse ist eine einfache, leicht verständliche Kennzahl. Sie erhöht das Verständnis für die Chancen und Risiken des jeweiligen Produkts und ist somit dem Ziel der **Verständlichkeit** dienlich. Da die Chance-Risiko-Klasse für alle Produkte nach denselben „Spielregeln“ berechnet wird, wird auch die **Vergleichbarkeit** der verschiedenen Produkte erhöht.

Daneben ist noch eine „Darstellung der Wahrscheinlichkeiten für verschiedene Wertentwicklungen“ beabsichtigt (§7 (1) Ziffer 8 AltZertG-E). Der Anbieter muss also dem Vertragspartner Informationen der folgenden Art zur Verfügung stellen: „Die Wahrscheinlichkeit, dass die Rendite des Altersvorsorgeprodukts zwischen 4% und 6% liegen wird, beträgt 27%.“ Dies ist grundsätzlich möglich und führt zu einer zusätzlichen Information gegenüber der bloßen Angabe einer Chance-Risiko-Klasse. Es ist aber meines Erachtens dennoch aus zwei Gründen **kritisch** zu sehen. Zum einen sind derartige Aussagen für den durchschnittlichen Kunden **schwer verständlich** und erhöhen die wahrgenommene Komplexität des Produktinformationsblattes. Dies **widerspricht dem Ziel der Verständlichkeit**. Zum anderen spricht auch ein fachliches Argument gegen die Verwendung solcher Werte gegenüber Kunden: Die hier betrachteten Wahrscheinlichkeiten sind **nicht robust** gegen Modell- und Parameteränderungen. Dies bedeutet Folgendes: Wenn zu einem späteren Zeitpunkt die für die Simulationsrechnung zu verwendenden Modelle oder Parameter geändert werden, können sich die im Produktinformationsblatt zu nennenden Wahrscheinlichkeiten **massiv verändern**, obwohl das Produkt nicht verändert wurde. Dies wird zwangsläufig zu hoher Verwirrung der Kunden beitragen. Analog gilt: Wenn die für die Simulationsrechnung zu verwendenden Modelle oder Parameter von der Wirklichkeit abweichen, sind die genannten

Wahrscheinlichkeiten bereits a priori falsch, was dazu führen kann, dass extrem häufig Ereignisse eintreten, die im Produktinformationsblatt als sehr unwahrscheinlich genannt wurden.²

Im Gegensatz hierzu ist die (von mir wie bereits ausgeführt ausdrücklich befürwortete) Einteilung in Chance-Risiko-Klassen (§7 (1) Ziffer 7 AltZertG-E) bei geeigneter Umsetzung sehr robust: Wenn Produkt A in einer höheren Risikoklasse liegt als Produkt B, so kann man mit ganz wenigen Ausnahmen davon ausgehen, dass auch unter anderen Modellen und unter anderen Parametern (und auch in der Realität) Produkt A risikoreicher sowie chancenreicher ist als Produkt B.

Eine Angabe von Chance-Risiko-Klassen, welche aus den stochastischen Simulationen abgeleitet werden, ist uneingeschränkt zu begrüßen. Dies erhöht die Transparenz und die Verständlichkeit der Produkte sowie die Vergleichbarkeit verschiedener Produkte.

Eine Angabe von Wahrscheinlichkeiten für verschiedene Wertentwicklungen erhöht hingegen die Komplexität. Unsere Analysen haben ferner gezeigt, dass solche Ergebnisse nicht robust sind. Auch vor dem Hintergrund, dass die geforderte Menge von derzeit 18 Informationspunkten auf zwei Seiten Produktinformationsblatt kaum untergebracht werden kann, sollte nochmals überdacht werden ob eine solche Information in der derzeit angedachten Form für Kunden wirklich sinnvoll ist.

IV. Zur Umsetzung der Chance-Risiko-Klassen

Während wie oben erläutert die Angabe von Chance-Risiko-Klassen auf dem Produktinformationsblatt grundsätzlich uneingeschränkt zu begrüßen ist, ist die angedachte **konkrete Umsetzung gemäß § 3 Abs. 1 AltvPIBV-E in dieser Form nicht zielführend**. Wie der Name schon sagt, erfolgt bei einer Chance-Risiko-Klasse eine Einteilung von Produkten in Klassen anhand der Chancen **und** Risiken der Produkte. Eine Einteilung anhand nur einer Kennzahl (Median der Rendite) ist nicht sinnvoll. Zwar scheint es auf den ersten Blick einleuchtend, dass Produkte, die ein höheres Risiko aufweisen, auch automatisch eine höhere Chance aufweisen und umgekehrt. Selbst wenn dies zutrifft, so spiegelt sich das jedoch höchstens in der Kennzahl „Erwartungswert der Rendite“, nicht aber im „Median der Rendite“ wider, da der Median nur die mittlere Rendite betrachtet, nicht aber das Chancenpotenzial des Produktes in denjenigen 50% der Fälle, in denen der Median übertroffen wird.

Anschaulich: Wenn zwei Produkte A und B sich in einem „mittleren Kapitalmarktszenario“ gleich verhalten, Produkt B aber in guten Kapitalmarktentwicklungen mehr Rendite erwirtschaftet, dafür in schlechten Szenarien höhere Verluste erleidet, so können beide Produkte denselben Median aufweisen, obwohl Produkt B mehr Chancen und mehr Risiken aufweist!

Beispiel 1: Ein hoch spekulatives Produkt, welches mit einer Wahrscheinlichkeit von 49% Totalverlust generiert, mit einer Wahrscheinlichkeit von 2% eine Rendite von 1% generiert und mit einer Wahrscheinlichkeit von 49% eine sehr hohe Rendite³ generiert, wird durch das vorgeschlagene Verfahren in Risikoklasse 1 kategorisiert, genau wie ein Produkt, das in allen Szenarien genau eine Rendite von 1% liefert.

Beispiel 2: Ein Produkt, welches in (z.B.) Chance-Risiko-Klasse 4 liegt, aber nahe an der Grenze zu Chance-Risiko-Klasse 3 liegt, kann durch eine Erhöhung von Kosten (was die Median-Rendite reduziert) in Chance-Risiko-Klasse 3 gebracht werden. Die Erhöhung der Kosten reduziert die Chancen und erhöht das Risiko. Dennoch wird das Produkt vom vorgesehenen Verfahren dadurch in eine risikoärmere Chance-Risiko-Klasse kategorisiert.

² Diese mangelnde Robustheit haben wir in zahlreichen internen Analysen festgestellt. Als öffentliche Quelle dient der Vortrag „Bewertung des Transparenzkonzeptes der Bundesregierung aus der Perspektive der Lebensversicherer“, gehalten von Dr. Gerd Sautter auf der Handelsblatt-Konferenz am 29.08.2012. Hier wird dieser Effekt auf Folien 18-20 anhand von konkreten Beispielen erläutert.

³ Wenn diese „sehr hohe Rendite“ geeignet gewählt ist, ist das Produkt übrigens trotz des hohen Verlustrisikos „finanzmathematisch fair kalkuliert“. Es ist aber natürlich nur für extrem risikofreudige Kunden geeignet, wird aber vom vorgesehenen Verfahren als risikoarm klassifiziert!

Eine Einteilung von Produkten in Chance-Risiko-Klassen ist grundsätzlich sinnvoll und begrüßenswert. Die angedachte konkrete Umsetzung führt aber zwangsläufig zu inkonsistenten und widersprüchlichen Ergebnissen und muss daher nachgebessert werden. Zum einen muss eine Einteilung **zwingend mittels einer Chancenkennzahl und einer Risikokennzahl** erfolgen. Zum anderen ist der Median der Rendite als Kennzahl nicht geeignet.

V. Zur Zertifizierung der Kostenstruktur

Eine Offenlegung aller Kosten ist aus Transparenzgründen unabdingbar. Es ist ferner korrekt, dass (wie auch in der Begründung zu §2a AltZertG-E ausgeführt wird) aufgrund der Vielzahl verschiedener Kostenarten und -strukturen eine Offenlegung von Kosten alleine keine Vergleichbarkeit schaffen kann. **Transparenz** und **Vergleichbarkeit** wird durch die Angabe eines Effektivkostensatzes geschaffen (§7 (1) Ziffer 12 AltZertG-E in Verbindung mit §8 (2) AltvPIBV). Ein Effektivkostensatz gibt an, welche Renditeminderung sich aus der Summe **aller** Kosten ergibt. Unabhängig von der konkreten Kostenstruktur wird eine vergleichbare Basis geschaffen. Dies ist sinnvoll, begrüßenswert und überfällig. Damit wird das Ziel der Kostentransparenz und Kostenvergleichbarkeit erreicht.

Eine darüber hinausgehende Regulierung der zulässigen Kostenarten ist jedoch ein Eingriff in die Freiheit der Produktgestaltung und somit auch in die Vertrags- und Wettbewerbsfreiheit, der dem Kunden keinerlei Zusatznutzen bringt: Ein Blick auf Effektivkostensätze schafft Kostentransparenz und Kostenvergleichbarkeit unabhängig davon, ob die zulässigen Kostenarten auf die sechs in §2a Ziffer 1 AltZertG-E genannten Kostenarten beschränkt sind oder nicht. Ein direkter Vergleich der Kostensätze (ohne Effektivkostensatz) dürfte für die meisten Kunden unmöglich sein – ebenfalls unabhängig davon, ob die zulässigen Kostenarten auf die sechs in §2a Ziffer 1 AltZertG-E genannten Kostenarten beschränkt sind oder nicht. Die Beschränkung auf die sechs genannten Kostenarten liefert insofern keinerlei Beitrag zu der Zielsetzung des Gesetzes.

Die Angabe eines Effektivkostensatzes, welcher die Renditeminderung zusammenfasst, die sich aus der Summe aller Kosten ergibt, schafft Kostentransparenz und Kostenvergleichbarkeit und ist daher zu begrüßen. Eine darüber hinausgehende Regulierung der zulässigen Kostenarten schafft hingegen keinen zusätzlichen Nutzen, greift aber in die Freiheit der Produktgestaltung ein. Dies ist daher abzulehnen.

VI. Konzeptionelles Problem der geplanten Konkretisierung von §7 (1) Ziffer 12 AltZertG-E in der AltvPIBV

Auch wenn sich diese Stellungnahme auf das AltVerbG und nicht auf die AltvPIBV beziehen soll, erscheint ein Hinweis auf ein konzeptionelles Problem erforderlich: In der mir vorliegenden Fassung der AltvPIBV wird Bezug genommen auf den „*Median der Wertentwicklung vor Abzug der Kosten entsprechend den Ergebnissen der Berechnungen des Simulationsverfahrens nach § 3 Absatz 2 des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes*“.

Diese Formulierung ist nicht eindeutig. Die Berechnungen des Simulationsverfahrens nach § 3 Absatz 2 des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes sind grundsätzlich nach Kosten. Vermutlich⁴ (!) schwebt dem Verfasser vor, die Simulationen zwei Mal durchzuführen: das erste Mal mit Kosten und ein zweites Mal ohne Kosten. Aus dem Unterschied dieser beiden Simulationsrechnungen sollen dann Aussagen über Kostenbelastungen abgeleitet werden. Dies ist bei vielen Produkten (die auch im Markt stark von Kunden nachgefragt werden) überhaupt **nicht möglich**, z.B. bei fondsgebundenen Garantieprodukten, bei denen während der Laufzeit des Produkts dynamisch zwischen verschiedenen Anlagearten umgeschichtet wird (oft zwischen einer chancenreichen und einer sicheren Kapitalanlage). Auslöser für die Umschichtung zu jedem Zeitpunkt ist dabei z.B. der Abstand zwischen dem aktuell angesammelten Guthaben und dem Wert der Garantie. Wird das Produkt nun ohne Kosten simuliert, so ändert sich dieser Abstand und somit auch die Aufteilung zwischen den Anlagearten. Der Unterschied zwischen der Rendite bei

⁴ Eine alternative Interpretation des Satzes führt zum selben Problem, sodass dies hier nicht weiter vertieft wird.

Simulation mit Kosten und der Rendite bei Simulation ohne Kosten ist somit nur teilweise auf die Kosten zurückzuführen und teilweise auf die unterschiedliche Kapitalanlagezusammensetzung. Dies ist nur einer von vielen Aspekten, weswegen der derzeitige Entwurf der Konkretisierung von §7 (1) Ziffer 12 AltZertG-E in §8 (2) AltvPIBV so nicht funktionieren kann. Hier müssen grundsätzlich andere Ansätze in Erwägung gezogen werden. Hier stehe ich gerne für eine vertiefende Diskussion zur Verfügung.

§8 (2) AltvPIBV ist unklar formuliert. Das vermutlich intendierte Ziel ist durch eine zweimalige Simulation (ein Mal mit und ein Mal ohne Kosten) für viele Produkte nicht zu erreichen. Hier sind neue Überlegungen erforderlich.

Ich hoffe, mit diesen Ausführungen nützliche Anregungen geliefert zu haben und verbleibe mit freundlichen Grüßen



apl. Prof. Dr. Jochen Ruß