

Lebensversicherungen

Ein alter Traum wird wahr – dank modernen Finanzmarktinstrumenten

Die Methoden der Finanzwirtschaft, mit denen sich Portfolios absichern lassen, sind seit langem bekannt. Sie für Versicherungsanlagen einzusetzen, bedingt aber ein sehr spezifisches Know-how. Axa hat als erster unter den globalen Versicherern Produkte lanciert, deren Garantie nicht mehr traditionell, sondern mit modernen Finanzmarktinstrumenten sichergestellt wird. Im folgenden wird erklärt, wie ein solches Garantiemanagement funktioniert und warum es sich für die Kunden vorteilhaft auswirkt.



Von Fabian Rupprecht
Mitglied der Geschäftsleitung
AXA Winterthur
Zuständig für den Bereich Einzeleben
Winterthur

Der Traum ist alt, wohl fast so alt wie die Menschheit selber: Wir möchten, wenn wir Vorräte anlegen, möglichst lang und in möglichst grossem Ausmass davon profitieren können. Denn

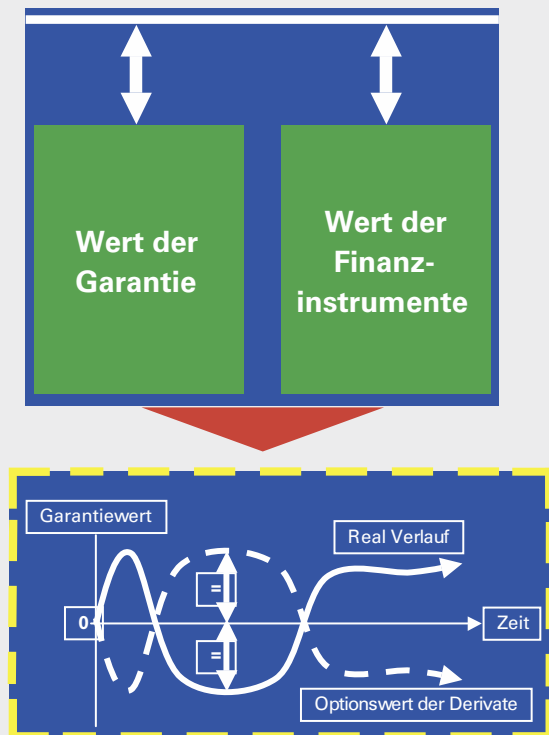
das gibt uns Sicherheit. Dabei gibt es seit jeher zwei Möglichkeiten, wie wir mit unseren Gütern umgehen können, um mit ihnen einen möglichst hohen Profit zu erzielen.

- Einerseits können wir das Gut «nach unten absichern», also dafür sorgen, dass es – dank unserer Pflege und der gebotenen sorgfältigen Aufbewahrung – möglichst wenig an Wert verliert. Bei Äpfeln zum Beispiel heisst das konkret, dass wir sie schonend lagern, damit sie nicht zu faulen beginnen. Die Technik, wie dies umgesetzt wird, hat sich im Laufe der Zeit natürlich stark verändert: Von der Hürde im kühlen Keller hin zum Kühlhaus mit einer speziellen Atmosphäre mit gesenktem Sauerstoffanteil.
- Andererseits können wir dafür sorgen, dass sich der Wert unserer Ware nach oben entwickelt. Bei Äpfeln würde das bedeuten, dass wir sie dann auf den Markt bringen, wenn niemand mehr von dieser Sorte an Lager hat – und so einen besseren Preis dafür erhalten. Oder wir können bei anderen Obstverkäufern Äpfel der gleichen Sorte einkaufen, bis sie im Markt seltener werden – und sich der höhere Preis dadurch rechtfertigen lässt.

Hütet Euch vor falschen Versprechen

An diesen Grundprinzipien hat sich bis in unsere Zeit kaum etwas geändert. Ebenso wenig wie an unserem Traum, der sich heute einfach in einer etwas anderen Form präsentiert: Wer heute sein Geld anlegt, möchte es auf der einen Seite nach unten abgesichert wis-

Funktionsweise des dynamischen Garantiemanagements



- AXA baut einen Basket aus derivativen Finanzinstrumenten auf.
- Der Wert dieser Instrumente reagiert auf Veränderungen im Kapitalmarkt exakt entgegengesetzt zum Wert der Garantie aus Sicht der AXA.
- Dadurch werden die Wertschwankungen der Garantie neutralisiert, das Risiko aus Sicht der AXA ist damit gemanagt.
- Eingesetzt werden Futures und Swaps.
- Die Garantie kann flexibel auf Kundenverhalten reagieren.

Die neuen TwinStar-Produkte: höchste Garantie und Top-Rendite

sen, auf der anderen Seite aber trotzdem möglichst viel dazugewinnen können.

Nun – die verschiedenen Haussen und Baissen an den Börsen haben uns gelehrt: Wer grosse Gewinne machen will, muss auch grosse Risiken eingehen. Denn immer, wenn die Menschen diesen Grundsatz wieder vergessen haben, kam es zu Krisen. Das Subprime-debakel ist nur der letzte Zeuge davon, die letzte einer ganzen Serie ähnlicher historischer Phasen.

Und jetzt soll es doch einen Weg geben, mit dem sich in einer Lebensversicherungspolice eine Garantie – also das Absichern nach unten – mit viel besseren Chancen auf zusätzliche Gewinne als bisher verbinden lässt. In einer solchen Situation gehört es sich für jeden vorsichtigen Anleger, sofort die Frage zu stellen: «Ist das seriös?» Die Frage ist berechtigt. Sie lässt sich allerdings – angesichts der Komplexität der Materie – nicht ganz einfach beantworten. Trotzdem soll hier der Versuch unternommen werden, aufzuzeigen, wie es möglich ist, diese bisher nicht zu vereinbarenden Eigenschaften in einer Police zu integrieren.

Natürlich ist diese Kombination nicht ganz neu im Markt. Auch bisher gab es schon Policen, die eine gewisse Absicherung nach unten mit der Möglichkeit verbunden haben, von einer allfälligen Aufwärtsbewegung an der Börse zu profitieren.

Die meisten von ihnen sind nach der Talfahrt der Aktienbörsen in den Jahren 2002 und 2003 entstanden. Warum? Der Grund für ihr Entstehen ist darin zu suchen, dass sich viele Menschen, die Geld in einer fonds-basierten Versicherungspolice oder direkt in Fonds investiert hatten, plötzlich merken mussten, dass die Kurse an den Börsen nicht immer nur in die Höhe streben, sondern zwischendurch auch einmal auf Talfahrt gehen können. Und wer im falschen Moment eingestiegen war, musste nun einen Verlust hinnehmen.

Wie hat man das mit der Garantie bisher gemacht?

Diese Versicherungspolicen der ersten Generation mit einem Mechanismus zur Absicherung nach unten funktionierten im Prinzip alle ähnlich, näm-

lich mit dem Einsatz von festverzinslichen Papieren:

- *Die sicherere Methode:* Der Versicherer legt von Anfang an so viel vom Kapital in festverzinslichen Papieren an, dass diese am Schluss der definierten Laufzeit auf die garantierte Summe kommen. Das Todesfallrisiko wird mit einer kleinen Risikoprämie gedeckt. Der Rest des Sparkapitals kann nun in riskantere Anlagen investiert werden. Vorteil dieser Version: Es bleibt immer etwas in Aktien angelegt.
- *Die etwas stärker risikoorientierte Methode:* Hier wird das ganze Sparkapital in Aktien angelegt. Allerdings wird der Stand ununterbrochen verglichen mit der Höhe des Einsatzes an festverzinslichen Papieren, die nötig wären um das Garantieziel zu erreichen. Sinkt der Wert der Aktien auf jenen Betrag herunter, den man in Festverzinsliche einsetzen müsste, so wird das ganze unverzüglich umgeschichtet. Nachteil: Ab diesem Moment kann die

Garantiesumme nicht mehr übertroffen werden, da kein freies Kapital für die Anlage in Aktien mehr zur Verfügung steht. Das nennt man dann den Cash Lock.

Fazit: Mit dieser Methode zur Sicherung der Garantie wird die Möglichkeit, die Garantiesumme zu übertreffen, stark eingeschränkt, unter gewissen Umständen sogar ganz eliminiert.

Die Möglichkeiten des Dynamic Hedging

Eine ganz andere Möglichkeit, eine Anlage nach unten zu sichern, wurde in den letzten Jahrzehnten zur Meisterchaft entwickelt. Nämlich eine Absicherung nicht durch Umschichtung innerhalb des Anlageportfolios, sondern parallel zum Anlageportfolio über derivative Finanzinstrumente (siehe Grafik «Funktionsweise des dynamischen Garantimanagements» auf der vorangehenden Seite). Das kann allerdings sehr teuer werden, denn Optionsprämien haben ihren Preis, und eine im Rahmen von Versicherungen langfristige Absicherung über 10 Jahre oder mehr scheitert oft an nicht ausreichend liquiden Märkten für diese derivativen Instrumente.

Diese Schwierigkeiten werden umgangen mit dem modernen Ansatz des Dynamic Hedging. Konkret: Die Kursbewegungen eines Fonds werden dadurch abgesichert, dass ein «Korb» (in der Fachsprache «Basket» genannt) an derivativen Finanzinstrumenten so zusammengestellt wird, dass sich der Wert dieser Instrumente genau entgegengesetzt zu dem Wert des Fonds entwickelt. Dass heisst also, wenn der Fonds an Wert verliert, weil die Aktienkurse sinken oder die Zinsen steigen, entwickelt sich der derivative «Korb» genau entgegengesetzt, gewinnt also genau so viel an Wert, wie der Fonds verloren hat. So können Risiken aus Aktien- und Zinsbewegungen neutralisiert werden.

Dabei kommen Instrumente wie zum Beispiel Futures und Swaps zum Einsatz. Die Laufzeit der Instrumente ist dabei irrelevant, da es ja nur darauf ankommt, dass sich der Wert des «Korbs» zu jedem Zeitpunkt entgegen dem Wert der Anlage bewegt. Ausser-

dem können jederzeit Anpassungen vorgenommen werden. Deshalb ist Dynamic Hedging ideal geeignet zur Absicherung von Garantien, wie sie ein Versicherer seinen Kunden anbietet.

Die Vorteile aus zwei Welten werden vereint

Die Vorteile für den Einsatz in mittel- bis langfristigen Versicherungsprodukten liegen auf der Hand. Man kann Garantien langfristig absichern und sich trotzdem immer an das Kundenverhalten anpassen. Warum ist das notwendig? Ähnlich wie der Skipper der Alinghi nicht am Start festlegen kann, wie er die Segel seines Schiffs für die Wettfahrt einstellen will, sondern sich ständig wieder den neuen Umständen anpassen muss, so muss auch der Versicherer seine Absicherung ständig den neuen Gegebenheiten anpassen. Denn Garantien in fondsbasierten Versicherungsprodukten sind Optionen für den Kunden. Er kann am Schluss frei entscheiden, ob er sie in Anspruch nehmen will oder nicht. Er nimmt sie dann, wenn sie in seine persönliche Lebensplanung passen und wenn die Garantien für ihn mehr Wert sind als die Variante, den Anlagewert des Fonds selbst zu beziehen. Diese Flexibilität ist gut für den Kunden, aber äusserst anspruchsvoll für den Versicherer, denn er muss sich an das Kundenverhalten anpassen. Dynamic Hedging hilft ihm dabei.

Das Raffinierte an dieser Methode besteht darin, dass sie Elemente aus zwei Welten ideal zusammenbringt. In der klassischen Welt der Versicherungen spielen langfristige Garantien und Kundenerwartungen eine wichtige Rolle. In der Welt des Kapitalmarktes dagegen kommen moderne Kapitalmarktinstrumente zum Einsatz, die erst in den letzten Jahren entwickelt wurden. AXA hat die beiden Welten zusammengebracht.

Selbstverständlich musste da sehr viel Entwicklungsarbeit geleistet werden, um die beiden Systeme miteinander in Einklang zu bringen. Dazu brachte man das Know-how von Kapitalmarktexperten und Versicherungsmathematikern zusammen. Und man investierte in neue IT-Systeme, denn

die riesigen Portfolios müssen jeden Tag neu berechnet werden. Dabei stellt es einen grossen Vorteil dar, dass diese Investitionen nur einmal getätigt werden müssen. Der Grund: AXA setzt diese Technologie in ganz Europa ein, das Dynamic Hedging kann sie aber zentral von einem starken Team von Profis aus beiden Welten steuern. Ein Vorteil, den nur ein international tätiger Versicherer bieten kann.

Kurz: Es treffen sich nicht nur zwei Welten, es entsteht auch das Beste aus zwei Welten. Top-Garantien lassen sich so mit Top-Renditechancen zusammenbringen. Der Preis für die Garantien fällt deutlich niedriger aus als bei der konventionellen Methode. Und: Es kann ein deutlich höherer Anteil in Aktien angelegt werden, womit der Profit bei steigenden Kursen deutlich höher ausfällt.

Der Kunde profitiert in vielerlei Hinsicht

Der Kunde profitiert aber noch in anderen Beziehungen von dieser Vereinigung von Methoden aus zwei Welten. Um nur ein Beispiel zu nennen: Risiken, welche Banken normalerweise rückversichern lassen, können die Versicherer dank ihrer Erfahrung und dank ihres breit diversifizierten Risikoportfolios zu viel günstigeren Konditionen tragen. Doch zugegeben: Dies ist bereits eine jener Eigenschaften dieser Produkte, die in der Regel nur Fachleute auf den ersten Blick würdigen können. Für Kunden hingegen ist es wichtig zu wissen, dass es ihnen zugute kommt.

Fazit: Das Hedging hat in diesem Zusammenhang nichts gemein mit den Hedge Funds, wie man sie – dank positiver wie negativer Schlagzeilen – aus der Presse kennt. Im Gegenteil: Mit dem dynamischen Hedgen kann ein Anlageportfolio mit vergleichsweise geringen Kosten abgesichert werden. Und dies erst noch so, dass die Anlage einen hohen Aktienanteil enthalten kann – und damit auch ein sehr viel höheres Renditepotential. Kurz: Es steckt kein fauler Trick dahinter, sondern sorgfältige und professionelle Arbeit.

www.axa-winterthur.ch •