Ein Leben ohne Garantien

Lebensversicherungen und Pensionsfonds in Dänemark haben schon vor einem Jahrzehnt eine Zäsur erfahren und überstanden. Dänemark hat seinen Versicherungsmarkt völlig umgekrempelt und die einstmals abgegebenen Garantien einfach zurückgenommen. Heute sind sie rentabler denn je.

Obwohl Dänemark nur rund 5,7 Millionen Einwohner zählt, ist der Markt für Pensionsfonds und Lebensversicherungen in dem nordischen Land traditionell stark. Bei einem Bruttoinlandsprodukt des Landes von 283 Milliarden Euro (2013) verwalten die Lebensversicherer und Pensionsfonds Assets in Höhe von rund 316 Milliarden Euro.

Dabei entfallen rund 90 Prozent der Prämieneinnahmen auf Säule zwei und nur etwa zehn Prozent auf den privaten Lebensversicherungsbereich. Für beide Produktlinien gelten übrigens dieselben Regulierungen. „Das Pensionsgeschäft in Dänemark ist relativ zum Land sehr groß, weil jeder Arbeitnehmer mindestens zwölf Prozent seines Bruttoeinkommens in das kapitalgedeckte Pensionssystem einzahlen muss. Viele zahlen aber sogar deutlich mehr ein, eine Deckelung nach oben gibt es nicht“, erklärt Peter Skjødt von der Abteilung Economic Affairs des dänischen Branchenverbandes Danish Insurance Association. Er fährt fort: „In den 80er- und 90er-Jahren waren die dänischen Versicherer und Pensionsfonds mit einem Großteil ihrer Anlagen im Aktienmarkt investiert – vom Gesetz her darf die Aktienquote bis zu 50 Prozent betragen. Auf der anderen Seite hatten sie Garantien von bis zu 4,5 Prozent abgegeben, die in Dänemark damals sowohl für die Anspar- als auch für die Auszahlungsperiode galten.“

Probleme mit der Garantie

Als mit dem Platzen der Dotcom-Blase die Börsen einbrachen, gerieten die dänischen Pensionsfonds und Lebensversicherer in erhebliche Schwierigkeiten. Eine große Gesellschaft musste sogar beinahe Konkurs anmelden und wurde von der Aufsichtsbehörde Danish Financial Supervisory Authority (FSA) aufgefordert, sehr engmaschig zu reporten. Im Falle einer Insolvenz hätte die FSA die Verwaltung des Fonds übernommen, weil eine Sicherungseinrichtung à la Protektor in Dänemark nicht existiert.

„Dass letztendlich keine Versicherungsgesellschaft und kein Pensionsfonds pleiteging, ist der Tatsache zu verdanken, dass der dänische Aufseher bereits 1998 viele Solvency-II-Elemente in den dänischen Markt implementiert hatte – insbesondere die Bewertung nach Marktwerten. Für die Liability-Seite wurden Marktwerte dann 2002 eingeführt. Die dänischen Gesellschaften haben sich also sehr früh angepasst“, erklärt Skjødt und ergänzt: „Das war kein leichter Prozess, aber über die Jahre haben sich sowohl der dänische Aufseher als auch die Branche auf risikobasierte Solvenzbewertungen geeinigt, um den eingeschlagenen Weg weiterzugehen.“

Wesentliche Bewertungsreserven existierten in der Zeit der Umstellung bei den dänischen Pensionsfonds nicht, sodass man sich über die Art und Weise der Verteilung derselben an die Versicherten – nach Prämieneinzahlung oder nach Garantieniveau – keine Gedanken machen musste. Interessant ist auch, dass die dänischen Versicherer für die verschiedenen Garantietranchen se-

> » Ohne Garantien können die Unternehmen mit viel mehr Freiheitsgraden investieren und deutlich höhere Renditen erwirtschaften. «
>
> **Peter Skjødt,** Abteilung Economic Affairs des dänischen Branchenverbandes Danish Insurance Association

Der dänische Pensions- und Lebensversicherungsmarkt

Die 10 größten dänischen Gesellschaften

Name	Ownership	Verwaltetes Vermögen (Mio. Euro per 31. 12. 2014)	Website
PFA Pension	Non-Profit	54.191	pfa.dk
Danica Pension	Bankenmutter	38.992	danicapension.dk
Sampension KP	Non-Profit	26.357	sampension.dk
Nordea Liv A/S	Bankenmutter	22.428	nordea.dk
PensionDanmark	Non-Profit	20.531	pension.dk
Industriens Pensionsforsikring A/S	Non-Profit	17.336	industrienspension.dk
PenSam	Non-Profit	14.911	Pensam.dk
SEB	Bankenmutter	13.257	Seb.dk
AP Pension	Non-Profit	12.172	Appension.dk
MP Pension	Non-Profit	11.482	Mppension.dk
Gesamtmarkt Lebensversicherungen und Pensionsfonds in Dänemark:		**316.061**	

Der dänische Lebensversicherungs- und Pensionsmarkt ist stark konzentriert. Insgesamt gibt es kaum mehr als 25 Gesellschaften.

Quelle: Danish Insurance Association

FOTO: © DANISH INSURANCE ASSOCIATION, RAWPIXELIMAGES | DREAMSTIME.COM

parate Deckungsstöcke bilden, sodass nicht Versicherte, die eine niedrigere Garantiezusage erhalten haben, für die höheren Garantiezusagen von anderen Versicherten einstehen müssen.

Stark marktzinsorientiert

Innovative neue Produkte brachten die dänischen Versicherer wesentlich früher als ihre deutschen Kollegen auf den Markt – nämlich schon ab 2005. Die neuen Versicherungsprodukte bieten zum einen deutlich weniger Garantie-elemente als die früheren Tarife und haben darüber hinaus sogenannte Abschnittsgarantien. „Insbesondere Life-Cycle-Produkte, bei denen während der Ansparphase gar keine Garantie gegeben, sondern lediglich bei Invalidität oder Tod ein bestimmter Betrag gezahlt wird, haben sich durchgesetzt. Bei den meisten Versicherern kommt erst rund zehn Jahre vor dem Renteneintritt eine Garantie ins Spiel. Oft handelt es sich dabei um eine Null-Prozent-Garantie, bei einigen Versicherern sind es auch minus fünf Prozent", erklärt Skjødt. Das Renteneintrittsalter in Dänemark liegt für bis 1958 geborene bei 65 Jahren, für ab 1961 Geborene bei 67.

Für deutsche Ohren ungewohnt ist auch der Sprachgebrauch dänischer Versicherer, der auf eine ganz andere Denkart als in Deutschland schließen lässt. Da ist nicht von „Nominalzinsgarantien" die Rede, sondern von „möglichst hoher Kaufkraft", die für die Versicherten erreicht werden soll. Beispielsweise beschreibt der Pensionsfonds Pension Danmark, bei dem 642.000 Arbeiter und Niedriglohnempfänger versichert sind, sein Anlageziel so: *„Unser langfristiges Anlageziel ist es, eine möglichst hohe Kaufkraft für die Altersvorsorge unserer Mitglieder zu gewährleisten – also eine möglichst hohe Anlagerendite nach Inflation, Steuern und Kosten zu erreichen, bei einem umsichtigen Risikoniveau."* Immerhin: Für die Alterskohorte 40 erzielte Pension Danmark 2013 eine Portfoliorendite vor Pension Tax von 9,3 Prozent, 2012 waren es 10,9 Prozent. Deutsche Versicherer hingegen empfinden die derzeitige Mindestgarantieverzinsung von nominal 1,25 Prozent bereits als Herausforderung; an eine Anlagerendite nach Inflation, Steuern und Kosten wird da kaum gedacht.

Natürlich gibt es die hohe Anlagerendite nicht geschenkt, wie die strategische Asset Allocation von Pension Danmark zeigt *(siehe Tabelle)*. Der Pensionsfonds investiert in ein Lebenszyklusprodukt, bei dem Mitglieder unter 41 Jahren in eine dynamische Strategie mit knapp unter 60 Prozent Exposure in risikotragenden Anlagen wie Aktien und Investment Grade Credit investiert sind. Ab Alter 41 werden die Mitglieder in konservativere Strategien umgeschichtet, wobei die Zielaktienquote für 65-Jährige immer noch bei 23 Prozent liegt.

Allerdings sind auch nach der

Der dänische Versicherungsmarkt konnte seine Garantiezusagen nicht mehr halten und ließ sie einfach fallen. In den Niederlanden gab es eine ähnliche Entwicklung. Stellt sich die Frage, ob diese beiden Länder Vorreiter oder Ausreißer sind.

Strategische Zielallokation von Pension Danmark für 2015

Unterschiedliche Allokation je nach Altersstufe des Versicherten

	Unter 41 Jahre	Mit 65 Jahren
Öffentlich gehandelte Aktien	41,5 %	21 %
Private Equity	3,5 %	2 %
Aktien gesamt	**45 %**	**23 %**
High Yield Bonds	6 %	4,5 %
Leveraged Loans	3 %	2,5 %
Credit Funds (Mezzanin)	2 %	1,5 %
Emerging Market Bonds	6 %	4,5 %
Non Investment Grade Credit	**17 %**	**13 %**
Index Linked Bonds	6 %	4 %
Real Estate	9 %	9 %
Infrastructure und erneuerbare Energie	8 %	8 %
Real Assets gesamt	**23 %**	**21 %**
European Government and Mortgage Bonds	**15 %**	**43 %**
Investment Grade Corporates	-	-
Gesamt	**100 %**	**100 %**

Auffällig ist der hohe Anteil risikotragender Anlagen in der strategischen Asset Allocation.

Quelle: Pension Danmark

Regulierungsänderung noch mehrere der alten Garantieprodukte im Umlauf, was in der Finanzkrise die Probleme auch in Dänemark wieder aufflammen ließ. Die Versicherungen und Pensionsfonds ermunterten ihre Kunden, freiwillig aus den alten Produkten mit den hohen Garantien umzusteigen in die neuen Produkte ohne oder mit geringen Garantien. Als Entschädigung für den Garantieverzicht wurde angeboten, höhere Chancen am Kapitalmarkt erzielen zu können, und außerdem wurde die Ausgangsbasis entsprechend angehoben – aus den Reserven, die sich auf der Passivseite ergaben. „Viele Kunden, und auch die Vertreter der Arbeitnehmerseite willigten in den Tausch ein. Schließlich stellen Garantien immer ein Problem dar. Jetzt können die Versicherungsunternehmen mit viel mehr Freiheitsgraden investieren und deutlich höhere Renditen erwirtschaften", sagt Skjødt.

Auch der dänische Regulierer stimmte den Umtauschangeboten zu, förderte sie sogar. Inzwischen dürfen dänische Versicherer nicht mehr als 0,5 Prozent auf die Endfälligkeit garantieren. Es gibt allerdings auch Pensionsfonds, die weniger als die eingezahlten Prämien garantieren.

In der Auszahlungsphase bieten viele dänische Pensionsfonds und Lebensversicherungen lebenslange Renten, einige auch Zeitrenten. „Für den Fall, dass jemand länger als die Dauer seiner Zeitrente lebt, muss er auf seine Ersparnisse und auf die staatliche Basisrente zurückgreifen. Die ist zwar nicht hoch, reicht aber für einen minimalen Lebensstandard", so Skjødt.

Renten-Paradoxon

Den Praxisfall, der auch als „Renten-Paradoxon" bezeichnet wird, möchte Skjødt noch erwähnen: „Es geht um einen bedeutenden Pensionsfonds, der das Pensionsvermögen einer großen Anzahl von Angestellten verwaltete. Hier stellte sich heraus, dass der Fonds seine Pensionsverpflichtungen unter Solvency II voraussichtlich nicht erfüllen können wird und zusätzlich zwei Milliarden Euro benötigt. Um den Solvency-II-Anforderungen zu genügen, einigten sich die Tarifparteien darauf, alle Garantien zu kündigen – selbst für diejenigen, die bereits ihre Rente bezogen. Der Deal wurde von der Aufsichtsbehörde akzeptiert. Allerdings muss sich der Pensionsfonds bemühen, die ehemaligen Garantiezusagen zu erfüllen, ohne dass es sich aber um harte Garantien handelt. Dadurch sanken die Kapitalanforderungen unter dem Solvency-II-Regime so weit, dass der Fonds nun viel freier anlegen kann. Bislang sieht es so aus, als könnte das Unternehmen die ursprünglich garantierten Leistungen erfüllen, obwohl es keine harten Garantien mehr sind."

Als größten Unterschied zu den Pensionsfonds in den Niederlanden, die vor einiger Zeit ebenfalls ihre Garantien zurückgenommen haben, nennt Skjødt: „Zwar verfolgen auch die niederländischen Pensionsfonds einen risikobasierten Ansatz. Aber die niederländischen Pensionsfonds unterliegen der IORP-Direktive, während die dänischen Pensionsfonds Solvency II anwenden. Im Gegensatz zum deutschen Betriebsrentensystem müssen dänische Unternehmen keinerlei Garantiezusagen für die Erfüllung der Renten abgeben, sondern die Betriebsrenten speisen sich ausschließlich aus dem Pensionsfondskapital." Interessant auch: Dänische Pensionsfonds zahlen eine Steuer in Höhe von 15,3 Prozent auf Erträge und realisierte sowie nicht realisierte Gewinne. „Daher sind auch die Beiträge, die man einzahlt, nach oben hin nicht begrenzt", so Skjødt.

Vielleicht sollten Produktentwickler der deutschen Versicherungsbranche einmal die Produkte ihrer dänischen Kollegen ansehen, die bestimmte Entwicklungen offenbar bereits früher durchexerziert haben und damit – zumindest bislang – für ihre Versicherten attraktive Renditen erwirtschaften.

ANKE DEMBOWSKI

Dreiteiliges dänisches Rentensystem

Dänemark hat ein dreistufiges Rentensystem, wobei die Versorgungshöhe im europäischen Vergleich relativ gut ist.

1. Säule: Volksrentensystem

Das Volksrentensystem in Dänemark (folkepension) stellt eine Art Bürgerversicherung dar, in der jeder versichert ist, der in Dänemark wohnt – unabhängig davon, ob er berufstätig ist oder nicht. Das Volksrentensystem ist umlagefinanziert und zahlt bei Invalidität oder im Alter.

ATP-System als weitere Grundversorgung

Daneben gibt es für Arbeitnehmer in Dänemark auch die ATP (arbejdsmarkedets tillægspension), eine weitere Grundversorgung im Alter, die ab dem Renteneintrittsalter ausschließlich als Leibrente ausgezahlt wird. Die ATP zahlt auch Kapitalabfindungen für Hinterbliebene, übernimmt aber keine Invaliditätsleistungen. ATP-Beiträge werden für alle Arbeitnehmer abgeführt, die mehr als neun Wochenstunden arbeiten, wobei die Beiträge niedrig sind: etwa 12 Euro monatlich für Arbeitnehmer und 24 Euro für Arbeitgeber. Selbstständige und Vorruheständler können dem ATP-System freiwillig beitreten.

Da die Gruppe der ATP-Versicherten sehr breit und die Rente kapitalbasiert ist, zählt ATP mittlerweile zu den größten institutionellen Investoren Europas. Im Spartopf befinden sich rund 90 Milliarden Euro. Angelegt wird das Geld unter anderem in Infrastrukturprojekte, Aktien, Renten und andere Anlagen. Ziel ist es, eine langfristige Rendite zu erzielen, die mindestens einen Prozentpunkt über der erwarteten Inflationsrate liegt. Dabei sind die Verwaltungskosten sehr niedrig: Laut Angaben von ATP liegen sie bei nur 42 DKK (etwa 5,60 Euro) jährlich pro Versicherten.

2. Säule mit Pensionsfonds

Die eigentliche 2. Säule sind die im Text beschriebenen Pensionsfonds, ein obligatorisches Betriebsrentensystem, für das die Arbeitnehmer die Beiträge aus ihrem Bruttogehalt aufbringen. Die 2. Säule soll den überwiegenden Teil der Altersrente ausmachen – je nachdem können sich die Rentenzahlungen auf rund 60 Prozent des letzten Gehalts summieren. Die dänischen Pensionsfonds gelten als äußerst effizient. Die durchschnittlichen jährlichen Verwaltungskosten pro Versicherten liegen bei rund 40 Euro.

3. Säule: Private Versicherungen

Darüber hinaus gibt es auch in Dänemark die Möglichkeit, private Lebensversicherungen abzuschließen. Lebensversicherungen und Pensionsfonds unterliegen dabei denselben Regularien.