

Basisinformationsblätter: Ist der Blick zurück zukunftsorientiert?

Finanzprodukte gelten vielfach als komplex und zum Teil intransparent. Um dies zu verändern, gab es nach der Finanzkrise 2008/2009 zahlreiche gesetzliche Neuerungen, die zu einer höheren Transparenz führen sollten. Unter anderem muss seit Anfang 2018 für verpackte Finanzprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte mit Anlagerisiko – sogenannte Packaged Retail and Insurancebased Investment Products oder kurz „PRIIPs“ – ein Basisinformationsblatt erstellt werden. Dieses soll nach Vorstellungen des Gesetzgebers aber nicht nur die Transparenz ansich verbessern, sondern auch die Vergleichbarkeit von Finanz- beziehungsweise Altersvorsorgeprodukten erhöhen.

Ein zentrales Element der Basisinformationsblätter sind die Performance-Szenarien. Wie sich nach Analysen der Aktuarien zeigt, prognostizieren die Szenarien für manche Fonds und strukturierte Produkte der sogenannten Kategorien 2 und 3 teils sehr optimistische Renditen, was nicht im Interesse der Verbraucher sein kann. Der Grund dafür sind die zugrunde liegenden Methoden: Laut diesen werden die in den vergangenen fünf Jahren beobachteten Renditeentwicklungen bestimmter Asset-Klassen in die Zukunft projiziert. Zu diesen Asset-Klassen gehören beispielsweise Aktien oder Mischfonds. Inzwischen herrscht unter Experten Konsens, dass diese Performance-Szenarien angepasst oder sogar grundsätzlich überdacht und überarbeitet werden müssen.

Ein aktuell diskutierter neuer Ansatz ist die Einführung der sogenannten Past Performance, also von Vergangenheitsrenditen an Stelle der zukunftsbezogenen „prospektiven“ Performance-Szenarien. Vereinfacht gesagt, kann man sich darunter ein Balkendiagramm mit den jährlichen Renditen über die vergangenen zehn Jahre vorstellen. Die Deutsche Aktuarvereinigung hat sich eingehend damit beschäftigt, ob die Past Performance eine sinnvolle Alternative sein kann. Um dies zu beantworten, setzt sich der nachfolgende Text mit zwei zentralen Fragestellungen auseinander:

- Wäre Past Performance ein sinnvoller Bestandteil des Basisinformationsblattes, der die prospektiven Szenarien ersetzen kann?
- Ist Past Performance auf eine geeignete Art und Weise für Versicherungsanlageprodukte darstellbar?

Aussagekraft ist eingeschränkt

Die erste Frage ist aus Verbrauchersicht für die meisten Anlageprodukte recht einfach zu beantworten: Gemäß den PRIIP-Vorgaben sollen die Performance-Szenarien den Verbrauchern in erster Linie vermitteln, dass die Renditen des Anlageproduktes schwanken (können) und die Frage beantworten: „Welche Risiken bestehen und was bekommen die Versicherungsnehmer im Gegenzug dafür?“ Zusätzlich sollen die Verbraucher einen Eindruck erhalten, welche Renditen möglich sind. Diese Fragen werden durch die Past Performance aber nicht beantwortet. Zudem stellt die Past Performance auch lediglich eine einzige Entwicklung des Produktes in einem konkreten Marktumfeld dar, die sich mit Sicherheit so nicht wiederholen wird. Diese eine vergangene Entwicklung beinhaltet nicht genug Informationen, um die Chancen und Risiken des Produktes einschätzen zu können: Die Verbraucher erhalten also keine Information über die Reaktionen des Produktes in unterschiedlichen Marktgegebenheiten.

Kerneigenschaften eines Versicherungsanlageproduktes, wie die Absicherung von biometrischen Risiken und Garantien, haben rückblickend keinen Wert, da die Vergangenheit bekannt ist und damit kein Risiko mehr besteht. Auch weitere Aspekte, wie beispielsweise die Glättungsmechanismen im Sicherungsvermögen, können nicht ohne Weiteres aus der Past Performance abgelesen werden und gehen in der Darstellung verloren. Deshalb könnten rückwirkend häufig höchstens Komponenten der Kapitalanlage eines Produktes beschrieben werden. Somit wären Versicherungsanlageprodukte systematisch schlechter dargestellt als andere Produkte, insbesondere solche ohne Garantiemechanismen. Aus ähnlichen Gründen müssen übrigens strukturierte Fonds keine Past Performance darstellen. Für diese Fonds sind schon heute prospektive Szenarien vorgeschrieben. Zwei unterschiedliche Methoden für verschiedene Produktkategorien können aber nicht in das Basisinformationsblatt übertragen werden. Das Ziel der Vergleichbarkeit kann nur durch die Anwendung analoger Methoden auf alle Produkte erreicht werden.

Letztendlich entspricht es dem Konsens, dass Vergangenheitswerte alleine im Allgemeinen kein guter Prädiktor für die Zukunft sind, insbesondere bei Produkten mit langen Laufzeiten. Die Vergangenheitswerte und die derzeit kritisierten unrealistischen Performance-Szenarien,

die daraus direkt abgeleitet wurden, sind im Grunde zwei Seiten der gleichen Medaille. Die beschriebenen Probleme werden in der Kundenwahrnehmung durch verhaltensökonomische Effekte verstärkt: Demnach werden Erfahrungen der Vergangenheit unhinterfragt in die Zukunft projiziert.

Verständliche Darstellung besonders wichtig

Kommen wir zur zweiten Frage nach einer für Verbraucher verständlichen und für verschiedene Produkte vergleichbaren Darstellung von Past Performance bei Versicherungsanlageprodukten. Wie bereits erwähnt, kann der Wert von Garantiemechanismen und von biometrischer Absicherung in der Regel nicht aus den Vergangenheitswerten abgelesen werden. Auch die Frage, ob die Vergangenheitswerte der reinen Kapitalanlage eines Versicherungsanlageproduktes sinnvoll und für den Kunden verständlich darstellbar sind, lässt sich nicht einfach beantworten. Dabei ist in erster Linie zu beachten, dass Versicherungsanlageprodukte im Allgemeinen nicht am Markt gehandelt werden. Daher kann Past Performance nicht aus einem zugehörigen Marktwert abgeleitet werden. Es stellt sich daher die Frage, ob es analoge Methoden gibt, die sinnvolle Performance-Szenarien liefern.

Eine Möglichkeit wäre die Darstellung von Past Performance anhand früherer Tarifgenerationen, falls diese vorhanden sind. Es ist allerdings davon auszugehen, dass auch diese Information die Verbraucher in die Irre führen wird. Denn sie zeigt die Werte von einem anderen Produkt, das der Verbraucher nicht mehr erwerben kann. Beispielsweise wäre ein 1989 abgeschlossenes Produkt mit 30 Jahren Laufzeit mit der DAV-Sterbetafel 1987R und einem Rechnungszins von 3,5 Prozent kalkuliert worden. Die DAV-Sterbetafel 1987R ist allerdings durch die 2004R ersetzt worden und der aktuelle Rechnungszins liegt bei 0,9 Prozent. Die Unterschiede sind immens.

Ein anderer Ansatz wäre eine Darstellung einer simulierten Past Performance von heutigen Produkten durch sogenanntes Backtesting. Dieser Ansatz zeigt zumindest die Performance des tatsächlich betrachteten Produktes. Jedoch müssen hier Daten oder Annahmen zu historischen Renditen unter Umständen sehr langlaufender Verträge beziehungsweise der zugrunde liegenden Assetklassen getroffen werden, die oft nicht verfügbar sind. Auch das Hauptargument der Befürworter der Past Performance – Echtheit und objektive Messbarkeit der Vergangenheitsdaten – würde entfallen.

Past Performance ist keine echte Alternative

Die Frage, wie sich Produkte beziehungsweise Unternehmen in der Vergangenheit entwickelt haben, könnte

aus ökonomischer Sicht dennoch nützlich sein. So könnten zum Beispiel Produkte aus verschiedenen Sparten oder Ländern miteinander verglichen werden, soweit es sinnvoll möglich ist. Dazu hat die Europäische Kommission die Europäischen Aufsichtsbehörden bereits aufgefordert, jährliche Berichte zu Kosten und Past Performance zu erstellen. Bei diesen Berichten handelt es sich jedoch nicht um eine Kurzinformation für Verbraucher, die einfach zu verstehen sein soll, sondern um eine Erhebung, die sich in erster Linie an Experten richtet. Dafür könnte eine Betrachtung auf Ebene des Sicherungsvermögens ausreichend sein, um den Zweck des EIOPA-Berichts zu erfüllen, zumal dieser eine stark aggregierte Betrachtung vornimmt.

Für das Sicherungsvermögen spricht, dass dessen Entwicklung rückblickend leicht festzustellen ist und für fondsgebundene sowie hybride Produkte zusätzlich lediglich der Fondsanteil berücksichtigt werden muss. Allerdings ist die Gesamtbetrachtung des Sicherungsvermögens für den Verbraucher nur begrenzt hilfreich, weil sie nur ganze Produktgattungen abdeckt. Eine Aussage zu einzelnen Verträgen, die sich durch ihre Kosten und Garantiemechanismen unterscheiden, ist auf Basis des Sicherungsvermögens nicht möglich. Insofern ist diese Betrachtung für eine konkrete Produktentscheidung auch nicht hilfreich. Deshalb sind die Überlegungen in den EIOPA-Berichten deutlich von den vorvertraglichen Informationen für PRIIP abzugrenzen.

Ausblick

Europäisches Performance-Modell entwickeln

Insgesamt stellt die Past Performance aus Sicht der deutschen Aktuarien keine geeignete Alternative zu den bisherigen Performance Szenarien dar. Es bleibt die Frage, wie die Information zur Performance und deren Schwankungen im Basisinformationsblatt verbessert werden kann. Die Deutsche Aktuarvereinigung e. V. (DAV) hat hierzu ein methodisches Standardverfahren entwickelt, das nicht nur einen echten Mehrwert für die Verbraucher liefert, sondern die darin verankerten Grundgedanken könnten auch für ein europäisches Performance-Modell herangezogen werden. Die DAV steht dazu im regen Austausch mit den europäischen Aktuarvereinigungen sowie der Versicherungsaufsicht, um im Interesse der Verbraucher geeignete Methoden zu entwickeln.