

August Zillmer und seine Formel

Ein Name in zwei Begriffen: Deckungsrückstellung und Abschlusskosten.



Foto: Phaboy / geralt

Rudolf Erdner: August Zillmer war deutscher Versicherungsmathematiker im 19. Jahrhundert. Er stellte das nach ihm benannte Zillmer-Verfahren 1863 vor. Es ist laut Wikipedia „eine mathematische Formel zur Berechnung des wirtschaftlichen Wertes einer Verpflichtung, den ein Versicherer aus einem Lebensversicherungsvertrag hat“. Dies klingt durchaus vernünftig, sowohl für Versicherer als auch Versicherten, über den Versicherungswert Bescheid zu wissen. Was aber verbirgt sich dahinter? Gablers Wirtschaftslexikon wird schon etwas genauer. Es definiert den Begriff „Zillmern“ als „Verfahren zur Beitragsberechnung, zur Berechnung der Deckungsrückstellung und zur Verrechnung (und damit auch zur Finanzierung) der Abschlusskosten in der Lebensversicherung“. Die Zillmerung bedeutet also unter anderem, Abschlusskosten zu verrechnen. Aber was ist daran so besonders? Ermöglicht wird durch die Zillmerung, Abschlusskosten einmalig oder auf eine kleine Anzahl von Perioden verteilt, im Voraus zu verrechnen. Ungezillmerte Verträge teilen Abschlusskosten über die gesamte Laufzeit auf. Was ist vernünftiger, speziell für den Versicherten? Verbraucherschützer haben eine eindeutige Meinung dazu. Doch wie sehen es Ver-

sicherer? Wir sprachen mit **Christian Nuschele** (Foto) von Standard Life, wo er als Head of Sales & Marketing für Österreich und Deutschland verantwortlich ist.

Börsen-Kurier: Herr Nuschele, Verbraucherschützer raten zum Abschluss von ungezillmerten Verträgen. Wie sehen Sie das, raten Sie das auch?

Nuschele: Ich kann das nur unterstützen, ungezillmerte Tarife haben erhebliche Vorteile. Es kommt aber sehr stark auf die individuelle Kundensituation an. Grundsätzlich würde ich den Konsumentinnen und Konsumenten raten, einen unabhängigen Berater hinzuzuziehen. Der Berater kann die individuelle Vorsorgesituation analysieren und aus dem breiten Markt die passende Lösung für den Kunden wählen. Ich bin mir sicher, dass dies in vielen Fällen ein ungezillmter Tarif sein wird.

Börsen-Kurier: Welche Vorteile haben die Kunden generell von ungezillmerten Verträgen?

Nuschele: Bei ungezillmerten Tarifen werden die Kosten laufend von jedem Einzahlungsbeitrag entnommen. Sie verteilen sich also auf die gesamte Laufzeit. Dadurch wird von jedem Investment von Anfang an ein sehr hoher Anteil in den Versicherungsvertrag ange-

andererseits aber auch flexibel bleiben möchten. Das erlaubt ihnen, trotz eventueller steuerlicher Nachteile bereits während der Vertragslaufzeit über das ganze oder über Teile ihres angesparten Vermögens zu verfügen. Auch gezillmerte Tarife können Vorteile haben, denn alles, was bereits am Anfang bezahlt worden ist, macht die zweite Hälfte eines Tarifes möglicherweise etwas kostengünstiger. Daran sieht man deutlich, wie wichtig eine kompetente, am besten unabhängige Beratung ist, die möglichst umfassend auf die individuelle Kundensituation eingeht.

Börsen-Kurier: In welchen Produktkategorien wirken sich diese Vorteile besonders aus?

Nuschele: Da geht es ganz eindeutig um die Fondspolize und

schrittlich. Es erlaubt auch Zuzahlungen bis zur Höhe der Beitragssumme, die ebenfalls nur der vierprozentigen Versicherungssteuer unterliegen. Ein Beispiel: Bei einer jährlichen Prämienzahlung von 3.000 € und einer Laufzeit von 30 Jahren wäre entsprechend einer maximalen Zuzahlung eine Gesamtsumme von 90.000 € möglich. Dieser breite Gestaltungsspielraum bringt insbesondere gegenüber dem normalen Anlegen in Investmentfonds auf einem Depot sehr große Vorteile.

Börsen-Kurier: Gibt es für die Versicherungsunternehmen ebenfalls Vorteile durch den Vertrieb ungezillmelter Verträge?

Nuschele: Das lässt sich gar nicht so schwarz-weiß beantworten. Das hängt von der grundsätzlichen Kalkulation eines Versicherungsunternehmens ab. Wir als Standard Life machen beides. In manchen Bereichen liefert das gezillmerte Geschäft höhere Erträge für den Kunden ab. Für das ungezillmerte Geschäft haben wir exklusiv für den österreichischen Markt einen ganz speziellen Tarif entwickelt, der in bestimmten Kundensituationen unschlagbar ist, das oben beschriebene bestehende System optimal zu nutzen. Vorteile können sich für Versicherungsunternehmen ergeben, weil sie keine Courtage vorfinanzieren müssen und kein Courtagerausfallrisiko haben.

Börsen-Kurier: Wann wird der Zeitpunkt kommen, zu dem es auf dem Markt nur mehr ungezillmerte Verträge geben wird?

Nuschele: Ich glaube nicht, dass dieser Zeitpunkt kommen wird. Ich fürchte, dass in einigen Jahren die Regulierung so weit sein wird, dass womöglich gar keine Courtagen mehr bezahlt werden dürfen, egal ob gezillmert oder ungezillmert. Bei der europäischen Regulierung geht es in Richtung Honorarberatung. Da ist die EU aber auf dem falschen Weg. Die Art und Weise der Vergütung der Finanzdienstleistung hat nichts mit der Qualität der Beratung zu tun. Aus meiner Sicht sollte der Konsument auch weiterhin die Wahl zwischen einer Provisions- und Honorarberatung haben.



Foto: Standard Life

legt, weil keine vordiskontierten Abschlusscourtage zur Verrechnung gelangen. Das hat den Effekt, dass die Rückkaufswerte von Vertragsbeginn an deutlich höher sind als bei gezillmerten Tarifen. Es fördert auch den Vermögensaufbau, weil ab der ersten Prämienzahlung ein größerer Anteil investiert wird und die Vorteile des Zinseszineffektes noch deutlicher spürbar werden. Damit eignen sich diese Tarife für Versicherte, die einerseits langfristig anlegen,

zwar unabhängig davon, ob sie als Rentenversicherung oder als Lebensversicherung mit Verrentungsoption ausgestaltet ist. Die Tarife am österreichischen Markt sind in der Regel so aufgebaut, dass bei ratierlichen Versicherungsverträgen eine vierprozentige Versicherungssteuer fällig ist und damit alle Steuern abgegolten sind. Erträge wie Dividenden und Kursgewinne müssen später nicht mehr extra besteuert werden. Dieses österreichische Modell ist sehr fort-

Klimawandel: Auch für Pensionskassen ein Risiko

Die heimische Finanzmarktaufsicht sieht Pensionskassen relativ gut vorbereitet.

Marius Perger. Insbesondere durch ihre Veranlagung würden sich für Pensionskassen Risiken im Hinblick auf Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG-Risiken) ergeben, schreibt die heimische Finanzmarktaufsicht (FMA) in einer aktuellen Analyse. In klimarelevanten Sektoren veranlagte Vermögenswerte seien im Zuge des Umstiegs auf eine CO₂-neutralere Wirtschaft verstärkt Transitionsrisiken ausgesetzt. Gleichzeitig seien die Pensionskassen als institutionelle Investoren aber auch wichtige Player in der Umsetzung der ESG-Strategien.

Um mögliche Auswirkungen von Nachhaltigkeitsrisiken besser nachvollziehen zu können, habe man unter anderem eine Portfolio-Analyse mithilfe von Pacta (Paris Agreement Capital Transition Assessment), einem Modell zur Klimaverträglichkeitsprüfung von Fi-

nanzportfolios, erstellt. Dieses Modell ermögliche eine Bewertung von Aktien- und Unternehmensanleiheportfolien mit Bezug zur Dekarbonisierung der Wirtschaft.

Insgesamt konnten von Pacta 12,17 Mrd€ an Aktien und Unternehmensanleihen in den Portfolien der Pensionskassen identifiziert werden; von diesen seien etwa 1,33 Mrd€ oder 5,1 % der Gesamtanlagen in klimarelevanten Sektoren investiert. Bei Aktien würden die Pensionskassen 7,2 % ihrer Bestände zur Finanzierung der Sektoren Stromerzeugung, Automobilproduktion sowie Öl- und Gasproduktion verwenden, bei Unternehmensanleihen 14,7 %.

Im Vergleich zur Benchmark, dem MSCI All Country World-Index, seien Österreichs Pensionskassen bei Aktien weniger in Öl und Gas investiert. Darüber hinaus würden in den Sektoren Strom und Automobil Investitionen in Unterneh-

men getätigt, die über einen höheren Anteil an CO₂-armen Technologien verfügen. Bei Unternehmensanleihen würden die Pensionskassen aber gegenüber der Benchmark iShares Global Corp Bond UCITS ETF mehr in den Sektoren Öl und Gas anlegen.

Klimastresstest

Zusätzlich hat die FMA mithilfe von Pacta einen Stresstest für Aktien und Unternehmensanleihen von Pensionskassen durchgeführt. Dabei wurde angenommen, dass es beim Ausgangsszenario ohne Maßnahmen bis zum Jahr 2100 zu einer massiven Erderwärmung kommen würde; 2030 würde dann ein Maßnahmenchock erfolgen, um bis zum Jahr 2040 auf einen mit dem 2-Grad-Celsius-Ziel konformen Pfad einzuschwenken. Dieser späte und plötzliche Übergang hätte laut Annahmen einen starken Produktionsrückgang in

kohlenstoffreichen Sektoren, eine hohe Produktionszunahme in kohlenstoffarmen Sektoren und drastische Änderungen der Marktpreise und Gewinne bei den entsprechenden Technologien zur Folge. Die Gesamtauswirkungen wurden auf das Jahr 2020 diskontiert. Bei Aktien würde es so zu Wertkorrekturen von 69,4 Mio€ (0,81 % des analysierten Bestandes) kommen, bei Unternehmensanleihen zu 15,8 Mio€ Wertkorrekturen (0,44 % des Bestandes).

Darüber hinaus hat die FMA auch die Auswirkungen eines Schocks auf klimasensitive Sektoren und damit potenzielle Steuererträge von Staatsanleihen untersucht und mögliche Wertkorrekturen von Staatsanleihen ermittelt. Von den rund 5,36 Mrd€ Staatsanleihen, die von Pensionskassen gehalten werden, hätten 3,14 Mrd€ oder 58,62 % analysiert werden können; der Rest stamme von

Emittenten, für die keine ausreichenden Informationen vorliegen. Insgesamt ergab sich aus der Analyse ein möglicher Verlust von 11,05 Mio€, das entspricht einer möglichen Reduktion des Werts der Staatsanleihen um 0,35 % im Durchschnitt der Pensionskassen.

Zufriedenstellende Ergebnisse

Die Klima-Stresstests und Analysen, inwieweit die Portfolien der Pensionskassen im Hinblick auf einen Umstieg zu einer CO₂-neutraleren Wirtschaft nachhaltig investiert sind, hätten „zufriedenstellende Ergebnisse“ gezeigt, so die FMA. Außerdem würden die Pensionskassen bei ihren Investitionen über eine gute, überdurchschnittliche ESG-Performance verfügen. Positiv hebt die FMA auch die „überdurchschnittlich hohe Transparenz bei der öffentlichen Berichterstattung über wesentliche ESG-Daten“ hervor.