

Rechnen mit Honorarberatern: Reduction in Yield

Ein Mandant kam vor einiger Zeit zu mir mit einem leicht triumphierenden Lächeln auf den Lippen und sagte: „Schauen Sie sich doch bitte einmal diese Musterrechnung von der CosmosDirekt an! Da kommt ja viel mehr raus als bei Ihrem angeblich unschlagbar günstigen Netto-Tarif. Das müssen Sie mir jetzt aber mal erklären!“ Um das Ergebnis vorweg zu nehmen, der Netto-Tarif ist natürlich erheblich renditestärker. Das Zauberwort, um hier hinter die Kulissen schauen zu können, heißt „Reduction In Yield“ (RIY).

Die Produkthersteller sind gemäß der neuen Gesetzeslage verpflichtet, die in Versicherungen enthaltenen Kosten, insbesondere natürlich Abschluss- und Verwaltungskosten, offen zu legen. Leider ist dabei die Kennzahl „Reduction In Yield“ vom Gesetzgeber nicht vorgeschrieben! Der Knackpunkt einer Fondspolice liegt z.B. darin, dass die Kosten der Versicherung, nicht jedoch die der Fonds offen gelegt werden. Im Gegenteil! In den Beispielrechnungen wird immer eine mögliche Rendite von z.B. 6% oder 9% nach Fondskosten ausgewiesen. Mit diesem Trick können die meist sehr hohen Abzüge auf der Fondsebene einfach unterschlagen werden. Die Fonds haben teilweise über 2% Kosten pro Jahr (TER), nicht mit eingerechnet sind dabei die Transaktionsgebühren sowie Erfolgsprämien für den Fondsmanager. Und was ist mit den Kickbacks? Aus den Fonds fließen den Versicherungsgesellschaften Provisionen zu, die sie nicht an die Anleger weiterleiten. Da kommen, wie Sie im Rahmen dieses Beitrags sehen werden, über lange Laufzeiten schnell mehrere zehntausend Euro zusammen.

■ **Honorar-Tarif: 90.000 € mehr Rendite als der Direktversicherer!**

An folgendem Beispiel ist leicht zu erkennen, wie Gesellschaften mit Provisionen arbeiten. Selbst die so genannten Direktversicherer haben Abschlusskosten.

Vergleichen wir drei verschiedene fondsgebundene Rentenversicherungen, die alle

den Fidelity European Growth (TER 1,94%) anbieten. Dazu nehmen wir als Direktversicherer die CosmosDirekt, einen Provisionstarif der Alten Leipziger und den Honorar-Tarif der InterRisk. Hier zunächst die reinen Zahlen aus den Musterberechnungen für einen 30-jährigen Mann, der 35 Jahre lang 300,- € pro Monat einzahlen will (ohne Dynamik), Tabelle 1. Die folgenden Renditeangaben sind immer der effektive Jahreszins (vorschüssig).

Nach diesen Zahlen würde sich wahrscheinlich jeder zunächst für den Direktversicherer entscheiden, denn die Beitragsrendite (Rendite bei Kapitalauszahlung bezogen auf den Monatsbeitrag von 300,- € beträgt

- beim Direktversicherer 5,74% p.a.
- beim Provisionstarif 4,87% p.a.
- beim Honorar-Tarif 5,55% p.a.

Die Renditeeinbußen durch die reinen Vertragskosten betragen also beim

- Direktversicherer
6%-5,74% = 0,26% p.a.
- Provisionstarif
6%-4,87% = 1,13% p.a.
- Honorar-Tarif
6%-5,55% = 0,45% p.a.

Der Versicherungsmantel des Honorar-Tarifs scheint fast doppelt so teuer zu sein, wie beim Direktversicherer. Dabei sind dort Abschlusskosten i.H.v. 1,6% (2.016 €) be-

reits enthalten, während das Honorar beim Honorar-Tarif noch dazu käme. Aber Achtung, jetzt wird es spannend! Noch sind die Kickback-Erstattungen nicht berücksichtigt. Während beim Honorar-Tarif diese dem Konto des Anlegers gut geschrieben werden, streichen die anderen Gesellschaften diese ein. Wie viel macht das nun aber tatsächlich aus?

Fidelity zahlt für den European Growth derzeit (Stand 18.03.2009) Provisionen von 0,6% pro Jahr an die Depot-Banken. Die Beispielrechnung beim Honorar-Tarif weist entsprechend unter der Annahme einer konstanten jährlichen Wertentwicklung von 6% eine zusätzliche Auszahlung in Höhe von 105.159 € aus. Hätten Sie das gedacht? Wird dieser Betrag zu den 375.378 € addiert, so werden nun 480.897 € ausgezahlt!

Erst jetzt haben wir die Grundlage geschaffen, die echten Kosten der Versicherungsmäntel zu berechnen und die echte Beitragsrendite bei 6% zu vergleichen:

- Auszahlung von 391.154 € beim Direktversicherer 5,74% p.a.
- Auszahlung von 325.094 € beim Provisionstarif 4,84% p.a.
- Auszahlung von 480.897 € beim Honorar-Tarif 6,68% p.a.

Ja, Sie lesen richtig! Durch die Erstattung der Kickbacks und den Zinseszins-Effekt kostet der hier gewählte Honorartarif der InterRisk überhaupt nichts. Im Gegenteil, der Anleger bekommt nicht nur echte 6% pro Jahr, das wären 414.087 €, er bekommt sogar noch etwas oben drauf, nämlich 0,68%. Das sind noch einmal 66.810 € mehr. Damit liegt der Honorar-Tarif um 90.000 € vor dem Direktversicherer und 155.803 € vor dem Provisionstarif – bei gleichen Rahmenbedingungen.

Die tatsächlichen Renditeeinbußen durch den Vertragsmantel betragen

Tabelle 1: **Wie der erste Eindruck täuschen kann**

Modellrechnungen (Ergebnisse nach Kosten)	Direktversicherer	Provisionstarif	Honorar-Tarif
eingezahltes Kapital	126.000 €	126.000 €	126.000 €
Kapitalabfindung bei 6% p.a. inklusive Überschüsse	391.154 €	325.061 €	375.738 €

- beim Direktversicherer
6% - 5,74% = 0,26% p.a.
- beim Provisionstarif
6% - 4,84% = 1,16% p.a.
- beim Honorar-Tarif
6% - 6,68% = -0,68% p.a.

Jetzt gehen wir einen Schritt weiter, denn noch sind die Fondskosten i.H. von 1,94% jährlich (TER) nicht berücksichtigt. Durch einfache Addition kann nun die tatsächliche Renditeeinbuße für den Gesamtvertrag bzw. Reduction in Yield bei 6% ermittelt werden:

- RIY Direktversicherer
0,26% + 1,94% = 2,20% p.a.
- RIY Provisionstarif
1,16% + 1,94% = 3,10% p.a.
- RIY Honorar-Tarif
- 0,68% + 1,94% = 1,26% p.a.

Der Unterschied wird so noch deutlicher. Zwischen den drei Verträgen klappt ein Rendite-Unterschied von 0,94% bzw. 1,84 %-Punkten. Was bedeutet das für den Anleger? Ganz einfach. Denken wir daran, dass es sich bei den 6% in den Musterberechnungen immer um die Rendite nach Kosten handelt. Mit der Kennzahl RIY können wir nun errechnen, wie viel der Fonds vor Kosten erwirtschaftet haben muss, damit das bei 6% ausgewiesene Ergebnis zur Auszahlung kommen kann:

- notwendige Fonds-Rendite vor Kosten
- Direktversicherer
5,74% + 2,20% = 7,94%
 - Provisionstarif
4,84% + 3,10% = 7,94%
 - Honorar-Tarif
6,68% + 1,26% = 7,94%

Das Ergebnis ist logisch, es handelt sich schließlich um den gleichen Fonds. Mit der Kennzahl RIY kann nun errechnet werden, wie viel der Fonds beim Honorar-Tarif erwirtschaften müsste, um zur gleichen Auszahlung zu gelangen wie der Direktversicherer, nämlich lediglich 5,74% + 1,26% = 7,00% p.a. vor Kosten. Dem Anleger genügt also bereits eine Fonds-Rendite von 7,0% - 1,94% = 5,06% p.a. nach Kosten mit dem Honorar-Tarif. Das Ergebnis des Provisionsstarifes wäre schon bei einer jährlichen Wertsteigerung von 4,84% + 1,26% = 6,1% vor Kosten erreicht bzw. bei 6,1% - 1,94% = 4,16% nach Fondskosten. Ist das noch zu toppen?

■ Honorar-ETF-Tarif: 141.000 € mehr Rendite als der Direktversicherer!

Bis jetzt haben wir wegen der Vergleichbarkeit mit einem aktiv gemanagten Fonds Honorarberatung 1/2010

gerechnet. Da bekanntlich mehr als 95 % aller Fondsmanager es nicht schaffen, langfristig die zugrunde liegenden Indices zu schlagen, liegt die Frage auf der Hand, wofür man die teuren Fondskosten bezahlen soll. Ist es nicht besser, gleich in einen oder mehrere Indices zu investieren? Nun, ich will diese Glaubensfrage hier nicht diskutieren, sondern einfach die Kosten beleuchten. Bei Indexfonds bzw. ETF's liegen diese zwischen nur 0,12% und 0,70 % pro Jahr. Andererseits entfallen die Kickbacks. Wie hoch sind dann die Gesamtkosten (RIY) in einer ETF-Police?

Um einen Bezug zu dem Fidelity European Growth und damit eine Vergleichbarkeit herstellen zu können, schauen wir uns dessen Vergleichsindex an, den MSCI Europe. Die Charts beweisen, dass die Wertentwicklung hier ziemlich parallel verläuft. Ein entsprechender ETF steht im Honorar-Tarif mit dem LYXOR ETF MSCI Europe zur Verfügung. Der Kostenanteil beträgt 0,35%. Der Versicherungsmantel ändert sich nicht und schlägt mit 0,45% Renditeeinbuße zu Buche. Jetzt kommen noch die 0,35% Fondskosten hinzu. Das Ergebnis:

RIY der ETF-Honorar-Police 0,80%

Der Vorteil beträgt beim Honorar-Tarif gegenüber dem gemanagten Fonds noch einmal 0,46%-Punkte. Auch hier können wir nun wieder die verschiedenen Varianten berechnen:

Alle drei Fonds erzielen dieselbe Rendite von z.B. 7,94 % vor Kosten, dann ergibt das bei der

- ETF-Honorar-Police ein Ergebnis von 7,94% - 0,80% = 7,14% p.a. => 532.738 €
- beim Honorar-Tarif wie bisher 7,94% - 1,26% = 6,68% p.a. => 480.897 €
- beim Direktversicherer wie bisher 7,94% - 2,20% = 5,74% p.a. => 391.154 €
- und beim Provisionsstarif 7,94% - 3,10% = 4,84% p.a. => 325.091 €

Um mit dem Direktversicherer (391.154 €) auf gleicher Höhe zu liegen, beträgt die notwendige jährliche Wertsteigerung vor Kosten

- bei der ETF-Honorar-Police lediglich 5,74% + 0,80% = 6,54% p.a.
- beim Honorar-Tarif wie bisher 5,74% + 1,26% = 7,00% p.a.
- beim Direktversicherer wie bisher 5,74% + 2,20% = 7,94% p.a.
- und beim Provisionstarif sogar 5,74% + 3,10% = 8,84% p.a.

und nach Kosten

- bei der ETF-Honorar-Police lediglich 6,54% - 1,94% = 4,60% p.a.
- beim Honorar-Tarif wie bisher 7,00% - 1,94% = 5,06% p.a.
- beim Direktversicherer wie bisher 7,94% - 1,94% = 6,00% p.a.
- und beim Provisionstarif sogar 8,84% - 1,94% = 6,90% p.a.

Nun dürfte klar sein, welcher Variante der Vorzug zu geben ist: Die ETF-Honorar-Police erweist sich für den Verbraucher als regelrechter Rendite-Turbo.

■ Die Honorar-Frage

Und was ist mit dem Honorar? Das wurde bislang noch gar nicht berücksichtigt. Nehmen wir einmal an, das Honorar für die Beratung und Vermittlung beträgt 2% der geplanten Beiträge, also 2.310 €. Dieser Betrag könnte bei den anderen Gesellschaften zusätzlich eingezahlt werden, da die Provisionen dort bereits enthalten sind. Verzinsen wir jetzt das Honorar genau so wie die Sparbeiträge beim Direktversicherer mit 5,43% effektiv, dann würden daraus 14.701 €. Die fehlen dem Sparer, wenn er den Honorar-Tarif wählt. Da er jedoch bei gleicher Wertentwicklung 141.584 € mehr ausgezahlt bekommt, sind das nach Abzug des aufgezinsten Honorars unter dem Strich immer noch 126.883 € mehr. Oder das Honorar wird einfach in die Kosten der ETF-Honorar-Police mit eingerechnet, dann sinkt die Rendite bei der angenommenen Auszahlung von 532.738 € von 7,14% auf 6,93% p.a.

Oder – und das ist m.E. der einzig richtige Ansatz – das Honorar wird als Investition angesehen, die einen Mehrerlös von 141.584 € bringt. Das entspricht einer Rendite von stattlichen 12,03% p.a.



■ **Autorin**
Dipl.-Math. Claudia Bischof
Honorarberaterin VDH
Vermögens- und Finanzberatung

■ **Kontakt**
Telefon 0 33 42 / 20 06 99
bischof@honorarberaterin.de
www.honorarberaterin.de