



WAAGE: Kunden können bei Vorsorgepolicen wählen, ob sie Renditechancen oder Sicherheit stärker gewichten

FONDSPOLICEN MIT GARANTIE

Die Stunde der Wahrheit

Moderne Hybridpolicen zur Altersvorsorge versprechen **hohe Renditechancen** bei **gleichzeitiger Sicherheit**. Doch ob sie diese Zusagen wirklich halten können, zeigt erst der **umfangreiche Praxistest**. Welche Modelle dabei überzeugen

von WERNER MÜLLER

Es war eine schallende Ohrfeige von der Finanzaufsicht für die deutsche Lebensversicherungsbranche im „BaFin-Journal“ vom März 2022: „Wenn Lebensversicherungen zu viel kosten“ ist die Titelgeschichte überschrieben. Für die traditionell eher zurückhaltende Aufsicht sind das deutliche Worte, denn „sind die Kosten solcher Produkte zu hoch, kann die Rendite unangemessen niedrig ausfallen“. Vor allem fondsgebundene Policen inklusive der Hybridmodelle seien oft zu teuer und zu intransparent, bemängelt die BaFin. In den aktuellen Niedrigzinszeiten, in denen die Versicherer vor

allem renditeorientierte Produkte propagieren, stoßen solche Defizite beim Kunden besonders bitter auf.

Mehr Transparenz und eine effizientere Kostenstruktur fordert aber nicht nur die Aufsicht, sondern das sind auch wichtige Parameter in der großen Analyse der modernen Policenkonzepte vom renommierten Institut für Vermögensaufbau (IVA). Bereits zum vierten Mal nimmt das Institut deren Wert sicherungsmodelle genau unter die Lupe und testet, wie zuverlässig und renditestark diese agieren können. Dazu haben die IVA-Experten für jedes Produkt 10 000 realistische ►

Kapitalmarktszenarien simuliert und in jeweils acht Konstellationen mit verschiedenen Garantien, Einzahlungen und Laufzeiten deren Performance bewertet. „Dabei kommt es nicht nur auf die durchschnittliche Entwicklung an, sondern es werden auch die besseren und schlechteren Verläufe berücksichtigt“, erklärt IVA-Vorstand Dirk Rathjen.

Geänderte Verhältnisse. Allerdings wurde das Testdesign etwas modifiziert, um die einschneidenden Umwälzungen am Markt besser abzubilden. So dürfen seit Jahresbeginn 2022 die Lebensversicherer nur noch maximal 0,25 Prozent Verzinsung garantieren. „Eine Bruttobeitragsgarantie zu geben, ist damit selbst bei geringen Kosten kaum möglich und dabei auch noch in nennenswertem Maß in Aktien zu investieren, schon gar nicht“, sagt Rathjen. „Ohne die Renditekraft von Aktien ist der Aufbau einer hinreichend großen privaten Altersvorsorge aber kaum finanzierbar.“ Deshalb werden im Test 2022 nun Garantieniveaus von 80 und 60 Prozent der eingezahlten Beiträge untersucht, statt 100 und 80 Prozent

wie in den Vorjahren. Zumindest die allermeisten Anbieter ohnehin keine vollständige Beitragsgarantie mehr gewähren. Denn die gesetzliche Absenkung des Rechnungszinses hat die Produktlandschaft komplett umgekrempelt. Viele Versicherer haben neue Produkte lanciert, andere ihre Modelle vom Markt genommen, etliche ihre Kostenstruktur angepasst oder grundlegende Komponenten verändert.

Die Bewertungskriterien der IVA-Experten bleiben jedoch weitgehend gleich. „Die Renditekraft steht im Vordergrund, weil das Sicherheitsbedürfnis der Kunden bereits über die Garantie abgedeckt ist“, sagt Vorstand Rathjen. Um aber auch risikoaversen Kunden noch besser gerecht zu werden, sind nun sogar die kurzfristigen Schwankungen separat berücksichtigt. Neben den Einzelwertungen zu Renditestärke, Robustheit, Aktienquote und qualitativen Kriterien ist daher auch das kurzfristige Risiko mit aufgenommen (siehe Einzelkästen S. 73–75). Und weil alle Vorsorgesparrer zwar auf möglichst hohe Renditechancen angewiesen sind, sie sich aber in

Die renditestärksten Sicherungskonzepte

Die Einzelnoten der fünf Kategorien fließen mit verschiedener Gewichtung in die Gesamtnote ein. Da es hier um die Ertragschancen der Fondsrenten mit Garantie geht, werden vor allem die Renditestärke, aber auch die qualitativen Kriterien des Renditemotors hoch gewichtet. Sieger ist das Anlagekonzept vom Volkswohl Bund, gefolgt von Stuttgarter und Alte Leipziger.

Unternehmen	Rendite- stärke 40%	Robustheit 15%	Kurzfristiges Risiko 10%	Ø Aktien- quote 10%	Qualitative Kriterien 25%	Gesamtnote
1 Volkswohl Bund	1,00	1,11	1,25	1,00	1	1,04
2 Stuttgarter	1,33	1,17	1,00	2,08	1	1,27
3 Alte Leipziger	1,50	1,44	1,08	1,00	1	1,28
4 Basler	1,25	2,19	2,33	1,17	1,5	1,55
5 Continentale	2,00	2,67	1,67	1,79	1	1,80
6 WWK	2,00	2,72	2,00	1,00	1,5	1,88
7 Württembergische	1,58	2,42	2,08	1,33	2,5	1,96

Quelle: IVA

Die besten Modelle mit ausgewogenem Profil

Für die Bewertung der ausgewogenen Fondsrenten mit Garantie sind andere Schwerpunkte entscheidend. Da es ohne Renditestärke nicht geht, ist sie auch hier sehr wichtig. Aber in gleicher Höhe zählt die Robustheit, auch die Bewertung des kurzfristigen Risikos ist stark gewichtet. Auffallend: Es ergibt sich dieselbe Reihenfolge wie oben, auch wenn die Noten variieren.

Unternehmen	Rendite- stärke 25%	Robustheit 25%	Kurzfristiges Risiko 20%	Ø Aktien- quote 10%	Qualitative Kriterien 20%	Gesamtnote
1 Volkswohl Bund	1,00	1,11	1,25	1,00	1	1,08
2 Stuttgarter	1,33	1,17	1,00	2,08	1	1,23
3 Alte Leipziger	1,50	1,44	1,08	1,00	1	1,25
4 Basler	1,25	2,19	2,33	1,17	1,5	1,74
5 Continentale	2,00	2,67	1,67	1,79	1	1,88
6 WWK	2,00	2,72	2,00	1,00	1,5	1,98
7 Württembergische	1,58	2,42	2,08	1,33	2,5	2,05

Quelle: IVA





RENDITESTARK: Aktieninvestments stärker zu gewichten, bringt eine bessere Performance

puncto Sicherheitsbedürfnis durchaus unterscheiden, sind zwei Bewertungsschemata mit unterschiedlicher Gewichtung der Einzelkomponenten aufgeführt: eines für mehr renditeorientierte Kunden und eines für solche, die eher ein ausgewogeneres Chance-Risiko-Profil wünschen (s. Tabellen links).

Neue Favoriten. Die komplett geänderte Produktwelt führt dabei auch zu vollständig anderen Ergebnissen. Von den 41

kontaktierten Lebensversicherern legten aber letztlich nur sieben Gesellschaften die erforderlichen Details ihrer Modelle offen. Denn die Fragebögen zu beantworten, ist äußerst aufwendig und einige der abgefragten Daten sind sehr vertraulich. Dabei belegen die erstmaligen Teilnehmer Volkswohl Bund und Stuttgarter auf Anhieb die Spitzenplätze. „Die ersten drei Versicherer bieten hervorragende Produkte“, fasst IVA-Vorstand Rathjen das Ergebnis zusammen. „Der Volkswohl Bund erreicht dank einer besonders günstigen Kostenstruktur Top-Werte, bei der Alten Leipziger gibt es starke strukturelle Verbesserungen.“

Um aber eventuellen Missverständnissen gleich vorzubeugen: Alle hier aufgeführten Modelle sind grundsätzlich gut. Denn: „Viele Produkte am Markt, insbesondere die mit Garantiefonds der alten Machart, reichen an die hier getesteten nicht heran“, so Rathjen. „Hätten wir deren Daten, läge auch die Württembergische noch im guten Mittelfeld.“



RENDITESTÄRKE

Die Chancen optimal nutzen

Bereits die langjährige Nullzinspolitik der Notenbanken hat bei den Lebensversicherern zum Paradigmenwechsel geführt: Zwar wünschen Kunden Sicherheit, um ihre Einzahlungen zu schützen. Doch zugleich ist klar, dass ohne chancenreichere Investments keine sinnvolle Altersvorsorge mehr möglich ist. Daher eignen sich fondsgebundene Hybridmodelle ideal, um die renditestarken Ansätze mit Sicherungselementen in vielfältiger Weise verbinden. Durch die Garantiezinssenkung zum Jahresbeginn wurden diese Anforderungen nun nochmals verschärft und komplette Bruttobeitragsgarantien faktisch abgeschafft. Das Sicherungsniveau haben die meisten Anbieter nun auf 80 oder 60 Prozent der eingezahlten Beiträge umgestellt, um mehr Gelder in renditestarke Kapitalanlagen stecken zu können. Entscheidend sind und bleiben aber auch unter den neuen Bedingungen stets der konkret verwendete Wertsicherungsmechanismus und die Renditeverteilung der Aktieninvestments.

Beides hat das IVA genau analysiert und schwerpunktmäßig die Funktionsweisen, Portfolio-Zusammensetzungen und Umschichtungsmechanismen innerhalb der Policen untersucht. Getestet werden dafür 10 000 Kapitalmarktszenarien, die die Aktien- und Rentenmärkte simulieren. So können die spezifischen Eigenschaften der Wertschwankungen am Kapitalmarkt flexibel und passgenau abgebildet werden. Für jeden der acht Muster-

verträge – jeweils mit 80 und 60 Prozent Garantieniveau bei 100 Euro laufendem Beitrag über 20 und 37 Jahre sowie bei 100 000 Euro Einmalbeitrag über 12 und 20 Jahre – werden diese Simulationen durchgeführt und in jedem einzelnen Szenario die konkrete Ablaufleistung ermittelt. Für die Umsetzung des Aktienanteils wurden dabei ETFs beziehungsweise Indexfonds zugrunde gelegt. So ergibt sich insgesamt eine durchschnittliche Performance je Police, die dann zu einem Mittelwert der jährlichen Rendite für den einzelnen Versicherer zusammengefasst wird. „Die durchschnittlichen Renditeerwartungen haben sich insgesamt deutlich verbessert“, sagt IVA-Vorstand Dirk Rathjen. „Da zahlt sich das höhere Risikobudget für Aktieninvestments aus.“

Jährliche Performance

	Unternehmen	Ø Rendite p. a. in Prozent	Note
1	Volkswohl Bund	6,08%	1,00
2	Basler	5,70%	1,25
3	Stuttgarter	5,82%	1,33
4	Alte Leipziger	5,49%	1,50
5	Württembergische	5,41%	1,58
6	WWK	5,27%	2,00
	Continentale	5,16%	2,00

Quelle: IVA

ROBUSTHEIT

Auch bei Stress an der Börse performen

Die durchschnittliche Wertentwicklung der Policen ist für Kunden sicher die wichtigste Kennzahl (siehe Kasten Renditestärke). Insbesondere wenn, wie bei den modernen Hybridpolicen, ein Gutteil der Beiträge trotzdem garantiert wird. Doch die Kapitalmärkte sind stets unberechenbar. Insofern ist es sicher gut zu wissen, wie sich denn die einzelnen Produkte auch in stark abweichenden Marktumfeldern schlagen – in besonders erfreulichen, aber eben auch in ungewöhnlich schlechten.

Dazu werden als sehr gutes Szenario die besten 25 Prozent aller Kapitalmarktentwicklungen betrachtet, als sehr problematisches Umfeld die 25 Prozent schlechtesten Szenarien. Zur Benotung der Ergebnisse wird in jeder Konstellation der Renditeabstand zum jeweils bestperformenden Produkt in eine Schulnote umgerechnet und anschließend über alle acht Musterfälle gemittelt. Insgesamt misst die Robustheit also, wie gut sich ein Produkt im Vergleich zu den Wettbewerbern langfristig schlägt, wenn die Märkte sich extrem verhalten. „Da Kunden mehr Angst vor schlechten als vor guten Ergebnissen haben und es eine wesentliche Gefahr für den Vermögenserhalt darstellt, wird das schlechte Szenario doppelt gewichtet“, erklärt IVA-Vorstand Rathjen.

Hierbei zeigt sich die unterschiedliche Konstruktion der diversen Wertsicherungsmodelle deutlich: Eher defensiv ausgerichtete Konzepte stehen im schlechten Szenario besser da, bei besonders bullischen Märkten dagegen eher mau. Umgekehrt performen Modelle, die bewusst so gestaltet sind, möglichst oft voll in Aktien investieren zu können, bei guten Kapitalmarktszenarien top, bieten aber bei besonders miesen Märkten weniger Performance. Als am robustesten gegenüber extremen Wertentwicklungen erweisen sich trotzdem die auch renditestarken Modelle von Volkswohl Bund, Stuttgarter und Alte Leipziger.

Depotverhalten in extremen Märkten

Unternehmen	untere 25%	Top 25%	Ø Note
1 Volkswohl Bund	1,17	1,00	1,11
2 Stuttgarter	1,00	1,50	1,17
3 Alte Leipziger	1,17	2,00	1,44
4 Basler	2,67	1,25	2,19
5 Württembergische	2,83	1,58	2,42
6 Continentale	2,92	2,17	2,67
7 WWK	3,08	2,00	2,72

Quelle: IVA

KURZFRISTIGES RISIKO

Rückschläge schnell wegstecken

Das Risiko langfristig schwacher Performance ist schon bei der Robustheit (s. oben) berücksichtigt, indem die Ablauleistung in den 25 Prozent schlechtesten Kapitalmarktszenarien bewertet wird. Dabei steht jedoch die langfristige Perspektive im Vordergrund. Doch möglicherweise sieht es ja auch mal nur kurzfristig besonders übel an der Börse aus, was ebenfalls die Gesamtperformance beeinflusst und für risikoscheuere Kunden ein wichtiges Kriterium sein kann. „Das kurzfristige Risiko wird an den zehn Prozent der schlechtesten Vertragsentwicklungen zur Mitte der Vertragslaufzeit gemessen“, erklärt Dirk Rathjen. „Dazu wird in diesen Fällen der Vertragswert zur Laufzeitmitte mit den bis dahin eingezahlten Beiträgen verglichen.“

Für diese Definition ist zu berücksichtigen, dass bei allen teilnehmenden Versicherern risikoaverse Kunden gegen Ende der Laufzeit Ablauforientierungen nutzen können, die das kurzfristige Risiko später ohnehin reduzieren. Außerdem sind zu Anfang der Laufzeit bei laufenden Beiträgen – die zwei Drittel der Noten ausmachen – die Vertragsvolumina noch gering, sodass kurzfristige Verluste durch die neuen Beiträge schnell wieder ausgeglichen werden. Insofern ist die Mitte der Laufzeit ein sinnvoller Betrachtungszeitpunkt. „Die Auswirkungen der Kosten in solch

schlechten Szenarien sind bei den Versicherern je nach Gestaltung unterschiedlich“, sagt Rathjen. „Volumenabhängige Kosten sinken, feste Euro-Beträge wirken sich stärker aus. Auch dies wird in der gewählten Messweise adäquat berücksichtigt.“ Die Ermittlung der Noten erfolgt dann wie üblich im Vergleich zum jeweils Gruppenbesten, also dem defensivsten Konkurrenzprodukt. Folgerichtig liegt hier die Stuttgarter an der Spitze, die ja bei den Aktienquoten nicht so gut abschneidet (s. Kasten rechts oben). Interessanterweise erlauben aber die Modelle von Alter Leipziger und Volkswohl Bund dennoch beides.

Wenn es an der Börse mal nicht läuft

Unternehmen	kurzfristiger Verlust	Note
1 Stuttgarter	–11,9%	1,00
2 Alte Leipziger	–14,2%	1,08
3 Volkswohl Bund	–15,8%	1,25
4 Continentale	–18,5%	1,67
5 WWK	–22,4%	2,00
6 Württembergische	–23,4%	2,08
7 Basler	–25,4%	2,33

Quelle: IVA

AKTIENQUOTE

Der Antrieb für hohe Renditen

Alle historischen Vergleiche zeigen, dass die Erträge von Aktienengagements langfristig kaum zu schlagen sind. Insofern ist auch bei den fondsgebundenen Hybridmodellen eine möglichst hohe Aktienquote in allen Vertragskonstellationen der Schlüssel zum Gesamterfolg. Dafür verwenden alle getesteten Hybridpolicen die eine oder andere Art eines Umschichtungsmechanismus namens CPPI (Constant Proportion Portfolio Insurance). Dieser senkt die Aktienquote, wenn Märkte fallen, um die Verluste zu begrenzen, und erhöht sie, wenn Märkte steigen. Besonders vorteilhaft ist, wenn dieser Mechanismus die Börsenentwicklung täglich auf persönlicher Basis überprüft, also für jeden Einzelnen stets auf den größtmöglichen Aktienanteil setzt (ICPPI, „I“ für Individual).

Die durchschnittlichen Aktienquoten unterscheiden sich dabei je nach Vertragskonstellation der acht Musterverträge stark. Das Problem an jeglicher Umschichtung ist aber: Ist die Aktienquote einmal sehr gering, erholt sie sich allein durch Marktbewegungen nicht mehr – das Geld ist im sogenannten Cash-Lock. Dann war es das meist mit den Renditechancen. Deshalb verfolgen die Versicherer verschiedene Konzepte, um das Cash-Lock-Risiko zu begrenzen. Einige Modelle wollen möglichst oft voll in

Aktien investieren können und damit ihren Kunden zur nötigen Rendite verhelfen. Andere sind zurückhaltender und verzichten darauf, in guten Marktphasen voll in Aktien zu gehen.

„Die Aktienquoten sind bei allen Versicherern höher als in den Vorjahren“, sagt Dirk Rathjen vom IVA. „Hier spielen alle Komponenten der diesjährigen Veränderungen hinein: Kosten, Umschichtungsregeln, Rechnungszins und Garantieniveaus.“ Die durchschnittlichen Aktienquoten über die gesamte Laufzeit, alle 10 000 Szenarien und die acht Musterverträge steigen deswegen typischerweise um mehr als zehn Prozentpunkte.

Beteiligung am Aktienmarkt

	Unternehmen	Mittelwert	Min.	Max.	Note
1	Alte Leipziger	95,1%	85,6%	98,6%	1,00
	WWK	91,6%	81,1%	98,1%	1,00
	Volkswohl Bund	92,9%	83,6%	98,5%	1,00
2	Basler	89,2%	66,7%	98,4%	1,17
3	Württembergische	87,4%	66,9%	97,0%	1,33
4	Continentale	83,6%	55,0%	97,7%	1,79
5	Stuttgarter	79,6%	57,0%	93,3%	2,08

Quelle: IVA

QUALITATIVE KRITERIEN

Die Extras zum Wohle der Kunden

Neben den verschiedenen Simulationsergebnissen nimmt das IVA auch einige qualitative Kriterien genauer unter die Lupe, die für die Gesamtbetrachtung des Renditemotors der Police ebenfalls entscheidend sind. „Dabei geht es etwa um die Transparenz sowie um die Breite und Qualität der Fondsauswahl“, erklärt Experte Rathjen. In puncto Transparenz zählt, ob und wie Kunden

die Aktienquote sehen können und welche Aktien es sind. Bei der Auswahl der Fonds kommt es jeweils auf ein breites und hochwertiges Fondsangebot an. Des Weiteren ist die Renditestärke des konventionellen Sicherungsvermögens der Gesellschaften wichtig, um etwa auch aus einem Cash-Lock wieder herauszukommen. Positiv bewertet werden zudem Fonds, die für den Einsatz in CPPI-Produkten gut geeignet sind, sowie die maximal mögliche Aktienquote. Und schließlich sollte die Renditekraft auch in der späteren Verrentungsphase der Policen wirken, denn der

Rentenbezug dauert oft mehr als 20 Jahre, da können Kunden von renditeorientierten Anlagen profitieren.

Die einzelnen Kategorien werden bepunktet und zu einer gewichteten durchschnittlichen Punktzahl zusammengeführt. Die Spitzengruppe besteht dabei aus Alte Leipziger, Continentale, Stuttgarter und Volkswohl Bund.

Bewertung des Fondsangebots und des Sicherungsvermögens

	Unternehmen	Transparenz 20%	Auswahl im 2. Topf 15%	Auswahl im 3. Topf 15%	Rendite- chance im SV 10%	auf CPPI opti- mierte Fonds 20%	max. Aktienquote 10%	hybride Verrentung 10%	gewichtetes Mittel (in Punkten)	Note
1	Alte Leipziger	2	1	2	1,5	3	1	1	1,80	1,0
	Continentale	3	2	2	2	1	1	1	1,80	1,0
	Stuttgarter	3	2	2	1,5	2	1	0	1,85	1,0
	Volkswohl Bund	3	2	2	2	3	1	1	2,20	1,0
2	Basler	3	2	2	1	1	1	0	1,60	1,5
	WWK	3	1,5	1,5	1,5	1	1	0	1,50	1,5
3	Württembergische	1	0	1	1,5	2	0	1	1,00	2,5

Quelle: IVA