

FONDSPOLICEN MIT GARANTIE

# Aufschwung samt Sicherheitskonzept

Dynamische Hybridpolicen wollen Kunden **hohe Renditechancen** und zugleich **Beitragsgarantien** bieten. Aber sind die Versprechen **realistisch**? Der umfangreiche Praxistest ermittelt die **besten Modelle**

von WERNER MÜLLER

Dieses Eingeständnis hätte Jörg Asmussen sicher gern vermieden: „Die realen Einkommensrückgänge und die ungewöhnlich hohe Unsicherheit belasten das Geschäft in der Lebensversicherung“, bekannte der Hauptgeschäftsführer des Versicherungsverbands GDV kürzlich. Als Folge der neuen Erkenntnis prognostiziert der Branchenverband für 2023 in der Lebensversicherung ein Beitragsminus von 5,5 Prozent im Vergleich zum Vorjahr – nachdem er im Herbst noch ein kleines Plus von 0,1 Prozent erwartet hatte. Damit ist der kleine Hoffnungsschimmer auf eine Normalisierung des Geschäfts schon wieder Makulatur, denn bereits 2022 waren die Einnahmen um sechs Prozent gesunken.

**Ertragspotenzial gesucht.** Immerhin haben Kunden aber 2022 noch gut 97 Milliarden Euro in Lebensversicherungen investiert. Dabei setzt sich der radikale Wandel im Produktportfolio weiter fort: Rund die Hälfte des Neugeschäfts fließt mittlerweile in moderne Hybridpolicen, die hohe Renditechancen bei gleichzeitiger Absicherung des größten Teils der Beiträge kombinieren. Durch komplizierte Investitionsstra-

tegien verteilen solch dynamische Modelle die Kundenbeiträge auf verschiedene Anlagetöpfe und überprüfen Strategie sowie Verteilung regelmäßig.

Doch auch bei diesen Policen ist kein Angebot wie das andere. Zahlreiche Varianten und individuelle Konzepte der Gesellschaften machen es für Kunden schwierig, das für ihre persönlichen Bedürfnisse passende sowie Erfolg versprechende Angebot zu finden. Daher hat auch dieses Jahr wieder das renommierte Institut für Vermögensaufbau (IVA) die Modelle intensiv unter die Lupe genommen und bewertet (s. Tabellen). „Der Markt für dynamische Produkte ist in den letzten Jahren kräftig in Bewegung gekommen, der Trend ging von Dreitopf- zu Zweitopf-Hybriden und zu sinkenden Kosten“, beobachtet IVA-Vorstand Dirk Rathjen. „Die Versicherer müssen die Restrisiken extremer Kapitalmarkteinbrüche absichern. Die Kosten dafür konnten verschiedene Anbieter durch kluge Maßnahmen zum Wohl der Kunden verringern.“

**Die Guten ins Töpfchen.** Leider zeigen aber auch dieses Jahr wieder nur wenige Gesellschaften die erforderliche ▶

## 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 Alte Leipziger und Swiss Life.

Unternehmen	Rendite- stärke 40%	Robustheit 15%	Kurzfristiges Risiko 10%	Ø Aktien- quote 10%	Qualitative Kriterien 25%	Gesamtnote
<b>1 Volkswohl Bund</b>	1,00	1,06	1,17	1,00	1	<b>1,03</b>
<b>2 Alte Leipziger</b>	1,29	1,11	1,00	1,00	1	<b>1,13</b>
<b>3 Swiss Life</b>	1,17	1,72	1,83	1,08	1,5	<b>1,39</b>
<b>4 Stuttgarter</b>	1,83	1,61	1,00	2,13	1	<b>1,54</b>
<b>5 Continentale</b>	2,00	2,56	1,75	1,71	1	<b>1,78</b>
<b>Württembergische</b>	1,67	1,94	2,00	1,17	2	<b>1,78</b>

Quelle: IVA



## Die besten Modelle mit ausgewogenem Profil

Für die Bewertung der ausgewogenen Variante sind zwar die gleichen Einzelkriterien relevant, aber andere Schwerpunkte entscheidend. Da es ohne Renditestärke nicht geht, ist sie auch hier sehr wichtig. Doch in gleicher Höhe zählt die Robustheit und auch die Bewertung des kurzfristigen Risikos ist stärker gewichtet. Es siegen Volkswohl Bund vor Alte Leipziger und Stuttgarter.

Unternehmen	Rendite- stärke 25%	Robustheit 25%	Kurzfristiges Risiko 20%	Ø Aktien- quote 10%	Qualitative Kriterien 20%	Gesamtnote
<b>1 Volkswohl Bund</b>	1,00	1,06	1,17	1,00	1	<b>1,05</b>
<b>2 Alte Leipziger</b>	1,29	1,11	1,00	1,00	1	<b>1,10</b>
<b>3 Stuttgarter</b>	1,83	1,61	1,00	2,13	1	<b>1,47</b>
<b>4 Swiss Life</b>	1,17	1,72	1,83	1,08	1,5	<b>1,50</b>
<b>5 Württembergische</b>	1,67	1,94	2,00	1,17	2	<b>1,82</b>
<b>6 Continentale</b>	2,00	2,56	1,75	1,71	1	<b>1,86</b>

Quelle: IVA



Transparenz und stellen sich dem umfassenden IVA-Check. Sei es, weil sie den Aufwand scheuen, sei es, weil sie nicht bereit sind, so tiefgehende technische Details offenzulegen. Von denen, die um ihre schwachen Produkte wissen, mal ganz zu schweigen. Daher gilt: Alle hier in den Tabellen aufgeführten Modelle sind grundsätzlich gut – insbesondere im Marktvergleich. Mögliche Rangunterschiede zum Vorjahr liegen auch daran, dass die Noten jeweils relativ zum Klassenbesten berechnet werden. Wenn also ein Produkt gleich bleibt, aber andere an der ein oder anderen Stellschraube ihr Angebot verbessern, dann ergibt das eben eine andere Reihenfolge.

Das gute Abschneiden der teilnehmenden Gesellschaften wird insofern auch bei künftigen Produkttests positiv berücksichtigt. Es ist schließlich etwas anderes, ob die Versicherer einfach ihre möglichen Leistungen mit den abgefragten prozentualen Wertentwicklungen ihres Portfolios angeben – oder ob diese Angaben durch aufwendige Marktsimulationen in verschiedensten Szenarien dank des IVA-Tests geprüft und als plausibel eingestuft werden. Dann darf der Kunde nämlich verlässlicher damit rechnen, dass die in Aussicht gestellten Leistungswerte auch tatsächlich erreicht werden.

Um die Qualität der bewerteten Produkte aber im Marktspektrum noch besser einordnen zu können, haben die IVA-Experten zudem weitere Tarife analysiert. „Zum Vergleich haben wir auch das Abschneiden einer guten hybriden In-



**ABGESICHERT:** So lässt sich der Aufschwung genießen

dexpolice berechnet“, erklärt IVA-Vorstand Rathjen. „Und hier zeigt sich: Die Renditekraft von Hybridpolicen kommt aus Aktien. Aber so eine Indexpolice investiert sehr stark in das konventionelle Sicherungsvermögen. Vom gekauften Index partizipiert dann zwar ein Großteil des Vertragsvermögens. Aber es handelt sich um Multi-Asset-Indizes mit einer geringen Aktienquote, sodass der Kunde wenig von der hohen Aktienperformance profitieren kann.“

Insofern könnten sich vielleicht die Lebensversicherer damit trösten, dass weniger manchmal ja auch mehr sein kann – also zwar weniger Beitragseinnahmen, dafür aber die renditestärkeren Policenkonzepte für ihre Kunden. ■

## RENDITESTÄRKE

### Chancen optimal nutzen

Eines bleibt klar – und wird auch durch sämtliche Umfragen immer wieder bestätigt: Deutsche Lebensversicherungskunden schätzen Sicherheit, um ihre Einzahlungen zu schützen. Doch gleichzeitig wird ihnen zunehmend bewusst, dass ohne chancenreichere Investments keine sinnvolle Altersvorsorge mehr möglich ist. Daher eignen sich die fondsgebundenen Hybridmodelle ideal, um renditestarke Investmentansätze mit Sicherungselementen in vielfältiger Weise zu verbinden. Komplette Bruttobeitragsgarantien sind dabei faktisch abgeschafft und bei kaum einem Anbieter noch zu haben. Das Sicherungsniveau hat sich branchenweit in der Regel bei 80 oder 60 Prozent der eingezahlten Beiträge eingependelt. Dadurch lassen sich mehr Gelder in renditestarke Kapitalanlagen investieren. Entscheidend sind und bleiben aber auch unter diesen Bedingungen stets der konkret verwendete Wertsicherungsmechanismus sowie die Renditeverteilung der Aktieninvestments bei den Policen.

Beides hat das IVA genau analysiert und schwerpunktmäßig die Funktionsweisen, Portfoliozusammensetzungen und Umschichtungsmechanismen innerhalb der Policen untersucht. Verwendet werden dafür 10 000 mögliche Kapitalmarktszenarien, die mit realistischen Annahmen die Aktien- und Rentenmärkte simulieren. So können die spezifischen Eigenschaften der Wertschwankungen am Kapitalmarkt flexibel und passgenau abge-

bildet werden. Für jeden der acht Musterkunden – 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 unter Berücksichtigung von Kosten und Überschüssen durchgeführt sowie 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 in den acht Musterfällen, die dann zu einem Mittelwert der jährlichen Rendite für den einzelnen Versicherer zusammengefasst wird. IVA-Vorstand Dirk Rathjen bilanziert: „Dabei zahlt sich ein höheres Risikobudget für Aktieninvestments erkennbar aus.“

#### Jährliche Performance

Unternehmen	Ø Rendite p. a. in Prozent	Note
<b>1 Volkswohl Bund</b>	7,33%	<b>1,00</b>
<b>2 Swiss Life</b>	7,18%	<b>1,17</b>
<b>3 Alte Leipziger</b>	7,04%	<b>1,29</b>
<b>4 Württembergische</b>	6,83%	<b>1,67</b>
<b>5 Stuttgarter</b>	6,63%	<b>1,83</b>
<b>6 Continentale</b>	6,36%	<b>2,00</b>

Quelle: IVA

## ROBUSTHEIT

### Gewappnet für Stressszenarien

Als wichtigste Kennzahl der Policen würden Kunden sicher die durchschnittliche Wertentwicklung bezeichnen (siehe Kasten Renditestärke). Insbesondere dann, wenn wie bei den modernen Hybridpolicen der Großteil der Beiträge trotzdem garantiert wird. Doch die Kapitalmärkte sind nun mal unberechenbar und können zuzeiten höchst volatil sein. 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 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 gewich-

tet“, erklärt IVA-Vorstand Rathjen. Hierbei zeigt sich die unterschiedliche Konstruktion der diversen Wertsicherungsmodelle besonders 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 dennoch die auch renditestarken Modelle von Volkswohl Bund und Alte Leipziger.

### Depotverhalten in extremen Märkten

Unternehmen	untere 25%	Top 25%	Ø Note
<b>1 Volkswohl Bund</b>	1,00	1,17	<b>1,06</b>
<b>2 Alte Leipziger</b>	1,00	1,33	<b>1,11</b>
<b>3 Stuttgarter</b>	1,33	2,17	<b>1,61</b>
<b>4 Swiss Life</b>	2,08	1,00	<b>1,72</b>
<b>5 Württembergische</b>	2,42	1,00	<b>1,94</b>
<b>6 Continentale</b>	2,67	2,33	<b>2,56</b>

Quelle: IVA

## KURZFRISTIGES RISIKO

### Verluste schnell wieder kompensieren

Das Risiko einer langfristig schwachen Performance ist schon bei der Robustheit (s. Kasten oben) berücksichtigt, indem die Abaufleistung in den 25 Prozent schlechtesten Kapitalmarktszenarien bewertet wird. Dabei steht jedoch die langfristige Perspektive im Vordergrund. Möglicherweise sieht es jedoch auch mal nur kurzfristig besonders übel an der Börse aus – was ebenfalls die Gesamtperspective 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 in Relation zum jeweils Gruppenbesten, also dem defensivsten Konkurrenzprodukt. Im Vergleich zum Vorjahr fallen die geänderten aktuellen Kapitalmarktbedingungen besonders auf: „Da sowohl Aktien wie auch das Sicherungsvermögen insgesamt höhere Renditeerwartungen aufweisen, können in der ersten Laufzeithälfte mehr der Verluste bereits früher kompensiert werden“, beobachtet Rathjen.

### Wenn es an der Börse anfangs nicht läuft

Unternehmen	kurzfristiger Verlust	Note
<b>1 Alte Leipziger</b>	-6,77%	<b>1,00</b>
<b>Stuttgarter</b>	-9,10%	<b>1,00</b>
<b>2 Volkswohl Bund</b>	-10,28%	<b>1,17</b>
<b>3 Continentale</b>	-14,15%	<b>1,75</b>
<b>4 Swiss Life</b>	-16,59%	<b>1,83</b>
<b>5 Württembergische</b>	-17,67%	<b>2,00</b>

Quelle: IVA

## AKTIENQUOTE

### Den Renditemotor gut schmieren

Alle historischen Vergleiche zeigen: Die Erträge von Aktienengagements sind langfristig kaum zu schlagen. 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. Im Umkehrschluss erhöht er 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 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 in-

vestieren können und damit ihren Kunden zur nötigen Rendite verhelfen. Andere sind zurückhaltender und verzichten darauf, in guten Marktphasen voll in Aktien zu gehen. „Die höheren Renditen der Aktien ließen die Aktienquoten dieses Jahr aber bei allen Versicherern leicht steigen“, sagt IVA-Vorstand Rathjen.

Übrigens: Auch die Zinswende wirkt sich insgesamt positiv aus. Denn die erwartete Verzinsung des konventionellen Sicherungsvermögens mit ihren hohen Rentenanteilen steigt dadurch deutlich. „Und das konventionelle Sicherungsvermögen ist bei CPPI-Modellen ein zentraler Baustein, um aus Cash-Lock-Situationen herauszukommen“, erklärt Rathjen.

### Beteiligung am Aktienmarkt

Unternehmen	Mittelwert	Min.	Max.	Note
<b>1 Alte Leipziger</b>	96,5%	90,1%	98,9%	<b>1,00</b>
<b>Volkswahl Bund</b>	95,0%	88,1%	99,1%	<b>1,00</b>
<b>2 Swiss Life</b>	93,4%	78,5%	99,1%	<b>1,08</b>
<b>3 Württembergische</b>	90,1%	74,3%	97,4%	<b>1,17</b>
<b>4 Continentale</b>	86,3%	58,7%	98,5%	<b>1,71</b>
<b>5 Stuttgarter</b>	80,8%	58,7%	93,9%	<b>2,13</b>

Quelle: IVA

## QUALITATIVE KRITERIEN

### Auf die Qualität der Assets achten

Neben den verschiedenen Simulationsergebnissen nimmt das IVA auch einige qualitative Kriterien genauer unter die Lupe, die für die Gesamtbetrachtung des Renditemotors der Policen 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, wie schon erwähnt, auch aus einem Cash-Lock wieder herauszukommen (s. Kasten oben). Positiv bewertet werden zudem Fonds, die für den Einsatz in CPPI-Produkten besonders 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 weiter profitieren.

Die einzelnen Kategorien werden bepunktet und zu einer gewichteten durchschnittlichen Punktzahl zusammengeführt. Die breite Spitzengruppe besteht dieses Jahr erneut aus Alte Leipziger, Continentale, Stuttgarter und Volkswahl Bund.

### Bewertung des Fondsangebots und des Sicherungsvermögens

Unternehmen	Transparenz 20%	Auswahl im 2. Topf 15%	Auswahl im 3. Topf 15%	Renditechance im SV 10%	auf CPPI optimierte Fonds 20%	max. Aktienquote 10%	hybride Verrentung 10%	gewichtetes Mittel (in Punkten)	Note
<b>1 Alte Leipziger</b>	2	1	2	1,5	3	1	1	1,80	<b>1</b>
<b>Continentale</b>	3	2	2	2	1	1	1	1,80	<b>1</b>
<b>Stuttgarter</b>	3	2	2	1,5	2	1	0	1,85	<b>1</b>
<b>Volkswahl Bund</b>	3	2	2	2	3	1	1	2,20	<b>1</b>
<b>2 Swiss Life</b>	3	1,5	1,5	1,5	1	1	1	1,60	<b>1,5</b>
<b>3 Württembergische</b>	1	0	1	1,5	2	0	1	1,33	<b>2</b>

Quelle: IVA