

Fondspolicenreport *Nachhaltigkeit*

News

Ergebnis-Highlights

Analyse von Tarifen

Kommentar zu den Ergebnissen

Die besten Tarife

Strategische Asset Allokation für ESG-Portfolios

Ergebnisse nach Rendite und Risiko je Kundenprofil

Methodik

Liebe Leserinnen und Leser,

der Fondspolicebericht (FPR) Nachhaltigkeit 2023 untersucht analog zum Fondspolicebericht Classic die für den Maklermarkt wichtigsten Tarife privater, fondsgebundener Rentenversicherungen auf deren Investmentqualität mit dem Schwerpunkt Nachhaltigkeit.

Spätestens seit August des vergangenen Jahres sollte das Thema Nachhaltigkeit bzw. ESG in allen Beratungen eine Rolle spielen. Dies stellt alle Beteiligten - Beraterinnen und Berater, Versicherer und Fondsanbieter - vor große Herausforderungen.

Auch wir sind im Vergleich zum FPR Nachhaltigkeit des vergangenen Jahres noch einen wesentlichen Schritt weitergegangen. Erstmals wurden alle Einzelfonds dem ESG-Konsensrating des IVA unterzogen. Das hat den Vorteil, dass für alle Kundenprofile ESG-Portfolios erstellt werden konnten.

Wir zeigen in diesem FPR mit seinen qualitativen und quantitativen Analysen erneut auf, dass Kunden mit Nachhaltigkeitspräferenzen für ihr Investment einerseits bestimmte Rendite- und Risikoerwartungen haben, andererseits

jedoch teils sehr unterschiedliche Ergebnisse in den einzelnen Tarifen erzielen würden.

Die Ergebnisse der Analysen bieten Ihnen zudem einen qualifizierten und soliden Überblick darüber, welche Fondspolice-Tarife für die Beratung von Kundinnen und Kunden mit ESG-Präferenzen unterschiedlicher Intensität am besten geeignet sind.

Die Analysen wurden gemeinsam von den Teams von sam und dem IVA durchgeführt. In diesem News-Teil des diesjährigen FPR Nachhaltigkeit finden Sie die Highlights der Analyseergebnisse.

Der FPR Nachhaltigkeit bietet Ihnen somit einen einzigartigen Indikator sowie den aktuell besten Überblick und die größte Transparenz für ESG-Investments in Fondspolice.

Die Teams von sam und IVA wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen



Ihr
Thorsten Dorn
Geschäftsführer
Smart Asset Management Service GmbH



Ihr
Dr. Dirk Rathjen
Vorstand
Institut für Vermögensaufbau (IVA) AG

Fondsangebot und Assetklassenabdeckungen für die Erstellung von ESG-Portfolios haben noch Nachholbedarf

Der diesjährige Fondspolicenreport Nachhaltigkeit untersucht insgesamt einundzwanzig fondsgebundene Rentenversicherungen unterschiedlicher Anbieter auf deren Investmentqualität mit dem Schwerpunkt Nachhaltigkeit.

Das Ziel der Untersuchungen ist, aufzuzeigen, ob und inwieweit innerhalb der einzelnen Tarife strategisch ausgerichtete Portfolios je Kundenprofil und ESG-Präferenzen erstellt und die Strategische Asset Allokation (SAA) angewendet werden kann.

Dazu sind verschiedene Faktoren von Bedeutung, wie das Angebot von Einzelfonds in den erforderlichen Assetklassen mit guten bis sehr guten ESG-Ratings und passende Tarifrestriktionen in den Bereichen Mindestgewichtungen oder maximale Anzahl von Einzelfonds pro Portfolio.

ESG-Portfolios für alle Kundenprofile

Die gute Nachricht: In diesem Jahr konnten erstmals für alle Kundenprofile solide ESG-Portfolios auf Basis der Strategischen Asset Allokation erstellt werden. Ursächlich dafür ist, dass das Angebot der Einzelfonds insgesamt größer geworden ist. In diesem Bereich haben sich die Versicherer in der Breite verbessert.

Im Unterschied zu den Selbsteinstufungen der Fondsgesellschaften nach SFDR, basiert das ESG-Konsensrating auf Untersuchungen der in den Fonds enthaltenen Einzelpositionen durch Daten unterschiedlicher, unabhängiger ESG-Ratingagenturen (siehe Seite 6). Durch diesen ganzheitlichen Ansatz bietet das Konsensrating einen verlässlichen und praktikablen Indikator für die tatsächliche ESG-Qualität und zur Erstellung von Portfolios.

Die Portfolio-Optimierungen des Fondspolicenreport Nachhaltigkeit basieren auf einer qualitativen und quantitativen Methodik, die vorwiegend im institutionellen Bereich angewendet wird. Das hier eingesetzte Verfahren basiert zudem auf der Maximum Drawdown Optimization (MDDO). Das bedeutet vereinfacht formuliert, die Renditeerwartung möglichst zu maximieren, bzw. das Risikobudget nicht zu überschreiten (VAR10%, 1 Jahr). Der Investmentprozess ist im Bereich „Analyse-Methodik“ (Seite 18) näher beschrieben.

Lücken in der Assetklassenabdeckung

Das wichtigste Kriterium für die Investmentqualität ist das Angebot an Investmentfonds je Tarif insgesamt. Die Erstellung solider Portfolios auf Basis einer Strategischen Asset Allokation (SAA) funktioniert allerdings nur auf Basis von zur Verfügung stehenden Kern-Assetklassen und den für die Zusatzrendite verantwortlichen Satelliten-Assetklassen. Voraussetzung dafür ist eine nach Assetklassen ausgerichtete Fondsauswahl – hierbei gilt: Klasse geht vor Masse.

Obwohl sich das Angebot an Einzelfonds insgesamt vergrößert hat, hat dies in der Breite keine wesentlichen Auswirkungen auf die Ausgewogenheit des Angebotes. Knapp die Hälfte der Tarife weist immer noch deutliche Lücken in Kern- oder Satelliten-Assetklassen auf.

Im Ergebnis führt ein unausgewogenes Angebot dazu, dass innerhalb des Portfolio-Optimierungsprozesses wegen fehlender Fonds bestimmte Anlageklassen in vielen Fällen nicht besetzt werden können. In diesen Fällen muss entweder auf andere Assetklassen ausgewichen oder bestehende entsprechend stärker gewichtet werden.

Tarife mit 100% Assetklassenabdeckung

Ein weiteres Problem bei einer kleinen Auswahl je Assetklasse ist, dass auf Fonds mit einem besseren ESG-Rating aber z.B. schlechteren Renditerwartungen ausgewichen werden muss. Positiv zu erwähnen ist, dass einige Versicherer in den letzten Monaten fehlende Assetklassen mit Fonds besetzt haben und dadurch zum Teil eine Assetklassenabdeckungsquote von bis zu 100% in Kern- oder Satellitenklassen erreicht wird.

Unterschiede bei Kundenprofilen

Die Unterschiede in der Assetklassenabdeckung haben Auswirkungen darauf, welcher Tarif für welches Kundenprofil aus Investmentsicht am besten geeignet ist. Die Entscheidung darüber, welcher Tarif für welchen Kunden mit seinem individuellen Kundenprofil besonders geeignet ist, muss künftig eine wichtigere Rolle spielen, damit die Werte in den Modellrechnungen möglichst erreicht werden können und Kunden die höchstmögliche Ablauleistung erzielen können.

Für die Versicherer bleibt die Aufgabe, das Angebot an Einzelfonds aus Assetklassensicht auf den Prüfstand zu stellen und zu optimieren, damit möglichst alle Kundenprofile die Chance haben, solide und breit diversifizierte Portfolios erstellen zu können.

Tarifrestriktionen wichtig für das Portfolio

Neben einem ausgewogenen Assetklassenangebot sollte ein Tarif eine bestimmte Mindestanzahl an gleichzeitig anwählbaren Fonds zulassen. Zusätzlich sollte gleichzeitig eine geringe Gewichtung je Einzelfonds möglich sein, um ermittelte Assetklassen-Gewichtungen entsprechend umsetzen zu können. Auch hier gibt es zum Teil deutliche Unterschiede: In zwei der untersuchten Tarife muss eine zehnpromtente Mindestgewichtung eingehalten werden. Diese Restriktion erschwert eine granulare Assetklassengewichtung und kostet wichtige Rendite.

Auch bei der Tarifrestriktion „maximale Anzahl an anwählbaren Fonds pro Vertrag“ ist das Bild ähnlich. Immerhin acht Tarife erlauben maximal zehn anwählbare und besparbare Einzelfonds pro Vertrag. Diese Restriktion ist in Verbindung mit einer hohen Mindestgewichtung ein Nachteil für die Erstellung solider Portfolios.

Untersuchte Tarife

- Allianz, InvestFlex Green
- Alte Leipziger, FR10
- Axa, Fonds-Privat Rente
- Barmenia, PrivatRente Invest
- Baloise, Invest Vario
- Condor, C78
- Continentale, Rente Invest
- ERGO, ERGO Rente Balance
- HDI, CleverInvest Privatrente
- Helvetia, CleVesto Select
- InterRisk, Fondsrente IRIS
- Liechtenstein Life, yourlife netto plus
- LV1871, Mein Plan (FRV)
- Nürnberger, NFX
- Prisma Life, FlexInvest
- Standard Life, Maxxellence Invest
- Stuttgarter, performance+
- Swiss Life, Investo
- Volkswohlfund, FR NEXT
- WWK, Premium Fondsrente 2.0
- Zurich, Vorsorgeinvest Spezial

Hinweis

Die im Fondspolicebericht angewandten Analysen und Methoden beziehen sich ausschließlich auf die Investmentqualität von fondsgebundenen Rentenversicherungstarifen. Auf Tarifebene wurden ausschließlich investmentrelevante Parameter berücksichtigt. Diese sind die maximale Anzahl an anwählbaren Einzelfonds und die Mindestinvestitionsquote pro Einzelfonds pro Vertrag. Auf Investmentebene wurden Investmentkosten berücksichtigt (TER). Bezüglich der Rückerstattungen auf Investmentebene (Retrozessionen) wurden entsprechende Annahmen getroffen bzw. die Originaldaten der Versicherer verwendet, wenn diese im Rahmen der Befragung zur Verfügung gestellt wurden. Versicherungs- bzw. Tarifkosten (z.B. Abschluss- und Verwaltungskosten) auf Tarifebene wurden explizit nicht berücksichtigt und sind aktuell nicht Gegenstand der Analysen und Themen des Fondspoliceberichts. Als Risikokennzahl dient der Maximum Drawdown (MDD, Var10% 1 Jahr).

Stichtag für alle zugrunde liegenden Daten für Fonds und Tarife war der 31.01.2023

Das IVA ESG-Konsensrating (Bäume-Rating) ist Grundlage für die ESG-Ratings

Für den Fondspolicebericht Nachhaltigkeit werden die ESG-Ratings durch das IVA ESG-Konsensrating (Bäume-Rating) ermittelt. Im Unterschied zu den Selbsteinstufungen der Fondsgesellschaften nach Artikel 6, 8 und 9 der Offenlegungsverordnung, basiert dieses Rating auf den Untersuchungen der in den Fonds enthaltenen Einzelpapiere durch Daten und unabhängige Bewertungen verschiedener Datendienstleister. Deren Ratings werden zu einem sogenannten „Konsensrating“ aggregiert. Ergebnis ist das Bäume-Rating.

Kaum ein Thema ist aktuell so emotional geladen wie die Diskussion über Nachhaltigkeit. Die Meinungen in den Medien aber auch zwischen Kundinnen und Kunden und Beraterinnen und Beratern gehen teils weit auseinander. Umso größer ist die Herausforderung, dieses Thema in die Beratung zu integrieren.

Aber nicht nur die persönlichen Meinungen und die in den Medien gehen auseinander – auch die von hochspezialisierten Ratingagenturen. Die ökonomische Realität ist sehr komplex und individuelle Wertvorstellungen sind sehr unterschiedlich.

Stellvertretend sei an dieser Stelle ein Beispiel genannt: Ist VW als drittgrößter Hersteller von Elektroautos und besserer Behandlung der Mitarbeiter mit der Schaffung von Arbeitsplätzen und Engagement im Bereich Batterierecycling besser als Tesla?

Um hierfür objektive Antworten zu finden, müssen hunderte von Faktoren abgewogen und gewichtet werden. Innerhalb der EU müssen 18 dieser Faktoren als sogenannte PAIs (Principle Adverse Indicators) und zwei aus 46 weiteren adversen Indikatoren an die Kunden reportet werden.

Das IVA ESG-Konsensrating aggregiert dazu diverse Ratings, die jeweils hunderte von Indikatoren zusammenfassen. Die für ein faires ESG-Rating nötigen Datenmengen sind enorm. Denn in der Realität lassen sich die wenigsten Wirtschaftsaktivitäten und Unternehmen in eindeutiger Weise als „gut“ oder „schlecht“ etikettieren. Es ist daher notwendig, die kurz- und langfristigen Auswirkungen einer Wirtschaftsaktivität für sämtliche daran beteiligte und alle davon betroffenen Personen und Instanzen zu bewerten. Im Falle eines Unternehmens umfasst das somit nicht nur dessen Mitarbeiter, Kunden, Dienstleister und Führungskräfte, sondern die gesamte soziale und natürliche Umwelt, die von den Aktivitäten des Unternehmens kurz- und langfristig betroffen ist. Die hierfür erforderliche Datenerhebung und -verarbeitung ist so ressourcenintensiv, dass selbst große Finanzkonzerne dabei auf die Hilfe externer ESG-Ratingagenturen angewiesen sind.

Es handelt sich dabei um hochspezialisierte Unternehmen, die die dafür nötigen fachlichen, personellen und technischen Anforderungen besitzen.

Wie werden erhobene Daten gewichtet?

Jeder Anbieter von ESG-Ratings erfasst mehrere hundert hochwertige Datenpunkte, sogenannte „Indikatoren“. Um auf dieser Basis zu einem Urteil über

die Nachhaltigkeit eines Unternehmens zu gelangen, müssen diese Datenpunkte zu einem einzigen ESG-Rating verdichtet werden. Selbst innerhalb derselben ESG-Ebene stellen sich schwierige Fragen und Spannungsfelder: Wieviel schwerer wiegt beispielsweise die CO₂-Emission im Vergleich zum anfallenden Abwasser? Oder wie viele Tonnen CO₂ sind genauso nachteilig wie ein Kilogramm Cadmium als „Produktionsabfall“? Noch schwieriger wird eine Aggregation über E, S und G hinweg: Wie viele Tonnen CO₂ darf Unternehmen A mehr ausstoßen als Unternehmen B, wenn es dafür eine 10 Prozent höhere Frauenquote im Vorstand hat?

Solche Gewichtungsfagen werden von den unterschiedlichen Anbietern von ESG-Ratings sehr unterschiedlich gelöst, da sie ihre Bewertungen teilweise aus sehr unterschiedlichen Perspektiven vornehmen und dadurch auch zu unterschiedlichen Ergebnissen gelangen.

Keiner der Anbieter ist eindeutig der beste oder allgemein konsensfähig. Jeder hat Stärken und Schwächen.

Das IVA-Konsensrating setzt darauf, die Stärken zu kombinieren und stützt sich daher auf die ESG-Ratings mehrerer etablierter ESG-Ratingagenturen. Deren Ratings werden so zu einem sogenannten „Konsensrating“ zusammengefasst. Dabei werden ganz bewusst die ESG-Ratings von Anbietern mit sehr unterschiedlichen Perspektiven und Herangehensweisen genutzt, um deren gemeinsamen Nenner herausarbeiten zu können.

Konkret stützt sich die ESG-Bewertung eines Portfolios auf die Ratingdaten der drei folgenden Anbieter:

ISS ESG, der auf Nachhaltigkeits-Research spezialisierte Bereich der 1985 gegründeten Unternehmensgruppe Institutional Shareholder Services („ISS“),

die im Jahr 2018 unter anderem die renommierte, in Deutschland ansässige „oekom research“ und die schwedische „ethix“ übernommen hat.

Refinitiv, der weltweit größte Anbieter von Finanzmarktdaten und –infrastruktur, der 2018 aus der Übernahme des Geschäftsbereichs „Financial & Risk“ des Daten- und Nachrichtenkonzerns „Thomson Reuters“ hervorgegangen ist.

CSRHUB, ein US-amerikanischer ESG Spezialist besonderer Art, der seit über 10 Jahren die ESG Beurteilungen vieler verschiedener Quellen aggregiert.

Das Ergebnis des komplexen und ausgefeilten Verfahrens zur Erstellung des Konsensratings auf einzelnen Wertpapiererebenen und Fondsebene mit der dargestellten Datentiefe und -breite mündet in das einfach verständliche Bäume-Rating.

Die 5 Stufen des Nachhaltigkeitsratings



Nicht nachhaltiges Portfolio mit überwiegend nachhaltigkeitschädlichen Wertpapieren



Wenig nachhaltiges Portfolio mit überwiegend nicht nachhaltigen Wertpapieren



Nachhaltig ausgewogenes Portfolio mit einer neutralen Mischung von Wertpapieren mit und ohne Nachhaltigkeitsanspruch



Überdurchschnittlich nachhaltiges Portfolio mit einer gezielten Auswahl überwiegend nachhaltiger Wertpapiere



Stark nachhaltiges Portfolio mit einer gezielten Auswahl sehr nachhaltiger Wertpapiere

Die besten Tarife im Gesamtergebnis

Die Tarife mit den Best- und Top-Ratings bieten das erforderliche Angebot und die erforderliche Flexibilität, um Portfolios auf Basis der Strategischen Asset Allokation (SAA) unter Berücksichtigung von ESG-Präferenzen zu erstellen.

Die Gesamtbewertung setzt sich aus einer Vielzahl von Kriterien mit unterschiedlichen Gewichtungen zusammen. Die Ergebnisse der optimierten Portfolios mit den entsprechenden ESG-Ratings je Kundenprofil haben die höchste Gewichtung innerhalb des Punkte-Scorings. Die ESG-Ratings basieren auf dem IVA ESG-Konsensrating (Bäume-Rating). Die Grade der Assetklassenabdeckungen (31

definierte Assetklassen), sowie Tarifmerkmale wie u.a. Mindestgewichtung pro Fonds, maximale Anzahl von Einzelfonds im Vertrag, kostenlose Fondswechsel pro Jahr etc., sind ebenfalls in das Scoring mit eingeflossen. Die maximal mögliche Punktzahl beträgt 285. Alle Tarife mit TOP-Rating haben davon mindestens 85% und alle Tarife mit BEST-Rating 75% erreicht.

Rating	Versicherer	Tarif
TOP-Rating	Liechtenstein Life	yourlife netto plus
TOP-Rating	Swiss Life	Swiss Life Investo
BEST-Rating	Standard Life	Maxxellence Invest
BEST-Rating	Alte Leipziger	FR10
BEST-Rating	HDI	CleverInvest Privatrente
BEST-Rating	Zurich	Vorsorgeinvest Spezial
BEST-Rating	LV1871	Mein Plan (FRV)
BEST-Rating	Helvetia	CleVesto Select
BEST-Rating	ERGO	Rente Balance
BEST-Rating	Stuttgarter	performance +
BEST-Rating	InterRisk	iRis

Die besten Ergebnisse: Flexibilität & Transparenz

Tarifmerkmale, Assetklassenabdeckung und Berücksichtigung von Kick-Backs sowie weitere Kriterien werden in dieser Kategorie gesondert betrachtet und bewertet: Diese Tarife bieten die beste Basis an Flexibilität und Assetklassenabdeckung

Die Erstellung möglichst breit diversifizierter Portfolios erfordert die konsequente Besetzung von Assetklassen mit entsprechenden Investmentfonds. Ein Tarif sollte demzufolge eine Mindestzahl an gleichzeitig anwählbaren Fonds zulassen und gleichzeitig eine geringe Gewichtung ermöglichen.

Bei regelmäßigen Überprüfungen von Portfolios ist ein Mindestniveau von kos-

tenlosen Fondswechselln unbedingt notwendig. Weiterhin spielt aus Kosten- bzw. Performance-Gesichtspunkten eine Rolle, in welcher Höhe Retrozessionen weitergegeben werden. Die genannten Kriterien sowie das Gesamtangebot an Einzelfonds wurden durch ein Punkte-Scoring zu einem Gesamtergebnis in dieser Teilkategorie zusammengefasst.

Rating	Versicherer	Tarif
TOP-Rating	Alte Leipziger	FR10
TOP-Rating	Swiss Life	Investo
BEST-Rating	Liechtenstein Life	yourlife netto plus
BEST-Rating	LV1871	Mein Plan
BEST-Rating	Helvetia	CleVesto Select
BEST-Rating	InterRisk	IRis
BEST-Rating	Standard Life	Maxxellence Invest
BEST-Rating	ERGO	Rente Balance
BEST-Rating	Zurich	Vorsorgeinvest Spezial

Die besten Ergebnisse: Kundenprofil Defensiv, optimierte ESG Portfolios

Alle Tarife erreichen mindestens das erforderliche durchschnittliche ESG-Rating von 3,8 Bäumen. Die Liechtenstein Life erzielt neben der höchsten Rendite auch das niedrigste Risiko. Das durchschnittliche Bäumering der Zurich liegt für dieses Kundenprofil bei 4,0.

Die Ergebnisse basieren auf den bestmöglichen Allokationen für die jeweiligen Tarife und das Kundenprofil. Für jede der vier Ergebnisspalten werden Punkte vergeben und aus diesen ein gewichtetes Mittel berechnet. Bei der Punktevergabe werden Rendite, Risiko und RDR relativ zur Aktienquote bewertet.

Der RDR (Rendite/Risiko-Ratio) gibt das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko an. Die Portfolios müssen mindestens durchschnittlich 3,8 Bäume gemäß ESG-Konsensrating erreichen.

#	Versicherer	Tarif	erw. Rendite* in Prozent p.a.	Risiko (MDD)* in Prozent	RDR	Bäume
1	Liechtenstein Life	yourlife netto plus	5,31	4,94	1,075	3,8
2	Zurich	Vorsorgeinvest Spezial	5,25	5,67	0,926	4,0
3	Swiss Life	Swiss Life Investo	5,28	5,75	0,918	3,8
4	Alte Leipziger	FR10	5,22	5,01	1,042	3,8
5	Helvetia	CleVesto Select	5,20	5,76	0,903	3,8

* Werte berechnet aus Marktrenditeschätzungen (siehe Artikel Analyse-Methodik Seite 17-19)

Die besten Ergebnisse: Kundenprofil Defensiv, optimierte ESGplus Portfolios

Alle Tarife erreichen mindestens das erforderliche durchschnittliche ESG-Rating von 4,6 Bäumen. Die Swiss Life erzielt die höchste Punktzahl für dieses Kundenprofil, der HDI die höchste Rendite und die Liechtenstein das geringste Risiko. Mit Ausnahme der Liechtenstein Life sind die Renditen etwas niedriger und die Risiken etwas höher als in den Portfolios des gleichen Kundenprofils mit dem Mindestrating von 3,8 Bäumen.

Die Ergebnisse basieren auf den bestmöglichen Allokationen für die jeweiligen Tarife und das Kundenprofil. Für jede der vier Ergebnisspalten werden Punkte vergeben und aus diesen ein gewichtetes Mittel berechnet. Bei der Punktevergabe werden Rendite, Risiko und RDR relativ zur Aktienquote bewertet. Der

RDR (Rendite/Risiko-Ratio) gibt das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko an. Die Portfolios müssen mindestens durchschnittlich 4,6 Bäume gemäß ESG-Konsensrating erreichen.

#	Versicherer	Tarif	erw. Rendite* in Prozent p.a.	Risiko (MDD)* in Prozent	RDR	Bäume
1	Swiss Life	Investo	5,19	6,38	0,813	4,7
2	Liechtenstein Life	yourlife netto plus	5,12	4,46	1,148	4,7
3	HDI	CleverInvest Privatrente	5,31	6,81	0,780	4,7
4	Baloise	Invest Vario Taif FRN	5,18	6,93	0,747	4,7
5	Alte Leipziger	FR10	5,06	5,87	0,862	4,6

* Werte berechnet aus Marktrenditeschätzungen (siehe Artikel Analyse-Methodik Seite 17-19)

Die besten Ergebnisse: Kundenprofil Ausgewogen, optimierte ESG Portfolios

Alle Tarife erreichen mindestens das erforderliche durchschnittliche ESG-Rating von 3,8 Bäumen. Der HDI erzielt die höchste Punktzahl in diesem Kundenprofil. Unter den Top-5 erreicht die Zurich die höchste erwartbare Rendite und die Alte Leipziger das niedrigste erwartbare Risiko.

Die Ergebnisse basieren auf den bestmöglichen Allokationen für die jeweiligen Tarife und das Kundenprofil. Für jede der vier Ergebnisspalten werden Punkte vergeben und aus diesen ein gewichtetes Mittel berechnet. Bei der Punktevergabe werden Rendite, Risiko und RDR relativ zur Aktienquote bewertet. Der

RDR (Rendite/Risiko-Ratio) gibt das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko an. Die Portfolios müssen mindestens durchschnittlich 3,8 Bäume gemäß ESG-Konsensrating erreichen.

#	Versicherer	Tarif	erw. Rendite* in Prozent p.a.	Risiko (MDD)* in Prozent	RDR	Bäume
1	HDI	CleverInvest Privatrente	6,11	9,20	0,664	3,80
2	Zurich	Vorsorgeinvest Spezial	6,13	9,44	0,649	3,80
3	Liechtenstein Life	yourlife netto plus	6,10	8,30	0,735	3,80
4	Standard Life	Maxxellence Invest	6,06	9,25	0,655	3,80
5	Alte Leipziger	FR10	6,01	8,24	0,729	3,80

* Werte berechnet aus Marktrenditeschätzungen (siehe Artikel Analyse-Methodik Seite 17-19)

Die besten Ergebnisse: Kundenprofil Ausgewogen, optimierte ESGplus Portfolios

Alle Tarife übertreffen das mindestens erforderliche durchschnittliche ESG-Rating von 4,6 Bäumen. Die Liechtenstein Life erreicht die höchste Punktzahl für dieses Kundenprofil sowie das niedrigste erwartbare Risiko. Die Allianz erzielt unter den Top-5 die höchste erwartbare Rendite.

Die Ergebnisse basieren auf den bestmöglichen Allokationen für die jeweiligen Tarife und das Kundenprofil. Für jede der vier Ergebnisspalten werden Punkte vergeben und aus diesen ein gewichtetes Mittel berechnet. Bei der Punktevergabe werden Rendite, Risiko und RDR relativ zur Aktienquote bewertet. Der

RDR (Rendite/Risiko-Ratio) gibt das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko an. Die Portfolios müssen mindestens durchschnittlich 4,6 Bäume gemäß ESG-Konsensrating erreichen.

#	Versicherer	Tarif	erw. Rendite* in Prozent p.a.	Risiko (MDD)* in Prozent	RDR	Bäume
1	Liechtenstein Life	yourlife netto plus	5,97	8,33	0,717	4,7
2	Standard Life	Maxxellence Invest	6,02	10,40	0,579	4,7
3	Allianz	InvestFlex Green	6,13	12,00	0,511	4,7
4	ERGO	Rente Balance	5,86	10,67	0,549	4,7
5	Helvetia	CleVesto Select	5,77	9,51	0,607	4,7

* Werte berechnet aus Marktrenditeschätzungen (siehe Artikel Analyse-Methodik Seite 17-19)

Die besten Ergebnisse: Kundenprofil Wachstum, optimierte ESG Portfolios

Alle Tarife erreichen mindestens das erforderliche durchschnittliche ESG-Rating von 3,8 Bäumen. Die Standard Life erreicht die höchste Punktzahl in diesem Kundenprofil. Die ersten vier Ergebnisse werden mit einer Aktienquote zwischen 86 und 92% erreicht. Die höchste erwartbare Rendite unter den Top-5 erzielt die Swiss Life mit einer Aktienquote von 100%.

Die Ergebnisse basieren auf den bestmöglichen Allokationen für die jeweiligen Tarife und das Kundenprofil. Für jede der vier Ergebnisspalten werden Punkte vergeben und aus diesen ein gewichtetes Mittel berechnet. Bei der Punktevergabe werden Rendite, Risiko und RDR relativ zur Aktienquote bewertet. Der

RDR (Rendite/Risiko-Ratio) gibt das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko an. Die Portfolios müssen mindestens durchschnittlich 3,8 Bäume gemäß ESG-Konsensrating erreichen.

#	Versicherer	Tarif	erw. Rendite* in Prozent p.a.	Risiko (MDD)* in Prozent	RDR	Bäume
1	Standard Life	Maxxellence Invest	7,63	17,51	0,436	3,8
2	ERGO	Rente Balance	7,63	19,53	0,391	3,8
3	Liechtenstein Life	yourlife netto plus	7,56	19,76	0,383	3,8
4	Nürnberger	NFX	7,67	22,10	0,347	3,8
5	Swiss Life	Investo	7,80	17,37	0,449	3,8

* Werte berechnet aus Markttrenditeschätzungen (siehe Artikel Analyse-Methodik Seite 17-19)

Die besten Ergebnisse: Kundenprofil Wachstum, optimierte ESGplus Portfolios

Vier der besten fünf Tarife übertreffen das mindestens erforderliche durchschnittliche ESG-Rating von 4,6 Bäumen. Die Liechtenstein Life erreicht die höchste Punktzahl. Die höchste erwartbare Rendite unter den Top-5 erreicht die Swiss Life und den besten RDR insgesamt die Standard Life.

Die Ergebnisse basieren auf den bestmöglichen Allokationen für die jeweiligen Tarife und das Kundenprofil. Für jede der vier Ergebnisspalten werden Punkte vergeben und aus diesen ein gewichtetes Mittel berechnet. Bei der Punktevergabe werden Rendite, Risiko und RDR relativ zur Aktienquote bewertet. Der

RDR (Rendite/Risiko-Ratio) gibt das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko an. Die Portfolios müssen mindestens durchschnittlich 4,6 Bäume gemäß ESG-Konsensrating erreichen.

#	Versicherer	Tarif	erw. Rendite* in Prozent p.a.	Risiko (MDD)* in Prozent	RDR	Bäume
1	Liechtenstein Life	yourlife netto plus	7,51	19,80	0,379	4,7
2	Standard Life	Maxxellence Invest	7,40	18,39	0,402	4,7
3	ERGO	Rente Balance	7,60	20,75	0,366	4,6
4	Nürnberger	NFX	7,48	21,41	0,349	4,7
5	Swiss Life	Swiss Life Investo	7,69	19,34	0,398	4,7

* Werte berechnet aus Markttrenditeschätzungen (siehe Artikel Analyse-Methodik Seite 17-19)

Die besten Ergebnisse: Kundenprofil max. Rendite, optimierte ESG Portfolios

Alle Tarife erreichen mindestens das erforderliche durchschnittliche ESG-Rating von 3,8 Bäumen. Die höchste erwartbare Rendite erreicht die WWK.

Die Ergebnisse basieren auf den bestmöglichen Allokationen für die jeweiligen Tarife und das Kundenprofil. Für jede der vier Ergebnisspalten werden Punkte vergeben und aus diesen ein gewichtetes Mittel berechnet. Bei der Punktevergabe werden Rendite, Risiko und RDR relativ zur Aktienquote bewertet. Der

RDR (Rendite/Risiko-Ratio) gibt das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko an. Die Portfolios müssen mindestens durchschnittlich 3,8 Bäume gemäß ESG-Kon-sensrating erreichen.

#	Versicherer	Tarif	erw. Rendite* in Prozent p.a.	Risiko (MDD)* in Prozent	RDR	Bäume
1	WWK	Premium Fondsrente 2.0	7,97	22,95	0,347	3,8
2	Alte Leipziger	FR10	7,96	22,46	0,354	3,8
3	Continentale	Rente Invest	7,95	22,47	0,354	3,8
4	Swiss Life	Swiss Life Investo	7,89	17,65	0,447	3,8
5	ERGO	Rente Balance	7,92	22,06	0,359	3,8

* Werte berechnet aus Marktrenditeschätzungen (siehe Artikel Analyse-Methodik Seite 17-19)

Die besten Ergebnisse: Kundenprofil max. Rendite, optimierte ESGplus Portfolios

Vier der besten fünf Tarife übertreffen das mindestens erforderliche durchschnittliche ESG-Rating von 4,6 Bäumen. Die beste Gesamtpunktzahl erreicht die Nürnberger. Die höchste erwartbare Rendite erzielt die ERGO.

Die Ergebnisse basieren auf den bestmöglichen Allokationen für die jeweiligen Tarife und das Kundenprofil. Für jede der vier Ergebnisspalten werden Punkte vergeben und aus diesen ein gewichtetes Mittel berechnet. Der RDR (Rendite/Risiko-Ratio) gibt das Verhältnis zwischen Rendite und Risiko an. Bei der Punk-

tevergabe werden Rendite, Risiko und RDR relativ zur Aktienquote bewertet. Die Portfolios müssen mindestens durchschnittlich 4,6 Bäume gemäß ESG-Konsensrating erreichen.

#	Versicherer	Tarif	erw. Rendite* in Prozent p.a.	Risiko (MDD)* in Prozent	RDR	Bäume
1	Nürnberger	NFX	7,62	22,35	0,341	4,7
2	ERGO	Rente Balance	7,95	22,36	0,356	4,6
3	HDI	CleverInvest Privatrente	7,90	22,71	0,348	4,7
4	Allianz	InvestFlex Green	7,85	21,78	0,360	4,7
5	Stuttgarter	performance +	7,83	21,36	0,367	4,7

* Werte berechnet aus Marktrenditeschätzungen (siehe Artikel Analyse-Methodik Seite 17-19)

Welche Qualität bietet das aktuelle Einzelfondsangebot von Fondspolicen für die Erstellung von ESG-Portfolios

Ermöglichen die jeweilige Investmentauswahl und die Tarifrestriktionen der Tarife eine konsequente Besetzung definierter Assetklassen für den Bau eines strategisch ausgerichteten Portfolios unter Berücksichtigung von ESG-Kriterien? Das ist Gegenstand dieser Analyse.

Spätestens seit August des vergangenen Jahres ist das Thema Nachhaltigkeit aus der Beratung zu Fondspolicen nicht mehr wegzudenken. Wegen dieser nun gesetzlich vorgeschriebenen Anforderungen wird die Erstellung individueller und breit diversifizierter Portfolios noch komplexer.

Die Untersuchungen und Analysen im Rahmen des Fondspolicenreports basieren auf der Strategischen Asset Allokation (SAA) und einer dafür speziell entwickelten Methodik.

Die Entwicklung dieser Methodik und Durchführung der Analysen erfolgt gemeinsam von sam und dem Institut für Vermögensaufbau (IVA), ein Analysehaus aus München mit den Schwerpunkten Portfolioanalysen, Risikomanagement und Nachhaltigkeitsanalysen. Das Investment-Komitee als Entscheidungsgremium besteht ebenfalls personell aus Experten beider Häuser.

Das Analyseverfahren wird als Maximum Drawdown Optimization (MDDO) bezeichnet. Es bedeutet vereinfacht gesagt, die Renditeerwartung möglichst zu maximieren und dabei gleichzeitig das Risiko zu minimieren, bzw. das Risikobudget nicht zu überschreiten. Das Risikobudget wird anhand des Maximum Drawdowns gemessen, also dem größtmöglichen Wertverlust innerhalb eines Jahres, den Anleger bereit sind zu akzeptieren (Var10% 1 Jahr). Um dieses Ziel zu erreichen, wird die Methodik in einen Investmentprozess übersetzt, erfolgt in mehreren Schritten und mündet in einen komplexen Algorithmus. Die Analyse der ESG- bzw. Nachhaltigkeitsqualität der Einzelfonds

erfolgt innerhalb des Investmentprozesses durch das IVA-ESG-Bäumerating. Dabei durchlaufen alle Fonds den Ratingprozess auf Basis der in dem Fonds enthaltenen Einzelpapiere. Das Bäumerating ist ein ganzheitliches Rating und ist daher ein verlässlicher Indikator für die tatsächliche ESG-Qualität.

Der Investmentprozess beinhaltet im Wesentlichen folgende Komponenten bzw. Instanzen:

Fondsauswahl analysieren

Basis ist die Fondsauswahlliste des jeweiligen Tarifes. Zunächst sind Investmentfonds definierten Assetklassen zuzuordnen und duplizierte Assetklassen zu bereinigen. Für die Optimierung von langfristig ausgerichteten Portfolios werden ungeeignete Fonds, beispielsweise Themenfonds, deselektiert und geeignete identifiziert, die als Kandidaten für Kern- und Satelliten-Assetklassen in Frage kommen. Kostenquoten (TER), Kostenrückvergütungen und eine entsprechend lange Wertentwicklungshistorie (Track Record) von acht Jahren finden ebenfalls Berücksichtigung. In diesem Schritt durchlaufen die Einzelfonds auch das Bäumerating.

Renditen bestimmen

Je Assetklasse werden Renditeschätzungen bestimmt. Da Vergangenheitsrenditen für Schätzungen künftiger Marktrenditen ungeeignet sind, werden langfristige Marktmeinungen und Renditeschätzungen von institutionellen Asset-

Managern erhoben. Die Grundlogik basiert auf Prognosen langfristiger volkswirtschaftlicher Entwicklungen, Langfristtrends sowie Strukturveränderungen.

Im Ergebnis wird jeder Assetklasse eine entsprechende Renditeerwartung zugeordnet. Anhand hochwertiger Analysen und Verfahren werden dazu Erwartungswerte für Aktienrenditen, Margenveränderungen und Zinsentwicklungen abgeleitet.

Risiken ermitteln

Das Risiko jeder Assetklasse wird anhand entsprechender Parameter bestimmt, beispielsweise der Volatilität. Die Wechselwirkungen (Korrelationen) von Assetklassen untereinander werden ebenfalls ermittelt und in der Optimierung berücksichtigt. Werden nun Investmentfonds entsprechenden Assetklassen zugeordnet, kann das Risiko des Fonds mit dem seiner Assetklasse abgeglichen werden.

Kunden Risiko- und ESG-Profile

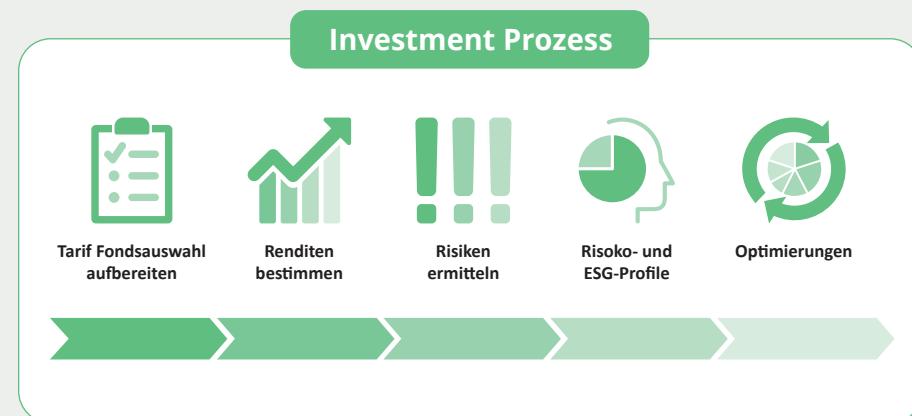
Für den Fondspolicebericht wurden vier Kundenprofile definiert, die die unterschiedlichen Kundenerwartungen hinsichtlich Risiko und Rendite abbilden: Defensiv, Ausgewogen, Wachstum und maximale Rendite. Hinsichtlich der Nachhaltigkeitsbedürfnisse wird unterschieden in ein mittleres und stärkeres Nachhaltigkeitsbedürfnis (ESG und ESGplus). Für das mittlere Nachhaltigkeitsbedürfnis (ESG) wurde ein durchschnittliches Mindestrating von 3,8 Bäumen gemäß IVA-Bäumerating für die Portfolios festgelegt, für das stärkere Nachhaltigkeitsbedürfnis (ESGplus) ein durchschnittliches Mindestrating von 4,6 Bäumen.

Jedes Profil beinhaltet eigene Restriktionen hinsichtlich Renten- und Aktienquoten und Risikobudget sowie Mindest- und Höchstgewichtungen einzel-

ner Assetklassen sowie maximal zulässigem Gewicht jedes einzelnen Fonds. Diese Restriktionen bilden Regeln und Leitplanken, die in der Optimierung eingehalten werden müssen.

Optimierungen

Im Optimierungsprozess werden in zahlreichen Simulationsläufen Portfolios unter Berücksichtigung aller vorher festgelegten Parameter und Restriktionen berechnet. Im Ergebnis werden die Portfolios mit dem besten Rendite/MDD-Verhältnis je Risikoprofil und Tarif ausgewählt. In diesem letzten Schritt werden die Assetklassen mit den entsprechenden Investmentfonds aus der jeweiligen Fondsauswahlliste bestückt (Fondsmapping). Die Track Records und Risikokennzahlen der einzelnen Fonds gehen an dieser Stelle ein. Kann eine Assetklasse nicht mit einem entsprechenden Fonds besetzt werden, wird in der Berechnung automatisch auf eine andere passende Assetklasse ausgewichen. Im Optimierungsprozess werden auch die Tarifrestriktionen hinsichtlich Mindestgewichtung und maximaler Fondsanzahl berücksichtigt. Das Ergebnis sind effiziente auf Rendite und Risiko optimierte Portfolios mit einer konkreten Fondsbesetzung und Fondsgewichtung.



Einschätzung der Zukunft als Basis für eine Altersvorsorge und die Strategische Asset Allokation

In den Modellrechnungen der Versicherer findet keine Verknüpfung zwischen angewähltem Investment und den Modellrechnungen statt.

Für die Strategische Asset Allokation (SAA) braucht man ein Zukunftsbild darüber, wie sich Märkte in Zukunft entwickeln könnten.

Dieses Zukunftsbild ist notwendig, um Assetklassen je Kundenprofil richtig zu besetzen und zu gewichten.

Viele global agierende Fondsgesellschaften, Zentralbanken, internationale Finanzinstitute und weitere Institutionen veröffentlichen regelmäßig Einschätzungen über zu erwartende Entwicklungen von Finanzmärkten zu verschiedenen Themen auf globaler Basis, z.B.: Renditeschätzungen für Assetklassen, volkswirtschaftliche Langfristrends u.a. für Zinsen, Inflation, Wirtschaftsleistungen und Währungen.

Diese Einschätzungen werden für viele Jahre im Voraus nach bestimmten Verfahren und Modellen erstellt. Fasst man diese Einschätzungen zusammen, ist es möglich, für einzelne Assetklassen robuste Renditeschätzungen zu ermitteln.

Die Vergangenheitsbetrachtung eignet sich nicht für Renditeeinschätzungen, sondern vielmehr für die Analyse von Risiken und Zusammenhängen zwischen Assetklassen (z.B. Korrelationen). Dabei handelt es sich für eine SAA auf institutioneller Basis um eine übliche Vorgehensweise - eine, die auf Berater-Kunden-Ebene bisher noch nicht etabliert ist.

Eine Vorgehensweise auf diesem Niveau ist aber erforderlich, um Kunden gegenüber eine Perspektive ihres Portfolios kommunizieren zu können und auf die Laufzeit hinsichtlich Rendite und Risiko vorzubereiten. Bei den durchschnittlich erwartbaren Renditen im Rahmen der Analysen wird ein Zeithorizont von zehn Jahren unterstellt.

Fondspoliceanbieter sollten dieses in ihren Tariffberechnungsanwendungen künftig berücksichtigen und somit die Hoch- bzw. Modellrechnungen plausibilisieren. Das schafft nachhaltig zufriedener Kunden und Berater.



**Schätzungen Rendite
und Risikoprämien
von Aktiensegmenten**



**Schätzungen von
Zinsentwicklungen
und Inflation**



**Schätzungen
weiterer Faktoren
z.B. Währungen**



**Rückblick
Risikomessung**



**Rückblick
Abhängigkeiten
z.B. Korrelationen**

Ausgabe

2023

Herausgeberin

Smart Asset Management Service GmbH

Alter Wall 32

20457 Hamburg

Kontakt

+49 40 80 90 31 90 67

office@smart-am.de

www.smart-am.de



Disclaimer

Die in dem Report enthaltenen Daten und Informationen werden von der Smart Asset Management Service GmbH mit der gebotenen Sorgfalt zusammengestellt. Die Smart Asset Management Service GmbH übernimmt keine Gewähr für die inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten und Informationen. Sie stellen keine Aufforderung zum Abschluss von Verträgen, kein Angebot und keine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Produkten oder Dienstleistungen dar. Ohne Zustimmung der Smart Asset Management Service GmbH darf keine der in diesem Dokument enthaltenen Informationen kopiert oder auf andere Weise vervielfältigt, gespeichert oder in irgendeiner Form teilweise oder komplett weiterverbreitet werden.