

# money service



FONDSPOLICEN MIT GARANTIE

## Erfolgreich auf langer Strecke

Der Markt für **dynamische Hybridpolicen** ist in den letzten Jahren kräftig in Bewegung gekommen. Sie wollen Kunden **hohe Renditechancen** und zugleich **Sicherheiten** bieten. Wer das bestens einhalten kann

von WERNER MÜLLER

**D**ie deutschen Lebensversicherer haben es derzeit schwer: Ein unsicheres Kapitalmarktumfeld, schnell gestiegene Zinsen, stille Lasten sowie attraktive Anlagealternativen fordern ihren Tribut und hemmen den Absatz der Policen. Dennoch ist die Branche zuversichtlich, kommt das gestiegene Zinsniveau doch langsam dank höherer Überschüsse bei den Kunden an. Und die Solvenzquoten sind komfortabel, sodass keine Gesellschaft mehr Übergangsvorschriften in Anspruch nehmen muss, um ihre Kapitalanforderungen zu erfüllen. Damit haben die Lebensversicherer insgesamt die lange Niedrigzinskrise gut gemeistert und können diese abhaken. „Wir sind ohne äußere Hilfsmaßnahmen durch die Phase gekommen, es gab keinen Sicherheitsfall in Deutschland und auch keine Staatszuschüsse“, bilanziert Maximilian Happacher, Chef der Deutschen Aktuarvereinigung. „Wir haben es aus eigener Kraft geschafft.“

**Geändertes Produktportfolio.** In dieser Phase waren die Lebensversicherer aber auch gezwungen, sich von ihrem bis

dato dominierenden Produkt der klassischen Rentenpolice mit Garantiezins und jährlichen Überschüssen weitgehend zu verabschieden, weil diese keine attraktiven Erträge mehr generieren konnte. Vermehrt neu eingeführt und als vielversprechende Zukunftsangebote gepriesen wurden sogenannte dynamische Hybridpolicen, die dank höherer Investitionen an den Kapitalmärkten bessere Renditen erwarten lassen, aber dennoch ein vom Kunden zu wählendes Sicherheitsniveau versprechen. Möglich machen das neu entwickelte Renditemotoren in den Policen, die durch entsprechendes Umschichten der Gelder je nach Marktentwicklung die Chancen konsequent nutzen, dabei aber die Absicherung stets im Auge behalten. Inzwischen machen solche Angebote den Großteil des Neugeschäfts der Assekuranz aus.

Allerdings ist es dabei wie stets im Versicherungsmarkt: Jeder Anbieter kocht sein eigenes Süppchen. Die Gesellschaften verfolgen verschiedene Konzepte, was erstens die Vergleichbarkeit der Policen erschwert und zweitens damit die Funktionsweise für den Kunden kaum nachvollziehbar ►

## 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 Signal Iduna.

Unternehmen	Rendite- stärke 40%	Robustheit 15%	kurzfristiges Risiko 10%	Ø Aktien- quote 10%	qualitative Kriterien 25%	Gesamtnote
<b>1 Volkswohl Bund</b>	1,00	1,11	2,00	1,04	1	<b>1,12</b>
<b>2 Alte Leipziger</b>	1,00	1,78	1,83	1,00	1,5	<b>1,33</b>
<b>3 Signal Iduna</b>	1,13	1,14	1,00	1,96	2	<b>1,42</b>
<b>Swiss Life</b>	1,00	2,00	2,42	1,02	1,5	<b>1,42</b>
<b>4 Württembergische</b>	1,13	2,22	2,58	1,06	2	<b>1,65</b>
<b>5 Continentale</b>	1,83	2,72	2,42	1,54	1	<b>1,79</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 Signal Iduna und Alte Leipziger.

Unternehmen	Rendite- stärke 25%	Robustheit 25%	kurzfristiges Risiko 20%	Ø Aktien- quote 10%	qualitative Kriterien 20%	Gesamtnote
<b>1 Volkswohl Bund</b>	1,00	1,11	2,00	1,04	1	<b>1,23</b>
<b>2 Signal Iduna</b>	1,13	1,14	1,00	1,96	2	<b>1,36</b>
<b>3 Alte Leipziger</b>	1,00	1,78	1,83	1,00	1,5	<b>1,46</b>
<b>4 Swiss Life</b>	1,00	2,00	2,42	1,02	1,5	<b>1,64</b>
<b>5 Württembergische</b>	1,13	2,22	2,58	1,06	2	<b>1,86</b>
<b>6 Continentale</b>	1,83	2,72	2,42	1,54	1	<b>1,98</b>

Quelle: IVA





**SCHNELL AUS DEN STARTBLÖCKEN:** Rasant anfangen und dann dauerhaft vorn bleiben, heißt die Devise

macht. Generell werden die Kundengelder in zwei bis drei verschiedene Töpfe investiert, die entweder für die Rendite oder für die Absicherung sorgen. Bei den 3-Topf-Hybriden ist noch ein spezieller Garantiefonds zwischengeschaltet. Regelmäßig werden die Kapitalverteilung sowie die kundenindividuelle Strategie überprüft und gegebenenfalls angepasst. Diese komplizierten Investitionsmechanismen der dynamischen Modelle unterscheiden sich aber je Gesellschaft und reagieren daher auch auf die Marktentwicklungen jeweils anders.

**In der Praxis bewährt.** Bereits zum sechsten Mal hat deshalb das renommierte Institut für Vermögensaufbau (IVA) die Modelle wieder intensiv unter die Lupe genommen und bewertet, wie sie unter realen Bedingungen performen (s. Tabellen). Dazu stützen sich die IVA-Experten auf 10 000 mögliche Kapitalmarktszenarien mit realistischen Renditeannahmen, die stochastisch generiert werden. Genau modelliert werden auch die Kosten und Überschüsse sowie Faktoren wie die Crash-Put-Kosten in den Garantiefonds, Kickbacks (Rückvergütungen) der Fondsgesellschaften und die Verteilung der Tagesrenditen.

Ein Ergebnis vorweg: Alle hier aufgeführten Gesellschaften bieten im Marktvergleich sehr gute Hybridpolicen an. Denn leider haben die meisten Versicherer im Mittelfeld erneut nicht teilgenommen. „Entweder weil sie den Aufwand scheuen, nicht bereit sind, tiefgehende technische Details

offenzulegen, oder weil sie wissen, dass ihr Produkt nicht besonders renditestark ist“, sagt IVA-Vorstand Dirk Rathjen. So darf der Kunde also bei den getesteten Hybridpolicen verlässlicher damit rechnen, dass die in Aussicht gestellten Leistungswerte auch tatsächlich erreicht werden.

Übrigens hat die Versicherungsaufsicht Bafin 2023 in einem Merkblatt explizit einen angemessenen Kundennutzen bei Lebensversicherungen gefordert. Dazu verlangt sie den Nachweis, dass das Altersvorsorgeprodukt bei Ablauf in zig verschiedenen Kapitalmarktszenarien mit hoher Wahrscheinlichkeit bestimmte Vorsorgeziele erreicht. „Damit sind Risikomaße, die wir in unserem Test seit sechs Jahren verwenden, jetzt von der Bafin als besonders wichtig eingestuft worden“, sagt IVA-Vorstand Rathjen. ■

## RENDITESTÄRKE

### Was die Policen bringen

Deutschen Lebensversicherungskunden ist nicht erst seit der Zinswende mit ihren steigenden Kupons klar, dass ohne chancenreiche Investments keine sinnvolle Altersvorsorge möglich ist. Dennoch spielt für sie die Sicherheit ihrer Einzahlungen nach wie vor eine wichtige Rolle. Insofern eignen sich fondsgebundene 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 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 abgebildet werden. Für jeden von acht Musterkunden – jeweils mit 80 und 60 Prozent Garantieniveau bei 100 Euro laufendem Bei-

trag 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 berechnet sowie in jedem einzelnen Szenario die konkrete Ablauffleistung 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. Diese Ergebnisse werden in Noten umgerechnet und dabei jeweils relativ zum Klassenbesten vergeben. IVA-Vorstand Dirk Rathjen bilanziert: „Dabei zahlt sich ein höheres Risikobudget für Aktieninvestments erkennbar aus.“

### Jährliche Performance

	Unternehmen	Ø Rendite p. a.	Note
1	Alte Leipziger	7,11%	<b>1,00</b>
	Swiss Life	7,13%	<b>1,00</b>
	Volkswohl Bund	7,18%	<b>1,00</b>
2	Signal Iduna	6,97%	<b>1,13</b>
	Württembergische	6,94%	<b>1,13</b>
3	Continentale	6,32%	<b>1,83</b>

Quelle: IVA

## ROBUSTHEIT

### Auch mit Stressszenarien klarkommen

Versicherungskunden dürften sich einig sein: Als wichtigste Kennzahl der Policen ist die durchschnittliche Wertentwicklung zu bezeichnen (siehe Kasten Renditestärke). Insbesondere dann, wenn, wie bei den modernen Hybridpolicen, der Großteil der eingezahlten 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 genauso 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 erweist sich dennoch das auch besonders renditestarke Modell des Volkswohl Bundes.

### Depotverhalten in extremen Märkten

Unternehmen	untere 25%	Top 25%	Ø Note
<b>1 Volkswohl Bund</b>	1,17	1,00	<b>1,11</b>
<b>2 Signal Iduna</b>	1,00	1,42	<b>1,14</b>
<b>3 Alte Leipziger</b>	2,17	1,00	<b>1,78</b>
<b>4 Swiss Life</b>	2,50	1,00	<b>2,00</b>
<b>5 Württembergische</b>	2,83	1,00	<b>2,22</b>
<b>6 Continentale</b>	3,00	2,17	<b>2,72</b>

Quelle: IVA

## KURZFRISTIGES RISIKO

### Verluste schnell wegstecken

Das Risiko einer langfristig schwachen Performance der Policen ist ja bereits bei der Robustheit (s. Kasten oben) berücksichtigt, indem auch die Ablaufleistung 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 können. Doch auch die Bewertung der Einmalbeiträge ist im Vergleich wichtig, weil diese zeigen, wie

gut ein Hybridmodell funktioniert, wenn der Vertrag eventuell beitragsfrei gestellt wird, also keine neuen Einzahlungen mehr erfolgen. Insofern ist die Mitte der Laufzeit in allen Fällen 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, das hier von der Signal Iduna kommt.

### Wenn es an der Börse vorübergehend kracht

Unternehmen	kurzfristiger Verlust	Note
<b>1 Signal Iduna</b>	2,63%	<b>1,00</b>
<b>2 Alte Leipziger</b>	-10,39%	<b>1,83</b>
<b>3 Volkswohl Bund</b>	-10,29%	<b>2,00</b>
<b>4 Continentale</b>	-12,37%	<b>2,42</b>
<b>5 Swiss Life</b>	-15,12%	<b>2,42</b>
<b>5 Württembergische</b>	-14,97%	<b>2,58</b>

Quelle: IVA

## AKTIENQUOTE

### Der Antrieb für Top-Renditen

Alle historischen Vergleiche zeigen stets aufs Neue: 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 der Performance. Dafür verwenden fast 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). Einzige Ausnahme ist das erstmals am Test teilnehmende Hybridmodell der Signal Iduna: „Es arbeitet nicht mit einem CPPI-Verfahren und unterscheidet sich daher im Verhalten in verschiedenen Szenarien von den Wettbewerbern“, erklärt IVA-Chef Rathjen.

Die durchschnittlichen Aktienquoten variieren 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 Ver-

sicherer 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.

Auch das höhere Zinsniveau wirkt sich übrigens 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>	95,1%	85,9%	98,7%	<b>1,00</b>
<b>2 Swiss Life</b>	93,9%	79,9%	99,1%	<b>1,02</b>
<b>3 Volkswohl Bund</b>	91,3%	81,9%	94,6%	<b>1,04</b>
<b>4 Württembergische</b>	91,5%	78,5%	97,5%	<b>1,06</b>
<b>5 Continentale</b>	86,8%	60,5%	98,6%	<b>1,54</b>
<b>6 Signal Iduna</b>	81,4%	64,3%	90,9%	<b>1,96</b>

Quelle: IVA

## QUALITATIVE KRITERIEN

### Qualität 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 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 maximale 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 jeweils bepunktet und zu einer gewichteten durchschnittlichen Punktzahl zusammengeführt. Die Gesamtnote orientiert sich dabei erneut am Klassenbesten. Continentale und Volkswohl Bund bilden hier dieses Jahr die Spitzengruppe, gefolgt von Alte Leipziger und Swiss Life.

### 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 Continentale</b>	3	2	2	2	2,5	1	1	2,1	<b>1</b>
<b>Volkswohl Bund</b>	1	2	2	2	3	1	1	1,8	<b>1</b>
<b>2 Alte Leipziger</b>	2	0	2	2	1	1	1	1,3	<b>1,5</b>
<b>Swiss Life</b>	3	1	1,5	2	1	1	1	1,53	<b>1,5</b>
<b>3 Signal Iduna</b>	1	0	1,5	1,5	2	1	1	1,18	<b>2</b>
<b>Württembergische</b>	1	0	1,5	2,5	2	0	1	1,18	<b>2</b>

Quelle: IVA