

Zu teuer und zu wenig Rendite?

Alte Leipziger und MORGEN & MORGEN räumen Vorurteile bei Fondspolice mit Garantien aus

Modernere Berechnungsmethode erfasst Chance-Risiko-Profile exakt und zeigt: Hybridrenten mit Wertsicherungsfonds sind besser als ihr Ruf

Die Nachfrage nach Fondspolice ist groß und wächst weiter, sowohl in der privaten als auch der betrieblichen Altersversorgung (bAV). Dabei belegen Umfragen¹, dass für viele Menschen noch immer der Faktor **Sicherheit** eine wichtige Rolle bei der Altersvorsorge spielt. Mit dem seit 2025 angehobenen Höchstrechnungszins (HRZ) ist bei vielen Sparern der Wunsch nach höheren Garantien auf ihre eingezahlten Beiträge noch einmal lauter geworden.

Um die Renditechancen der Aktienmärkte zu nutzen, ohne auf Sicherheit zu verzichten oder sich in unruhigen Börsenzeiten sorgen zu müssen, eignen sich sogenannte **Hybridrenten**: Sie bieten eine garantierte Rentenleistung mit zusätzlichem Renditepotenzial. Warum? Weil diese Lösung sowohl in die Sicherungsvermögen der Versicherer als auch in Fonds investiert. Marktüblich sind heute Beitragsgarantien zwischen 60% und 100% der Beitragssumme.

Einige Hybridmodelle sind in der Öffentlichkeit allerdings mit einem schlechten Ruf belegt: Sie seien zu teuer, erzielten zu wenig Rendite und im vorgeschriebenen Anlagemix sei das Sicherungsvermögen übergewichtet. Im Folgenden widerlegen die Alte Leipziger Lebensversicherung und MORGEN & MORGEN diese Vorurteile, indem sie **1) die Funktionsweise** der Hybridrenten erläutern und **2) die Schwächen** gängiger Berechnungsmodelle aufdecken, die oft zum Vergleich verschiedener Fondsrenten genutzt werden.

So funktionieren Hybridrenten

Hybridrenten kombinieren eine Anlage in freie Fonds mit einer Anlage im Sicherungsvermögen (**2-Topf-Modell**). Werden die Beiträge während der gesamten Laufzeit immer im gleichen Verhältnis auf die beiden Anlagetöpfe aufgeteilt, spricht man vom „statischen“ Hybrid. Es finden keine Umschichtungen zwischen den Töpfen statt. Das Garantiekapital – also das Guthaben, das zu Rentenbeginn garantiert vorhanden sein muss – speist sich allein aus dem Sicherungsvermögen. Es wird also ohne das Fondsguthaben erreicht.

Beim „**dynamischen**“ Hybridmodell sind dagegen in der Ansparphase Umschichtungen zwischen den Anlagetöpfen üblich: Je nach Marktentwicklung kann so bei unverändertem Garantieniveau ein größerer Betrag in die Fonds fließen. Das verbessert die Renditechancen. Die vereinbarte Beitragsgarantie wird durch das Sicherungsvermögen und einen Teil der Fondsanlage generiert.

¹ Repräsentative Umfrage des IfD Allensbach (2023): ["Was ist Ihnen bei der Altersvorsorge besonders wichtig, worauf legen Sie da besonderen Wert?"](#)

Umfrage des DIVA im Auftrag des Deutschen Unternehmensverbands Vermögensberatung (2024): [DIVA-Blitzumfrage „Private Altersvorsorge / Entwurf zum pAV-Reformgesetz](#).

Alternative zum 2-Topf-Modell: Der dynamische 3-Topf-Hybrid

Wird die Anlage neben Fonds- und Sicherungsvermögen zusätzlich auf einen **Wertsicherungsfonds (WSF)** verteilt, spricht man von einem „dynamischen 3-Topf-Hybrid“. Der WSF wird vom Versicherer selbst gewählt; die Alte Leipziger beispielsweise investiert hierbei in globale Aktien. Dieser Fonds kann pro Kalendermonat maximal um 20% fallen.

Was bringt dieses Modell? Kurz gesagt: Eine höhere Fondsquote und damit bessere Renditechancen. Denn das Garantiekapital kann zu einem Großteil – oder sogar vollständig – durch den WSF gesichert werden. So wird noch weniger Guthaben für das ertragsschwächere Sicherungsvermögen benötigt. Je nach Vereinbarung können Kunden bei Vertragsbeginn zu 100% in freie Fonds investieren. Erst im Laufe der Jahre wird die Anlage in WSF und ggf. Sicherungsvermögen sukzessive aufgebaut.

Die Hauptkritik am dynamischen 3-Topf-Modell sind die vermeintlich hohen Kosten des Wertsicherungsfonds, welche die Rendite schmälern. Dieses Vorurteil ist längst überholt.

Es stimmt, dass Wertsicherungsfonds in der Regel höhere Kosten als andere Fonds aufweisen, da die Wertsicherung im Fondsmantel übernommen wird. Was aber viel wichtiger ist:

Wie hoch sind die Renditechancen des gesamten Produktes, in das der WSF integriert ist?

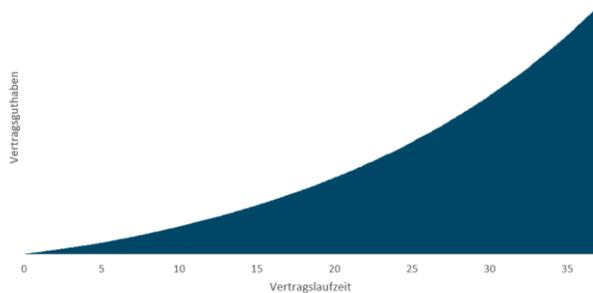
Gängige Hochrechnungen zeigen nicht die realistische Renditeerwartung

Üblicherweise vergleichen Kunden und Vermittler die voraussichtlichen Ablaufleistungen und die Effektivkostenquoten zweier Produkte auf der Grundlage stark vereinfachter Hochrechnungsmethoden miteinander. Dabei liegt immer die Annahme zugrunde, dass sich der Vertrag ohne Änderungen und mit einer konstanten, gleichbleibenden Bruttorendite von i.d.R. 6% pro Jahr entwickelt. **Die Auswirkungen eines dynamischen Hybridproduktes, das die Geldanlage gezielt im Hinblick auf Schwankungen der Fondsanlage umschichtet, werden so nicht richtig erfasst.** Noch dazu wird dadurch im 2-Topf-Modell sogar das Sicherungsvermögen, das üblicherweise eine durchschnittliche Rendite von 2 bis 4% pro Jahr liefert, mit 6% hochgerechnet. Ein Vergleich auf dieser Basis „hinkt“ also offensichtlich.

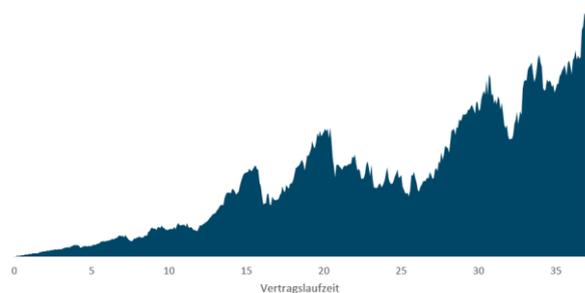
Wie werden Kapitalmarktverläufe realistischer abgebildet?

Notwendig ist ein Hochrechnungsmodell, das dem Kapitalmarkt und der damit einhergehenden Komplexität der Produkte gerecht wird. Der Kapitalmarkt zeigt keine konstanten Wertentwicklungen. **Kapitalmarktverläufe schwanken** und die Schwankung ist ein Maß für das Risiko der Anlageklasse. Dabei streben Anleger durch das Eingehen höherer Risiken höhere Renditen an. Viele verschiedene Kapitalmarktverläufe und damit einhergehende Guthabenverläufe eines Produktes sind möglich und müssen daher durch ein stochastisches Hochrechnungsmodell erfasst werden.

Deterministische Hochrechnung mit konstanter Wertentwicklung von 6% p.a.



Stochastische Hochrechnung mit realistischen Kapitalmarktverläufen



Quelle: Berechnungen der Alte Leipziger auf Basis von Daten von MORGEN & MORGEN. Die Abbildungen zeigen die Hochrechnung eines dynamischen 3-Topf-Hybrids. Unterstellt wird eine Laufzeit von 37 Jahren und 100 € Monatsbeitrag sowie eine Beitragsgarantie von 80%. Als freier Fonds wurde ein Aktienfonds mit 0,80 % Fondskosten p.a. verwendet.

Die stochastische Hochrechnungsmethode bildet offensichtlich eine realistischere Guthabentwicklung der Hybridrente ab als die deterministische.

Darüber hinaus hat die deterministische Hochrechnung einen weiteren offensichtlichen Schwachpunkt, wie die folgende Berechnung zeigt: Reduziert man z. B. die Beitragsgarantie im obigen Produktbeispiel auf 60%, so würde man intuitiv erwarten, dass eine höhere Ablaufleistung herauskommt (höheres Risiko – höhere Renditechance). Wenn man aber die deterministische Rechnung mit einer konstanten Wertentwicklung bei 6% p.a. anwendet, reduziert sich die Ablaufleistung, anstatt dass sie sich erhöht.

Rechenbeispiel mit deterministischer Methode:

	Ablaufleistung 6% p.a. konstant 80% Garantie	Ablaufleistung 6% p.a. konstant 60% Garantie
Dynamisches 3-Topf-Hybrid	109.490 €	107.769 €

Quelle: Berechnungen von MORGEN & MORGEN auf Basis eines repräsentativen dynamischen 3-Topf-Hybrids. Unterstellt wird ein Vertrag mit einer Laufzeit von 37 Jahren und 100 € Monatsbeitrag.

Bei solchen komplexen Sachverhalten wird die Frage nach intuitiveren und vergleichbaren Hochrechnungen laut. Stochastische Hochrechnungsmethoden können an dieser Stelle Abhilfe verschaffen.

Signifikante Unterschiede in den Renditeerwartungen der beiden Berechnungsmethoden

Das sogenannte Volatium® Verfahren von MORGEN & MORGEN und das zugrundeliegende Volatium® Modell sind gezielt für den einheitlichen und exakten Vergleich von Altersvorsorgeprodukten entwickelt worden. Bei diesem Verfahren werden Altersvorsorgeprodukte in einer stochastischen Simulation 10.000 Verläufen des Kapitalmarktes ausgesetzt, die alle möglichen Verläufe des Kapitalmarktes entsprechend ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit repräsentieren. Auf diese Art werden 10.000 repräsentative Ablaufleistungen für ein Produkt ausgewählt. **Man kann daraus ablesen, welche Renditen das Produkt mit welcher Wahrscheinlichkeit liefert.**

Zur Veranschaulichung haben die Experten von MORGEN & MORGEN zwei für den Markt repräsentative Produkte verglichen. Produkt A ist ein dynamisches 2-Topf-Hybrid, Produkt B ein dynamisches 3-Topf-Hybrid. Den Berechnungen liegt eine Laufzeit von 37 Jahren und 100 € Monatsbeitrag zu Grunde. Bei einer angenommenen Beitragsgarantie von 80% ergeben sich unter Anwendung der deterministischen bzw. der stochastischen Hochrechnung die folgenden Ablaufleistungen:

	Deterministisch (Ablaufleistung bei konstanter Wertentwicklung von 6% p.a.)	Stochastisch Ablaufleistung bei stochastischer Hochrechnung (stochastischer Mittelwert)
Dynamisches 2-Topf -Hybrid ohne Wertsicherungsfonds	110.747 €	135.950 €
Dynamisches 3-Topf -Hybrid mit Wertsicherungsfonds	109.490 €	143.668 €

Quelle: Berechnungen von MORGEN & MORGEN auf Basis eines repräsentativen dynamischen 2-Topf / 3-Topf-Hybrids und Volatium®. Unterstellt wird ein Vertrag mit einer Laufzeit von 37 Jahren und 100 € Monatsbeitrag sowie eine Beitragsgarantie von 80%.

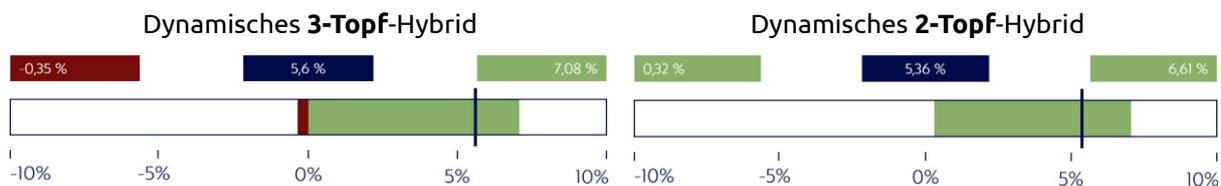
Im Produktvergleich hätte man sich bei Annahme einer konstanten Wertentwicklung für die 2-Topf-Variante entschieden, bei Annahme einer realistischen Wertentwicklung jedoch für das 3-Topf-Produkt.

Seriöse Beratung sollte Bandbreite aller möglichen Wertentwicklungen aufzeigen

Im Kundengespräch konzentrieren sich Berater gerne zur Vereinfachung nur auf eine durchschnittliche Wertentwicklung – beispielsweise die 6% Rendite p.a. oder den stochastischen Mittelwert. Allerdings ist auch das Risiko eines Wertverlusts Teil der Wahrheit. Je höher der Fondsanteil im Produkt, desto höher ist auch das Risiko eines Wertverlusts. Eine seriöse Beratung sollte daher das Renditepotenzial vollständig aufzeigen. Auch hierfür eignet sich das stochastische Modell besser als die deterministische Berechnung, denn das Renditepotenzial wird anhand eines **Rendite-Index** veranschaulicht.

MORGEN & MORGEN Rendite-Index

Der M&M Rendite-Index zeigt drei charakteristische Renditen für das Produkt. Die drei Renditen stehen für einen pessimistischen Wert (links), einen normalen Wert (Mitte) und einen optimistischen Wert (rechts)². Die normale Rendite ist der stochastische Mittelwert aller 10.000 möglichen Renditen; sie ist in der Abbildung durch einen blauen Markierungsstrich gekennzeichnet:



Quelle: Rendite-Index von MORGEN & MORGEN auf Basis eines repräsentativen dynamischen 2-Topf / 3-Topf-Hybrids und Volatium®. Unterstellt wird ein Vertrag mit einer Laufzeit von 37 Jahren und 100 € Monatsbeitrag sowie eine Beitragsgarantie von 80%.

Die normale Rendite liegt demnach beim dynamischen 3-Topf-Hybrid bei 5,6 %, beim dynamischen 2-Topf-Hybrid etwas niedriger bei 5,36 %. Zu beachten ist bei der Abbildung, dass die Ränder des Balkens keine absoluten Grenzen der möglichen Renditen darstellen.

Ein wichtiger Vorteil des Rendite-Index: Alle Kosten sind bereits abgezogen. Damit ist auch die viel diskutierte Effektivkostenquote als Vergleichsgröße obsolet.

² Die pessimistische Rendite ist der Mittelwert der 2.000 schlechtesten Renditen, die normale Rendite der Mittelwert aller 10.000 Renditen und die optimistische Rendite der Mittelwert der 8.000 besten Renditen.

Fazit

Die Vorteile stochastischer Hochrechnungen liegen auf der Hand:

- (1) **Dynamische Umschichtungen** von Hybridprodukten werden auf Herz und Nieren in verschiedenen Kapitalmarktsituationen geprüft.
- (2) **Die Ergebnisse sind intuitiv:** Produkte mit hohen Aktienquoten liefern höhere Renditechancen. Diese sind aber auch immer mit höheren Risiken verbunden.
- (3) Die **Schwächen von deterministischen Hochrechnungen** und der **Effektivkostenquote** werden umgangen.

Insbesondere wird deutlich, dass dynamische 3-Topf-Hybride bessere Renditeerwartungen haben als ihr Ruf:

Trotz höherer Effektivkostenquote und niedrigerer deterministischer Ablauleistung zeigen sie in den hier dargestellten stochastischen Simulationen höhere Renditechancen auf als dynamische 2-Topf-Hybride.

Weiterführende Informationen und Erklärungen

<https://morgenundmorgen.com/service/aktuarielle-analysen-zertifizierungen>

<https://morgenundmorgen.com/magazin/alter-vermoege/fachwebinar-alter-und-vermoege>

<https://morgenundmorgen.com/magazin/alter-vermoege/m-m-live-garantiebelastungen-reserven-unternehmensstrategien>

Erläuterung der stochastischen Berechnungsmethode: Volatium®

Die Stochastische Simulation ist ein wissenschaftliches Verfahren. Unter Nutzung eines mathematischen Kapitalmarktmodells generiert man 10.000 realistische wahrscheinlichkeitsgewichtete Kapitalmarktverläufe, die alle möglichen Verläufe (entsprechend ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit) repräsentieren. Im Ergebnis treten „normale“ Verläufe häufiger auf als „extreme“ Verläufe, das Eingehen von Risiken wird im Mittel durch Überrenditen belohnt und risikoreiche Anlagen schwanken stärker als risikoarme Anlagen. Setzt man ein Produkt diesen Verläufen aus, so erhält man 10.000 repräsentative Ablauleistungen für dieses Produkt, die automatisch ebenfalls wahrscheinlichkeitsgewichtet sind. Daraus lässt sich unmittelbar ablesen, welche Renditen das Produkt mit welcher Wahrscheinlichkeit liefert. Man erhält also eine allumfassende Aussage zu den Chancen und Risiken eines Tarifs.

Volatium® liefert Präzision und Einheitlichkeit auf allen Ebenen. Der Kapitalmarkt wird einheitlich und abstrakt abgebildet. Die Produkte gehen gemäß Ihrer Originalkalkulation in die Simulation ein. Somit wird der Produktalgorithmus und sein individueller Umgang mit jeder vorgegebenen Kapitalmarktentwicklung exakt erfasst. Dies gilt auch für die in das Produkt eingebundenen Fondsstrukturen. Auch auf Unternehmensebene zeigt das Verfahren seine Stärke. So wird das Sicherungsvermögen auf Basis interner Daten unternehmensindividuell simuliert. Dabei bezieht sich das Verfahren auf zentrale Einflussfaktoren der Kapitalstärke eines Lebensversicherers wie Garantibelastung, Reservesituation und Kapitalanlagestrategie.