

# Auf den **Inhalt** kommt es an

Fondspolice gibt es in ganz unterschiedlichen Varianten. Damit am Ende die Rendite stimmt, sollten Makler darauf achten, was in den Verträgen steckt.



Hübsche bunten Tüten: Um zu erfahren, was sich darin verbirgt, muss man schon hineinschauen. Das gilt auch für Fondspolice. Denn in den Versicherungsmanteln stecken mitunter sehr unterschiedliche Konstrukte.

**W**ie ging er noch mal, dieser uralte Werbespruch? Ach, ja: „Nur wo Nutella draufsteht, ist auch Nutella drin.“ Bei Fondspolice sieht das ganz anders aus, denn die Inhalte der Produkte mit dieser Aufschrift sind sehr unterschiedlicher Natur. Dass sich in verschiedenen Policen ganz verschiedene Fonds finden, versteht sich von selbst. Doch auch die Konzepte, nach denen die Versicherungsprodukte gestrickt sind, variieren.

„Wir arbeiten mit über 50 Versicherern zusammen“, sagt Rudolf Geyer, Geschäftsführer der European Bank for Financial Services (Ebase). Die B2B-Tochter der Comdirect mit Sitz in Aschheim bei München betreut mehr als 840.000 Depots, in denen zusammen etwa 25 Milliarden Euro liegen. 40 Prozent davon kommen aus dem institutionellen Geschäft, etwa mit Versicherungen. Geyer hat daher eine gute Übersicht über die verschiedenen Variationen von fondsgebundenen Lebens- und Rentenversicherungen. „Da gibt es die klassische Version, die schon seit den 1970er-Jahren vertrieben wird“, erklärt er. Daneben

**» Wir haben sechs Strategien unserer Fondsvermögensverwaltung in einen Versicherungsmantel gegossen.«**

*Dirk Fischer, Patriarch*

finden sich aber auch Policen mit Fonds-Baskets, mit gemanagten Portfolios und vereinzelt Produkte, die eine echte Fondsvermögensverwaltung im Versicherungsmantel bieten.

## **Einige Gemeinsamkeiten**

Für Kunden und Vermittler haben die verschiedenen Policenformen grundsätzlich die gleichen Vorteile: Der Inhaber einer fondsgebundenen Versicherung zahlt auf Zinsen, Dividenden und Kursgewinne während der Ansparphase keine Abgeltungssteuer. Er versteuert die Erträge erst, wenn die Police fällig

wird, und dann nur zur Hälfte nach seinem persönlichen Einkommensteuersatz. Lässt er sich die angesparte Summe verrenten, winken weitere Steuervorteile. Versicherungsmakler wiederum können ihren Kunden interessante Investments in Fonds anbieten, ohne dass sie dafür die Expertise eines Finanzanlagenvermittlers benötigen. An dieser Stelle ist es mit den Gemeinsamkeiten aber schon vorbei.

„Um die Plus- und Minuspunkte der verschiedenen Konzepte zu verstehen, sollte man sie einzeln unter die Lupe nehmen“, empfiehlt Ebase-Geschäftsführer Geyer. Die klassische Variante ist das einfachste Modell. Dabei entwickelt der Versicherer zunächst den Versicherungsmantel (siehe Kasten Seite 300). Dann entscheidet er, welche Fonds er den Kunden zur Auswahl stellen möchte.

„Viele Versicherer bieten in ihren Policen überwiegend beliebte Publikumsfonds großer Kapitalverwaltungsgesellschaften an“, sagt Geyer. Der Grund dafür ist verständlich: Aktuariere und Wirtschaftsprüfer müssen jeden Fonds, den eine Versicherung in ihr Angebot aufnimmt, unter die Lupe nehmen. Dabei ist es gleichgültig, ob vermutlich zehn oder tausende Kunden das Produkt wählen werden. Der Aufwand lohnt sich bei bekannten Fonds also deutlich mehr. Der Nachteil daran: Zuweilen können kleinere Spezialitätenfonds deutlich besser abschneiden als ihre großen Pendants.

## **Keine Überwachung**

Der wesentliche Minuspunkt der klassischen Fondspolice ist jedoch ein anderer. „Wenn die Fonds aus dem Angebot des Versicherers ausgewählt sind, dann bleiben sie meist über Jahrzehnte in den Policen“, sagt Geyer. Der Versicherer selbst überwacht das Portfolio zumindest nicht. Am Ende fällt die Rendite eventuell ganz anders aus als bei Abschluss erwartet. Das kann bei Versicherern, die für ihre Policen über eine eigene Investmentgesellschaft exklusive Fonds selbst auflegen, natürlich genauso passieren. „Diese beiden Policenvarianten unterscheiden sich nicht wesentlich“, sagt Geyer.

Nicht viel anders liegt die Sache bei Produkten, für die ein Versicherer sogenannte



Rudolf Geyer, Ebase: „Man sollte sich die unterschiedlichen Modelle einzeln anschauen.“

Baskets, also Körbe aus mehreren Fonds, zusammenstellt. Hier ist das Portfolio von Anfang an zwar etwas breiter diversifiziert. „Aber auch diese Baskets sind statisch, es gibt niemanden bei der Versicherung, der sie managt“, sagt Geyer. Damit besteht das gleiche Risiko wie bei den klassischen Policen. Wer es nicht eingehen will, sich aber auch nicht ständig selbst um die Fonds in den Policen seiner Kunden kümmern möchte, kann eine andere Produktversion empfehlen: Fondspolicen mit gemanagten Portfolios.

### Gemanagte Portfolios in Policen

Viele Versicherer haben solche Verträge in ihrer Produktpalette. Dies geht auch aus der Tarifübersicht hervor, die FONDS professionell in der Ausgabe 3/2016 veröffentlicht hat. So bietet etwa die Allianz 19 gemanagte Strategien an, Prisma Life immerhin acht, bei Standard Life sind es fünf. „In unserer Produktfamilie ‚My Folio‘ stellen wir Kunden diese gemanagten Strategien zur Verfügung“, erklärt Stephan Hoppe, Leiter Investmentstrategie bei Standard Life. Vom Prinzip her ist die Asset Allocation der My-Folio-Portfolios gleich. „Allerdings sind die einzelnen Anlageklassen bei jeder Strategie anders gewichtet“, sagt Hoppe.

So strebt das Portfolio „SLI managed Substanz“ etwa geringe Wertschwankungen über kurze Zeiträume an. „Es ist eher für kurzfristige Anlageziele geeignet“, sagt Hoppe. Bei der Strategie „SLI managed Chance Plus“ hingegen sind hohe Wertschwankungen über längere Zeiträume möglich. Dieser Ansatz

eignet sich zum Beispiel für die Altersvorsorge.

„Alle Strategien der My-Folio-Familie werden aktiv gemanagt“, sagt Hoppe. Das Management übernimmt die Kapitalverwaltungsgesellschaft des Versicherers, Standard Life Investments, die auch die Fonds auflegt. Die Entwicklung der Fonds wird regelmäßig überwacht und der Mix in den Portfolios so angepasst, dass er immer zur vorgegebenen Strategie passt. „Ich sehe da keinen großen Unterschied zu einer Vermögensverwaltung im Versicherungsmantel“, erklärt Hoppe.

### Der große Unterschied?

Den kann auch Karsten Schmithals, Bereichsleiter Privatkunden Vertriebsunterstützung bei der Versicherung Alte Leipziger, nicht erkennen. Das Unternehmen bietet ebenfalls Policen mit gemanagten Portfolios an. „In unseren gemanagten Strategien nutzen wir nur externe Fonds, keine, die wir selbst auflegen“, sagt Schmithals. „Der Kunde kann für seine Policen aus drei Portfolios wählen, die

### » Wir liegen mit den Fondskosten bei der Vermögensverwaltung in Policen im Marktdurchschnitt. «

Marc Sattler, BVF Bank für Vermögen

wir fertig zusammenstellen“, erklärt er. Zur Auswahl stehen die Anlagekonzepte „Vermögen“, „Zukunft“ und „Stabilität“.

Und wie sieht das Management aus? „Das Portfolio ‚Zukunft‘ zum Beispiel enthält globale Aktienfonds und ETFs“, erklärt Schmithals. Die Gewichtung richtet sich an der Fünfjahresprognose des Internationalen Währungsfonds (IWF) für die Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes der einzelnen Länder aus. „Beim Konzept ‚Vermögen‘ wählen wir aus rund zehn vermögensverwaltenden Fonds immer die sechs aus, von denen wir glauben, dass sie die beste Performance liefern werden“, sagt Schmithals. Die Überwachung des Portfolios und den Tausch der Fonds übernimmt die Vermögensverwaltung Rhein Asset Management aus Düsseldorf.

„Die Kosten für Policen mit gemanagten Portfolios liegen 90 Basispunkte über denen



Stephan Hoppe, Standard Life: „Wir haben auch aktiv gemanagte Portfolios in unseren Fondspolicen.“

für die klassische Variante“, sagt Schmithals. 72 Basispunkte schreibt die Alte Leipziger den Kunden an Kickbacks gut. Damit sind die Policen um 0,18 Prozent teurer als die Verträge ohne gemanagte Strategien. „Wenn man sich überlegt, dass eine Vermögensverwaltung im Versicherungsmantel oft zwischen 0,5 und einem Prozent mehr kostet, sind wir günstig“, findet Schmithals. „Und ich wüsste nicht, was der Unterschied sein sollte“, meint er.

Der Unterschied besteht zunächst einmal in der Vorgehensweise. „Versicherer bauen mit den gemanagten Portfolios eine Vermögensverwaltung nach“, erklärt Dirk Fischer, Geschäftsführer der Produktschmiede Patriarch Multi-Manager in Frankfurt. „Wir hingegen haben sechs Strategien unserer Fondsvermögensverwaltung mit der Axa in einen Versicherungsmantel gegossen.“ Die Strategien managt der Vermögensverwalter DJE Kapital aus Pullach, die Fonds lagern bei der Augsburger Aktienbank.

### Strategiewechsel

„Bei der klassischen Patriarch Select Fondsvermögensverwaltung können Kunden je nach persönlicher Risikoneigung zwischen drei Portfoliotypen wählen“, sagt Fischer. „In der Produktfamilie ‚Patriarch Select Fondsvermögensverwaltung Trend 200‘ bieten wir ebenfalls drei Portfolios an“, erläutert Fischer. Hier bleibt der Anleger jedoch nicht zu jeder Zeit in seiner Strategie investiert, sondern wechselt je nach Marktentwicklung.

„Die Basis dafür ist ein technischer Indikator, die sogenannte 200-Tage-Linie der jeweils



zugrunde gelegten Benchmarkstrategie“, sagt Fischer. Liegt die Benchmark über ihrer 200-Tage-Linie, wird in ausgewählte Zielfonds investiert, fällt sie unter die Linie, wird das Fondsinvestment in klassische Geldmarktfonds umgeschichtet.

Das Beispiel zeigt, wo der wesentliche Unterschied zwischen gemanagten Portfolios in Fondspolice und einer Fondsvermögensverwaltung im Versicherungsmantel liegt: Ein so ausgefeiltes, streng risikokontrolliertes Management können Versicherer in der Regel nicht erbringen. Zwar werden auch die Portfolios der Versicherer meist mehrmals pro Jahr überprüft und gegebenenfalls angepasst. Eine ständige Kontrolle bietet aber nur die echte Vermögensverwaltung.

### Unterschiedliche Partner

Die BfV Bank für Vermögen, die zum BCA-Konzern in Oberursel gehört, kann das mit ihrer Fondsvermögensverwaltung „Private Investing“ leisten. Diese steht Kunden sowohl innerhalb eines Versicherungsmantels als auch ohne Mantel offen. „Bei der Policenvariante ist Standard Life unser Partner“, sagt



Karsten Schmithals, Alte Leipziger: „Die Fonds werden regelmäßig überwacht und wenn nötig ausgetauscht.“

Marc Sattler, Leiter Private Investing. Der Versicherer hat vier Strategien in einen Versicherungsmantel verpackt. „In der Vermögensverwaltung arbeiten wir je nach Strategie mit unterschiedlichen Profis zusammen“, erklärt

Sattler. So wird etwa das ausgewogene Portfolio mit einer Aktienquote von 50 Prozent von Fidelity gemanagt. Das Management der defensiven Variante mit einem Aktienanteil von 25 Prozent liegt bei Value Asset Management in München. Und was kostet die Vermögensverwaltung in der Fondspolice? „Mit den Fondskosten liegen wir im Marktdurchschnitt“, sagt Sattler.

Patriarch-Chef Fischer bestreitet nicht, dass eine Fondsvermögensverwaltung im Versicherungsmantel teurer sein kann als eine klassische Fondspolice. „Wir haben höhere Kosten“, sagt er, „aber wir holen für den Kunden auch das Beste heraus.“

Doch die Chancen stehen gut, dass die Kosten bald sinken. Die Versicherer überprüfen derzeit ihre Fondsauswahl, weil in staatlich geförderten Produkten zur Altersvorsorge ab 1. Januar 2017 keine Fonds mit Performance Fee mehr eingesetzt werden dürfen. Das nehmen auch die Anbieter von Fondsvermögensverwaltungen zum Anlass, ihre Zielfonds zu überprüfen. Der Inhalt der Verpackung Fondspolice soll zwar exklusiv sein, aber nicht zu teuer. ANDREA MARTENS | FF

## Varianten von Fondspolice

**Die klassische Fondspolice:** Fondsgebundene Lebens- und Rentenversicherungen gibt es bereits seit den 1970er-Jahren. Das Modell ist einfach: Der Versicherer entwickelt den Versicherungsmantel und entscheidet, mit welchen Parametern die Police grundsätzlich versehen sein soll. Soll das Produkt mit einer Garantie ausgestattet sein? Wie soll die Kapitalgarantie gestaltet sein? Möglich sind etwa Garantimodelle mit zwei oder drei Töpfen, statische und dynamische Varianten. Für die Policen stellt der Versicherer eine mehr oder weniger breite Auswahl an Einzel- oder Dachfonds von Kapitalverwaltungsgesellschaften zur Verfügung, aus denen der Kunde frei wählen kann. Sie verfügen über eine ISIN, daher kann der Kunde ihre Entwicklung immer leicht nachvollziehen. Hat sich der Policeninhaber für einen oder mehrere Fonds entschieden, verbleiben sie während der gesamten Ansparphase im Portfolio, sofern der Anleger sie nicht tauscht. Kosten fallen auf Ebene der Versicherung sowie auf Fondsebene an.

**Die klassische Form mit Fonds der Versicherung:** Eine leichte Abwandlung der klassischen Police sind Produkte, für die Versicherer Fonds zur Auswahl stellen, die sie über eine eigene Kapitalverwaltungsgesellschaft aufgelegt haben. Zuweilen können sie auch mit Fonds externer Anbieter kombiniert werden. Die selbst aufgelegten

Fonds haben je nach Versicherungsunternehmen ebenfalls eine ISIN, diese wird nach außen aber nicht unbedingt kommuniziert. Hat ein Kunde seine Fondsauswahl getroffen, verbleiben die Produkte im Portfolio, sofern der Inhaber der Police keinen Tausch beauftragt. Kosten fallen ebenso wie bei der klassischen Fondspolice auf Ebene der Versicherung sowie auf Fondsebene an.

**Policen mit „Baskets“:** Manche Versicherer bieten Fondspolice an, in denen sogenannte „Baskets“ enthalten sind. Diese Körbe stel-

**Fondspolice mit gemanagten Portfolios:** Policen, die gemanagte Fondsportfolios enthalten, sind nicht mit den Basket-Produkten zu verwechseln. Versicherer, die solche Verträge anbieten, stellen dem Kunden Portfolios mit unterschiedlichen Strategien und Risikoprofilen zur Verfügung. Die Fondsportfolios werden meist mehrmals im Jahr überprüft und angepasst. Bei dieser Art der Fondspolice fallen Kosten auf Versicherungs- und Fondsebene an, dazu kommen Gebühren für das Portfoliomanagement.

**Vermögensverwaltung im Versicherungsmantel:** Ähnlich wie Fondspolice mit gemanagten Portfolios funktioniert die echte Vermögensverwaltung im Versicherungsmantel. Diese Fondspolice sind am Markt eher selten zu finden. Das Fondsport-

folio wird dabei von einem Vermögensverwalter aktiv gemanagt. Die Fondsvermögensverwaltung gibt es in der Regel auch ohne Versicherungsmantel. Um sie in einer Police anbieten zu können, arbeiten die Vermögensverwalter mit Versicherern als Partnern zusammen, die den Mantel stellen. Der Vorteil an diesen Produkten: Die Portfolios werden nicht nur mehrmals im Jahr überprüft, sondern ständig überwacht. Die Vermögensverwaltung im Versicherungsmantel ist daher auch teurer, weil eine Vermögensverwaltungsgebühr anfällt.



len die Unternehmen zusammen. Dafür wählen sie selbst aufgelegte Fonds, Produkte von externen Kapitalverwaltungsgesellschaften oder einen Mix aus den beiden Varianten. Policen mit Baskets bieten den Vorteil, dass das Fondsportfolio von vornherein breiter aufgestellt und der Kunde sich nicht selbst die Produkte für seine Police zusammenstellen muss. Auch die Baskets sind jedoch statisch, sie werden also während der Laufzeit nicht verändert. Kosten fallen ebenfalls auf Versicherungs- und Fondsebene an.