



Herzlich Willkommen  
zur

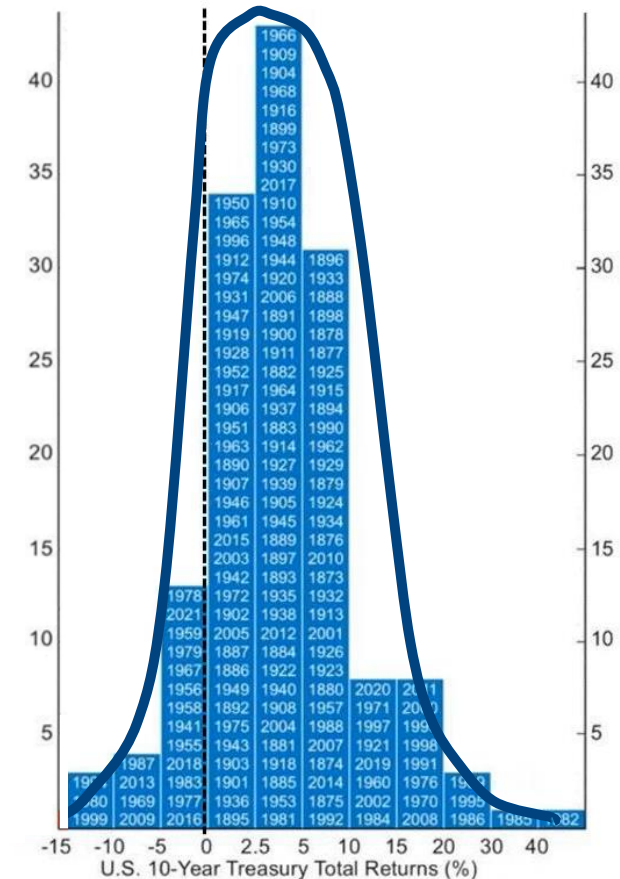
## Session 36

19. Dezember 2023

*„Recent Bias. Subjektive Vola. Garantien.  
Ausgabeaufschläge & LV kündigen“*

# Wertentwicklung 10jähriger US-Staatsanleihen p.a.

- In **150 Jahren** gab es
  - ... **21 Jahre** mit **negativen** Renditen
  - ... **129 Jahre** mit **positiven** Renditen
  
- ... es gab kaum zwei aufeinanderfolgende Jahre mit negativen Renditen (Beispiel 1978/79)
  
- Häufigste Renditen (43 Jahre): **2,5% bis 5%**
- Zweithäufigste Renditen (34 Jahre): **0,0% bis 2,5%**



Quelle: [www.ecp.lu](http://www.ecp.lu) Die Graphik zeigt die Verteilung von Renditen ohne Berücksichtigung von Inflation. Betrachtungszeitraum: 1872-2022 (!)

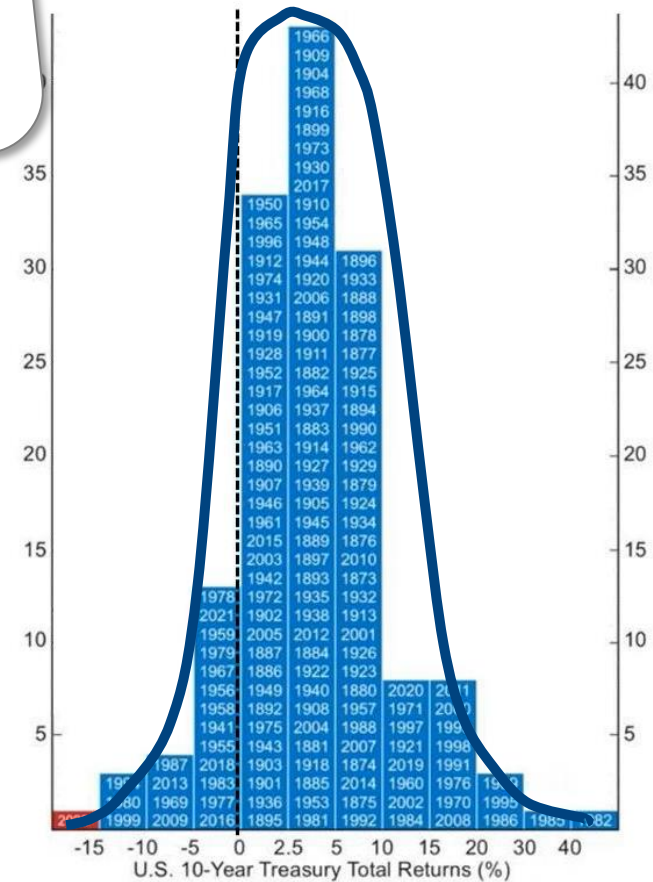
Selbst bei 150 Jahren  
noch der  
„recent bias“

„Wertentwicklungen in der  
Vergangenheit sind kein  
Indikator für die  
zukünftigen Renditen“

- ... 21 Jahre mit negativen Renditen
- ... 129 Jahre mit positiven Renditen
- ... es gab kaum zwei aufeinanderfolgende Jahre mit negativen Renditen (Beispiel 1978/79)

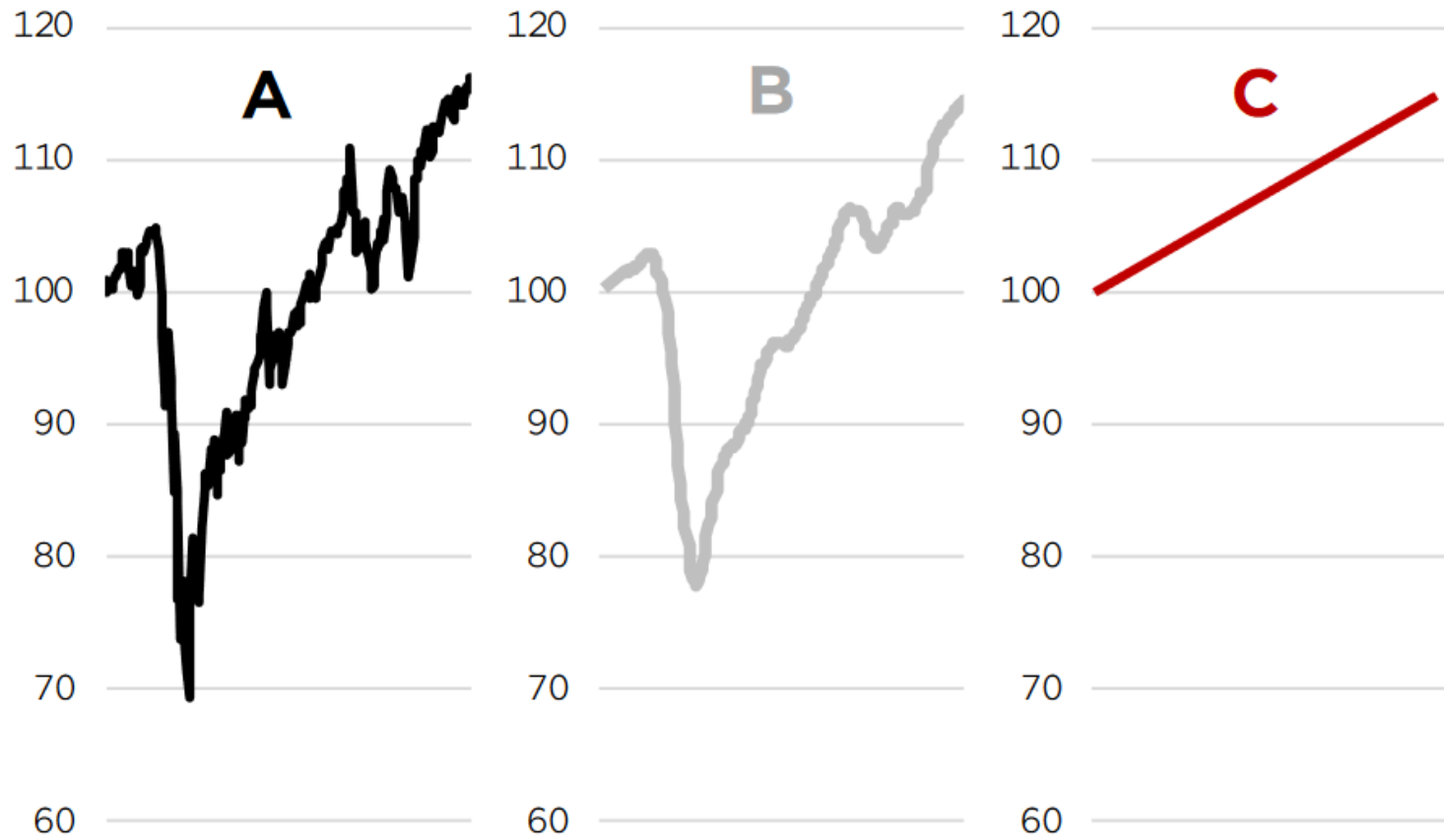
- Häufigste Renditen (43 Jahre): **2,5% bis 5%**
- Zweithäufigste Renditen (34 Jahre): **0,0% bis 2,5%**

anleihen p.a.



Quelle: [www.ecp.lu](http://www.ecp.lu) Die Graphik zeigt die Verteilung von Renditen ohne Berücksichtigung von Inflation. Betrachtungszeitraum: 1872-2022 (!)

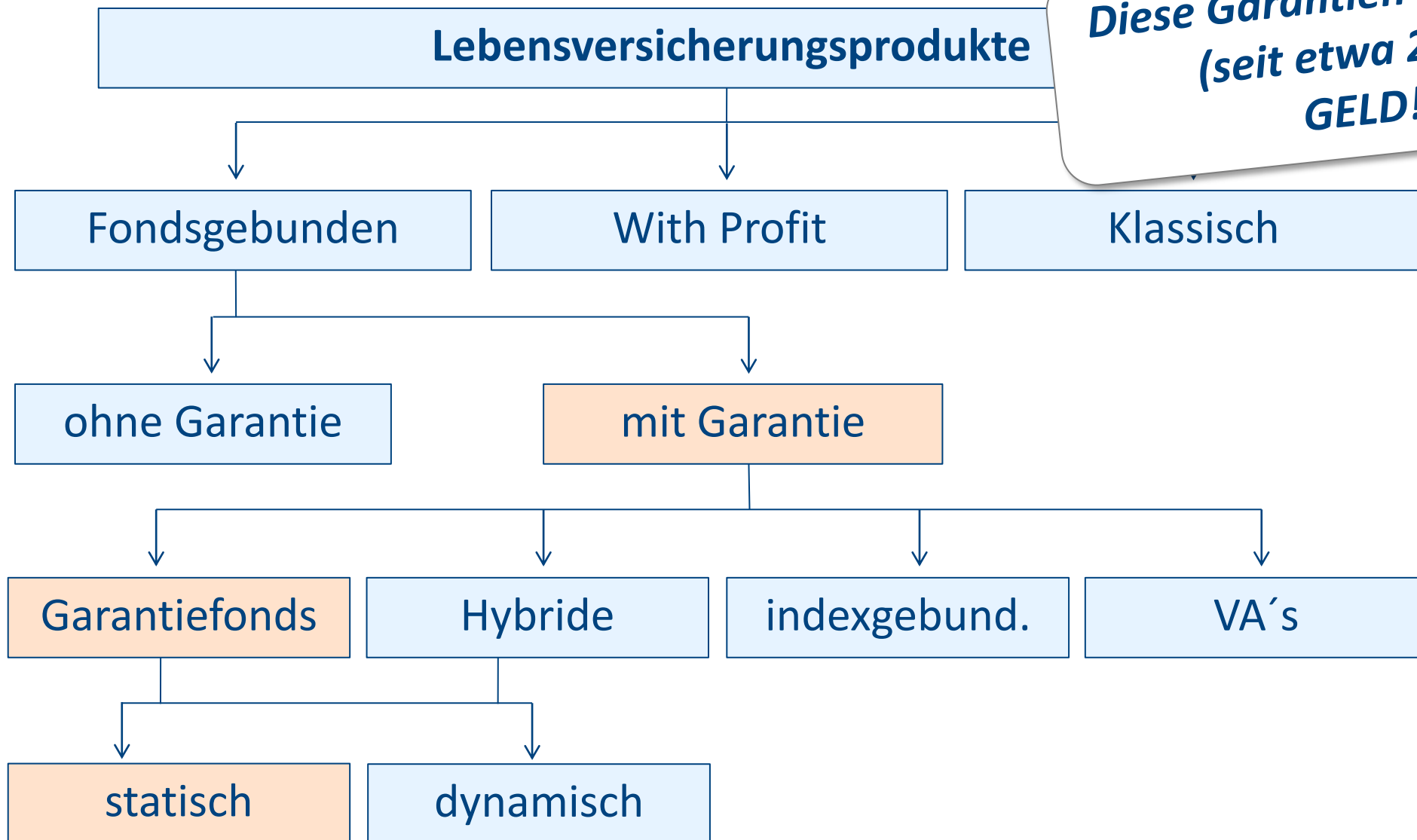
## Welche Anlage wählen Sie? A, B oder C?



Quelle: Refinitiv Datastream

## Session 36

1. Garantien: Die Annahme, die über allem schwebt und (i)CPPI
2. Ausgabeaufschläge
3. LV: Kündigen oder ...?

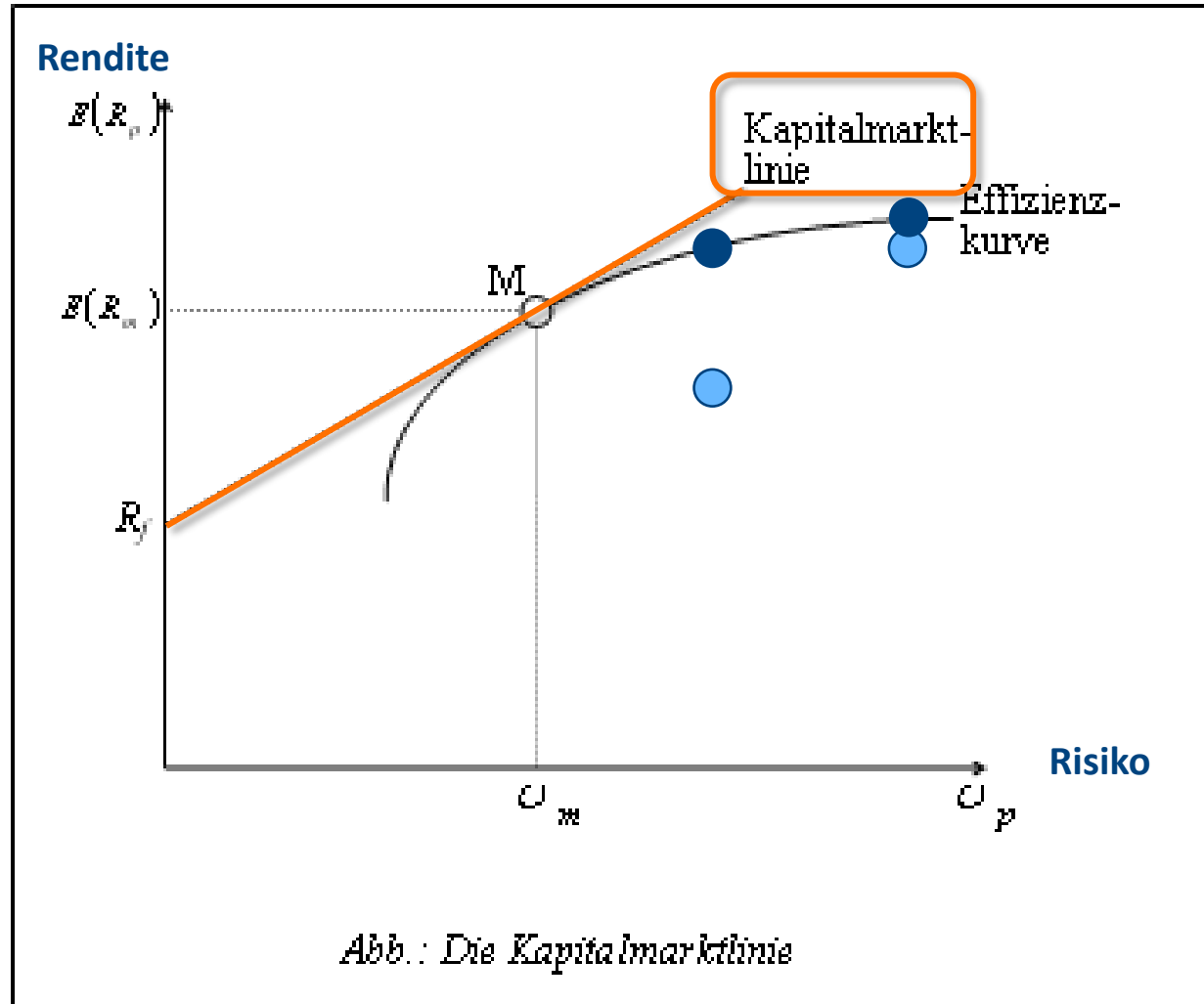


**Diese Garantien koste(te)n  
(seit etwa 2010)  
GELD!**

## *Die Annahme, die über allen Garantiemodellen schwebt*

- „**AKTIEN rentieren höher als Renten!**“ (siehe Kapitalmarktlinie)

## Kapitalmarktlinie = Risiko-Renditelinie, die dem Investor „gefällt“



Quelle: Wikipedia



## *Die Annahme, die über allen Garantiemodellen schwebt*

- „**AKTIEN** rentieren höher als Renten!“ (siehe Kapitalmarktlinie)
- *Ein Garantieverfahren gilt als effizient, wenn es eine möglichst hohe Aktienquote ermöglicht.*

01.11.2011, 12:20

Schriftgröße: AAA Merken  Drucken 

30-Jahres-Investment

## US-Bonds schlagen Aktien erstmals seit 1861



© Bild: 2011 Getty Images/William Aiken Walker

Wer die Rally bei Staatsanleihen wie Pimco-Gründer Bill Gross verpasst hat, darf sich wohl keine Hoffnung mehr machen, das Versäumte nachzuholen. Denn eine so starke Entwicklung von US-Staatsanleihen wie zuletzt gebe nur "einmal in einem

2011: Verrückte Zeit

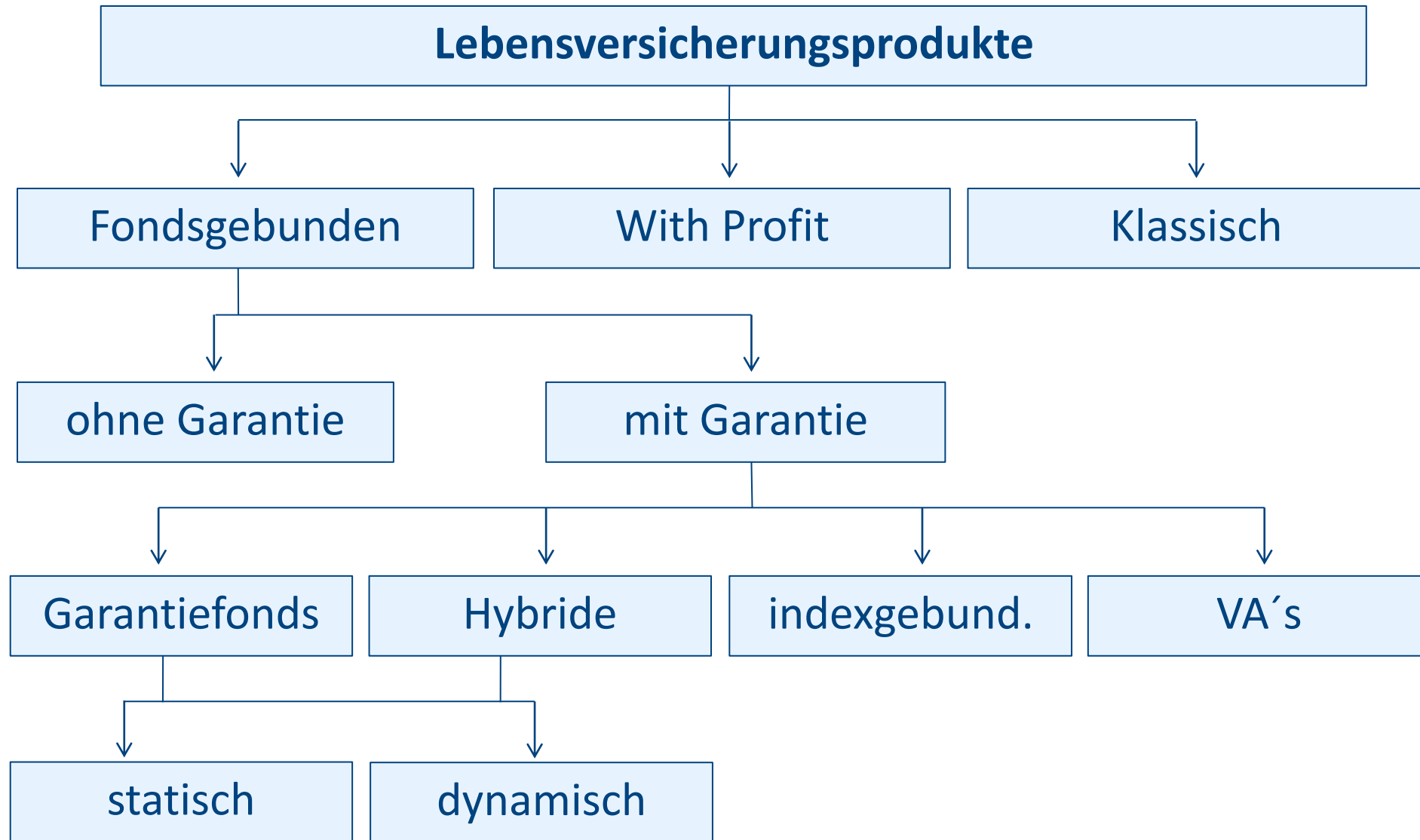
## Rentieren Aktien prinzipiell höher als Renten?

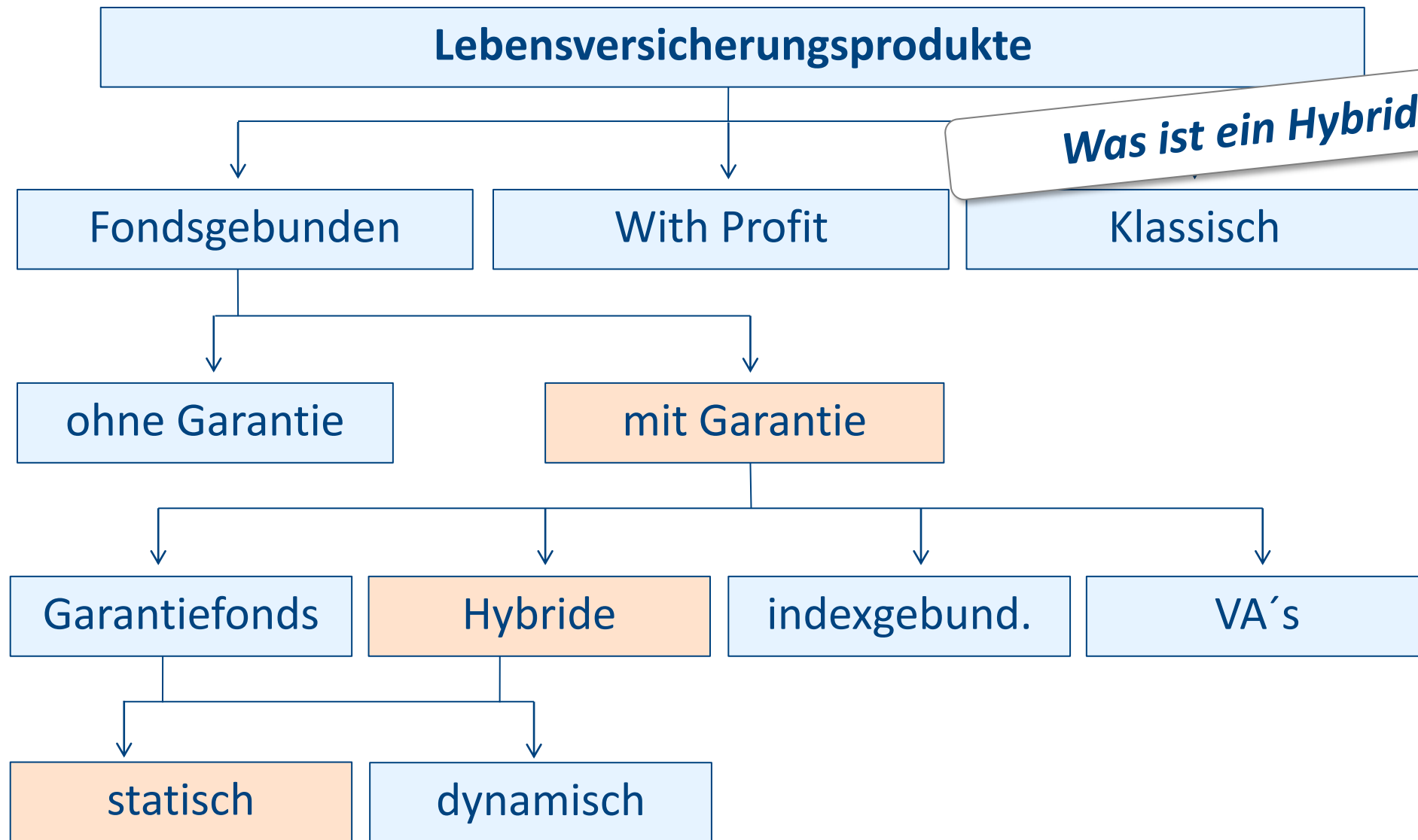
### THESE

- Nein: Kapitalmärkte können über Jahrzehnte Verwerfungen haben.
- Nein: Unternehmer investieren bei Weitem nicht rational.
- Nein: **Die wenigsten Unternehmen sind börsennotierte AG's.**
- CAPM, Markowitz et. al: Die Modelle beweisen sich selber (es wird was vorausgesetzt?)
- Die zunehmende Aufklärung der Anleger ließ KGV's (und damit Kurse) steigen.

→ **Streuung**  
–auch der Assets!–  
ist das A&O!

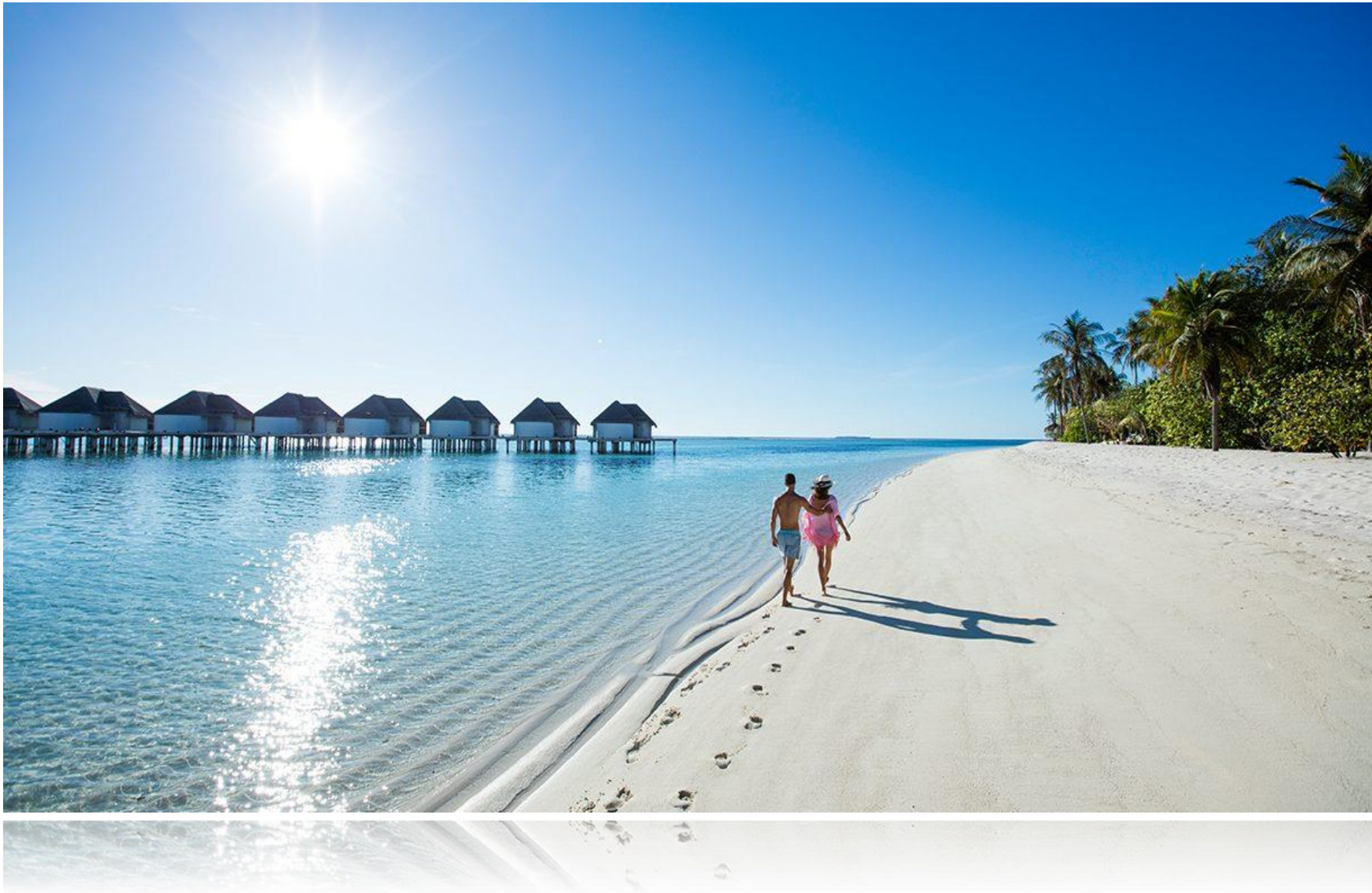
Unsere Rechtfertigung als Berater!











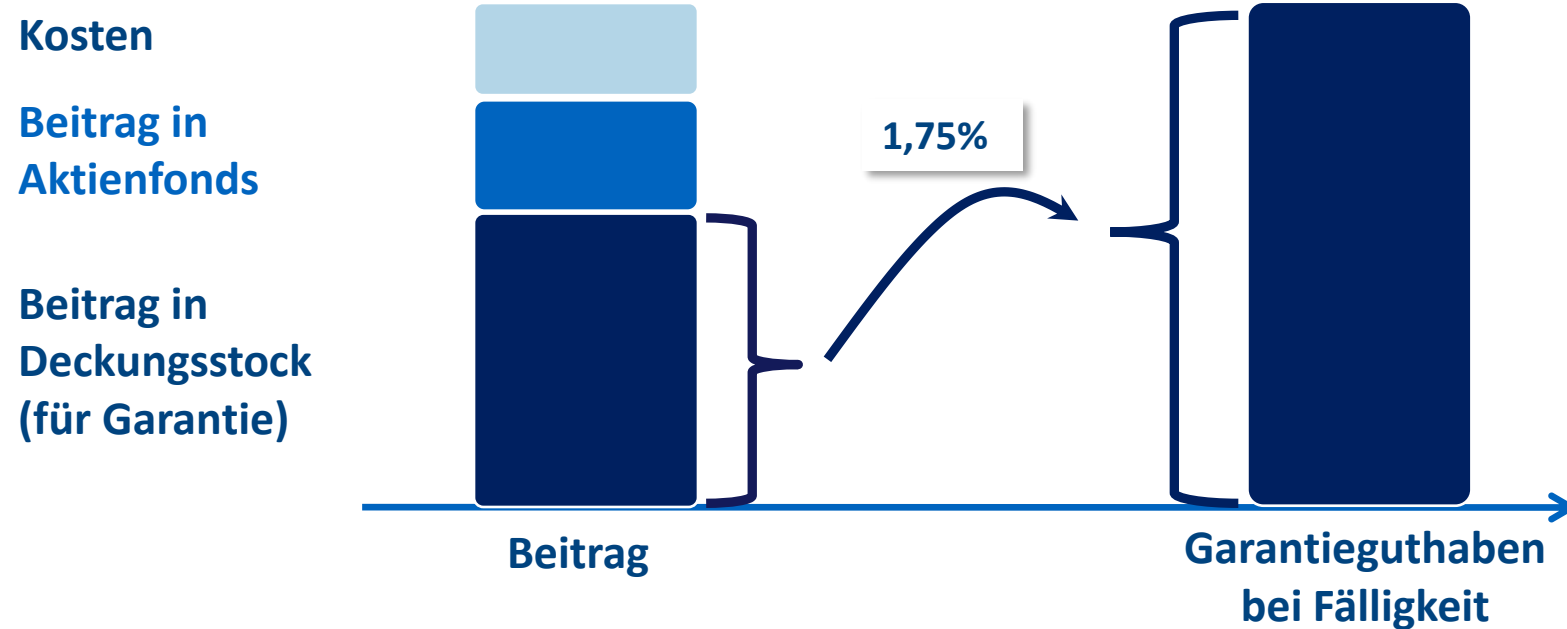






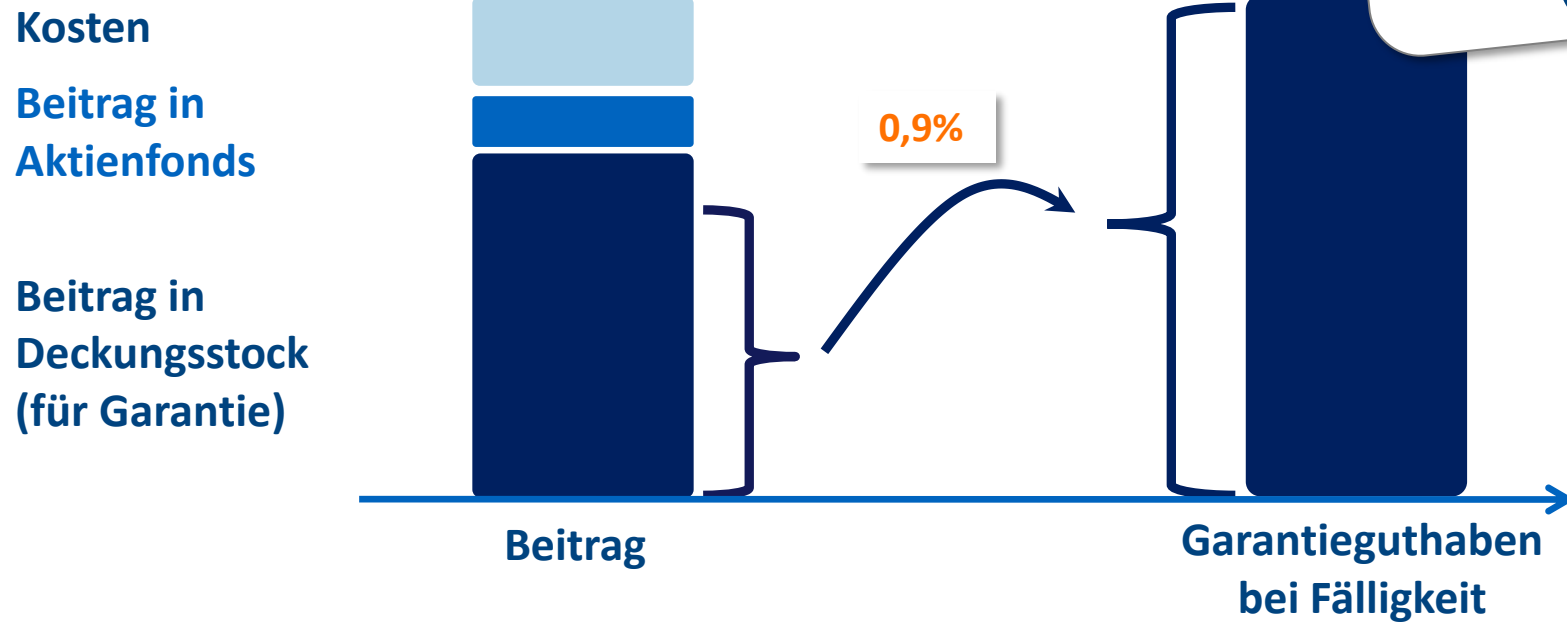


## Traditioneller/statischer Hybridtarif („2-Topf“)

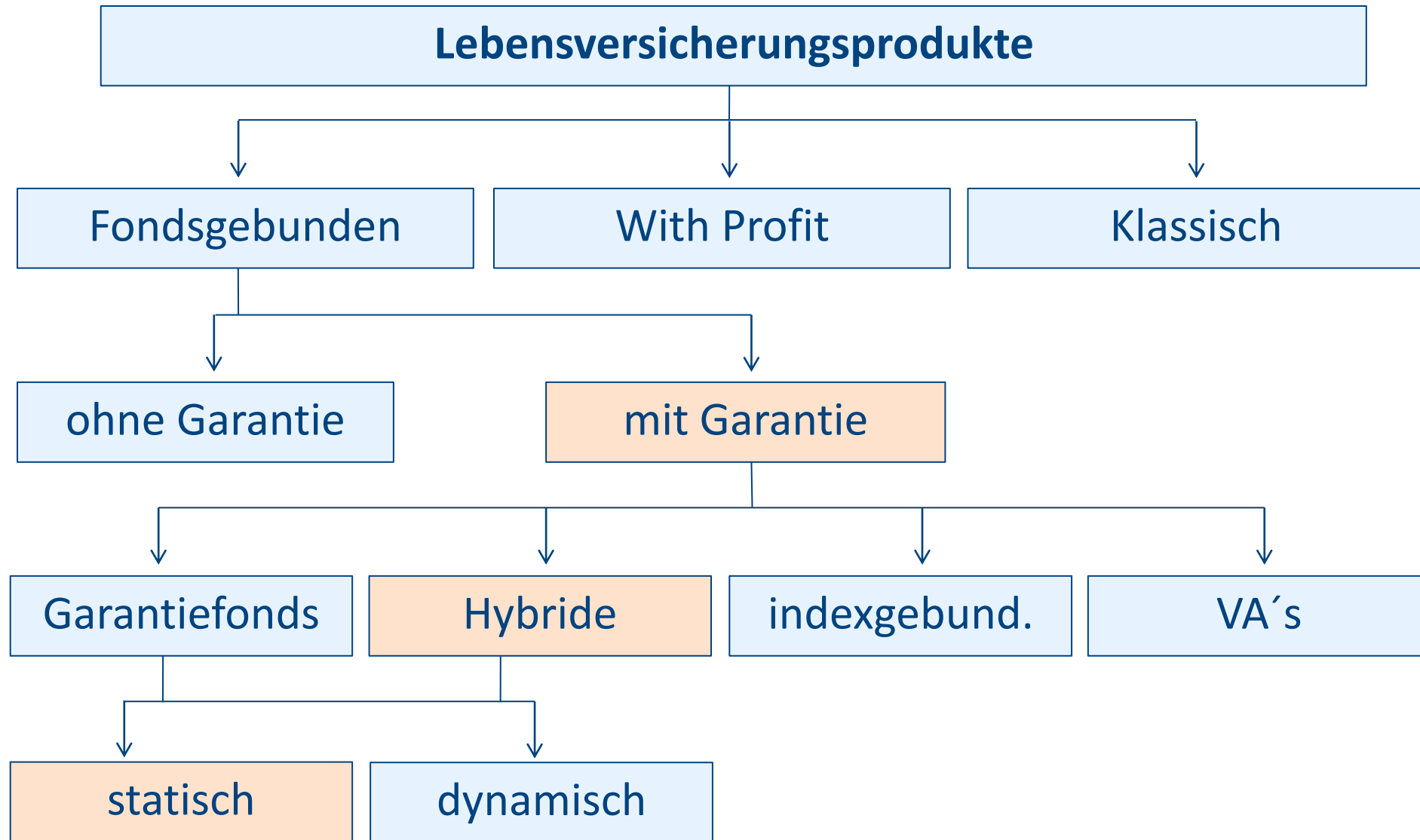


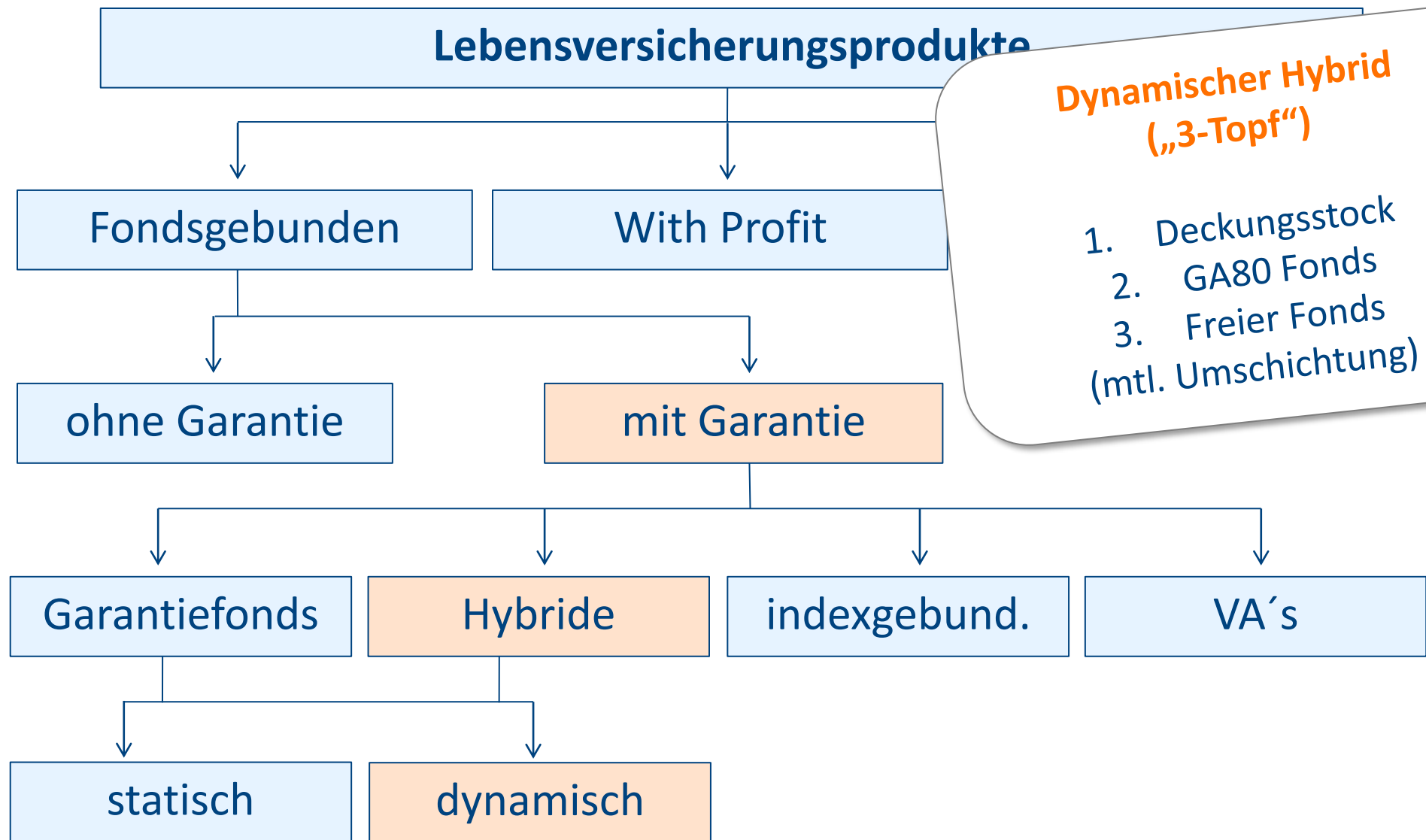
**Ratierliche** Zahlung, 25 Jahre, 1,75% => **79,7%** in Deckungsstock  
(ohne Kosten)

## Traditioneller/statischer Hybridtarif („2-Topf“)



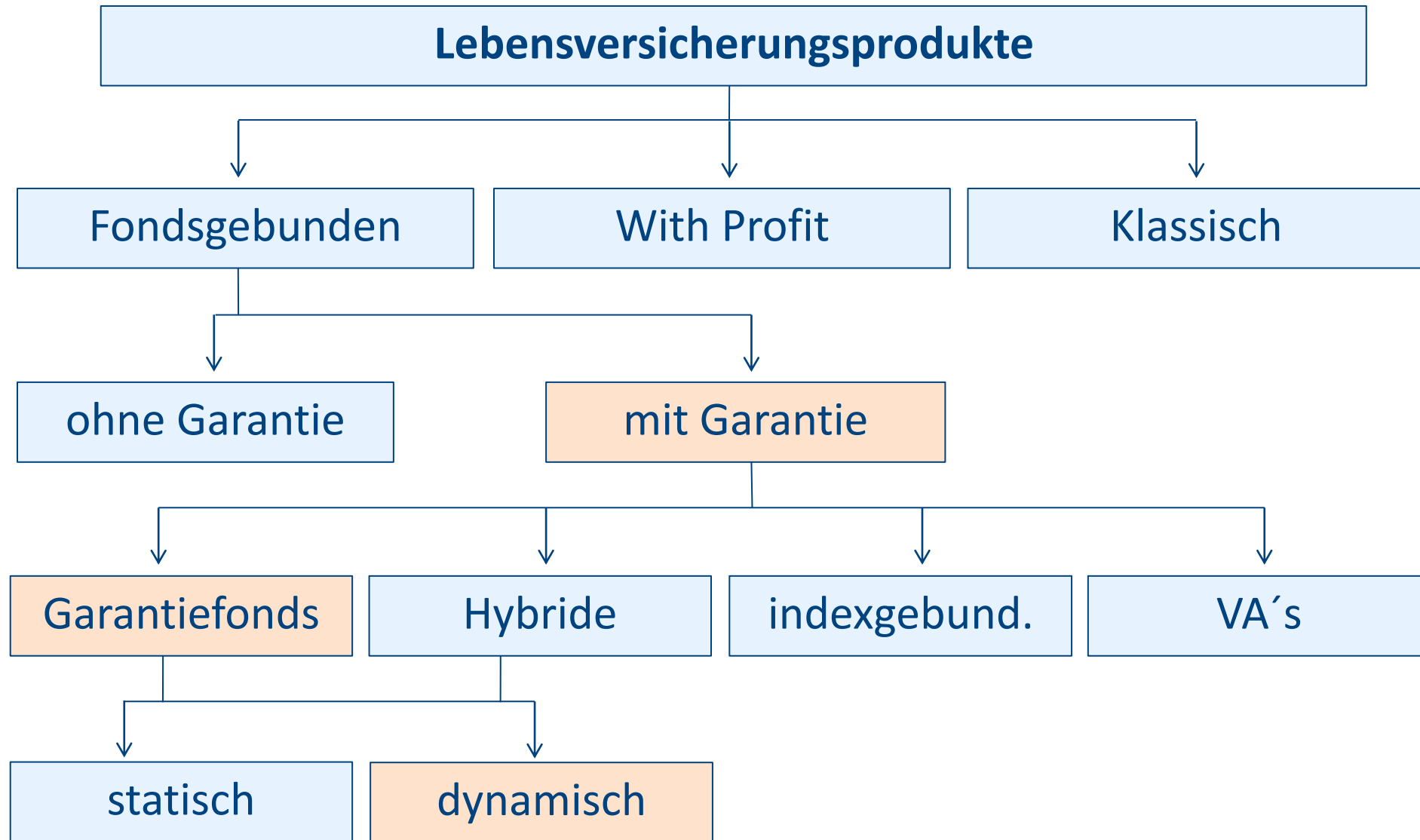
Ratierliche Zahlung, 25 Jahre, 0,9% => 89,5% in Deckungsstock  
(ohne Kosten)

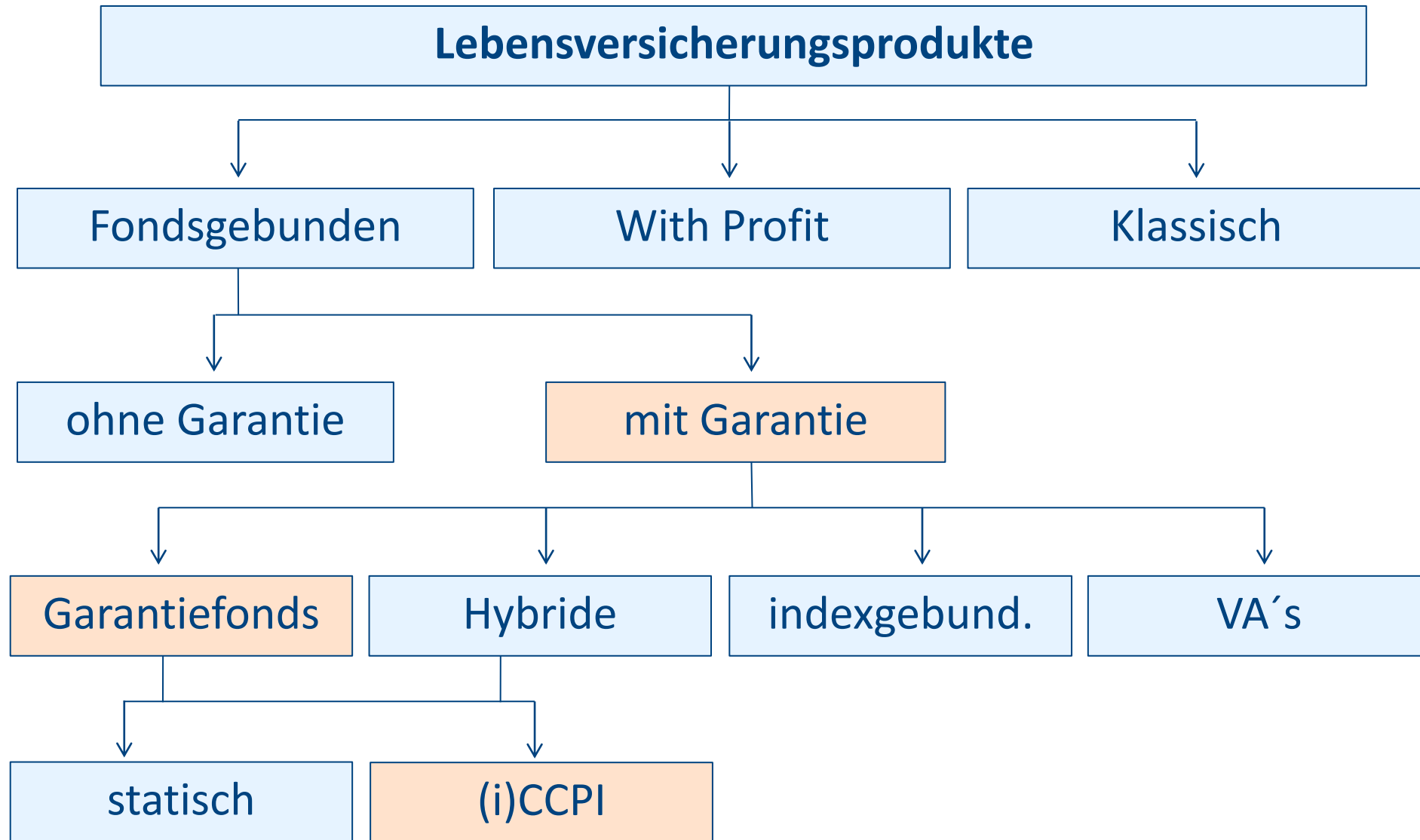




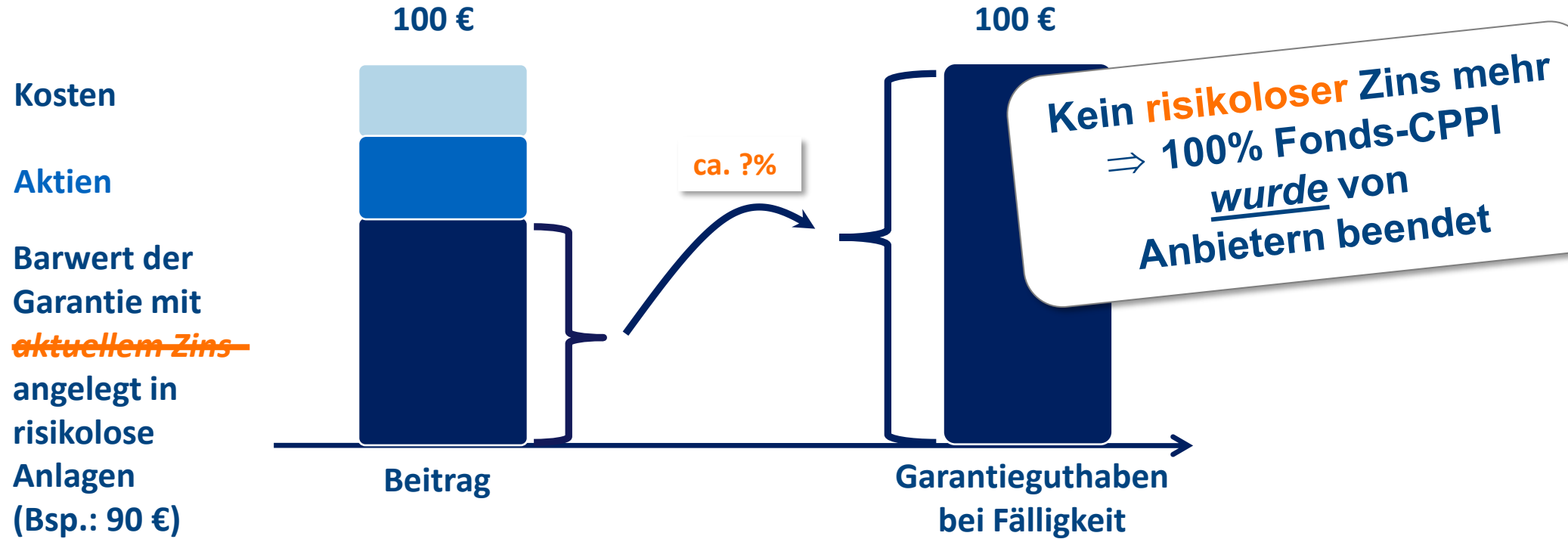
**Dynamischer Hybrid  
(„3-Topf“)**

1. Deckungsstock
2. GA80 Fonds
3. Freier Fonds  
(mtl. Umschichtung)

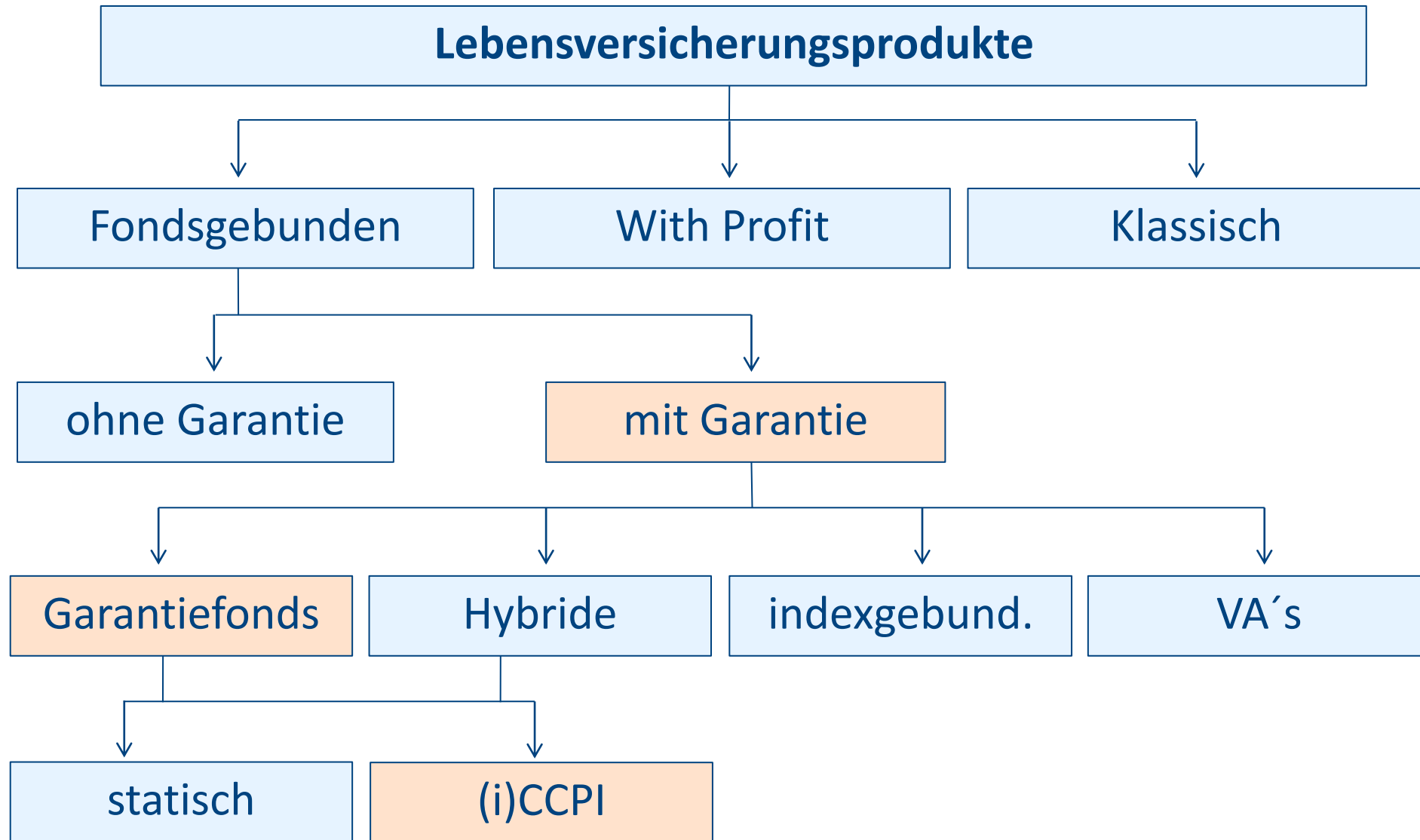


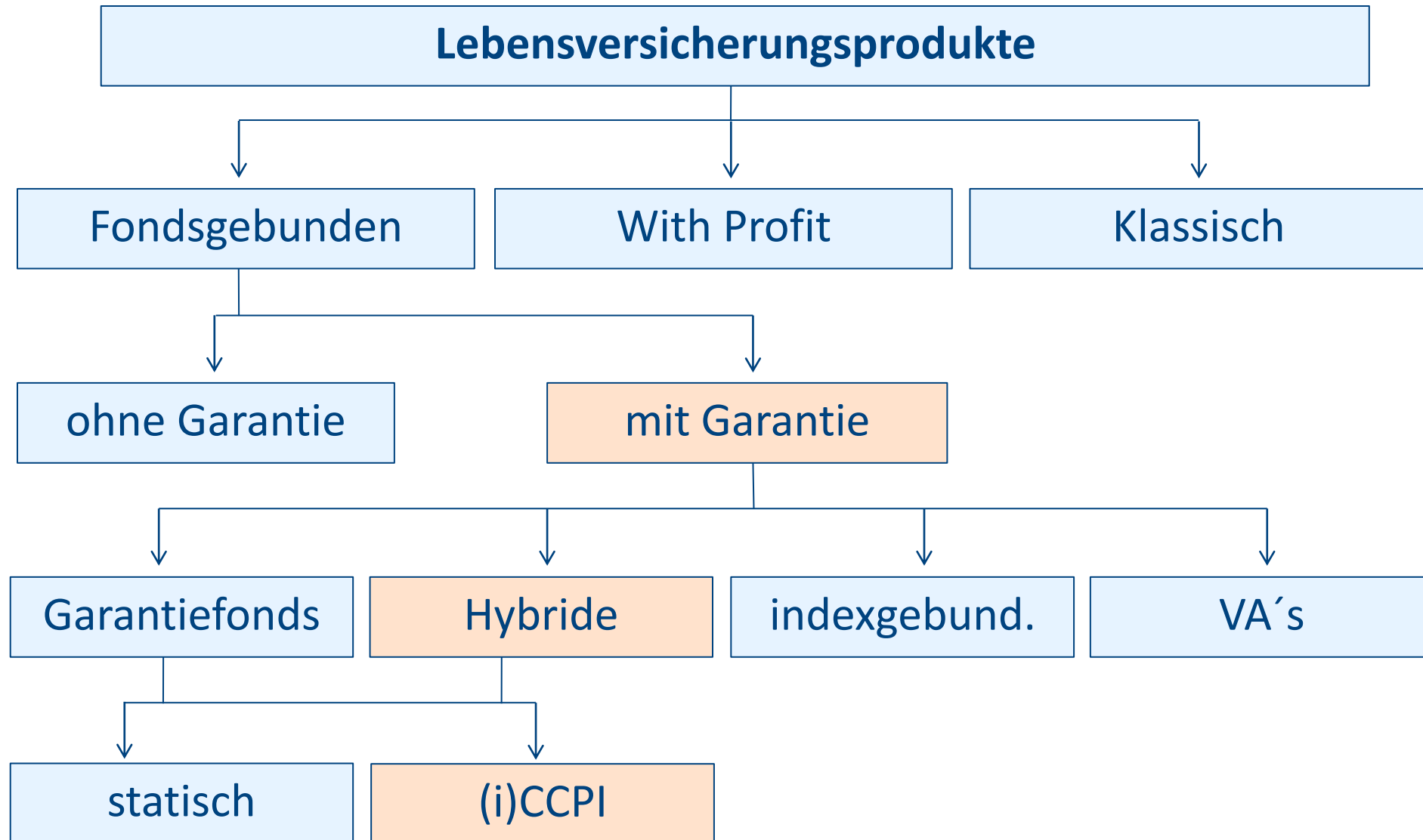


## CPPI versus statischer Hybrid

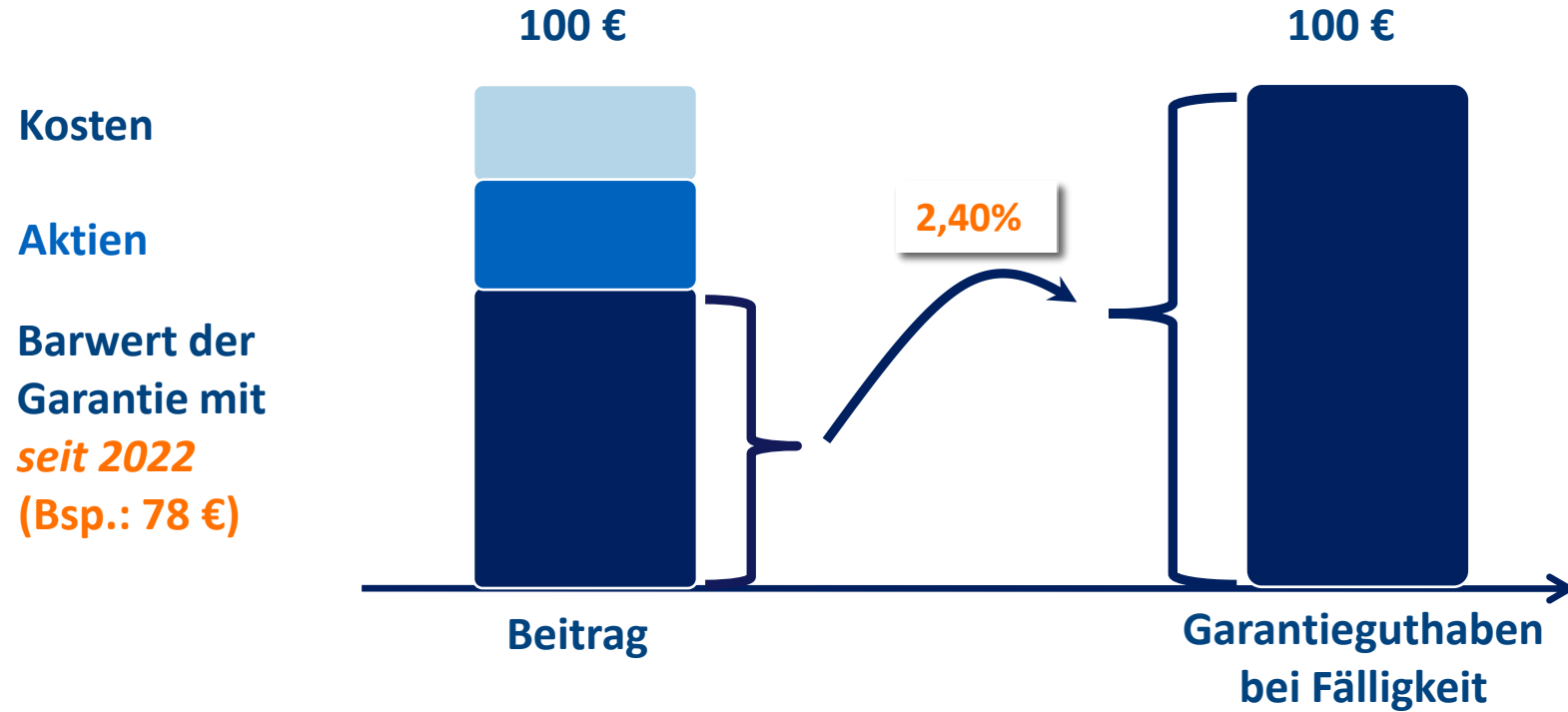








## (i) CPPI versus statischer Hybrid



Grundgedanke bisher: Totalverlust der Aktien möglich

Welcher Verlust ist realistisch?

## Tagesverluste der Indizes: Historischer Vergleich seit 1965

	S&P 500 Index		Nikkei 225 Index		DAX 30 Index	
	Datum (Tag)	Wert	Datum (Tag)	Wert	Datum (Tag)	Wert
1	19.10.1987	-20,41%	20.10.1987	-14,90%	16.10.1989	-12,81%
2	12.03.2020	-10,64%	12.03.2020	-12,01%	12.03.2020	-12,24%
3	16.03.2020	-9,67%	16.10.2008	-11,41%	19.08.1991	-9,40%
4	15.10.2008	-9,03%	15.03.2011	-10,55%	19.10.1987	-9,39%
5	01.12.2008	-8,93%	10.10.2008	-9,62%	11.09.2001	-8,49%
6	29.09.2008	-8,79%	24.10.2008	-9,60%	09.03.2020	-7,94%
7	26.10.1987	-8,28%	08.10.2008	-9,38%	28.10.1997	-7,86%
8	09.10.2008	-7,62%	16.03.2020	-8,69%	02.10.1998	-7,81%
9	27.10.1997	-6,87%	30.04.1970	-8,69%	26.10.1987	-7,69%
10	31.08.1998	-6,80%	09.03.2020	-7,76%	21.01.2008	-7,16%

In Landeswährung  
Stand: 18.12.2023

## Tagesverluste der Indizes: Historischer Vergleich seit 1965

	S&P 500 Index		Nikkei 225 Index		DAX 30 Index	
	Datum (Tag)	Wert	Datum (Tag)	Wert	Datum (Tag)	Wert
1	19.10.1987	-20,41%	20.10.1987	-14,90%	16.10.1989	-12,81%
2	12.03.2020	-10,64%	12.03.2020	-12,01%	12.03.2020	-12,24%
3	16.03.2020	-9,67%	16.10.2008	-11,41%	19.08.1991	-9,40%
4	15.10.2008	-9,03%	15.03.2011	-10,55%	19.10.1987	-9,39%
5	01.12.2008	-8,93%	10.10.2008	-9,62%	11.09.2001	-8,49%
6	29.09.2008	-8,79%	24.10.2008	-9,60%	09.03.2020	-7,94%
7	26.10.1987	-8,28%	08.10.2008	-9,38%	28.10.1997	-7,86%
8	09.10.2008	-7,62%	16.03.2020	-8,69%	02.10.1998	-7,81%
9	27.10.1997	-6,87%	30.04.1970	-8,69%	26.10.1987	-7,69%
10	31.08.1998	-6,80%	09.03.2020	-7,76%	21.01.2008	-7,16%

In Landeswährung  
Stand: 18.12.2023

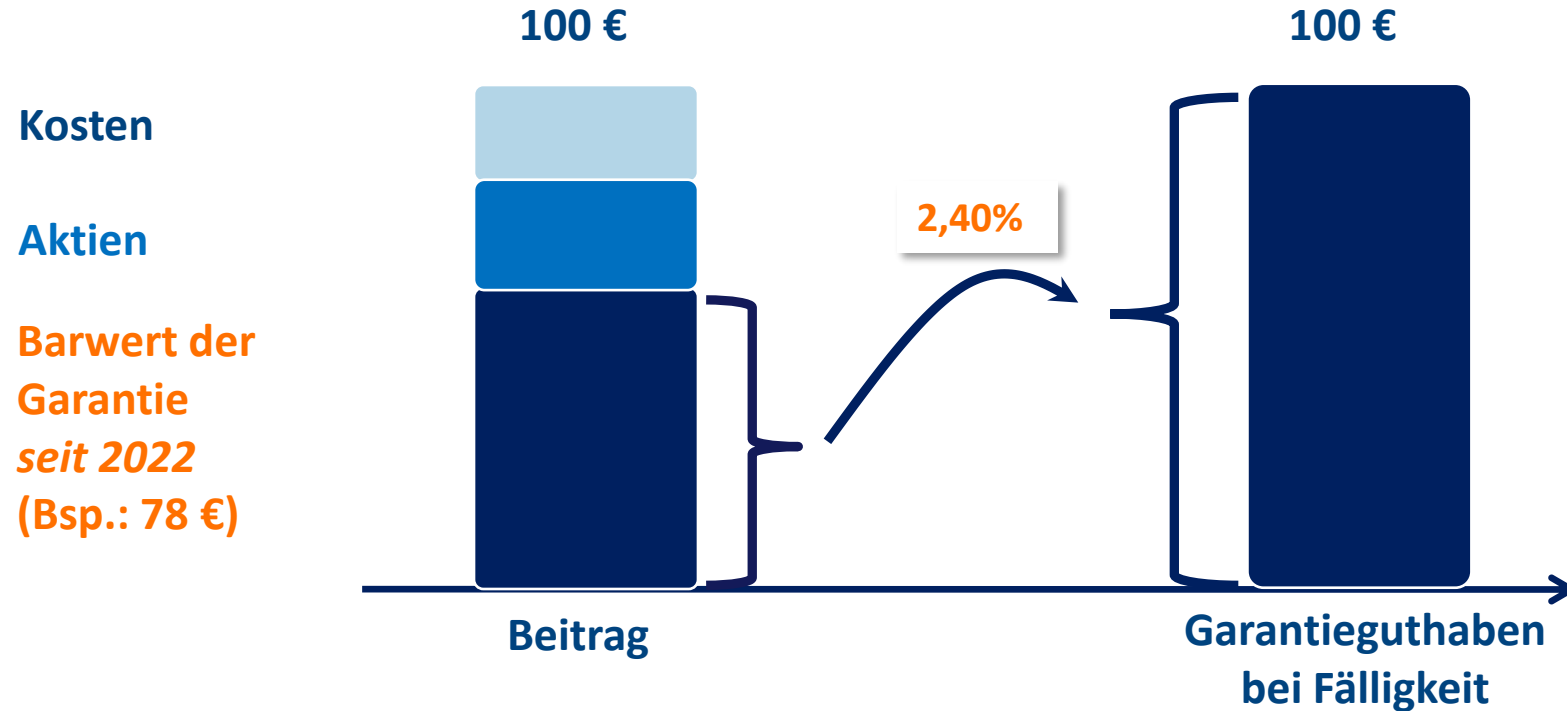
## Tagesverluste der Indizes: Historischer Vergleich seit 1965

Die starken Schwankungen  
häufen sich?

	S&P 500 Index		Nikkei 225 Index		DAX 30 Index	
	Datum (Tag)	Wert	Datum (Tag)	Wert	Datum (Tag)	Wert
1	19.10.1987	-20,41%	20.10.1987	-14,90%	16.10.1989	-12,81%
2	12.03.2020	-10,64%	12.03.2020	-12,01%	12.03.2020	-12,24%
3	16.03.2020	-9,67%	16.10.2008	-11,41%	19.08.1991	-9,40%
4	15.10.2008	-9,03%	15.03.2011	-10,55%	19.10.1987	-9,39%
5	01.12.2008	-8,93%	10.10.2008	-9,62%	11.09.2001	-8,49%
6	29.09.2008	-8,79%	24.10.2008	-9,60%	09.03.2020	-7,94%
7	26.10.1987	-8,28%	08.10.2008	-9,38%	28.10.1997	-7,86%
8	09.10.2008	-7,62%	16.03.2020	-8,69%	02.10.1998	-7,81%
9	27.10.1997	-6,87%	30.04.1970	-8,69%	26.10.1987	-7,69%
10	31.08.1998	-6,80%	09.03.2020	-7,76%	21.01.2008	-7,16%

In Landeswährung  
Stand: 18.12.2023

## (i) CPPI versus statischer Hybrid



**Verschwendung!**  
**Absicherung über Crashput**

Rechenhilfe der sog. Multiplikator  $M = 1/0,2 = 5$ ; („CP“)  
**Erhöht die Aktienquote immens!**

Tag	Aktien- anteil	Renten- anteil	70 € = Barwert der Endgarantie = Floor
1	100	0	
Verlust 20%	80	0	
2 Puffer = $(80-70) = 10.$ $\times 5 = 50$	50	30	umgeschichtet aus Aktien. Puffer = sog. Cushion
Verlust 20%	40	30	
3	0	70	Einmalanlage wäre im Cash Lock
<b>100 € mtl.</b>			BW Garantie steigt auf 140 €
Monat 2 Tag 1 Puffer = $(170-140)$ $= 30. \times 5$	150	20	aus neuer Rate: 30 € Puffer (dies klappte im März 2009 sehr gut!)
Verlust 20%	120	20	
2 <b>etc.</b>	0	140	nur grob, weil BW jetzt etwas anders.



Tag	Aktien- anteil	Renten- anteil	70 € = Barwert der Endgarantie = Floor
1	100	0	
		0	
		30	umgeschichtet aus Aktien. Puffer
Verlust 20%	40	30	
3	0	70	Einmalanlage wäre im Cash Lock
<b>100 € mtl.</b>			BW Garantie steigt auf 140 €
Monat 2 Tag 1 Puffer = (170-140) = 30. x 5	150	20	aus neuer Rate: 30 € Puffer (dies klappte im März 2009 sehr gut!)
Verlust 20%	120	20	
2 etc.	0	140	nur grob, weil BW jetzt etwas anders.

**Situation:  
laufende Sparbeträge...**

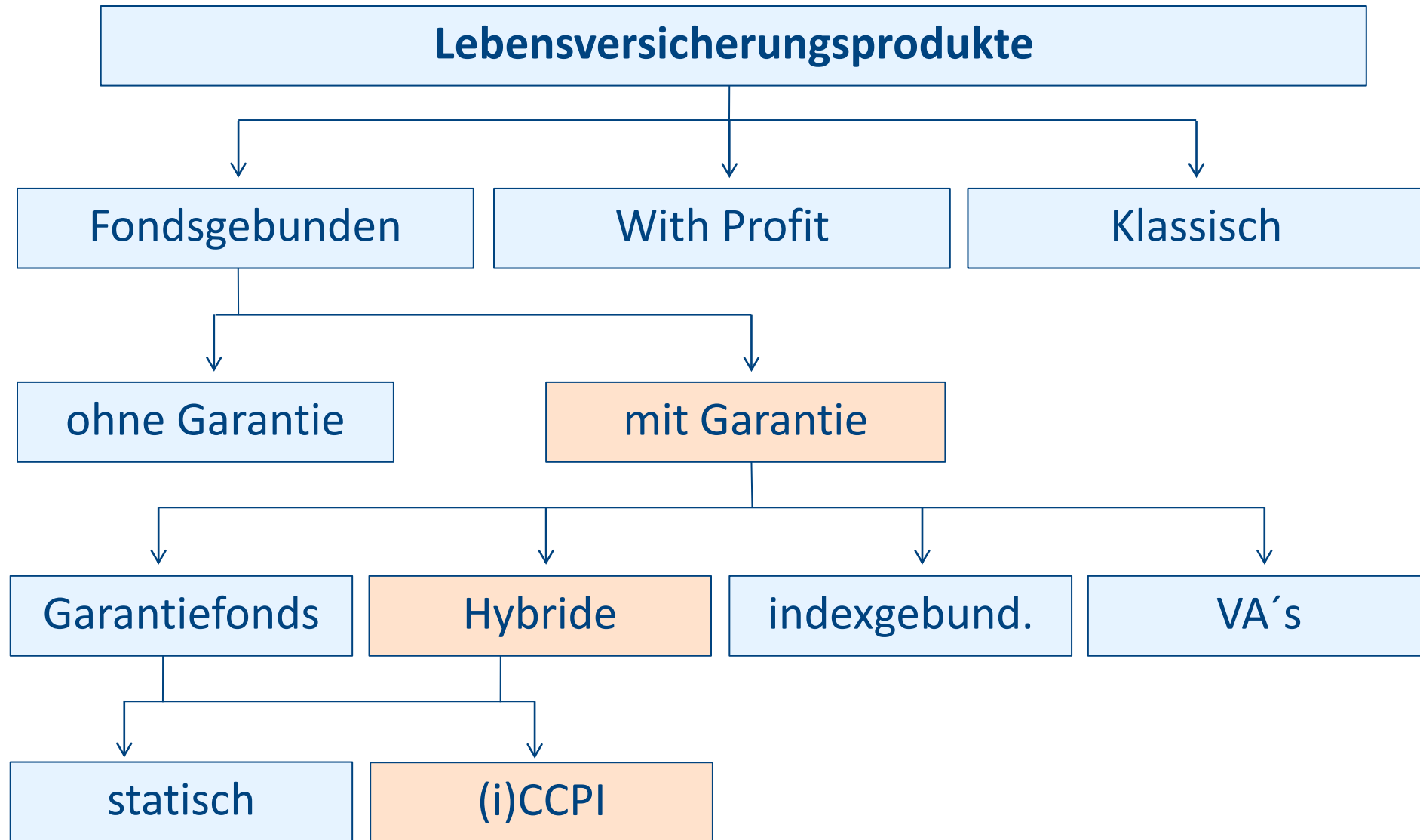
**Sieht gut aus, oder?**

Tag	Aktien- anteil	Renten- anteil	70 € = Barwert der Endgarantie = Floor
		0	
		0	
		30	umgeschichtet aus Aktien. Puffer
		30	
		70	Einmalanlage wäre im Cash Lock
			BW Garantie steigt auf 140 €
		20	aus neuer Rate: 30 € Puffer (dies klappte im März 2009 sehr gut!)
		20	
etc.	0	140	nur grob, weil BW jetzt etwas anders.

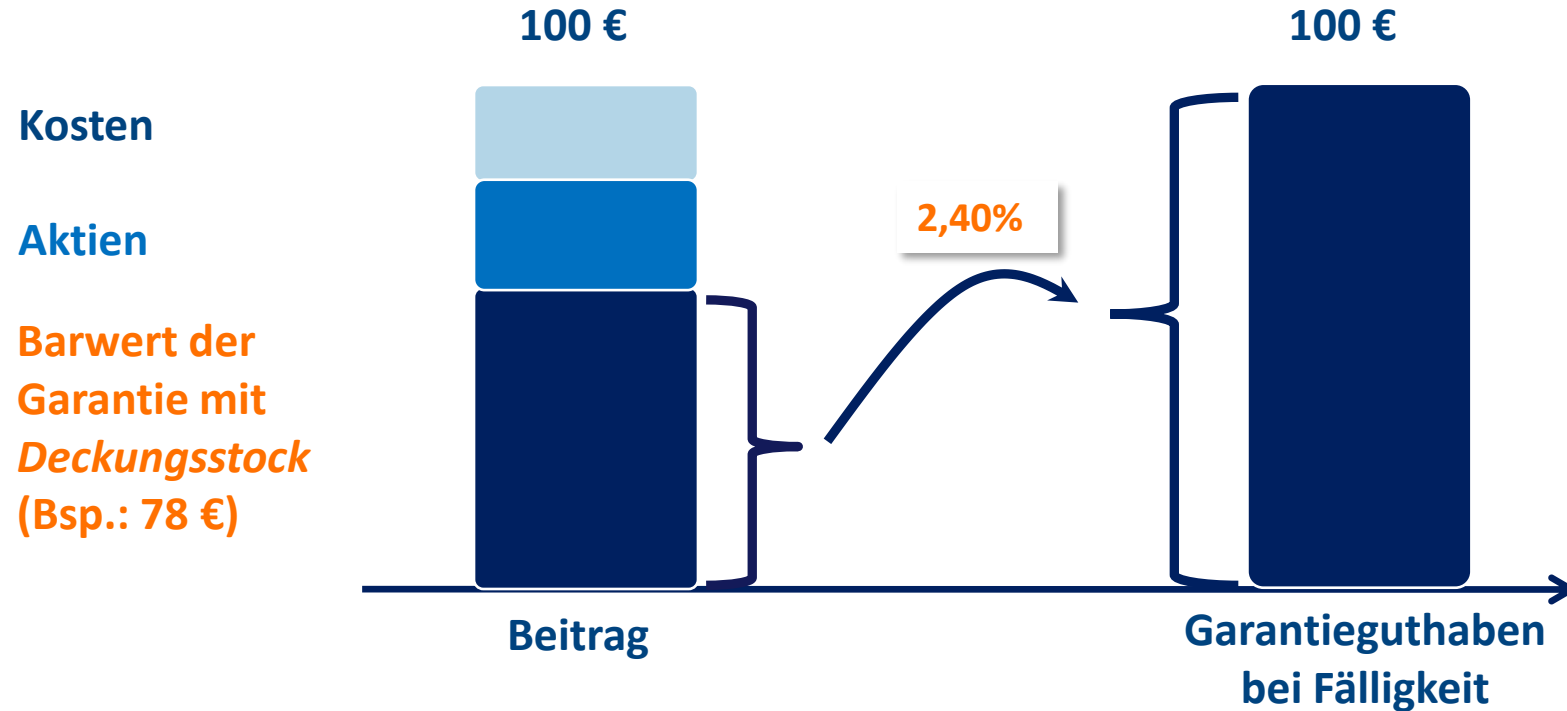
**Wenn aber schon viel Vermögen  
vorhanden ist  
→ neue Sparbeiträge unwichtig.**

**Crasht dann der Markt und fällt  
unter BW der Garantie →  
Ausstieg aus Aktien.  
Evtl. Cashlock  
oder Einstieg wieder zu höheren  
Kursen**

**Sieht gut aus, oder?**



## (i) CPPI versus statischer Hybrid



**Verschwendung!**  
**Absicherung über Crashput**

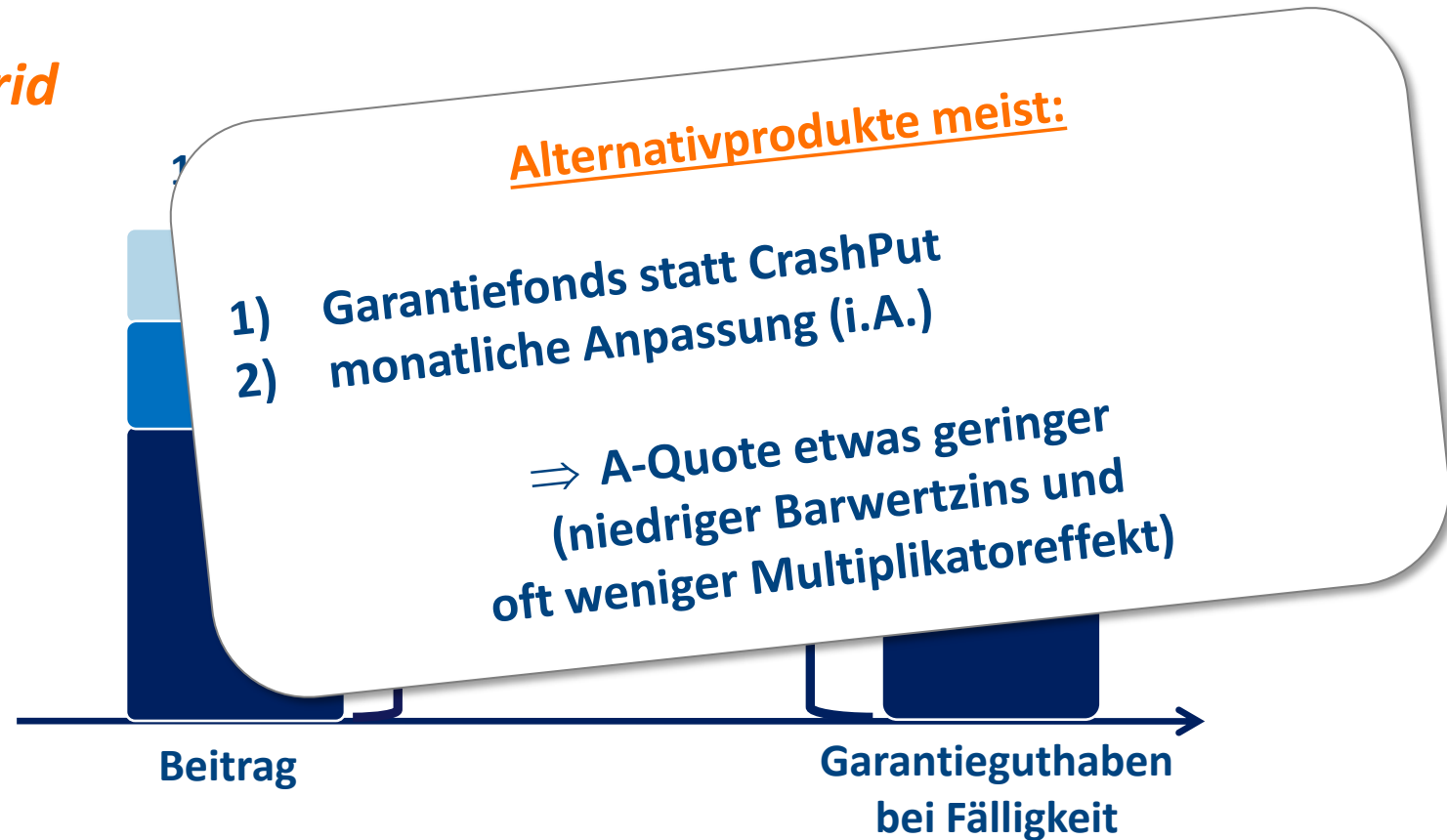
Rechenhilfe der sog. Multiplikator  $M = 1/0,2 = 5$ ; („CP“)  
**Erhöht die Aktienquote immens!**

## (i) CPPI versus statischer Hybrid

Kosten

Aktien

Barwert der  
Garantie mit  
Deckungsstock  
(Bsp.: 78 €)

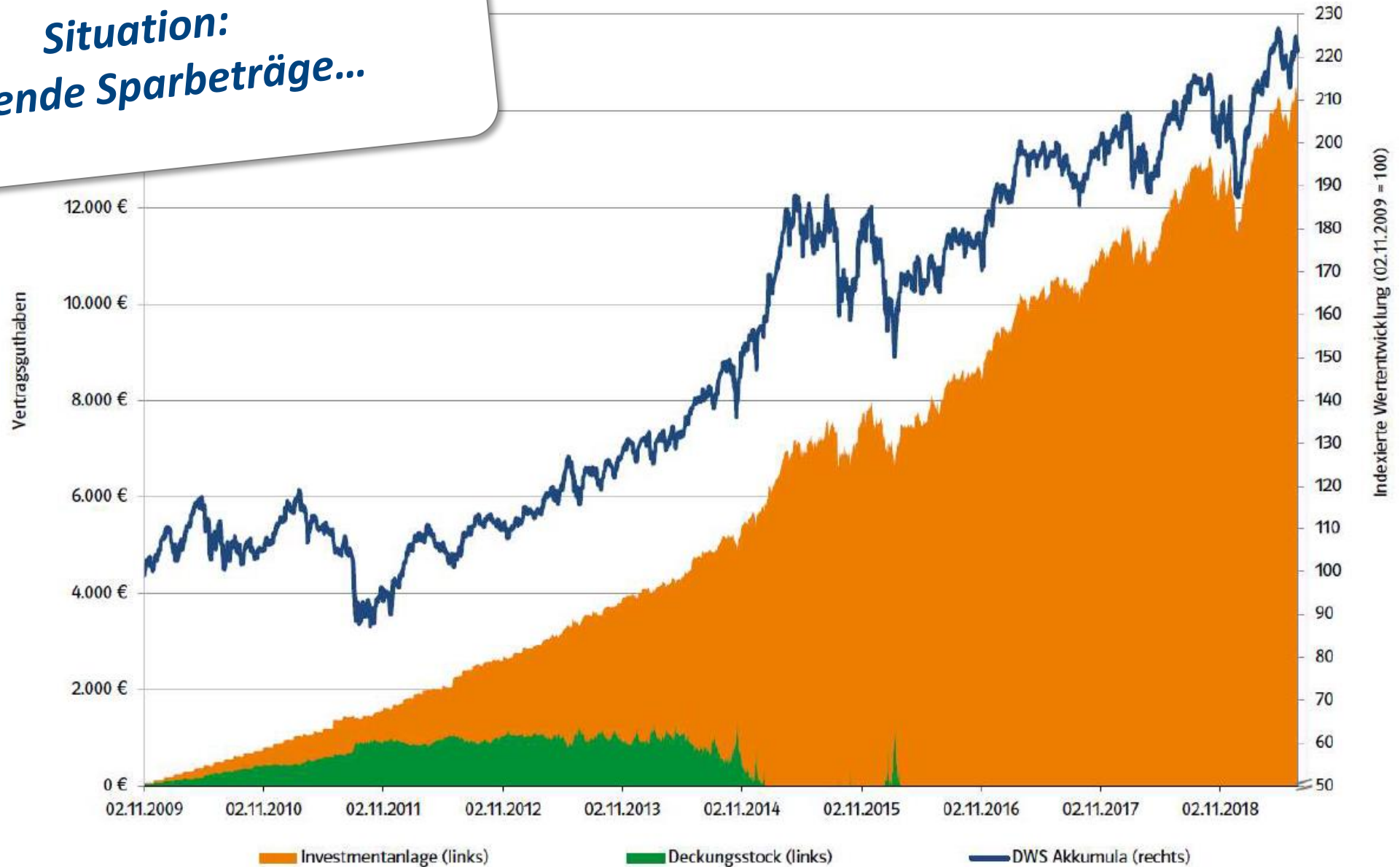


**Verschwendung!**  
**Absicherung über Crashput**

Rechenhilfe der sog. Multiplikator  $M = 1/0,2 = 5$ ; („CP“)

**Erhöht die Aktienquote immens!**

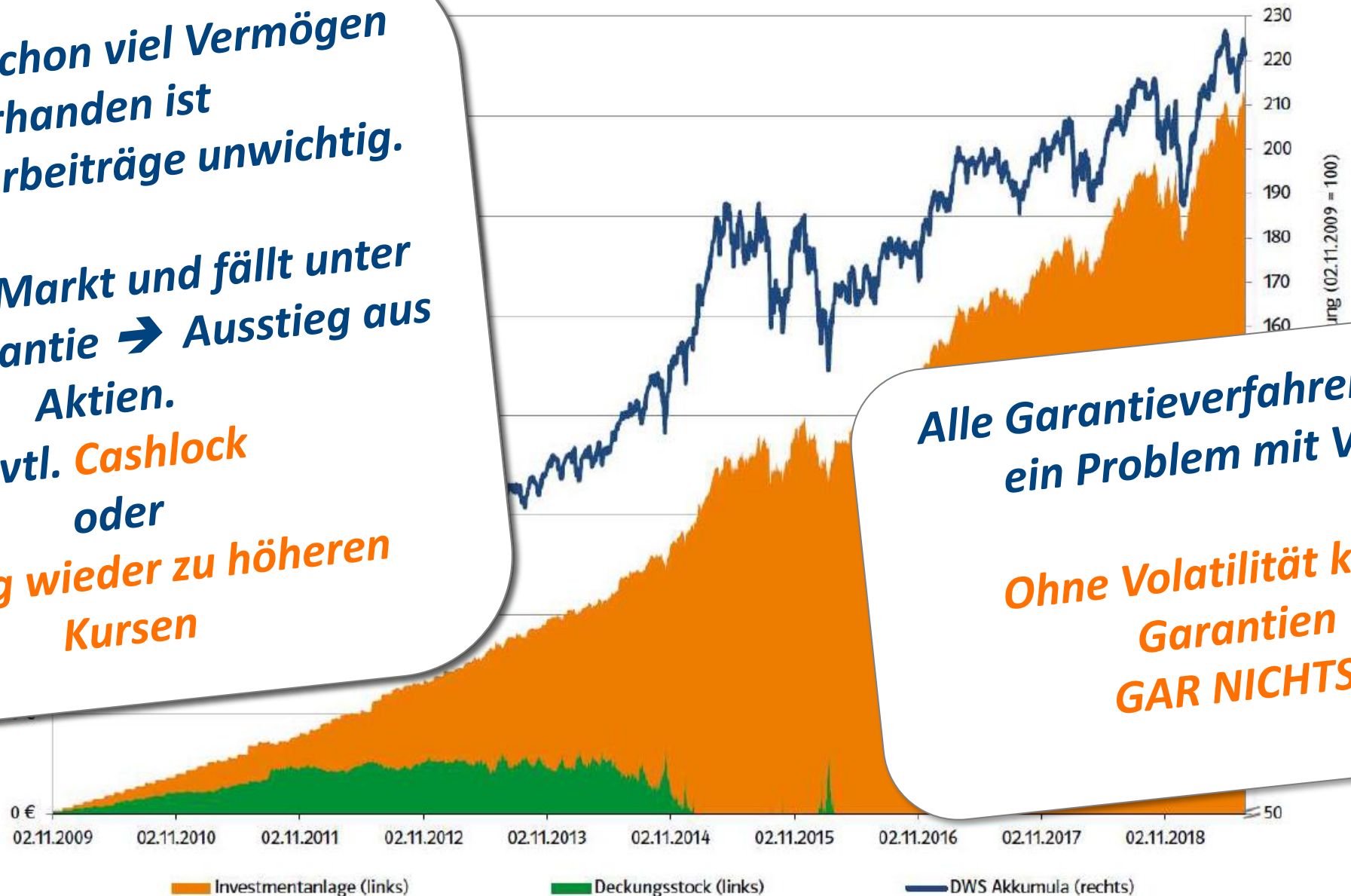
**Situation:  
laufende Sparbeträge...**



Wenn aber schon viel Vermögen  
vorhanden ist  
→ neue Sparbeiträge unwichtig.

Crasht der Markt und fällt unter  
BW der Garantie → Ausstieg aus  
Aktien.

Evtl. **Cashlock**  
oder  
**Einstieg wieder zu höheren  
Kursen**



Alle Garantieverfahren haben  
ein Problem mit Vola!

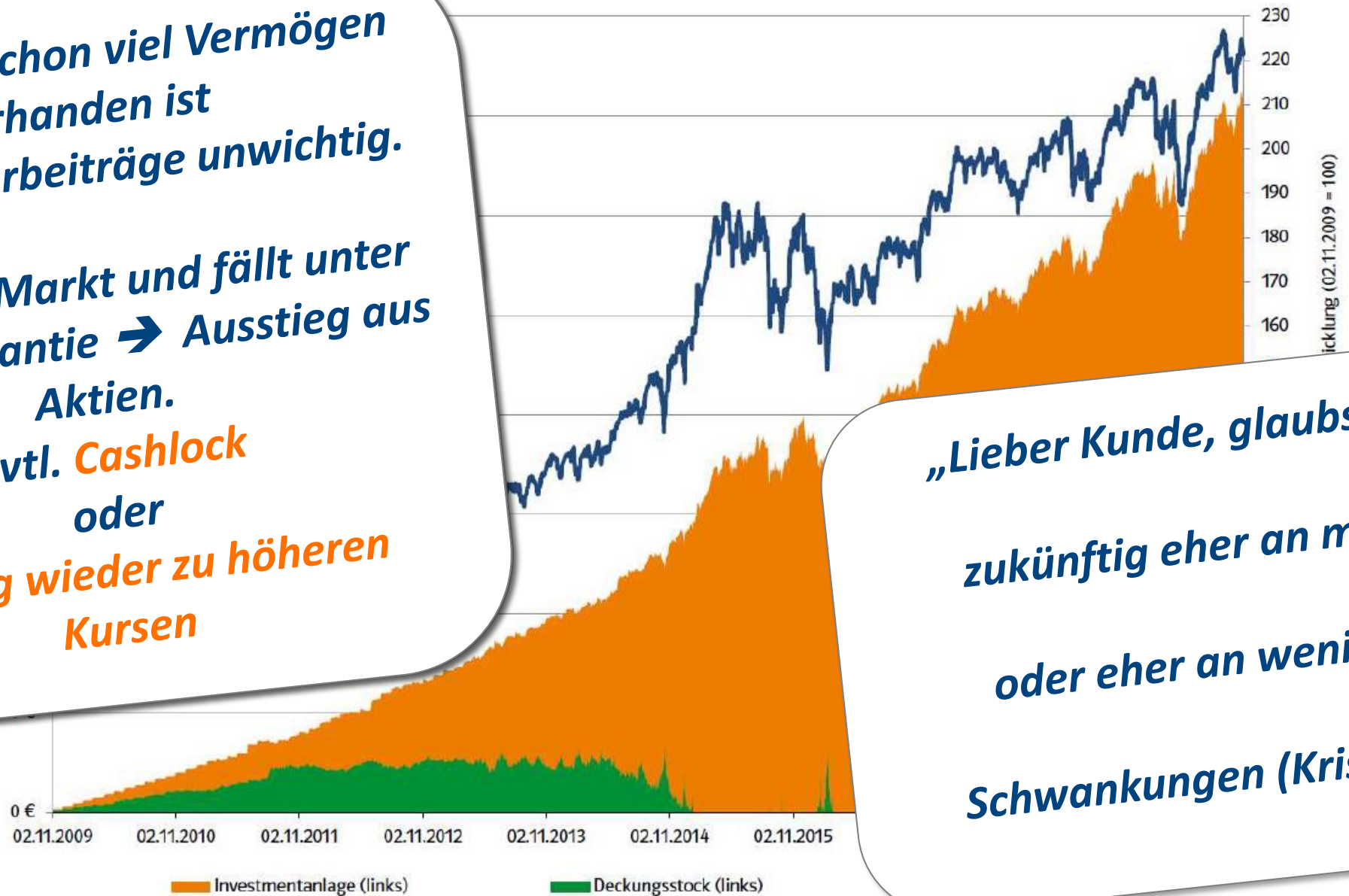
Ohne Volatilität kosten  
Garantien  
**GAR NICHTS!**



Wenn aber schon viel Vermögen  
vorhanden ist  
→ neue Sparbeiträge unwichtig.

Crasht der Markt und fällt unter  
BW der Garantie → Ausstieg aus  
Aktien.

Evtl. **Cashlock**  
oder  
**Einstieg wieder zu höheren  
Kursen**



„Lieber Kunde, glaubst du  
zukünftig eher an mehr  
oder eher an weniger  
Schwankungen (Krisen)?“



## (i)CPPI

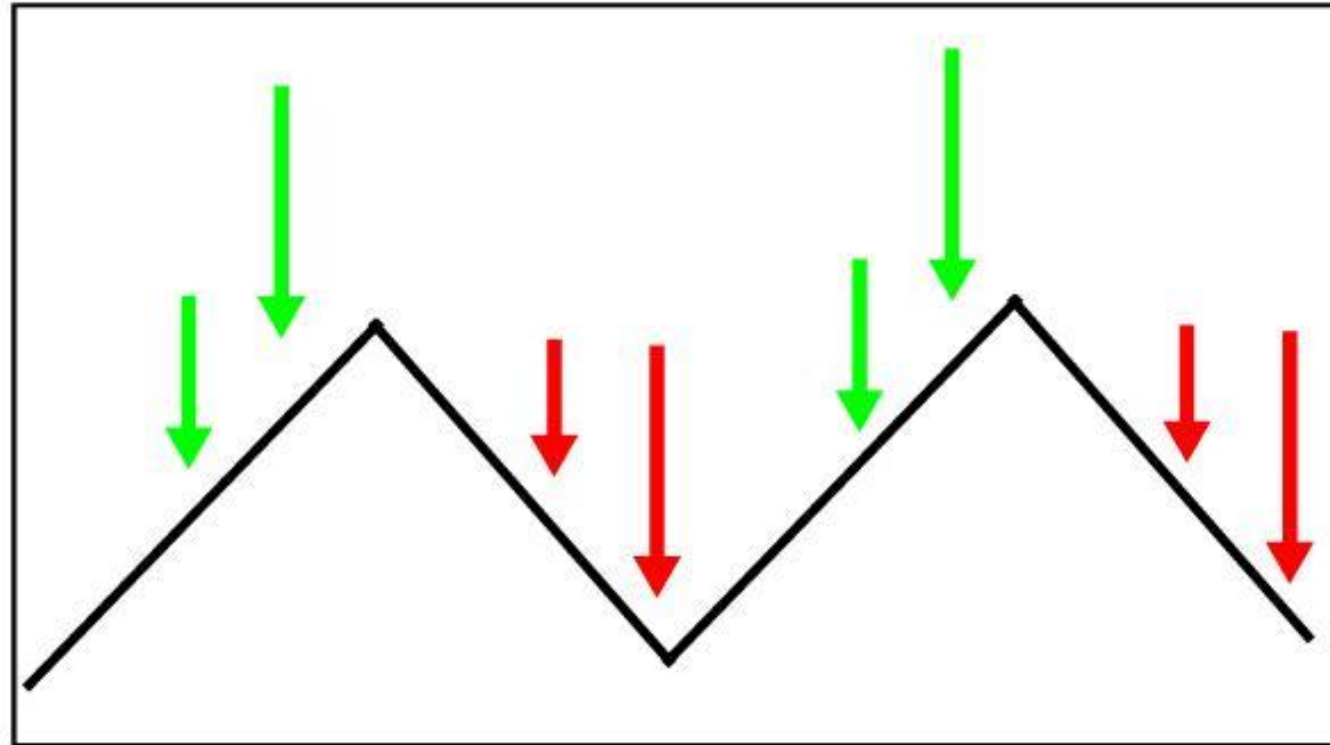


- Einfaches, älteres, sehr transparentes Modell.
- Hohe Aktienquote mit Cost Average Effekt möglich
- Wohl das effektivste implizite Garantiesystem
- Flexibel (Garantiehöhe frei wählbar),
- stark prozyklisches Modell mit Kapitalgarantie.



- Stark prozyklisches Modell (mit Zeitverschiebung)
- Häufige Transaktionen (T-Steuer?)
- Pfadabhängig. Hohe Vola (insbesondere „Sägezahnmarkt“) vernichtet Geld

## Sägezahnmarkt



## (i)CPPI



- Einfaches, älteres, sehr transparentes Modell.
- Hohe Aktienquote mit Cost Average Effekt möglich
- Wohl das effektivste implizite Garantiesystem
- Flexibel (Garantiehöhe frei wählbar),
- stark prozyklisches Modell mit Kapitalgarantie.



- Stark prozyklisches Modell (mit Zeitverschiebung)
- Häufige Transaktionen (T-Steuer?)
- Pfadabhängig. Hohe Vola (insbesondere „Sägezahnmarkt“) vernichtet Geld
- Während der Laufzeit Verluste möglich (im Ggs. zu KLV)
- Bei Einmalanlagen (bzw. bei älteren Verträgen) große Gefahr von Cash Lock
- Grafiken erwecken Eindruck, Aktienquote sei generell sehr hoch.  
Wertentwicklung konstant → CPPI hat 100% A-Quote, d.h. gleiche Rendite wie A-Fonds  
(wie auch bei Garantiefonds)

## Beratungsmöglichkeiten

- Vorsicht vor dem „recent bias!“
- Aktien rentieren nicht prinzipiell höher als Renten
- Streuung auch jenseits von A + R ist das A&O!
- 65% Aktien + 35% Renten  $\approx$  Garantieverfahren
- Glaubt der Kunde an mehr Krisen (= Vola)  $\rightarrow$  Die Garantie wird (zu) teuer!
- Allerdings: Guter Schlaf wichtig?
  - Lieber Garantie als 65%/35%.
  - Nur 1x im Jahr auf Kurse schauen (wie bei Immobilie auch)

$\rightarrow$  „Die Qualität deiner Fragen bestimmt die Qualität deiner Beratung“

## Session 36

1. Garantien: Die Annahme, die über allem schwebt und (i)CPPI
2. Ausgabeaufschläge
3. LV: Kündigen oder ...?

## Aktienfonds mit AA

- „Lieber Kunde, ab 10 Jahren spielt der Ausgabeaufschlag quasi keine Rolle mehr!“
- 100 € mtl., 10 Jahre, 7% Rendite. Um wieviel reduziert der AA von 5% die Rendite?
- Man könnte meinen: 5% AA, verteilt auf 10 Jahre, kostet  $5\% / 10$ , also 0,5% pro Jahr.

*ABER bei ratierlichem Sparen fast exakt das Doppelte! Anstatt 7% verbleiben nur 6,066% Rendite.*

- ➔ Der AA spielt also auch bei langen Laufzeiten eine Rolle, selbst reduzierter AA von 2,5% kostet ca. 0,5% p.a. an Rendite bei ratierlichem Sparen über 10 Jahre -bei 5 Jahren das Doppelte.

## Session 36

1. Garantien: Die Annahme, die über allem schwebt und (i)CPPI
2. Ausgabeaufschläge
3. LV: Kündigen oder ...?

## Begrifflichkeiten der Lebensversicherung

- Rückkaufswert: Wert, der (vor Steuern) bei Kündigung zum angegebenen Datum überwiesen wird (i.A. aktueller „Vermögenswert“)
- Versicherungssumme: Vermögen, das bei regulärem Ablauf (oder Tod) zum Ablaufdatum ausgezahlt wird (vor Steuern)
- Beitragsfreie Versicherungssumme: Vermögen, das zum regulärem Ablaufdatum ausgezahlt wird, sofern Sie ab dem angegebenen Datum (etwa ab sofort) keinerlei Beiträge mehr zahlen.
- **Achtung: Werte mit oder ohne Überschüsse?** Nicht nur die Garantiewerte nehmen, wie das Versicherungskritiker gerne tun, sondern inkl. plausibler Überschüsse



## Die Daten der klassischen LV aus dem Jahr 2004

Wie viele Renditen kann man hier ausrechnen?

<b>Start</b>	01.12.2004		
<b>Ende</b>	01.12.2028		
<b>Beitrag mtl.</b>	962,75 €		Startbeitrag: 132,30 €
<b>Rückkaufswert am 01.12.2020</b>	61.167,90 €		
<b>Beitragsfreie Versicherungssumme 01.12.20</b>	73.610,00 €		
<b>Ablauf 2028 bei normaler Weiterführung (ohne Dyn.)</b>	162.065,00 €		mit 962,75 € mtl.
<b>Bisher eingezahlt</b>	82.015,37 €		

## *Lebensweisheit*

” *Jede Entscheidung bedeutet auch Verzicht.*

*Lebensweisheit*

## Fazit LV beitragsfrei stellen, kündigen oder laufen lassen

- Sehr klar in *Handlungsalternativen* denken!
- „Geld kennt keine Vergangenheit.“
- „Handlungsalternativen“ heißt daher: nur von heute an.
- Drei Handlungsalternativen:
  1. **Weiterlaufen** lassen
  2. **Kündigen**, alles auszahlen lassen und Geld neu anlegen (oder auch nicht)
  3. **Beitragsfrei stellen** und nur mtl. Beitrag neu anlegen (oder auch nicht)
- Geld soll weiter (mit oder ohne LV) angelegt werden? Dann typischerweise **zwei Renditen** auszurechnen:
  1. **Komplett kündigen**, Rückkaufswert und mtl. Sparrate neu anlegen, um prognostizierte Ablaufleistung zu überbieten. Dafür **notwendige Rendite errechnen!**
  2. **Beitragsfrei stellen** und nur mtl. Sparrate weiter anlegen => Um prognostizierte Ablaufleistung (zusammen mit der beitragsfreien Versicherungssumme) zu überbieten, ist **welche Rendite nötig?**

Vorteil von  
„weiterlaufen lassen“  
bei dieser LV:

Zwangssparen und  
Absicherung.

Alternative mit **der niedrigeren nötigen Rendite** ist die bessere! Dann die bessere Alternative analysieren: Realistisch? Falls NEIN => Vertrag weiterlaufen lassen. Falls JA: Alternative wählen.

**Viel Erfolg!**

**Vielen Dank!**