

**BVI-Position zur beabsichtigten Ablösung des Rundschreibens 2/2007 (BA)
Mindestzahlungszusagen: Eigenmittelunterlegung und Behandlung nach der GroMiKV
Geschäftszeichen BA 27-GS 4001-2005/0005**

I. Einleitung und rechtliche Würdigung

Das Rundschreiben 2/2007 regelt die Eigenkapitalunterlegung für Mindestzahlungszusagen für bestimmte Anlageprodukte von Instituten und Kapitalanlagegesellschaften (neu: Kapitalverwaltungsgesellschaften). In der Praxis wirken sich die dort genannten Anforderungen insbesondere auf Mindestzahlungszusagen in der Ansparphase von Riesterfondsverträgen und Fondsdepots (Fall II 1c und 3 des Rundschreibens) sowie bei Garantiefonds (Fall II 2 des Rundschreibens) aus.

Mit dem Rundschreiben sollte die Werthaltigkeit der darin beschriebenen Mindestzahlungszusagen dauerhaft sichergestellt werden. Hiervon sind aktuell insbesondere 3 Mio. Riesterfondsverträge mit einem Gesamtfondsvolumen von 15 Mrd. Euro¹ erfasst. Der Abschluss solcher langfristig gebundener Verträge erfolgte im Vertrauen auf das Rundschreiben 2/2007 und die darin bestimmten Eigenkapitalanforderungen. Eine etwaige Aufhebung des Rundschreibens, die zu veränderten und ggf. höheren Eigenkapitalanforderungen führen würde, würde daher den aus dem Rechtsstaatsprinzip abgeleiteten Grundsatz des Vertrauensschutzes nachhaltig beeinträchtigen.

Mit einer Aufhebung des Rundschreibens 2/2007 würden sich alle Garantieprodukte erheblich verteuern. Das beträfe auch solche Produkte, mit denen Kapitalverwaltungsgesellschaften und Institute Garantien für Versicherungsunternehmen übernehmen. Hiervon wären nicht nur Bestandsprodukte betroffen, sondern auch die Entwicklung neuer Fonds und Konzepte dieser Art würde dadurch verhindert werden. Da angesichts der fortwährenden Niedrigzinsphase die klassischen Garantiemodelle der Versicherungswirtschaft nicht länger tragfähig sind, ist diese jedoch zwingend auf alternative Garantiekonzepte angewiesen. Sofern diese künftig nicht mehr zur Verfügung stehen oder über extrem hohe Zusatzkosten nicht wettbewerbsfähig sind, werden insbesondere Riesterprodukte und Angebote der betrieblichen Altersversorgung entweder komplett verschwinden oder so teuer sein, dass Kunden keinerlei Rendite mehr erwarten können. Hinzu kommt ein massiver Wettbewerbsvorteil für ausländische Fondsanbieter, die keiner europäischen (deutschen) Aufsicht unterliegen.

Der im Rundschreiben 2/2007 etablierte Ansatz hat sich bewährt und führte auch in volatilen Marktperioden zu einer risikoadäquaten Eigenmittelunterlegung der Mindestzahlungszusagen. Dies ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass der Ansatz die tatsächliche historische Volatilität der Vermögensgegenstände berücksichtigt. Im Gegensatz dazu erlauben die Regeln der Kreditrisikominderung lediglich eine Berücksichtigung der Wertschwankungen auf Ebene der einzelnen Vermögensgegenstände, ignorieren dabei jedoch Diversifikationseffekte über das Portfolio der einer Mindestzahlungszusage zugrunde liegenden Vermögensgegenstände hinweg und überzeichnen dadurch das Risiko deutlich. Schon das Vorgänger-Rundschreiben 12/2001 begründet die Angemessenheit des Ansatzes damit, dass sich das Risiko der Mindestzahlungszusage nach dem Betrag der Zusage, dem Anlagehorizont und dem Ausmaß der Marktpreisschwankungen (historische Volatilität) bei den Investmentanteilen bemisst, in denen die Beiträge angelegt werden. Genau diese Risikofaktoren werden durch den bisherigen, auf der

¹ Vgl. BVI-Statistik, Angaben jeweils zum Stichtag 31.3.2014.



historischen Volatilität der Investments beruhenden Ansatz berücksichtigt. Ein alternativer Ansatz basierend auf den Kreditrisikominderungstechniken des Bankbuchs würde diese beiden Risikofaktoren ignorieren und damit das Risiko deutlich überschätzen, da ein solcher Ansatz das aktive Management der Investments zur Reduktion der Risiken (z. B. durch CPPI-Verfahren) außer Acht lassen würde.

Wir verkennen nicht, dass aufgrund veränderter rechtlicher Rahmenbedingungen sich die Rechtsgrundlagen für die Eigenmittelanforderungen der Adressaten des Rundschreibens verändert haben. Festzustellen ist, dass die Rechtsgrundlagen für Institute und Kapitalverwaltungsgesellschaften zwischenzeitlich auseinanderfallen. Für Kapitalverwaltungsgesellschaften gilt infolge der Umsetzung der AIFM-Richtlinie seit Juli 2013 ausschließlich das KAGB. Für Institute legt seit 1. Januar 2014 die CRR die Eigenmittelanforderungen fest. Weder das KAGB noch die CRR enthalten jedoch konkrete Vorgaben zur Eigenkapitalunterlegung, welche die spezifischen Produktcharakteristika von Riesterfondsverträgen und Garantiefonds berücksichtigen. Aus rechtlicher Sicht sind keine Gründe erkennbar, die gegen eine Fortführung der Grundsätze des Rundschreibens 2/2007 sprechen. Vielmehr wurde durch den im Rundschreiben eingeführten Ansatz eine für spezielle Garantieprodukte bestehende Regelungslücke geschlossen. Der Ansatz sollte daher in Deutschland weitergeführt werden und seine Verwendbarkeit auf europäischer Ebene durch Aufnahme in geeignete Kommentare oder Regelungstexte klargestellt werden. Im Einzelnen schlagen wir folgende Lösungsansätze vor:

1. Wir bitten, das Rundschreiben 2/2007 in seinen wesentlichen Inhalten für Kapitalverwaltungsgesellschaften weiter aufrecht zu erhalten.

- Nach § 25 Abs. 5 KAGB müssen Kapitalverwaltungsgesellschaften, die Mindestzahlungszusagen abgeben, "angemessene" Eigenmittel vorhalten. Der Begriff der Angemessenheit wird nicht weiter definiert. Das EU-Recht (OGAW- und AIFM-Richtlinie) trifft hierzu keine Regelungen. Die BaFin (Investmentaufsicht, WA 4) kann und sollte daher in ihrer Verwaltungspraxis die Anwendung des bestehenden Rundschreibens 2/2007 weiter beibehalten.
- Eine investimentrechtliche Klärung ist unabhängig von der Frage notwendig, wie sich etwaige Mindestzahlungszusagen von (bank-)konzernangehörigen Kapitalverwaltungsgesellschaften unter dem CRR-Regime auswirken. Denn in der Praxis gibt es zahlreiche Kapitalverwaltungsgesellschaften, die nicht in einem Banken-Konzern eingebunden sind und Mindestzahlungszusagen abgeben.
- Eine Pflicht, Kapitalverwaltungsgesellschaften dem CRR-Regime zu unterwerfen, lässt sich aus dem KAGB nicht ableiten. Auch das Rundschreiben behandelt aktuell die einzelnen Produkte im Hinblick auf die Eigenkapitalanforderungen nicht gleich. So macht die bestehende Differenzierung der einzelnen Fallgruppen in dem Rundschreiben 2/2007 deutlich, dass die inhaltliche Ausgestaltung der jeweiligen Produkte zur Sicherung der Werthaltigkeit von Leistungszusagen aus Altersvorsorgeverträgen sehr unterschiedlich ausfällt. Zudem ist der aus der CRR abgeleitete rechtliche Anknüpfungspunkt für die Bewertung der Eigenmittelanforderungen in der Konzernbetrachtung (vgl. Art. 11 CRR – siehe im Einzelnen unter 2.) nicht ansatzweise auf die direkt durch Kapitalverwaltungsgesellschaften abgegebenen Mindestzahlungszusagen übertragbar.
- Mindestzahlungszusagen der Kapitalverwaltungsgesellschaften können "produktimmanent" erfüllt werden. Bei den Kapitalverwaltungsgesellschaften sind die Risiken der Mindestzahlungszusage in der Regel durch die Fondsanlagen umfassend unterlegt und begründen so keine bilanzwirksamen Verbindlichkeiten. Dies unterscheidet sich von dem Bankgeschäft, das die Risiken von etwaigen Garantieversprechen auf Gesellschaftsebene bilanziell berücksichtigen muss. Kapitalverwaltungs-



gesellschaften können zur Erfüllung der Mindestzahlungszusagen auf die Vermögensgegenstände eines Garantiefonds bzw. die Fondsanteile im Fondsdepot zurückgreifen.

- Die Bemessung der „Produktimmanenz“ (z. B. Aktien- und Rentenfonds bei Riesterdepots und bei dynamischen Garantiefonds die darin enthaltenen Vermögensgegenstände) ist nicht statisch zu betrachten. Bei der Bemessung der „Produktimmanenz“, mit denen die Mindestzahlungszusagen erfüllt werden, ist die Besonderheit zu berücksichtigen, dass Kapitalverwaltungsgesellschaften über die im Fonds enthaltenen Vermögensgegenstände verfügen können.
- Das Risiko der Mindestzahlungszusagen muss unter Fälligkeitsgesichtspunkten betrachtet werden. Während „normale Garantieverprechen“ (Garantie der Kompensation des Ausfalls eines Schuldners) für einen bestimmten Zeitraum erteilt werden, sind die Mindestzahlungszusagen grundsätzlich auf einen ganz bestimmten Zeitpunkt (einen exakt festgelegten Tag) bezogen. Hieraus ergibt sich auch, dass eine Abzinsung dieser Mindestzahlungszusagen geboten ist (siehe unten).
- Da die Garantiezusage nur zu einem ganz bestimmten Zeitpunkt gilt und bei vorzeitiger Verfügung über das Fondsdepot bzw. vorzeitiger Rückgabe von Garantiefondsanteilen nur die aktuellen Rücknahmepreise vergütet werden, stimmt die Laufzeit der als „Sicherheiten“ dienenden Portfolien stets mit der Laufzeit der Garantiezusage überein. Bis zum Erreichen der Garantiezeitpunkte wäre deshalb auch die Vornahme von Volatilitätsabschlägen im Sinne von Art. 224 CRR nicht angemessen.

2. Wir bitten, das Rundschreiben 2/2007 auch für Institute weiter aufrecht zu erhalten, um die in der CRR bestehende Regelungslücke zu schließen.

- Im Rahmen der Konsultation zur Einführung des Rundschreibens wurden – neben dem letztlich im Rundschreiben gewählten Ansatz, der auf einem Vergleich des Barwerts der Mindestzahlungszusage mit einem um die historische Wertschwankung korrigierten Barwert der Vermögensgegenstände basiert – verschiedene weitere Ansätze diskutiert. Dabei wurde insbesondere auch eine Behandlung der Mindestzahlungszusage als außerbilanzielle Position mit entsprechenden Konversionsfaktoren sowie die Berücksichtigung der Vermögenswerte über die Regeln der Kreditrisikominderungstechniken diskutiert.
- Dass sich die Aufsicht zum damaligen Zeitpunkt gegen diese alternativen Ansätze entschieden hat, zeigt, dass sowohl die damalige europäische Richtlinie (Capital Requirements Directive) als auch die deutsche Umsetzung in der Solvabilitätsverordnung (SolvV) keine konkreten Vorgaben zur Eigenmittelunterlegung der fraglichen Mindestzahlungszusagen umfassten. Diese Rechtslage ist unverändert, da sich der Wortlaut der Capital Requirements Regulation (CRR) in diesem Punkt nicht vom Wortlaut der CRD bzw. der SolvV unterscheidet. Daher muss die auch weiterhin bestehende Regelungslücke auch zukünftig durch eine zusätzliche – über den Gesetzestext hinausgehende – Interpretation geschlossen werden.
- Bei der Gesamtwürdigung sollte die Aufsicht auch berücksichtigen, dass es in der Praxis zu einem Auseinanderfallen der Eigenmittelanforderungen für das Anbieten von Mindestzahlungszusagen durch Kapitalverwaltungsgesellschaften kommen kann. Denn je nach Bewertung unter dem CRR-Regime könnte dies zu erhöhten Eigenmittelanforderungen allein aufgrund der Tatsache führen, dass eine Kapitalverwaltungsgesellschaft in einem Banken-Konzern eingebunden ist. Die Risikola-



ge ist jedoch aus Sicht der Kapitalverwaltungsgesellschaft, die die Mindestzahlungszusage abgibt, in jedem Fall identisch.

- Unsere Ausführungen sind im Übrigen auch auf die Behandlung von Mindestzahlungszusagen, in denen Institute Garantien für Fondsprodukte abgeben, ebenfalls anzuwenden.

II. Marktanalyse

Neben der rechtlichen Bewertung lässt auch eine wirtschaftliche Risikoanalyse keine andere Bewertung zu, die eine Erhöhung der bestehenden Eigenmittelabsicherung notwendig erscheinen lässt. Unabhängig von den folgenden Ausführungen, erläutern wir Ihnen die Funktionsweise der einzelnen Produkte gerne anhand von konkreten Beispielsfällen in dem Gespräch am 12. Juni 2014.

1. Praxiskonzepte

In der Praxis haben sich folgende Konzepte etabliert:

- **Dynamische Wertsicherungsprodukte: CPPI-Konzept („constant proportion portfolio insurance“)**

Typischerweise werden Mindestzahlungszusagen bei Riesterfondsverträgen, dynamischen Garantiefonds und Zusagen im Rahmen von Fondsdepots über ein CPPI-Konzept abgesichert. Dabei wird der zugesicherte Mindestbetrag fortlaufend marktgerecht diskontiert und bezogen auf den jeweiligen Fälligkeitszeitpunkt laufzeitgerecht so risikoarm investiert, dass das garantierte Anlageziel auch bei sehr ungünstigen Kapitalmarktentwicklungen nicht gefährdet wird (definierte Stressszenarien).

Mittel- bis langfristig laufende Garantieprodukte wie die Riesterfondsverträge werden regelmäßig durch ein LPPI-Konzept („lifecycle proportion portfolio insurance“) ergänzt, mit Hilfe dessen der verbleibende Portfolioanteil in chancenreichere Investments wie z.B. Aktien und zum Laufzeitende hin zunehmend in weniger volatile Anlagen wie z.B. Renten allokiert wird. Die Aufteilung in risikoarmen und chancenreicheren Portfolioteil verändert sich dynamisch in Abhängigkeit von Marktzins, Wertentwicklung der Zielinvestments und dem noch verbleibenden Anlagehorizont.

CPPI ist insoweit der Sammelbegriff für dynamische Allokationsstrategien zwischen festverzinslichen Wertpapieren, die eine Kapitalerhaltungsfunktion haben, und risikoreicheren Anlagen, die eine Partizipation an der Marktentwicklung ermöglichen. Diese Anlagestrategien sind weit verbreitet, da sie eine relative Kapitalsicherheit bieten. Der Mechanismus erhöht den Anteil risikoreicher Anlagen, falls sich diese im Vergleich zur festverzinslichen Anlage besser entwickelt haben. Entsprechend wird der Anteil reduziert, wenn sich die risikoreichen Anlagen schlechter entwickelt haben.

Die Differenz zwischen dem tagesaktuellen Wert des Portfolios und dem geschützten Kapital wird „Risikobudget“ genannt. Der Anteil risikoreicher Anlagen wird berechnet, indem das Risikobudget mit einem Risikofaktor („Multiplikator“) multipliziert wird. Hohe Wertverluste der risikoreichen Anlage können das „Risikobudget“ signifikant reduzieren.

Wenn das Risikobudget aufgebraucht ist, wird das komplette Vermögen in die Wertsicherungskomponente investiert. Damit wird der zu diesem Zeitpunkt abgesicherte Wert der Anlage sichergestellt. Unter Umständen ist dann kein weiteres Umschichten in die Wertsteigerungskomponente mehr möglich, so dass die Teilhabe an deren positiver Entwicklung ausscheidet. Dies nennt man „Cashlock“.



- **Erweiterung: ICPPI-Konzepte („*individual constant proportion portfolio insurance*“)**

ICPPI ist eine Anwendung des CPPI Konzeptes auf kundenindividueller Basis.

In diesem Fall kann der Kunde das Risikoprofil des Produkts über die Wahl des „*Risky Assets*“ und die optional auswählbare Gewinnsicherung selbst beeinflussen. Im Rahmen dieser Produktvariante erfolgt die Anlage des sicheren Portfolioanteils je nach kundenindividuellem Auszahlungsprofil, z. B. in verschiedenen Rentenfonds mit gestaffelter Portfolioduration.

- **Lebenszykluskonzepte**

Einen weiteren Ansatz, um den Erhalt der Garantiezusagen in Riesterfondsverträgen zum jeweiligen Fälligkeitszeitpunkt hin sicherzustellen, bilden klassische statische Lebenszyklusmodelle. Diesen liegen in der Regel mehrere Mischfonds zugrunde, welche verschiedene Risikostufen abbilden: von ertragreichen und entsprechen riskanteren reinen Aktienfonds bis hin zu sicheren, niedrig-volatilen Geldmarkt- bzw. geldmarktnahen Fonds.

Im Laufe der Ansparphase wird der Anleger nach einer festen Regel beispielsweise in Abhängigkeit von seiner jeweiligen Restlaufzeit zwischen den Fonds umgeschichtet, von den offensiven in immer defensiver werdende Anlagen. Dadurch wird die Aktienquote und damit das mit der Anlage verbundene Risiko zum Rentenbeginn hin sukzessive reduziert, bis der Anleger in den letzten Jahren vollständig in kurzlaufenden Renten- oder sogar Geldmarktfonds allokiert ist. Der chancenreiche Portfolioteil reduziert sich demnach in Abhängigkeit vom noch verbleibenden Anlagehorizont.

Statische Lebenszyklusmodelle sind dabei derart kalibriert, dass die Abfolge der defensiver werdenden Mischfonds selbst in kritischen Kapitalmarktphasen den Erhalt der Garantiezusage mit einer hohen Wahrscheinlichkeit sicherzustellen vermag. Flankierend können innerhalb der Fonds derivative Absicherungsstrategien vorgenommen werden, um eine zusätzliche „*Crash Protection*“ – eine Absicherung vor Extremrisiken – zu bieten.

- **Statische Garantiekonzepte**

Der statische Garantiefonds besitzt in der Regel eine endliche Laufzeit unterteilt in eine oder mehrere Garantieperioden, an deren Ende jeweils eine Kapitalgarantie gilt. Zur Sicherstellung der Kapitalgarantie werden am Beginn der jeweiligen Garantieperiode geeignete Wertpapiere bzw. Instrumente erworben, die am Ende der Garantieperiode endfällig werden und durch ihre Rückzahlungswerte das Erzielen der Kapitalgarantie sicherstellen. Der verbleibende nicht zur Sicherstellung der Garantie benötigte Teil der Anlagesumme dient der Renditegenerierung. Dazu können Derivatepositionen eingegangen werden, z. B. Call Spread-Strategien, welche eine Partizipation an den Aktienmärkten ermöglichen.

2. Einfluss von Laufzeit, Zins- und Aktienniveau

- **Einfluss der Laufzeit**

Bei Riesterfondsverträgen, Garantiefonds und Fondsdepots wird die Allokation kundenindividuell und regelbasiert in Abhängigkeit vom Kapitalmarkt und kundenindividuellen Parametern gesteuert. Grundsätzlich ist der Steuerungsalgorithmus bei diesen Produkten so ausgestaltet, dass zugesagte Garantien in jeder Kapitalmarktsituation mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit erreicht bzw. übertroffen werden.



Bei den dargestellten Konzepten sind folgende Anlageprofile üblich, wobei die Laufzeiten für statische Garantiefonds üblicherweise ca. fünf bis acht Jahre und für dynamische Garantie- sowie Riesterprodukte ein bis 25 Jahre und deutlich mehr (je nach Fondskonzept) betragen können:

Dynamische Wertsicherungsprodukte (z. B. dynamische Garantiefonds sowie Riesterprodukte) können im Allgemeinen auch nach der Auflegung weitere Anteilscheine ausgeben. Sie basieren meist auf dem sog. „CPPI“-Verfahren. Es erfolgen dynamische Umschichtungen zwischen einem risikobehafteten Teil (klassischerweise Aktien) und einem risikolosen Teil (klassischerweise Renten), zum Teil werden auch gemischte Portfolios genutzt. Bei dynamischen Wertsicherungsprodukten, deren Garantiezusage in „Gefahr“ gerät, werden vom internen Risikocontrolling enge „Risikolosstellungskriterien“ vorgegeben, die ein „Mismatch“ zwischen Garantiezeitpunkt und Laufzeitende der Anleihen zur Garantiedarstellung stark begrenzen. Der Aktienteil wächst, je weiter der Fondspreis über dem (diskontierten) Garantiewert liegt.

Lebenszykluskonzepte: Klassische Lebenszyklusmodelle werden vor allem in Riesterprodukten eingesetzt, bei denen die Garantiezusage an einen bestimmten Termin – den Übergang in die Rentenphase – geknüpft ist. Die Anleger durchlaufen dabei eine bestimmte Abfolge von defensiver werdenden Mischfonds, welche sich nach der jeweils individuellen Restlaufzeit richtet. Die Allokationsentwicklung bzw. –abfolge orientiert sich daher komplett am Garantieterrn und damit an der Laufzeit des Kunden: Kunden mit einer langen Laufzeit werden anfangs offensiver allokiert mit bis zu 100 % Aktien, bei abnehmender Laufzeit sinkt die Aktienquote zugunsten eines Renten- und Geldmarktinvestments. Auf diese Weise reduziert sich das Risiko sukzessive mit abnehmender Restlaufzeit. Bei vorzeitiger Verfügung verfällt der Garantieanspruch, die Rücknahme erfolgt zum jeweils aktuellen Rücknahmepreis des Mischfonds.

Statische Garantiefonds: Diese investieren üblicherweise in Anleihen hoher Bonität + Callstruktur. Die Portfolios sind sowohl im Garantieteil (Anleihen) als auch im Risikobudget (z. B. bei den Optionen) sehr genau auf die Laufzeit ausgerichtet. Ein „Mismatch“ von Fondslaufzeit und Anleihenlaufzeit in den Fondsportfolios ist auf ein Minimum begrenzt. Die Zusammensetzung der Portfolios ist über die Fondslaufzeit weitgehend konstant. Eine Ausgabe von Fondsanteilen erfolgt nur während der Zeichnungsphase zu Beginn. Nach Abschluss der Zeichnungsphase erfolgt keine weitere Ausgabe von Fondsanteilen. Die zwischenzeitliche Rückgabe der Anteilscheine durch die Anleger ist möglich, ggfs. mit Rücknahmeabschlag. Die Garantiezusage bezieht sich jedoch nur auf den definierten Garantiezeitpunkt. Bei vorzeitiger Rückgabe erfolgt die Rücknahme zum jeweils aktuellen Rücknahmepreis des Garantiefonds.

Im Hinblick auf die vorhandenen Depotvermögen können sich per Definition niemals Laufzeitinkongruenzen der „Sicherheiten“ ergeben, da diese Vermögenswerte bis zum Garantiezeitpunkt für die Erfüllung der Garantiezusage gebunden sind. Ebenso ist eine Durchschau auf einzelne Vermögenswerte des Fonds und deren Laufzeit nicht sinnvoll. Da der Gegenwart der in den Fondsportfolios vorhandenen Vermögenswerte bis zum Garantieterrn zur Erfüllung der Garantie gebunden ist, besteht unter diesem Blickwinkel stets Laufzeitkongruenz per Definition. Vorzeitige Rückgaben durch den Anteilseigner werden nicht durch die Garantiezusage gedeckt, sondern werden zum jeweils aktuellen Rücknahmepreis der Anteilscheine bedient.

▪ Einfluss von Zinsniveau

Bei dynamischen Wertsicherungskonzepten fällt dem Zinsniveau eine zentrale Rolle zu. Das vorhandene Risikobudget ergibt sich aus der Differenz zwischen aktuellem Depotwert und diskontiertem Garantieniveau. Je niedriger der zur Diskontierung verfügbare Zinssatz ist, desto geringer fallen Risikobudget und damit Aktienquote aus; ein absinkendes Zinsniveau führt also zu defensiveren Allokationen und damit niedrigeren Renditeerwartungen.

Da die Sicherungsbausteine in dynamischen Wertsicherungskonzepten allerdings auf den Garantzeitpunkt ausgerichtet sind, z.B. über laufzeitadäquate Fonds, ist ein Erreichen des Garantiewertes per Laufzeitende unabhängig von der zwischenzeitlichen Zinsentwicklung sichergestellt.

Die Allokationsentscheidungen in klassischen Lebenszyklusmodellen sind nicht vom aktuellen Zinsniveau abhängig, weshalb diesem kein direkter Einfluss eingeräumt werden muss. Allerdings schlägt sich die Zinsentwicklung in der Performance der defensiveren Allokationsbausteine bzw. Mischfonds nieder und beeinflusst damit die Gesamtrendite der Produkte.

In statischen Garantiefonds dagegen ist der Zinssatz für die Zusammensetzung des Fondsportfolios sehr wichtig, da sich das Risikobudget zum Zeitpunkt der Fondsauflegung aus der Differenz zwischen Garantiepreis und diskontiertem Garantiepreis und während der Fondslaufzeit aus der Differenz zwischen Anteilwert und diskontiertem Garantiepreis ergibt.

Ein niedriger Zinssatz vermindert die mögliche Aktien- oder Callquote. Bei niedrigerem Zinssatz sind tendenziell längere Fonds-/Garantielaufzeiten notwendig, um den geringeren Zinssatz „aufzufangen“. Durch das Prinzip des Durationsmatching sind eine Zinsimmunisierung der Kapitalanlagen und eine Sicherstellung der Garantie zum Fälligkeitszeitpunkt garantiert.

▪ Einfluss des Aktienmarktniveaus

Das Aktienkursniveau spielt bei den genannten Konzepten nur insofern eine Rolle, als Aktienkursentwicklungen auf einen bereits laufenden Fonds direkte Auswirkungen haben, z. B. über eine Erhöhung oder Verminderung des Risikobudgets im Rahmen der oben dargestellten CPPI-Risikosteuerung. Auf neu aufgelegte Produkte hat das Aktienkursniveau allerdings grundsätzlich keinen Einfluss.

Bei der Neuauflage statischer Garantiefonds beeinflusst die aktuelle Volatilität dagegen den Preis des Call, kann jedoch durch entsprechende Konzepte (etwa Nutzung risikobegrenzter Basiswerte) beeinflusst werden. Im Rahmen von dynamischen Wertsicherungskonzepten hat die Volatilität einen direkten Einfluss auf den Anteil des risikobehafteten, chancenreichen Assets: Je höher bspw. die Volatilität des Aktienmarktes, desto geringer die Aktienquote in den Produkten.