

Lebenszyklusmodelle – Kapitalaufbau in der Leistungsphase

Die Optimierung von Risiko und Rendite ist ein ständiger Prozess individueller bAV-Modelle. Dabei werden in der Kapitalanlage die Anspar- und die Leistungsphase unterschiedlich betrachtet. **Susanna Adelhardt**, stellvertretende Vorsitzende der Deutschen Aktuarvereinigung e. V. und Vorstandsvorsitzende der Heubeck AG, und **Dr. Friedemann Lucius**, stellvertretender Vorsitzender des IVS – Institut der Versicherungsmathematischen Sachverständigen für Altersversorgung e. V. und Chefaktuar der Heubeck AG, erläutern im Gespräch mit **Goran Culjak** die Umsetzung und Gestaltungsmöglichkeiten von Lebenszyklusmodellen in Unternehmen.



Dr. Friedemann Lucius



Susanna Adelhardt

Hohe Leistungen und geringer Aufwand und geringe Risiken: Das ist der Optimalfall in der betrieblichen Altersversorgung (bAV) aus Sicht von Beschäftigten und Unternehmen. Beides unter einen Hut zu bringen, ist die Stärke moderner Lebenszyklusmodelle (LZM). Sie berücksichtigen nach der reinen Lehre das Alter des Mitarbeiters sowie dessen individuelle Risikopräferenz und liefern, bei richtiger Ausgestaltung, durch eine unter Risiko-Rendite-Aspekten optimierte, altersadäquate Portfolioallokation im individuellen Mitarbeiterdepot hohe Versorgungsleistungen. So weit der Plan. **Die Umsetzung von LZM in der Praxis ist nicht immer einfach, besonders in der Kapitalanlage.**

Die vergangenen Jahrzehnte waren von einer außerordentlich starken Dynamik an den Kapitalmärkten geprägt. In den 2000er Jahren erlebten die Aktienmärkte während der Dotcom- und Finanzkrise einen Einbruch von mehr als 50 Prozent, gefolgt von entsprechenden Erholungsphasen. Von 2012 bis 2022 sanken die Zinsen auf den Rentenmärkten stark und erreichten negative Werte. Zwischen 2022 und 2023 erlebten wir einen rasanten Anstieg der Inflation. Es ist daher nicht überraschend, dass Unternehmen nach robusten bAV-Lösungen suchen.

Jeder Mitarbeiter erhält sein eigenes Versorgungskonto

Im bAV-Markt sind zwei Trends erkennbar: De-Risking alter Pläne mit (teuren Leistungs-)Zusagen und alternativ die Einführung kapitalmarktorientierter Modelle, meist mit einer Lebenszykluskomponente. „LZM sind eine Zusageform, an der seit einigen Jahren kein Weg bei der Einführung einer neuen Zusage auf bAV vorbeiführt“, weiß Dr. Friedemann Lucius, Chefaktuar beim bAV-Berater Heubeck. Er führt weiter aus: „Diese Zusagengestaltung kombiniert attraktive Leistungen für die Mitarbeiter mit beherrschbaren bilanziellen Risiken für den Arbeitgeber.“ Umgesetzt wird sie ähnlich wie ein individueller Sparprozess: Jeder Mitarbeiter erhält sein eigenes Versorgungskonto, auf dem die Beiträge des Arbeitgebers und des

Arbeitnehmers aus der Entgeltumwandlung gutgeschrieben werden.

Als dritter Beitragszahler kommt der Kapitalmarkt ins Spiel. Der Arbeitgeber organisiert die Anlage der angesparten Gelder in Aktien und Renten, wobei die Erträge dem Konto des Mitarbeiters gutgeschrieben werden. Der Arbeitgeber sagt außerdem eine Mindestleistung zu, die sich aus den eingezahlten Beiträgen ableitet. In jungen Jahren kann das eingezahlte Guthaben voll am Kapitalmarkt arbeiten. Je näher das Rentenalter und damit der Leistungsbeginn der bAV rücken, desto relevanter wird die Planbarkeit der Ablaufleistung. Daher wird über die Jahre vor Leistungsbeginn sukzessive von Aktien in Rentenpapiere umgeschichtet, so dass weiterhin eine laufende Rendite erwirtschaftet wird, wenn auch im Durchschnitt in etwas geringerer Höhe, dafür auch weniger volatil.

Eine Standardumsetzung in der Kapitalanlagestrategie ist hilfreich

„Welche Varianten von kapitalmarktorientierten Zusagen in der bAV am beliebtesten sind, lässt sich schwer quantifizieren, da genaue Zahlen hierzu nicht erhoben werden“, sagt Susanna Adelhardt. Die ehemalige Benefits-Verantwortliche von Evonik ist seit März 2024 Vorstandsvorsitzende der Heubeck AG. Das oben skizzierte bAV-Modell stellt die Reinform des LZM dar. Es ist ein komplett individueller Sparvorgang, der vom Arbeitgeber organisiert wird. **Eine Variante kann darin bestehen, dass der Arbeitnehmer je nach persönlichem Risikoappetit zwischen verschiedenen Kapitalanlagestrategien wechseln kann.** „Aus unserer Erfahrung heraus schätzen die Arbeitnehmer zunächst diese Wahlmöglichkeit, auch wenn die konkrete Entscheidung zwischen konservativerer und chancenreicherer Anlagestrategie vielen Mitarbeitern schwerfällt“, sagt Adelhardt und gibt den Tipp: „In diesem Fall hilft es, wenn der Arbeitgeber eine Standardumsetzung vorgibt.“ Allein, weil Wahlmöglichkeiten hohen administrativen Aufwand verursachen, sind Arbeitgeber gut beraten, die Zahl der angebotenen Kapitalanlagestrategien so weit wie möglich zu reduzieren.

„Welche Varianten von kapitalmarktorientierten Zusagen in der bAV am beliebtesten sind, lässt sich schwer quantifizieren, da genaue Zahlen hierzu nicht erhoben werden.“

SUSANNA ADELHARDT

CV

SUSANNA ADELHARDT

Seit 2024

Vorstandsvorsitzende,
Heubeck AG

Vorherige Berufsstationen

Evonik Industries AG, Airbus
Group, Towers Watson,
HypoVereinsbank

Andere kapitalmarktorientierte Modelle beziehen kollektive Elemente ein, die einen Ausgleich zwischen den verschiedenen Sparergenerationen ermöglichen. Jüngere Mitarbeiter stellen dabei Risikotoleranz für ältere Sparer zur Verfügung, indem sie Schwankungen in der Anlage ertragen, die für das gesamte Kollektiv zu höheren Leistungen führen. **„Die Grenze zu komplett kollektiv gesteuerten Modellen kann dabei nicht wirklich trennscharf gezogen werden“**, betont Lucius. Typischerweise finden sich solche Konstruktionen im Bereich der wertpapiergebundenen Direktzusagen, bei denen die Kapitalanlage kollektiv im Rahmen eines CTA organisiert wird. Zudem stellt die wertpapiergebundene Direktzusage eine moderne Ausgestaltung der beitragsorientierten Leistungszusage (BOLZ) dar. Diese ermöglicht es Arbeitgebern, Finanzierungsrisiken erheblich zu reduzieren, wenn das Unternehmen im Versorgungsfall nur die Höhe der eingezahlten Beiträge garantiert zusagt und die Finanzierung in einem CTA wählt.

Gestaltungsmöglichkeiten für Arbeitnehmer und Arbeitgeber

„Die Attraktivität für den Arbeitnehmer hängt indes sehr stark von der Leistungsform ab“, sagt Lucius und erklärt: „Wenn am Ende eine einmalige Kapitalzahlung oder eine Ratenzahlung steht, dann darf das angesparte Vermögen schon lange vor Eintritt des Versorgungsfalls nicht mehr voll den Risiken des Kapitalmarktes ausgesetzt sein. Bei solchen Zusagen erweisen sich individuelle LZM als zielführend, da sie passgenau auf den Entnahmezeitpunkt gesteuert werden.“ Und jetzt wird es spannend: Bei einer Zusage, die auch Rentenleistungen ermöglicht, kann ein Anwärter, der kurz vor Rentenbeginn steht, noch weitere 20 oder 30 Jahre an dem System teilnehmen. „In diesem Fall ist eine Vollbremsung der Kapitalanlage zum Übergangszeitpunkt nicht sinnvoll, wenn mit Eintritt in die Rentenphase wieder Tempo aufgenommen wird“, so Expertin Adelhardt. Vielmehr sollte die Kapitalanlage so ausgesteuert werden, dass sie mit Rentenbeginn die Zusammensetzung erreicht, die dann auch für die Rentenpha-

se zugrunde gelegt wird. „Auch wenn das zu Lasten der Planbarkeit der Leistungshöhe gehen kann“, erläutert Adelhardt. Die höheren Leistungen böten einen „echten Gegenwert für etwas geringere nominale Planungssicherheit“.

In einem individuellen LZM lässt sich diese Gestaltung aber kaum abbilden. Dazu wird eine kollektive Kapitalanlage, zumindest in der Leistungsphase, benötigt. „Aus unserer Erfahrung bietet eine Kombination von lebenslanger Rentenzahlung mit teilweiser Kapitalauszahlung zu Leistungsbeginn die höchste Flexibilität und damit auch Attraktivität für den Arbeitnehmer“, ist Lucius überzeugt und fügt hinzu: „Mit entsprechender Steuerung bleiben auch die Risiken für den Arbeitgeber gut beherrschbar.“

Vor- und Nachteile einer kapitalmarktorientierten Direktzusage

Für Arbeitgeber bietet eine kapitalmarktorientierte Direktzusage sehr gute Planbarkeit und weitgehende Bilanzneutralität. **Adelhardt: „In der Kombination mit gezielt eingesetzten Versicherungselementen kann sogar komplette Bilanzneutralität erreicht werden.“** Auch ohne diese Elemente reduziere das Steuern der Kapitalanlage anhand der Laufzeit der Verpflichtungen Bilanzrisiken für den Arbeitgeber und erhöhe die Planbarkeit der Leistungshöhe für den Arbeitnehmer. Gleichzeitig erhält der Arbeitnehmer Renditechancen von professionell gesteuerten Kapitalanlagen, die für Privatpersonen selten zu diesen Konditionen zugänglich sind. Der Arbeitnehmer hat noch einen weiteren Vorteil: Kapitalmarktorientierte Zusagen können auch einen guten Inflationsschutz bieten, soweit die Beiträge in Sachwerte, also zum Beispiel Aktien, investiert werden.

Aus Sicht der beiden Experten bietet der Durchführungsweg Direktzusage die besten Voraussetzungen für eine sinnvolle Verknüpfung mit einem LZM: sei es, dass die Beiträge vom Arbeitgeber selbst angelegt (zum Beispiel innerhalb eines CTA) oder dass die Beiträge in fondsgebundene Rückdeckungsversicherungen investiert werden. Genauso gut lässt sich die Grundidee des LZM auch im Rahmen eines nicht

versicherungsförmigen Pensionsfonds oder im Rahmen fondsgebundener Versicherungen in den Durchführungswegen Direktzusage oder Pensionskasse umsetzen.

Alternative Investments als Beimischung

Als Kapitalanlagestrategien kommen verschiedene Gestaltungen in Frage. Diese orientieren sich an der Zusammensetzung der Versorgungsberechtigten im Bestand, aber auch an der Art der Steuerung des Lebenszyklus: strikt individuell, kollektiv oder als Mittelweg, wie etwa kohortenspezifisch. Erst nach dieser Analyse können die geeigneten konkreten Kapitalanlageklassen gewählt werden. „Es müssen nicht nur Aktien und Rentenpapiere sein. Auch alternative Investments kommen in Frage“, sagt die Heubeck-Vorstandsvorsitzende. „Kollektive Elemente in der Steuerung des LZM bieten durch die lange und gut planbare Laufzeit die besten Voraussetzungen für die Anlage in alternative Investments, die auch über Fonds verfügbar sind. Auch bei einer individuellen Kontenführung kann es eine interessante Beimischung sein.“

Kollektive Ansätze für weiteren Kapitalaufbau in der Leistungsphase

Eine spannende Frage in der Kapitalanlage wirft zusätzlich dieser Sachverhalt auf: In der Regel endet die Modellierung des LZM mit dem Ausscheiden der Beschäftigten aus dem Berufsleben. **Warum eigentlich wird die Leistungsphase nur selten intensiver für einen weiteren Kapitalaufbau betrachtet?** Viele der Modelle sehen in der Direktzusage eine Einmalkapital- oder eine Ratenzahlung der Leistung vor. In der Praxis wird ein LZM in der Ansparphase immer noch zu selten auch mit einer Ratenzahlung kombiniert. Die Vorbehalte der Arbeitgeber dagegen sind bekannt: Die Zusage auf eine lebenslange Ratenzahlung birgt weitere finanzielle Risiken (zum Beispiel Langlebigkeit) und organisatorische Aufwände (zum Beispiel Lebensbescheinigung). Da die Übernahme dieser Risiken noch weniger zum Kerngeschäft der Unternehmen passt, ist die Auszahlung als Kapital – einmal oder als

Rate – die häufig gewählte Variante. Viele Arbeitgeber bieten in diesem Fall zusätzlich an, das Kapital als Einmalbeitrag für den Erwerb einer Rückdeckungsversicherung, die Leistungen in Form einer lebenslangen Rente erbringt, zu nutzen.

„Dabei wird Kapitalmarktpotential verschenkt. Wenn von Anfang an Rentenleistungen vorgesehen sind, sehe ich kapitalmarktorientierte Modelle im Vorteil, bei denen die Kapitalanlage bereits in der Ansparphase nicht nach Art des individuellen LZM, sondern kollektiv gesteuert wird“, sagt Aktuar Lucius. **Im Ergebnis sind solche kollektiven Ansätze seiner Ansicht nach attraktiver für den Arbeitnehmer, da die Kapitalanlage über einen deutlich längeren Zeitraum als das reine Arbeitsleben zumindest teilweise weiterhin chancenreich investiert bleiben kann.** Auch die planmäßige „Abbruchkante“ mit der zwingenden Komplettauszahlung und der Realisierung der Gewinne und Verluste wird übersprungen. Adelhardt ergänzt: „Durch den zeitlichen Puffer der Rentenbezugszeit sind meines Erachtens auch im Rahmen des Betriebsrentenrechts Gestaltungen möglich, die ein längeres und höheres Investment in chancenreiche Anlageklassen und damit attraktivere Versorgungsleistungen ermöglichen, ohne dass für den Arbeitgeber deutlich größere Risiken entstehen.“

Keine Wahlrechte bei der Kapitalanlage im Rentnerkollektiv

Die Steuerung der Kapitalanlage für den Rentnerbestand sollte auf jeden Fall kollektiv erfolgen, unabhängig vom LZM der Ansparphase, da nur im Kollektiv der Ausgleich der Kapitalmarktrisiken sowie der mit der Ratenzahlung selbst verbundenen versicherungstechnischen Risiken effektiv möglich ist. Dabei ist es im Übrigen falsch verstandenes Sicherheitsdenken, wenn man glaubt, dass eine Investition in 100 Prozent Anleihen keine neuen Risiken birgt. „Wenn dabei nicht auf Fristenkongruenz der Renten und Anleihen geachtet wird und sie während der Laufzeit verkauft werden müssen, sind unerwünschte Verluste vorprogrammiert“, warnt die bAV-Expertin. Außerdem können bei einer

CV

DR. FRIEDEMANN LUCIUS

Seit 2013

diverse leitende Funktionen,
Heubeck AG

Vorherige Berufsstationen

PwC, Aon

JETZT KOSTENFREI ANMELDEN!



dpn
ASSETS & LIABILITIES
CONVENTION #5

23. & 24.09.2025
ESSEN

ALC-PARTNER



AWARD-PARTNER



VERANSTALTER



Ein Unternehmen der F.A.Z.-Gruppe

HAUPTMEDIENPARTNER



MEDIENPARTNER



Aus der Praxis

Der Spezialchemiehersteller **Evonik** hat in der bAV einen neuen Versorgungsplan (EVP 2023) für neu eintretende Mitarbeitende eingeführt. Dieser zeichnet sich durch eine kapitalmarktorientierte Direktzusage mit Lifecycle-Ansatz aus. Die Entgeltumwandlung erfolgt über ein Matching-System als Stay-in-Modell (vertraglich festgelegte Entgeltumwandlung bei Neueintritt) mit flexibler Beitragsgestaltung, Arbeitgeberförderung und zusätzlicher Risikoabsicherung. Durch die Kapitaldeckung in Verbindung mit einem CTA wird eine weitgehende Bilanzneutralität gewährleistet. Evonik hat beim diesjährigen Deutschen bAV-Preis 2025 mit seinem bAV-Modell den zweiten Platz in der Kategorie Großunternehmen geholt. Das Votum der Jury: „Ein absolut durchdachtes ‚State of the Art‘-bAV-Projekt.“

FUNKTIONSWEISE DES LEBENSZYKLUSMODELLS

Beitragsmodelle: Neue Mitarbeiter sind verpflichtet, am Versorgungsplan teilzunehmen, können aber zwischen drei verschiedenen Beitragsmodellen wählen. Evonik honoriert höhere Mitarbeiterbeiträge durch höhere Arbeitgeberbeiträge im Rahmen eines Matching-Modells.

Anpassungsmöglichkeiten: Nach fünf Jahren kann das gewählte Beitragsmodell geändert werden, um die bAV an die jeweilige Lebensphase anzupassen.

Kapitalanlage: Die Kapitalanlage erfolgt über zwei Publikumsfonds in einem Lifecycle-Modell. Ein Fonds hat circa 75 Prozent Aktienanteil, der andere etwa 15 Prozent. Da keine individuellen Wertpapierdepots geführt werden, kann die Kapitalanlage auf den kollektiven Lebenszyklus gesteuert werden.

Rentenleistung: Die Mitarbeiter können zwischen verschiedenen Auszahlungsoptionen wählen, wie Einmalkapital, Verrentung mit oder

ohne Hinterbliebenenleistung oder eine Mischform aus Kapital und Rente. Bei Wahl der Verrentung bleibt die Kapitalanlage während der gesamten Rentenbezugszeit mit einer 50:50-Mischung aus beiden Fonds bestehen.

Unverfallbarkeit: Evonik gewährleistet die sofortige vertragliche Unverfallbarkeit von Leistungen aus Arbeitgeberbeiträgen, was bedeutet, dass die Anrechte auch bei einem Wechsel des Arbeitgebers bestehen bleiben.

vollständigen Anlage in Anleihen die mit der Rentenzahlung selbst verbundenen Risiken nicht aufgefangen werden. Dazu gehört das Risiko, dass die Renten länger gezahlt oder höher angepasst werden müssen als angenommen. **Insofern kann auch während der Rentenphase ein nennenswerter Aktienanteil sinnvoll sein, um zusätzliche Risikoprämien zu vereinnahmen, die genutzt werden können, um die versicherungstechnischen Risiken abzupuffern.** Bei einer Ratenauszahlung wären hingegen Geldmarktfonds oder kurzlaufende Anleihen die bessere Wahl. „In der Auszahlungsphase sind Wahlmöglichkeiten in der Kapitalanlage für den einzelnen Rentner nicht mehr möglich“, stellt Lucius klar. Denjenigen, die nach Eintritt in den Ruhestand weiter wie in der Ansparphase über ihre Kapitalanlage entscheiden wollen, sollte ein Kapitalwahlrecht eingeräumt werden. Dann kann jeder Rentner

selbst bestimmen, wie er sein Guthaben gegebenenfalls am Kapitalmarkt anlegt.

In der Rentenphase sind aber zukunftsgerichtete Kapitalmarktsimulationen und die Analyse von Stressszenarien durchzuführen. Dabei müssen neben den mittleren Pfaden besonders die Extremszenarien analysiert werden. Annahmen zu den Verpflichtungen, die sich in der Realität anders als in den mittleren Modellierungspfaden realisieren, wie zum Beispiel die Verlängerung der Lebenserwartung oder regelmäßig vorzunehmende VPI-Anpassung nach Maßgabe des Betriebsrentengesetzes, haben einen größeren Hebel auf die Resilienz des Systems als in der Anwartschaftsphase. Die Betrachtung aller simulierten Pfade ist daher für Adelhardt und Lucius sowohl für die Wahl der Kapitalanlageallokation als auch bereits für die Festlegung der optimalen Höhe der Startrente essentiell. ●