

Ifa informiert: Stornorisiko nach Zinsanstieg – Anmerkungen zur derzeit viel diskutierten Bundesbank-Studie

Das Wichtigste in Kürze

Das Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank greift ein **überaus wichtiges Thema** auf.

Es behandelt das **Risiko**, welches daraus resultiert, **dass Kunden nach einem starken Zinsanstieg durch Storno Vorteile erlangen können** und Versicherer dadurch Verluste erleiden.

Die **absoluten Zahlen**, die in der Studie genannt werden, sind jedoch **mit sehr großer Vorsicht zu genießen**. Belastbare Zahlen könnten nur mit realitätsnäheren mathematischen Modellen gewonnen werden.

Insbesondere ist das **systemische Risiko eines „Run“ auf Versicherungen in der Praxis deutlich geringer** als im verwendeten Modell.

Das Diskussionspapier **verschweigt leider die Ursache dieses Problems**, nämlich eine unseres Erachtens unsachgemäße Regelung im Versicherungsvertragsgesetz.

Der **Fokus der Diskussion sollte stärker auf die Ursache des Problems gerichtet werden**, zumal das Problem durch eine für Kunden und Versicherer faire Definition garantierter Rückkaufswerte zu beheben wäre.

Dies ist umso wichtiger, als ein **Storno nach steigenden Zinsen in der Realität nicht nur den Versicherer, sondern auch das verbleibende Kollektiv belastet**.

Hintergrund

Die Anforderungen in §169 des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG) an Rückkaufswerte zwingen die deutschen Versicherer immer dann, wenn sie einem Kunden als **Primärgarantie** eine **garantierte Ablaufleistung** zusagen, als **Sekundärgarantie** auch **garantierte Rückkaufswerte** zuzusagen. Diese sind nicht nur dem Grunde nach, sondern **auch der Höhe nach als Eurobetrag** festzulegen. Bei steigenden Zinsen fallen die Marktwerte der festverzinslichen Wertpapiere im Bestand der Versicherer, die garantierten Rückkaufswerte bleiben jedoch unverändert. Als Konsequenz ist es in der Regel **nicht möglich, beide Garantien gleichzeitig komplett abzusichern**. Je besser die Primärgarantie durch die Kapitalanlagestrategie des Versicherers (gegen sinkende Zinsen) abgesichert ist, desto schlechter ist die Sekundärgarantie (gegen steigende Zinsen) abgesichert und umgekehrt.

Das VVG verlangt zwei Garantien, die nicht gleichzeitig komplett abgesichert werden können.

Ein aktuelles **Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank** mit dem Titel „*Lethal lapses – how a positive interest rate shock might stress German life insurers*“ beschäftigt sich mit der Frage, **ab welchem Zinsniveau es für Versicherte rational wäre, Versicherungsverträge zu stornieren**, und welches Risiko sich hieraus für Versicherer ergibt.

Das Diskussionspapier wurde Anfang August auch auf dem *World Risk and Insurance Economics Congress* in München vorgestellt. Bei vielen wissenschaftlichen Konferenzen ist es üblich, dass jedes vorgestellte Papier einem Wissenschaftler zugewiesen wird, der das Papier im Vorfeld analysiert und unmittelbar nach der Präsentation des Papiers durch die Autoren die Stärken und Schwächen des Papiers diskutiert. Für das Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank wurde diese Rolle dem ifa-Geschäftsführer Jochen Ruß zugewiesen. Einige Aspekte seiner Analyse scheinen für die Diskussion des Papiers in Politik und Öffentlichkeit relevant. Diese erläutern wir im Folgenden.

Kritische Würdigung des Diskussionspapiers

Vorab möchten wir betonen, dass es **wichtig und überfällig** ist, das Risiko, welches aus Storno bei steigenden Zinsen resultiert, zu thematisieren. Insofern begrüßen wir das Diskussionspapier ausdrücklich. Allerdings beobachten wir, dass die Diskussion derzeit nicht auf die Ursache des Problems gelenkt wird. Stattdessen werden konkrete Zahlen diskutiert, die nach unserer Einschätzung nicht belastbar sind.

Es wird unterstellt, dass alle Kunden finanzrational sind.

Das Diskussionspapier geht von **vollständig finanzrationalem Verhalten aller Kunden** aus (siehe Anhang). Dies ist unrealistisch. Allerdings ist es durchaus denkbar, dass im Falle eines starken Zinsanstiegs ein signifikanter Teil der Kunden z.B. durch Presseartikel oder Vertriebsorganisationen zu finanzrationalem Verhalten angeleitet wird.

Für problematisch halten wir, dass die Studie die **Ursache des betrachteten Risikos** – nämlich die aus fachlicher Sicht unangemessene Regelung im §169 VVG – **nicht erwähnt**. Natürlich ist es aus Verbrauchersicht wünschenswert, dass bei Storno ein fairer Rückkaufswert bezahlt wird. Diesen jedoch in Euro festzulegen und nicht – wie in vielen anderen Ländern üblich – vom Zinsniveau bei Storno abhängig zu machen, ist unseres Erachtens ein **wesentlicher Konzeptionsfehler des VVG**, auf den wir seit 2008 regelmäßig hingewiesen haben. Eine überfällige Diskussion dieses Themas wird durch das Verschweigen der Ursache gerade nicht angeregt.

Die Ursache des Risikos wird verschwiegen.

Schließlich sind die **absoluten Zahlen** aus zwei Gründen **mit großer Vorsicht zu genießen**. Zum einen sind (wie auch der BDV in seiner Stellungnahme zum Diskussionspapier korrekt anmerkt) **keine Kosten, Stornoabschläge, Schlussüberschüsse, etc. berücksichtigt**. Zum anderen ist das verwendete mathematische Modell, in dem hergeleitet wird, wann Storno für die Kunden optimal ist, an einigen entscheidenden Stellen **realitätsfern**. Beispielsweise wird unterstellt, dass jeder Versicherungsvertrag (bzw. jede Generation von Versicherungsverträgen) mit einer eigenen Kapitalanlage bedeckt wird, welche die endfällige Garantie repliziert, wogegen in der Praxis alle Versicherungsverträge mit demselben kollektiven Kapitalanlagepool bedeckt werden. Schwankungsreduzierende kollektive Ausgleichsmechanismen, Effekte, die aus der Ableitung der Überschussbeteiligung aus Buchwertrenditen resultieren, sowie die üblicherweise zu beobachtende zeitliche Verzögerung, mit der die Überschussbeteiligung Zinsbewegungen folgt, sind im verwendeten Modell nicht abgebildet.

Absolute Zahlen im Diskussionspapier sind mit sehr großer Vorsicht zu genießen.

Welche Ergebnisse würden sich in der Realität ergeben?

Die Autoren des Diskussionspapiers zeigen (siehe Anhang), dass es in ihrem Modell für alle Kunden gleichzeitig sinnvoll wird, ihre Versicherungsverträge zu stornieren, und zwar genau dann, wenn der Marktwert der Kapitalanlagen unter die Summe der garantierten Rückkaufswerte fällt.

In der Realität wäre Storno nicht für jeden Kunden zum gleichen Zeitpunkt sinnvoll, sondern insbesondere abhängig von Garantiezins, Restlaufzeit, Schlussüberschussystem und Kostensituation des Vertrags.

Weil Storno nicht für alle Kunden zum gleichen Zeitpunkt vorteilhaft ist, ist **in der Praxis das systemische Risiko eines „Run“ auf Versicherungen deutlich geringer als im verwendeten Modell**.

Ferner ist der Zins, ab dem Storno für einen Kunden sinnvoll ist, nicht genau der Zins, bei dem der Marktwert der Kapitalanlage des Versicherers unter die Summe aller garantierten Rückkaufswerte

In der Realität würden sich andere Zahlen ergeben. Insbesondere ist das systemische Risiko eines Runs auf Versicherungen deutlich geringer.

fällt. **Der „kritische Zins“ aus dem Diskussionspapier ist somit vermutlich nur eine grobe Näherung für den Zinssatz, bei dem ein Massenstorno den Versicherer schädigen würde. Es ist aber nicht der Zins, ab dem Storno für den Kunden sinnvoll ist.**

Unter Annahme vollständig rationaler Kunden und ohne Berücksichtigung von Kosten, Stornoabschlägen, Schlussüberschüssen, etc. wäre Storno für viele Kunden vermutlich sogar schon bei einem niedrigeren Zins als dem „kritischen Zins“ aus dem Diskussionspapier optimal. **Durch**

Kosten, Stornoabschläge, Schlussüberschüsse, etc. dürfte dieser Zins jedoch (je nach Vertragskonstellation sogar deutlich) ansteigen.

Fazit

Das Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank greift ein **überaus wichtiges Thema** auf.

Es wird auf ein **regulatorisch induziertes Risiko** hingewiesen, welches daraus resultiert, dass Kunden nach einem starken Zinsanstieg durch Storno Vorteile erlangen können und Versicherer dadurch Verluste erleiden.

Die **absoluten Zahlen**, die in der Studie genannt werden, sind aufgrund der Eigenschaften des verwendeten Modells **mit sehr großer Vorsicht zu genießen**. Ohne deutlich aufwändigere Analysen lassen sich keine belastbaren Zahlen bestimmen. Insbesondere ist das **systemische Risiko eines „Run“ auf Versicherungen in der Praxis deutlich geringer als im verwendeten Modell**, weil in der Praxis Storno eben gerade nicht für alle Kunden zum gleichen Zeitpunkt vorteilhaft ist.

Unseres Erachtens wäre es primär wünschenswert, den **Fokus der Diskussion auf die Ursache dieses Problems** – die Ausgestaltung des §169 VVG – zu lenken, zumal das Problem durch eine sinnvolle, d.h. für Kunden und Versicherer faire, Definition garantierter Rückkaufswerte zu beheben wäre.

Durch Storno nach steigenden Zinsen wird in der Realität übrigens nicht nur der Versicherer, sondern auch das verbleibende Kollektiv belastet. Dies ist ein Grund mehr, über die Sinnhaftigkeit des §169 VVG in der derzeitigen Form nachzudenken.

Weitere Informationen

Das Diskussionspapier der deutschen Bundesbank finden Sie hier:

https://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Downloads/Publications/Discussion_Paper_1/2015/2015_06_22_dkp_12.pdf?blob=publicationFile

Die Stellungnahme des BDV finden Sie hier:

<https://www.bunddersicherten.de/Pressemitteilungen/Panikmache-der-Bundesbank-geht-an-Realitaet-vorbei>

Ansprechpartner zu diesem Thema

apl. Prof. Dr. Jochen Ruß

Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften

Lise-Meitner-Str. 14

89081 Ulm

+49 (731) 20 644-233

Anhang: Hinweise zur Methodik des Diskussionspapiers der deutschen Bundesbank (vereinfachte Darstellung)

Die Autoren unterstellen vollständig finanzrationale Kunden, die sogar Finanzrationalität aller anderen Kunden antizipieren und das eigene Handeln darauf ausrichten.

In einem einfachen mathematischen Modell betrachten sie zunächst einen Versicherer, der genau einen Versicherungsvertrag an genau einen Kunden verkauft hat. In dieser Konstellation ist es für den Kunden optimal, genau dann den Vertrag zu stornieren, wenn der Marktwert der Kapitalanlage unter den garantierten Rückkaufswert fällt.

Die Autoren betrachten dann den Fall, dass der Versicherer zu zwei unterschiedlichen Zeitpunkten zwei Verträge mit unterschiedlicher Garantie an zwei Kunden verkauft. Sie zeigen, dass es für beide Kunden optimal ist, gleichzeitig genau dann zu stornieren, wenn der Marktwert der Kapitalanlagen unter die Summe beider garantierter Rückkaufswerte fällt. Die Autoren folgern, dass das Ergebnis dann auch für beliebig große Bestände gilt (was innerhalb des verwendeten Modells wohl korrekt ist).

Danach bestimmen die Autoren mittels eines Durationsansatzes, ab welchem Zinsniveau bei deutschen Versicherern der Marktwert aller Kapitalanlagen geringer wäre als die Summe aller Rückkaufswerte, und folgern, dass bei diesem „kritischen Zins“ auch in der Realität Storno für alle Kunden gleichzeitig rational wäre.