

Expedition zum Planeten „Nullzins“

LEBENSVERSICHERER stellen angesichts des aktuellen Zins-Umfeldes ihre Produktstrategien auf den Prüfstand. Dabei zeigt sich auf den ersten Blick Überraschendes: Fast alles, was die Lebensversicherer anbieten, funktioniert auch in einer Welt ohne Zinsen.



Alexander Kling (links) und Stefan Graf, ifa Ulm: „Alle aus Kundensicht existenziellen Risiken sind auch ohne Zinsen versicherbar.“

Seit vielen Jahren sinken hierzulande die Zinsen festverzinslicher Wertpapiere. Zwar sind die Neuanlagerenden deutscher Lebensversicherer noch deutlich positiv. Dennoch stellt das aktuelle Niedrigzinsumfeld die Versicherer vor erhebliche Herausforderungen. Das liegt zum Teil auch daran, dass ihr Steckenpferd, die gemischte klassische Lebensversicherung doch meist über seine (positive) Zinsgarantie verkauft wurde. Im Gleichklang mit sinkenden Zinsen sinkt jedoch auch der Höchstrechnungs- beziehungsweise Garantiezins in der Lebensversicherung

– dieser ist aktuell auf einem Niveau von 1,25 Prozent angelangt.

Vor diesem Hintergrund drängt sich natürlich die Frage auf, wie die Versicherer in der Produktentwicklung mit diesen Herausforderungen umgehen und welche Trends sich daraus für die Produkte der Zukunft ergeben. Um diesem Thema etwas näher zu kommen, machen wir als Gedankenexperiment zunächst eine Expedition auf den Planeten „Nullzins“ und stellen die theoretische Frage, was ohne Zinsen überhaupt noch geht. Was können Versicherer ihren Kunden auch ohne Zinsen anbieten

und funktioniert das Prinzip Versicherung auf dem Planeten Nullzins?

Wir gehen zunächst auf die Frage ein, welche Kernkompetenzen eines Lebensversicherers in einem Niedrigzinsumfeld eigentlich noch funktionieren und welche nicht. Parallel diskutieren wir die Frage, welche dieser Eigenschaften den Kundenwunsch beziehungsweise den Kundenbedarf treffen. Offensichtlich ist es ohne Zins nicht möglich, Geld garantiert zu vermehren. Damit sind Garantien, die über die investierten Beiträge hinausgehen, auf Planet Nullzins nicht möglich. Selbst für eine Bruttobeitragsgarantie, das heißt eine Ga-

rantie der vom Kunden gezahlten Beiträge im Erlebensfall, ist es notwendig, Geld garantiert zu vermehren. Grund hierfür sind Kosten, wie etwa Abschluss- und Verwaltungskosten, die bei Altersvorsorgeprodukten von den Beiträgen vor ihrer Investition abgezogen werden. Damit ist selbst die Darstellung von Bruttobeitragsgarantien ohne Zinsen streng genommen unmöglich. Jedoch ist es auch ohne Zinsen nach wie vor möglich, ein gewisses Mindestkapital zu garantieren.

Allerdings treffen hohe garantierte Ablaufleistungen in Altersvorsorgeprodukten das Sicherheitsbedürfnis vieler Kunden und sind deshalb häufig ein zentraler Kundenwunsch. So werden beispielsweise Garantien unterhalb der Bruttobeiträge von vielen Kunden nicht als werthaltige Garantie wahrgenommen.

Der eigentliche Kundenbedarf eines Altersvorsorgeproduktes ist allerdings primär die Generierung von finanzieller Sicherheit im Ruhestand. Dafür ist die Sicherstellung eines lebenslangen Einkommens viel wichtiger als eine garantierte Ablaufleistung zum Ende einer Ansparphase. Den echten Kundenbedarf trifft eine hohe Ablaufgarantie damit nur bedingt.

Auch ohne Zinsen gibt es Möglichkeiten, Risiken in der Kapitalanlage zu reduzieren. Hier sehen wir zum einen die Möglichkeit der Risikoreduktion durch Anlagestrategien mit Beimischung von risikoärmeren Wertpapieren, beispielsweise innerhalb eines Fonds oder eines fondsgebundenen Produktes, und zum anderen den Risikoausgleich im Kollektiv und in der Zeit im konventionellen Sicherungsvermögen eines Versicherers bei klassischen Produkten. Beides ist auch ohne Zinsen möglich und generiert durchaus Kundennutzen (durch Risikoreduktion).

Allerdings sind diese Techniken beziehungsweise Mechanismen weitestgehend unbekannt und treffen damit nur selten den Kundenwunsch.

Auch ohne Zinsen sind Lebensversicherer in der Lage, biometrische Risiken wie etwa Berufsunfähigkeit oder Pflegebedürftigkeit abzusichern oder Geld in lebenslanges Einkommen umzuwandeln. Natürlich steigt die Prämie für diese Versicherungen mit sinkenden oder nicht vorhandenen Zinsen. Die grundsätzliche Absicherbarkeit dieser Risiken leidet darunter aber nicht. Bankprodukte können aufgrund der fehlenden Möglichkeit zur Übernahme biometrischer Risiken diese wichtigen Segmente nicht bedienen.

Gerade die Absicherung existenzieller Risiken wie Berufsunfähigkeit und Pflege treffen den Kundenbedarf genauso wie die Generierung eines lebenslangen Einkommens für eine finanzielle Versorgung im Alter. Allerdings treffen diese Produkte bislang den Kundenwunsch nur in begrenztem Umfang. Aus den oben beschriebenen Möglichkeiten in einem Niedrigzinsumfeld leiten wir folgende mögliche Trends für die Produktentwicklung der Zukunft ab:

• Trend 1: (Fondsgebundene) Garantieprodukte

Fondsgebundene Garantieprodukte werden sicher weiterhin eine wichtige Rolle spielen. Sie treffen das Bedürfnis nach Sicherheit vieler Kunden und bieten gleichzeitig Renditechancen. Die Garantie dieser Produkte wird sich allerdings an das Zinsniveau anpassen. Die spannendste Frage wird in diesem Bereich sein, ob sich garantierte Ablaufleistungen durchsetzen können, die geringer sind als 100 Prozent der vom Kunden gezahlten Bruttobeiträge. Derartige Garantien werden unter Umständen eine Konsequenz der niedrigen Zin-

sein. Gegebenenfalls müssen Produkte mit geringeren Garantien dann stärker über die Höhe einer Fondsbeteiligung vermarktet werden. Als weitere Alternative sehen wir die Möglichkeit, Garantien in Form eines lebenslangen Einkommens anstatt einer Einmalleistung auszusprechen.

• **Trends 2: Fondsgebundene Produkte ohne Garantie, aber mit risikobegrenzenden Mechanismen**

Ein gänzlicher Verzicht auf garantierte Ablaufleistungen ist eine andere Möglichkeit, mit den Nullzinsen umzugehen. Dieser Ansatz wird bereits von manchen Marktanbietern verfolgt. Im Zentrum dieser Überlegungen steht meist die Frage, ob es möglich ist, Sicherheit auch ohne formale Garantie darzustellen und dabei mehr Chance auf Rendite zu generieren.



Alexander Kling: „Viele Innovationen der letzten Jahre stellen eben gerade keinen Abschied von klassischen Produkten dar.“

Die dabei verwendeten Investmentstrategien investieren meist unter Beachtung gewisser Risikotoleranzen am Kapitalmarkt, wobei versucht wird, Schwankungen, die sogenannte Volatilität, oder maximale Verluste innerhalb eines Jahres, auch „Value at Risk“ genannt, durch geeignete Steuerungsmechanismen zu begrenzen.

• **Trend 3: (Neue) klassische Produkte**

Es ist sicher unbestritten, dass der Bestand an klassischen Produkten mit existierenden Zinsgarantien im aktuellen Umfeld eine große Herausforderung für die Lebensversicherer darstellt. Dennoch werden klassische Produkte im Neugeschäft auch im aktuellen Umfeld weiterhin eine wichtige Rolle spielen. Dies liegt schon allein daran, dass fast alle gängigen fondsgebundenen

Garantiekonzepte hierzulande auf „klassischem Fundament“ gebaut sind, sprich ohne konventionelles Sicherungsvermögen des Versicherers nicht möglich sind.

Das zentrale Element klassischer Produkte ist ein Risikoausgleich im Kollektiv und in der Zeit, der auch in der Kapitalanlage der klassischen Produkte verankert ist. Diese kollektiven Ausgleichsmechanismen sorgen dafür, dass eine Glättung der eigentlichen Kapitalanlagerenditen im konventionellen Sicherungsvermögen eines Versicherers erfolgt. Dieser Risikoausgleich bleibt auch dann erhalten, wenn Garantien der Produkte für das Neugeschäft angepasst werden. Damit behalten klassische Produkte nach wie vor ein für konservative Kunden attraktives Chance-Risiko-Profil.

Allerdings müssen sich die Garantien der klassischen Produkte an das Zinsumfeld anpassen und die Versicherer sich auf die aus Kundensicht wesentlichen und notwendigen Garantien beschränken. Daher wurden in den letzten Jahren einige Produktneuheiten im Bereich klassischer Produkte („Neue Klassik“) an den Markt gebracht. Im Gegensatz zu herkömmlichen klassischen Produkten mit jährlichem Garantiezins, der meist über die gesamte Laufzeit inklusive Rentenphase eines Vertrages galt, sehen die Produkte der neuen Generation häufig keinen positiven Zins mehr vor, der jedes Jahr gegeben wird. Dennoch haben die Produkte nach wie vor eine garantierte Ablaufleistung (zum Beispiel in Höhe der Bruttobeiträge) sowie eine garantierte Rente.

Im Gegenzug für die reduzierte Garantie bieten neue klassische Produkte häufig eine höhere Gesamtverzinsung oder die Möglichkeit einer Partizipation an einem Index. Bei Produkten mit Wahlrecht auf Indexbeteiligung wird dabei die klassische Überschussbeteiligung verwendet, um für das Gesamtguthaben eine Beteiligung an einem Index darzustellen.

Kernelement aller Produkte der neuen Klassik bleibt aber stets die kollektive Kapitalanlage. Damit stellen viele Innovationen der letzten Jahre in diesem Bereich eben gerade keinen Abschied von klassischen Produkten dar, auch wenn dies häufig so dargestellt wird.

• **Trend 4: Biometrieprodukte**

Viele Versicherer werden in Zukunft einen stärkeren Fokus auf Produkte mit Absicherung biometrischer Risiken legen. Ein Grund hierfür ist die Tatsache, dass diese Produkte insbesondere unter dem neuen



Stefan Graf: „Die Rentenbezugsphase wird in Zukunft stärker im Fokus von Vertrieb und Produktentwicklung stehen.“

Finanzregelwerk Solvency II aufgrund der Diversifikation häufig entlastend wirken.

Im Bereich der Biometrieprodukte ist ein Trend zu beobachten, „bezahlbare“ Produkte für diejenigen Kunden anzubieten, die sich beispielsweise den Premiumschutz einer Berufsunfähigkeitsabsicherung nicht leisten können. An dieser Stelle kann die Absicherung von Grundfähigkeiten oder die funktionelle Invaliditätsversicherung Abhilfe schaffen.

Zudem können im Bereich der Biometrieprodukte die Elemente eines fondsgebundenen Investments und der biometrischen Absicherung kombiniert werden. Aktuell existieren nur sehr wenige fondsgebundene Biometrieprodukte, bei denen entweder nur die Überschussbeteiligung für eine Fondsanbindung verwendet wird oder der Risikoschutz bei schlechter Fondspersormance entfallen kann. Durch die Verwendung fondsgebundener Garantiekonzepte können diese Nachteile allerdings beseitigt werden. Hier sehen wir noch Raum für Neu- beziehungsweise Weiterentwicklungen der existierenden Produktwelt.

• **Trend 5: Fokus auf die Rentenbezugsphase und neue Rentenprodukte**

Aufgrund der demografischen Entwicklung und der damit verbundenen Probleme umlagefinanzierter Systeme wird private und betriebliche Altersvorsorge sowie die Rentenbezugsphase von Altersvorsorgeprodukten in Zukunft stärker im Fokus von Vertrieb und Produktentwicklung stehen müssen.

Für die Rentenbezugsphase sind unseres Erachtens zwei wichtige Veränderungen notwendig: Zum einen ist es notwendig, für

eine bessere Wahrnehmung der Notwendigkeit zur Absicherung eines lebenslangen Einkommens zu sorgen: Lebenslange Ausgaben benötigen nun mal ein lebenslanges Einkommen, das nur mit einem Rentenversicherungsprodukt generiert werden kann. Zum anderen wird sich eine größere Produktvielfalt entwickeln müssen. Beispielfähig seien die folgenden vier Weiterentwicklungsmöglichkeiten genannt:

Die Grundidee neuer klassischer Produkte – nämlich die Reduktion des Garantiezinses unterwegs – kann ebenfalls auf die Rentenphase übertragen werden. Dadurch wird Risikokapital frei, an dem sowohl Anbieter als auch Kunden profitieren können. Da wir in einigen Bereichen der Altersvorsorge Zwangsverrentung sehen (zum Beispiel in der sogenannten ersten Schicht) und in anderen Bereichen Steuervorteile nur bei tatsächlicher Verrentung existieren (Ertragsanteilbesteuerung), halten wir es für notwendig, risikogerechte Renten für jeden Gesundheitszustand bei Rentenbeginn zu bieten. Derartige Produkte werden als Vor-

zugsrenten (Enhanced Annuities) bezeichnet. Sie bieten eine gesundheitsabhängige Rentenhöhe (höhere Renten für Personen mit schlechter Gesundheit bzw. geringerer Lebenserwartung).

Während für die Ansparphase von Altersvorsorgeprodukten zahlreiche und unterschiedlichste Angebote und somit Produkte mit unterschiedlichen Chance-Risiko-Profilen existieren, gibt es in der Rentenbezugsphase im Rahmen von Versicherungen fast überall dasselbe Produkt: die „klassische Rente“ mit (gefühl) relativ geringer Flexibilität. Hier sehen wir Entwicklungspotenzial für fondsgebundene Rentenbezugsphasen. Jedes fondsgebundene (Garantie-)Produkt aus der Ansparphase kann prinzipiell in die Rentenbezugsphase übertragen werden. Bei geeigneter Konstruktion sind trotz der Verwendung von Fondsbausteinen Produkte möglich, bei denen die Rentenhöhe nicht sinken kann.

Daneben werden sich flexible Renten mit jederzeitiger Verfügbarkeit des vorhandenen Kapitals etablieren. Derartige Ansätze

existieren aktuell am deutschen Markt nur von ein paar wenigen Anbietern sogenannter Variable Annuities. Die Eigenschaften einer flexiblen Rente können allerdings auch auf Basis eines klassischen Produktes oder anderer fondsgebundener Garantiekonzepte konstruiert werden.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass fast alles, was Lebensversicherer anbieten, auch in einer Welt ohne Zinsen funktioniert. Das Einzige, was ohne Zinsen nicht möglich ist, ist die Garantie eines nominellen Wertzuwachses. Alle aus Kundensicht existenziellen Risiken sind allerdings auch ohne Zinsen versicherbar. Die größte Herausforderung besteht darin, Kunden zu unterstützen, ihre Bedürfnisse zu erkennen. Es gibt häufig noch einen großen Unterschied zwischen dem, was Kunden wollen und dem, was Kunden brauchen. ■

Die Autoren **Dr. Stefan Graf** und **Dr. Alexander Kling** sind am Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften, Ulm, tätig.