

Bedarfsgerechte Garantien in der betrieblichen Altersversorgung*

Aufgrund des anhaltenden Niedrigzinsumfelds hat das Bundesministerium der Finanzen zum Beginn dieses Jahres den Höchstrechnungszins für die Lebensversicherung von 0,9% auf 0,25% abgesenkt. Eine übliche Produktkalkulation der versicherungsförmigen Versorgungsanbieter, bei welcher der Höchstrechnungszins eine Obergrenze für den Garantiezins darstellt, erlaubt damit faktisch keine Darstellung einer Garantie von 100% der gezahlten Beiträge mehr. Die Beitragszusage mit Mindestleistung (BZML), bei der eine Garantie von 100% der Beiträge arbeitsrechtlich vorgeschrieben ist, ist damit de facto nicht mehr möglich. Im Gegensatz dazu ist bei der beitragsorientierten Leistungszusage (BOLZ) arbeitsrechtlich kein explizites Garantieniveau vorgeschrieben, hier ist lediglich definiert, dass Beiträge in einer Anwartschaft auf betriebliche Anwartschaft umgewandelt werden. In der Praxis werden für die BOLZ von den versicherungsförmigen Versorgungsanbietern derzeit häufig Produkte mit einer Beitragsgarantie zwischen 60% und 90% angeboten.

Im aktuellen Zinsumfeld ist ein Umdenken in Bezug auf Garantien aber auch deswegen dringend erforderlich, weil Garantien auf die Chancen und Risiken der Produkte anders wirken als zu Zeiten höherer Zinsen. Zu hohe Garantien können nämlich das für den Arbeitnehmer relevante (nämlich das inflationsbereinigte) Risiko sogar erhöhen. Ein maßvolles Absenken von Garantien beeinträchtigt daher die Sicherheit eines Altersvorsorgeprodukts kaum – lässt aber deutlich höhere Chancen zu. Vor diesem Hintergrund muss dringend neu bewertet werden, welche Garantien für welche Arbeitnehmer bedarfsgerecht sind und wie angemessene Garantien in der betrieblichen Altersversorgung umgesetzt werden können.

Garantie und Renditepotenzial

Ein Anbieter von Altersvorsorgeprodukten muss Garantien, die er seinen Kunden gegenüber ausgesprochen hat, geeignet absichern. Es gibt verschiedene Konstruktionsmöglichkeiten, um Garantien zu erzeugen¹. Eines ist aber allen Garantieprodukten gemeinsam: Je höher die Garantie, desto weniger kann in Aktien und andere chancenreiche Kapitalanlagen investiert werden. Das Renditepotenzial eines Altersvorsorgeprodukts mit Garantie ist daher umso niedriger, je höher die Garantie ist.

Bedarfsgerechte Garantien

Für die Frage, welche Garantiehöhe für welche Arbeitnehmer bedarfsgerecht ist, ist nicht nur relevant, wie Garantien das Renditepotenzial eines Altersvorsorgeprodukts beeinflussen, sondern auch, welche Auswirkungen Garantien auf die Risiken von Altersvorsorgeprodukten haben. Um diese

* Vortrag gehalten auf der 84. aba-Jahrestagung am 18.5.2022 in Berlin.

¹ Eine Übersicht der wichtigsten versicherungsförmigen Garantieprodukte enthält beispielsweise *Priebe* in: Schiereck/Russ/Tilmes/Haupt (Hrsg.), *Ruhestandsplanung – neuer Beratungsansatz für die Zielgruppe 50plus*, 2. Auflage 2020.

Zusammenhänge zu verstehen, sind einige fundamentale Zusammenhänge sehr wichtig.

Der erste wichtige Zusammenhang wurde bereits erläutert: Je höher die Garantie ist, desto geringer ist der Anteil chancenreicher Kapitalanlagen (z.B. Aktien). Hieraus leitet man gemeinhin zwei vermeintliche Grundwahrheiten ab: Erstens reduzieren Garantien das Renditepotenzial (man sagt deswegen auch häufig: „Garantien kosten Geld“). In Zeiten niedriger Zinsen ist dieser Effekt besonders stark ausgeprägt. Zweitens reduzieren Garantien umgekehrt aber auch das Risiko. Sie bewirken also Sicherheit.

Reale statt nominaler Betrachtung

Betrachtet man ausschließlich die Euro-Werte der Leistungen, so gelten diese beiden Grundwahrheiten immer. Dies lässt allerdings außer Acht, dass Garantien von Altersvorsorgeprodukten in aller Regel nominal (also in Euro) ausgesprochen werden, wogegen für den Arbeitnehmer die Chancen und Risiken in Bezug auf die Kaufkraft der Leistung (also reale bzw. inflationsbereinigte Chancen und Risiken) relevant sind. Für ihn ist also nicht ein bestimmter Eurobetrag wichtig, sondern ob er davon notwendige Ausgaben im Alter wie Miete oder Lebensmittel finanzieren kann.

Für die Frage, welche Garantien für wen sinnvoll sind, sollte daher analysiert werden, wie eine Garantie (in Euro) die Chancen und Risiken in Bezug auf die Kaufkraft beeinflusst. Im weiteren Verlauf wird erläutert, dass dann zwar die erste Grundwahrheit nach wie vor gilt, die zweite (dass mehr Garantie mehr Sicherheit bewirkt) allerdings nicht mehr notwendigerweise richtig ist. Dies liegt an einem grundlegenden Zusammenhang zwischen Aktienrendite (bzw. der Wertentwicklung von Realwerten allgemein) und Inflation.

Zusammenhang zwischen Aktienrendite und Inflation

Sowohl Aktienkurse als auch die Höhe der Inflation ändern sich laufend. Kurzfristig gibt es zwischen der Veränderung der Inflation und der Schwankung von Aktienkursen kaum einen systematischen Zusammenhang. Langfristig weist die kumulierte Rendite von Aktien hingegen eine positive Korrelation mit der kumulierten Inflation auf. Wenn also über einen langen Zeitraum hinweg eine eher hohe Inflation vorherrscht, dann ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass sich in diesem Zeitraum Aktien überdurchschnittlich gut entwickeln und umgekehrt².

Zusammengefasst gilt: Hohe Garantien gehen mit einem geringen Aktienanteil einher und Aktienrenditen weisen über lange Zeiträume eine positive Korrelation mit der Inflation auf. Hieraus kann man qualitativ ableiten, wie Garantien in Euro das Risiko in Bezug auf die Kaufkraft beeinflussen. Dabei sind offensichtlich zwei gegenläufige Effekte relevant:

1. Das Risiko, das aus den Wertschwankungen der Aktien resultiert, ist geringer, wenn eine hohe Garantie gewählt wird.
2. Das Risiko, das aus der Unsicherheit der Inflation resultiert, ist hingegen höher, wenn eine hohe Garantie gewählt wird.

Die Frage, welcher Effekt in welchen Fällen überwiegt, kann nur mit quantitativen Analysen beantwortet werden.

² Wissenschaftlich belegt wurde dieser Zusammenhang beispielsweise von *Boudoukh/Richardson*, *The American Economic Review*, 83(5) 1993 S. 1346-1355; *Lothian/McCarthy*, *Research in Finance and Banking*, 2 2001 S. 149-166 oder *Rapach*, 24(3) 2002 S. 331-351.

Sicherheit und Garantie ist nicht dasselbe

Eine Vernachlässigung der Unsicherheit der Inflation, wie es bei der Analyse von Chancen und Risiken von Altersvorsorgeprodukten bisher üblich war, berücksichtigt naturgemäß ausschließlich den ersten Effekt und ignoriert den zweiten³. Daher führt bei einer nominalen Betrachtung eine höhere Garantie stets zu weniger Risiko, also zu mehr Sicherheit. Berücksichtigt man allerdings die Unsicherheit der zukünftigen Inflation, so ist Garantie in der Dimension Euro und Sicherheit in der Dimension Kaufkraft nicht mehr dasselbe.

Quantitative Ergebnisse

In Studien⁴ zu dieser Thematik wurden Chancen und Risiken von Produkten analysiert, die verschiedene Garantieniveaus und daher auch eine unterschiedlich chancenreiche Kapitalanlage aufweisen. Das dabei verwendete Kapitalmarktmodell bildet Aktien, Nominalzinsen sowie die Inflation stochastisch ab und wurde so konstruiert, dass die oben erläuterte positive Korrelation zwischen der kumulierten Rendite von Aktien und der kumulierten Inflation über einen langen Zeitraum berücksichtigt wird.

Die wichtigsten Ergebnisse sind in der folgenden Abbildung (s. S. 358) grafisch zusammengefasst. Dabei wird deutlich, dass eine rein nominale Betrachtung (linker Teil der Abbildung) die Sicherheit überschätzt, die durch eine Garantie bewirkt wird, und somit auch das Risiko, das aus einer Absenkung von Garantien resultiert. Denn wenn man die relevanten realen Werte betrachtet (rechter Teil der Abbildung), so ist zwar der „Preis“ einer Garantie (also die Reduktion der Chance) ähnlich hoch wie er nominal erscheint, der „Nutzen“ der Garantie (also die resultierende Risikoreduktion) ist hingegen real deutlich geringer als er nominal erscheint. Insbesondere wirkt eine Garantie von 100% der Beiträge im Vergleich zu einer Garantie zwischen 60% und 90% der Beiträge in allen hier betrachteten Fällen kaum (wenn überhaupt) risikoreduzierend – aber stark chancenreduzierend.

Es ist zu betonen, dass diese Ergebnisse aus der Unsicherheit der Inflation sowie aus dem historisch niedrigen Zinsniveau resultieren. Insbesondere spielt es eine wichtige Rolle, dass eine Garantie von 100% der Beiträge in diesem Niedrigzinsumfeld nahe bei bzw. faktisch sogar über der maximal möglichen garantierten Leistung bei üblicher Produktkalkulation liegt. Diesen „Kipp-Punkt“, ab dem eine höhere Garantie keine zusätzliche Sicherheit mehr bringt, gab es in der Vergangenheit bei einem höheren Zinsniveau ebenfalls. Er war nur nicht relevant, weil er weit oberhalb von 100% Beitragsgarantie lag.

Überschussystem in der Rentenbezugszeit

Unterschiedliche Zusagearten können unterschiedliche Ausgestaltungen der Rentenbezugsphase bedingen. So kommen in der Praxis bei der BZML oft sogenannte teildynamische Überschussysteme zum Einsatz, welche eine Anfangsrente aufweisen, die höher ist als die ab Rentenbeginn lebenslang garantierte Rente. In der BOLZ werden hingegen oft soge-

³ Dies gilt für alle der Autorin bekannten Methoden zur Analyse von Chancen und Risiken von Altersvorsorgeprodukten, insbesondere auch für die Ermittlung von Risiko-Klassen von Versicherungsanlageprodukten bei den nach europäischem Recht vorgeschriebenen Basisinformationsblättern, für die Ermittlung von Chance-Risiko-Klassen bei staatlich geförderten Altersvorsorgeverträgen in Deutschland sowie für der Autorin bekannte Modelle, die von verschiedenen Analysehäusern bei Produktvergleichen eingesetzt werden.

⁴ Die Studie *Graf/Kling/Russ*, Auswirkungen von Garantien auf inflationsbereinigte Chancen und Risiken langfristiger Sparprozesse, Mai 2021, Download unter www.ifa-uhl.de/Studie-Inflation.pdf, wurde um für die betriebliche Altersversorgung besonders relevante Aspekte erweitert durch *Blome/Russ/Seyboth*, Auswirkungen von Garantie auf Produkte für die betriebliche Altersversorgung in einem Umfeld niedriger Zinsen, Juli 2021, Download unter www.ifa-uhl.de/Garantien-bAV.pdf.

nannte volldynamische Renten angeboten, welche auf dem (niedrigeren) Niveau der bei Rentenbeginn lebenslang garantierten Rente beginnen, dann aber voraussichtlich stärker steigen und insbesondere nie sinken können, denn die in der Rentenbezugsphase anfallenden Überschüsse werden hierbei für Rentensteigerungen verwendet, welche ab der jeweiligen Zuteilung für die gesamte weitere Laufzeit der Rente garantiert werden.

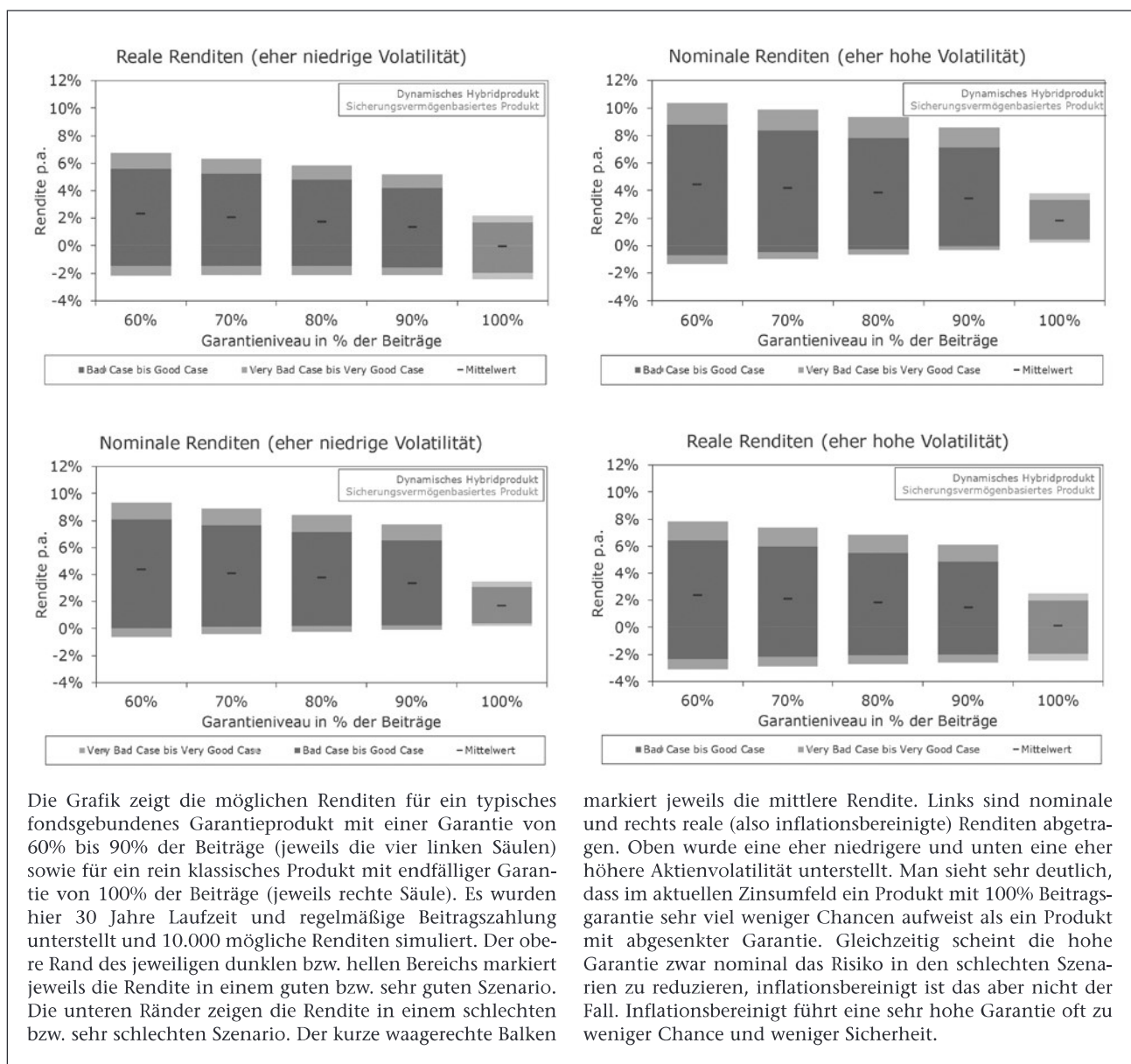
Betrachtet man die Ansparphase und die Rentenbezugsphase nun gemeinsam, so stellt man fest, dass im aktuellen Umfeld nicht nur der zur Verrentung zur Verfügung stehende Betrag (und somit auch die bei Rentenbeginn garantierte Rentenhöhe sowie der Wert der Rente) bei einem BOLZ-Produkt mit abgesenkter Garantie mit großer Wahrscheinlichkeit höher ist als bei einem BZML-Produkt mit 100% Beitragsgarantie. Sofern in der Rentenbezugsphase eine Gesamtverzinsung in ähnlicher Größenordnung wie heute vorherrscht, weisen die BOLZ-Produkte darüber hinaus sogar im Mittelwert ähnliche Anfangsrenten auf, selbst wenn beim BOLZ-Produkt ausschließlich volldynamische Renten angeboten werden. Insgesamt erscheint somit das Chance-Risiko-Profil einer BOLZ mit reduzierter Garantie im aktuellen Umfeld auch unter

Einbeziehung der Rentenbezugsphase attraktiver als das Chance-Risiko-Profil einer BZML mit 100% Beitragsgarantie.

Fazit

Bekannt ist der Zusammenhang, dass höhere Garantien in einem Produkt das Renditepotenzial verringern. Es ist jedoch nur eine vermeintliche Grundwahrheit, dass Garantien stets die Sicherheit erhöhen. Bei der Bewertung von Zusagen bzw. den damit verbundenen Produkten ist nicht nur auf die Höhe der Garantie abzustellen, sondern es müssen die Chancen und Risiken insgesamt beurteilt werden. Das gilt im Übrigen auch für die hier nicht behandelte Reine Beitragszusage.

Garantien von Altersvorsorgeprodukten werden in aller Regel nominal (also in Euro) ausgesprochen, wogegen für Arbeitnehmer auch die Chancen und Risiken in Bezug auf die Kaufkraft der Leistung (d.h. real bzw. inflationsbereinigt) relevant sind. Bei der Bewertung eines Produktes bzw. einer Zusage ist zusätzlich der Effekt zu beachten, dass Aktienrenditen und Inflation über lange Zeiträume positiv korreliert sind, mit der Folge, dass Garantien damit dasjenige Risiko erhöhen, das aus der Inflation resultiert. Eine nominale Betrachtung



ignoriert diesen Effekt, sodass eine höhere Garantie stets zu mehr Sicherheit zu führen scheint. Tatsächlich ist Garantie in der Dimension Euro aber nicht dasselbe wie Sicherheit in der Dimension Kaufkraft.

Aufgrund des niedrigen Zinsumfelds und der Unsicherheit in der Inflation sind derzeit auch für sicherheitsorientierte Arbeitnehmer niedrigere Garantien bedarfsgerecht. Insgesamt erscheint das Chance-Risiko-Profil einer BOLZ mit reduzierter Garantie im aktuellen Umfeld (auch unter Einbeziehung der Rentenbezugsphase) attraktiver als das Chance-Risiko-Profil einer BZML mit 100% Beitragsgarantie.

Dr. Sandra Blome ist Partner und Director beim Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften (ifa) in Ulm und leitet dort den Bereich betriebliche Altersversorgung. Sie ist Aktuarin DAV und Sachverständige IVS.

