

Die Zukunft der Zinsgarantie in der Lebensversicherung

oder: Die Suche nach der Zinsgarantie der Zukunft

- Prof. Dr. Jochen Ruß
- Mannheim, Januar 2013



Agenda

Einführung

Innovative Zinsgarantien für die Ansparphase

Innovative Zinsgarantien für die Entsparphase

Abschließende Bemerkungen

Einführung

Klassische Versicherungen im aktuellen Umfeld

Es spricht vieles dafür, dass Zinsen noch lange niedrig bleiben!

Figure: A list of safe assets - pre- and post-crisis

	USD bn		% of world GDP	
	2007	2011	2007	2011
US Federal government debt held by the public	5,136	10,692	9.2%	15.8%
Held by the Federal Reserve	736	1,700	1.3%	2.5%
Held by private investors	4,401	8,992	7.9%	13.3%
GSE obligations	2,910	2,023	5.2%	3.0%
Agency- and GSE-backed mortgage pools	4,464	6,283	8.0%	9.3%
Private-issue ABS	3,901	1,277	7.0%	1.9%
German and French government debt	2,492	3,270	4.5%	4.8%
Italian and Spanish government debt	2,380	3,143	4.3%	4.7%
Safe assets	20,548	12,262	36.9%	18.1%

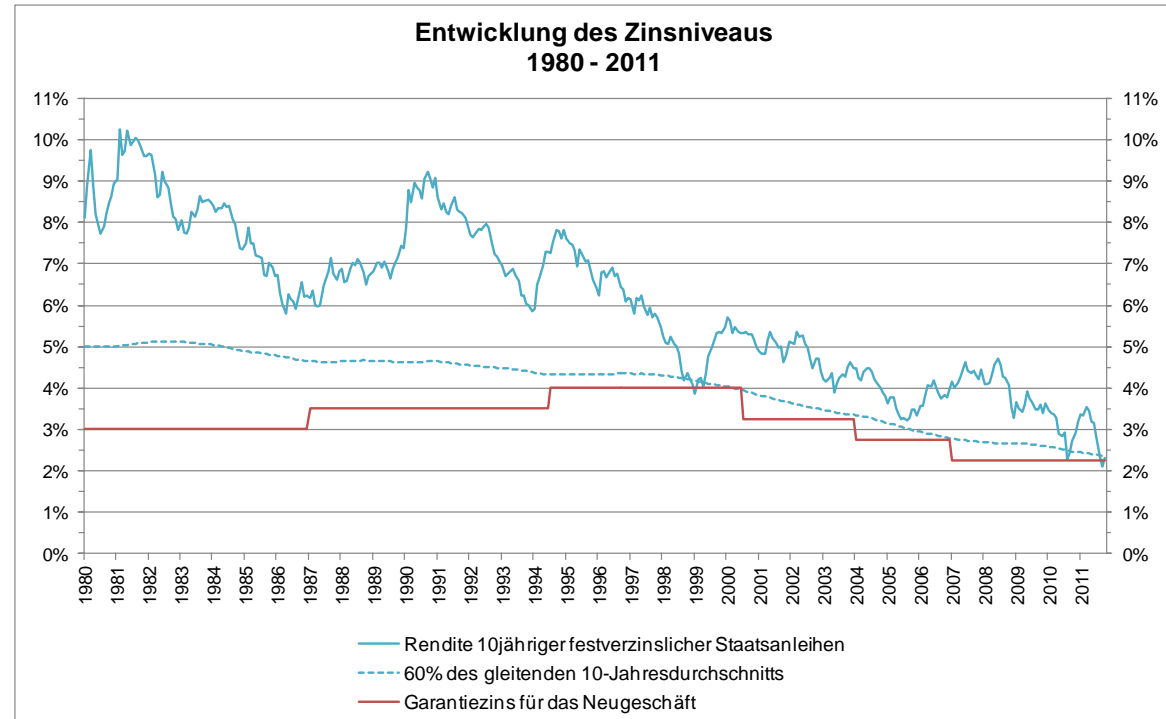
Quelle: „Kapitalmarktausblick 2012“, Vortrag von Christian Heger, HSBC.

Einführung

Klassische Versicherungen im aktuellen Umfeld

Insbesondere die Kombination aus niedrigen Zinsen und volatilen Zinsen ist für einen „typischen deutschen Lebensversicherer“ problematisch.

Beispiel 1: „Alte“ Garantien sind am oder im Geld



Konsequenz: Marktnahe Verfahren weisen den Garantien einen hohen Wert zu; Kennzahlen sind extrem zinssensitiv.

Einführung

Klassische Versicherungen im aktuellen Umfeld

Insbesondere die Kombination aus niedrigen Zinsen und volatilen Zinsen ist für einen „typischen deutschen Lebensversicherer“ problematisch.

Beispiel 2: Manche innovative Produkte reagieren ebenfalls sensitiv auf Zinsschwankungen

- Dynamische Hybridprodukte: Aktienentwicklung steuert, ob, wann und wie viele Gelder in das konventionelle Sicherungsvermögen (bzw. aus dem konventionellen Sicherungsvermögen) umgeschichtet werden müssen.
- In einem Umfeld niedriger und volatiler Zinsen steigt die Wahrscheinlichkeit, dass eine derartige Umschichtung zu einem Zeitpunkt passiert, der für das Kollektiv ungünstig ist.



Konsequenz: Solvenzkapital unter Solvency II weist potenziell eine hohe Volatilität auf.

Einführung

Klassische Versicherungen im aktuellen Umfeld

Insbesondere die Kombination aus niedrigen Zinsen und volatilen Zinsen ist für einen „typischen deutschen Lebensversicherer“ problematisch.

Beispiel 3: Risiko garantierter Rückkaufswerte

- Eine hohe Zinsvolatilität erhöht die Wahrscheinlichkeit eines starken Zinsanstiegs in einem kurzen Zeitraum.
- In diesem Fall führen garantierte Rückkaufswerte klassischer Versicherungen dazu, dass stornierende Kunden dem Kollektiv „schaden“.
- Umgekehrt haben Kunden in turbulenten Kapitalmarktphasen evtl. auch ein höheres Interesse an Finanzthemen und sind empfänglicher für externen Rat.
- Szenario: Schlagzeile „Jetzt ist der beste Zeitpunkt eine Lebensversicherung zu stornieren.“
 - Anteil „finanzrationaler Kunden“ steigt über Nacht signifikant.



Konsequenz: Regulatorische induzierte Risiken sind ebenfalls „zinssensitiv“

Einführung

Klassische Versicherungen im aktuellen Umfeld

Andererseits ist die klassische Versicherung mit Risikoausgleich in der Zeit und im Kollektiv ein sinnvolles Instrument. (Bekannte Quelle hierzu: „30 Jahre Kapitalanlageperformance der deutschen Lebensversicherer von Peter Albrecht, Versicherungswirtschaft 12/2010.)

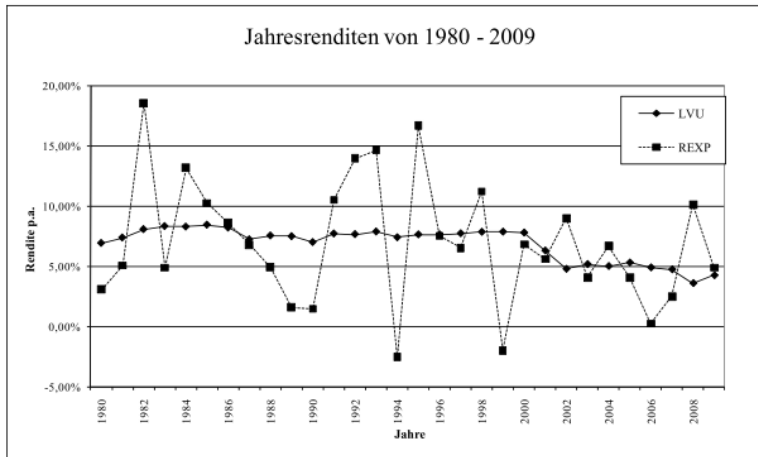


Abbildung 1 Jahresrenditen 1980 – 2009: Lebensversicherung vs. REXP

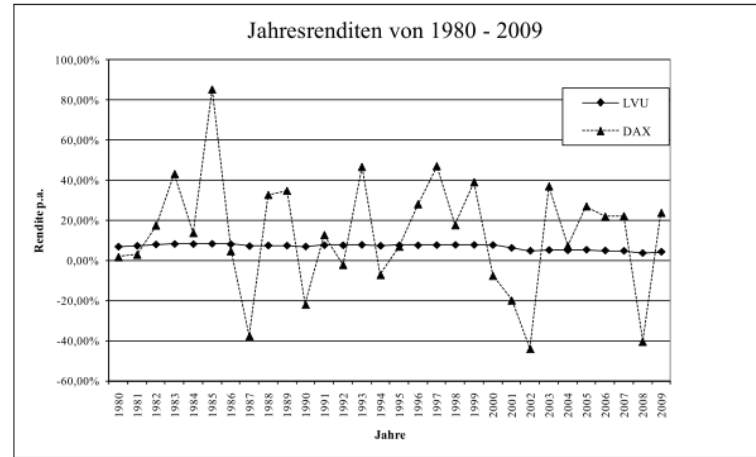


Abbildung 2 Jahresrenditen 1980 – 2009: Lebensversicherung vs. DAX

Kollektive Kapitalanlage mit den Glättungsmechanismen eines „klassischen Deckungsstock“ wäre auch ohne jegliche Garantie für viele Kunden sinnvoll. Fokus vieler Kunden liegt aber auf Garantien

Ziel: Kollektive Kapitalanlage mit nachhaltig darstellbaren Garantien ausstatten. Fokus auf Garantien, die der Kunde wirklich braucht und wahrnimmt. Dadurch deutlich geringeres Risiko (und somit Kapitalbedarf)!

Einführung

Klassische Versicherungen im aktuellen Umfeld

Die Welt ist aber nicht so einfach, wie oft behauptet wird.

Ein Beispiel: Generische Aussagen zu Kapitalbedarf und Profitabilität verschiedener Produkte. Quelle: Morgan Stanley/Oliver Wyman 2010

Ist es wirklich so einfach?

We expect required resources to increase and returns on capital to fall for participating products

Life Product	Total resource requirement ¹	Return on required capital
Traditional participating/with-profits	↑	↓
Unit-linked	↓	↑
Variable Annuities	↔	↔
Annuities	↔	↔
Risk	↓	↑

¹ Total resource requirements = technical provisions + solvency capital requirement

- Strategische Überlegungen zu einem sinnvollen Produktportfolio unter Solvency II sind häufig noch im Anfangsstadium. Unternehmensindividuelle Analysen sind erforderlich.
- Kapitalbedarf per se ist keine sinnvolle Steuerungsgröße. Kapitalbedarf sollte immer in Verbindung mit Profitabilität betrachtet werden.
- Isolierte Betrachtung eines Produkts oft nicht ausreichend. Wechselwirkung mit dem Bestand, insbesondere Entlastung des Bestands wird hier nicht sichtbar!
- Wichtigste Erkenntnis unserer Analysen: Aussagen pro Produktkategorie sind nicht möglich; es kommt immer auf die konkrete Ausgestaltung des Produkts an!

Einführung

Klassische Versicherungen im aktuellen Umfeld

Die neue Bedeutung des Produktdesigns

- Profitabilität und Kapitalbedarf nahezu aller Altersvorsorgeprodukte können durch Eingriffe ins Produktdesign massiv beeinflusst werden.
- Für alle klassischen und hybriden Produkte (An- und Entsparphase) sind „kapitaleffiziente“ Varianten möglich, die aus Kundensicht in allen wesentlichen (wahrgenommenen) Leistungen mit den aktuellen Produkten übereinstimmen, für den Versicherer jedoch deutlich weniger riskant (und somit deutlich weniger kapitalintensiv) sind.



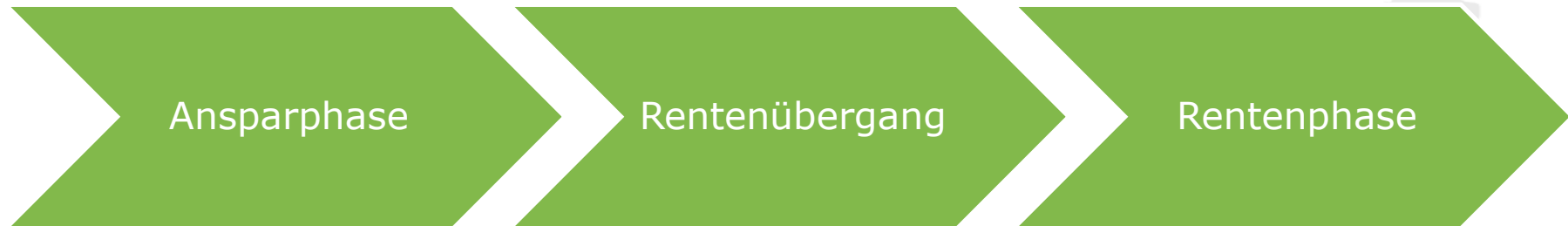
Im Folgenden stellen wir einige Ideen vor, die u.E. sinnvolle Bausteine für ein Produktportfolio mit Zinsgarantien im aktuellen Umfeld (und unter Solvency II) darstellen können.

Einführung

Klassische Versicherungen im aktuellen Umfeld

Wichtig: Kapitaleffizienz bedeutet nicht die Verlagerung von Risiken an „Stellen, die das Modell nicht sieht“, sondern die Reduktion von Risiken!

Kapitaleffiziente Produktmodifikationen sind im Wesentlichen an drei Stellen möglich:



Im Folgenden: Einige Ideen zur Anspar- und Rentenphase.

Agenda

Einführung

Innovative Zinsgarantien für die Ansparphase

Warum „einfache“ Ideen derzeit nicht funktionieren

Select-Produkte

Kapitaleffiziente Klassische Produkte

Kapitaleffiziente Hybridprodukte

Innovative Zinsgarantien für die Entsparphase

Abschließende Bemerkungen

Innovative Zinsgarantien für die Ansparphase

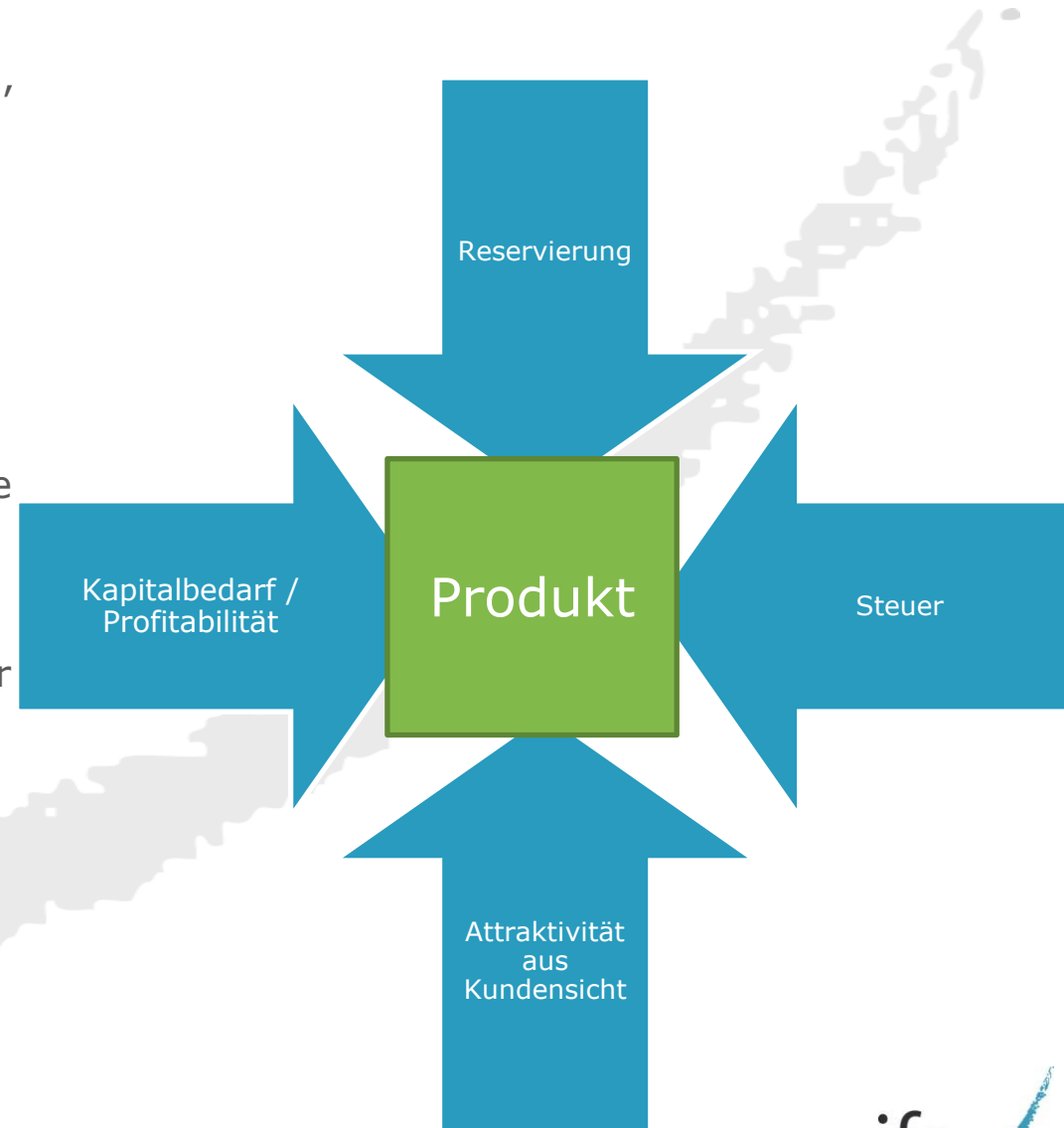
Warum „einfache“ Ideen derzeit nicht funktionieren

Derzeit sind oft „einfache“ Lösungen im Gespräch, wie z.B.

- Zeitlich befristete Garantien
- „Erneuerbare“ Garantien
- Garantien dem Grunde nach

Diese sind u.E. unter derzeitigen Rahmenbedingungen **nicht** so umsetzbar, dass die nebenstehenden Punkte gleichzeitig erfüllt sind.

Es zeigt sich insbesondere, dass diese so genannten „einfachen“ Lösungen in der Praxis gar nicht so einfach sind.



Innovative Zinsgarantien für die Ansparphase

Exkurs: Select-Produkte

So genannte „Select-Produkte“ sind bei geeigneter Ausgestaltung kapitaleffizient.

Kundensicht

- Indexorientierte Versicherung aber kein Tranchenprodukt
 - Übliche Flexibilitäten
- Kunde wählt jährlich für das Folgejahr
 - zwischen Partizipation an einer maßgeblichen Indexrendite (mit garantiertem Werterhalt) oder
 - Partizipation an der Überschussbeteiligung des Versicherers
- Dazu ggf. Bruttobeitragsgarantie des Versicherers

Versicherersicht

- Technisch: klassische Versicherung mit Garantiezins 0% (von einem Jahr auf das nächste)
 - Zusätzlich: rein endfällige Bruttobeitragsgarantie
- Selbst wenn der Kunde immer nur den „klassischen Teil“ wählt, ist der Tarif so konstruiert, dass das Risiko des Versicherers und der Kapitalbedarf signifikant geringer ist als bei einer „normalen“ Klassik mit gleicher Garantie.
- Meist „Verzinsungsanforderung“ = 0%



Ohne Wahlrecht auf den Index wird hieraus eine kapitaleffiziente Klassik.

Innovative Zinsgarantien für die Ansparphase

Kapitaleffiziente klassische Produkte

Von der „kapitaleffizienten Klassik“ sind zahlreiche Ausgestaltungen möglich, z.B.

Kundensicht

- Im Prinzip **von bisheriger Klassik ununterscheidbar**
 - Bei Vertragsablauf gleiche garantierte Ablaufleistung, gleiche prognostizierte Ablaufleistung und gleiche garantierte Rückkaufswerte
 - In allen illustrierten und nahezu allen denkbaren Fällen auch gleicher Wertverlauf während der Laufzeit
 - In „schlechten Szenarien“ u.U. Gesamtverzinsung unterhalb des Rechnungszinses möglich

Versicherersicht

- Intelligente Entkopplung von Versicherungssumme, Rechnungszins, Garantiezins und Policenwert
- Meist „Verzinsungsanforderung“ unter Rechnungszins, oft sogar 0%
- Scheint auch unter aktuellem VAG möglich
- Deutlich geringerer Kapitalbedarf
- Entlastung des Bestandes



Kunde wird nur in Extremszenarien schlechter gestellt als heute. Da Extremszenarien den Kapitalbedarf unter Solvency II treiben, bewirkt dies eine massive Entlastung für den Versicherer.

Innovative Zinsgarantien für die Ansparphase

Kapitaleffiziente klassische Produkte

Fallbeispiel

Ein konkretes Beispiel:

	Kapitaleffiziente Klassik	Bisherige Klassik
Eintrittsalter	50 Jahre	
Laufzeit	12 Jahre	
Einmalbeitrag	60.000 €	
Garantierte Ablaufleistung	68.473 €	
Art der Garantierzeugung	kapitaleffizient	wie bisher

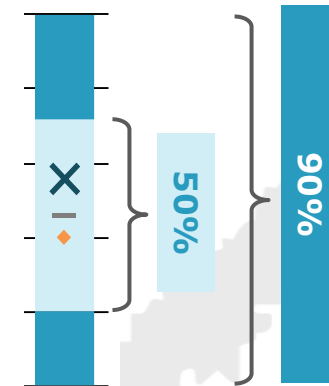
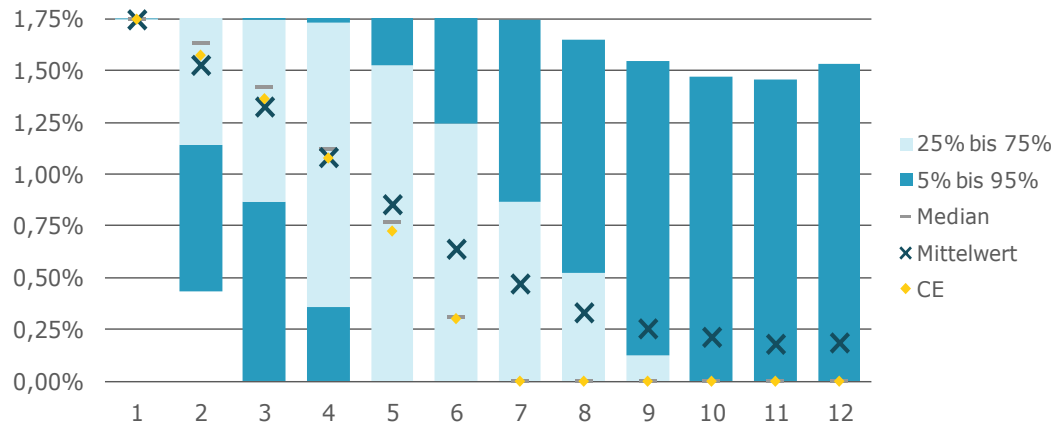
Im Folgenden: Analyse dieser Produkte mit gegebenen stochastischen Szenarien

Innovative Zinsgarantien für die Ansparphase

Kapitaleffiziente klassische Produkte

Fallbeispiel

Wesentlicher Unterschied zur bisherigen Klassik: Verzinsungsanforderung p.a.



Verzinsungsanforderung fällt im Mittel von anfänglich 1,75% auf unter 0,25%.

- ab der Hälfte der Laufzeit in 95% der Szenarien unter 1,75%
- Positive Szenarien entlasten in zukünftigen negativen Szenarien.



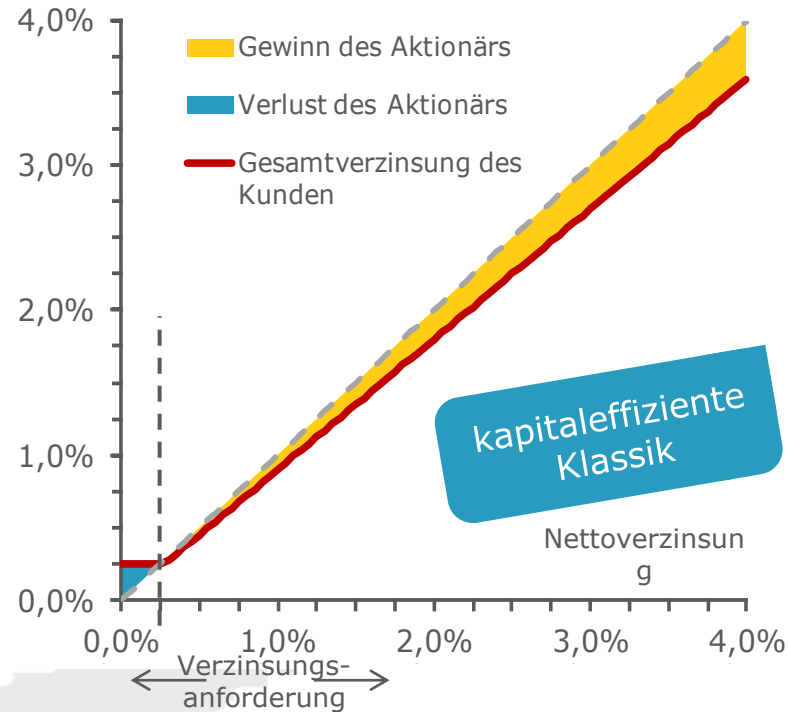
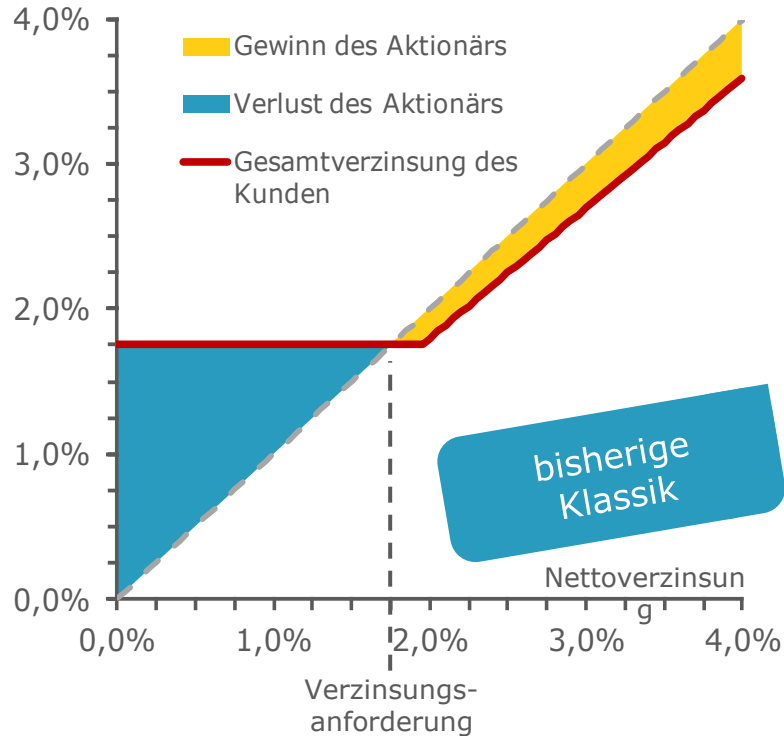
Reduktion des Risikos; somit Reduktion des Kapitalbedarfs

Innovative Zinsgarantien für die Ansparphase

Kapitaleffiziente klassische Produkte

Fallbeispiel

Geringere Verzinsungsanforderung bewirkt geringeren Kapitalbedarf



Das bekannte Problem der Asymmetrie wird reduziert, da diese Asymmetrie „um die Verzinsungsanforderung“ besteht.

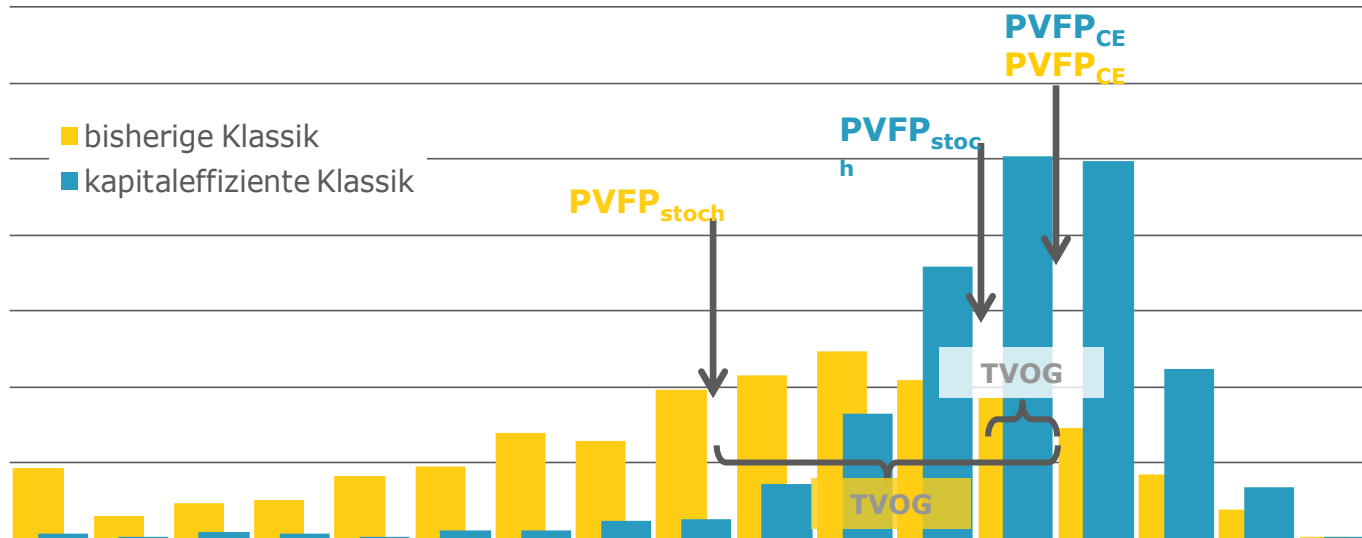
Konsequenz: deutlich geringere Verlustwahrscheinlichkeit

Innovative Zinsgarantien für die Ansparphase

Kapitaleffiziente klassische Produkte

Fallbeispiel

Verteilung der barwertigen Aktionärs-cashflows:



Deutlich geringere Asymmetrie bei der kapitaleffizienten Klassik



TVOG: 80% geringer als bei der bisherigen Klassik.

PVFP steigt um 115bp bezogen auf den Einmalbeitrag

Erhöhung der Eigenmittel und Reduktion des Solvenzkapitals

Innovative Zinsgarantien für die Ansparphase

Kapitaleffiziente klassische Produkte

Abschließende Bemerkungen:

- Zahlreiche Sensitivitätsanalysen zeigen, dass das Produkt stets kapitaleffizienter ist als eine „normale“ Klassik mit bei Vertragsabschluss gleicher Garantie.
- In Pfaden, in denen das Zinsniveau jedoch dauerhaft beim oder unterhalb des Garantiezinses liegt, ist die Entlastung jedoch geringer.
- Kapitaleffizienz resultiert hier lediglich aus der **Art der Garantie**, nicht aus der Höhe der Garantie.
- Das Produkt wurde in der Schweiz bereits umgesetzt. Eine abschließende rechtliche/regulatorische Prüfung der Umsetzbarkeit in Deutschland erfolgte noch nicht.

Innovative Zinsgarantien für die Ansparphase

Kapitaleffiziente klassische Produkte

Ausblick: Weitere mögliche Varianten

- **bisherige Klassik:** Verzinsungsanforderung i.W. stets 1,75% p.a.

- **kapitaleffiziente Klassik mit gleicher Ablaufleistung:** Verzinsungsanforderung sinkt in 75% der Szenarien von 1,75% auf 0%
- **Dies wurde in der obigen Fallstudie betrachtet.**

- **kapitaleffiziente Klassik mit Bruttobeitragsgarantie:** Verzinsungsanforderung von Beginn an in 99% der Szenarien bei 0%
- evtl. nur mit Zusatzfeatures vertrieblich attraktiv (Wahlmöglichkeit zur Indexpartizipation)

- **kapitaleffiziente Rente:** Übertragung o.g. Ideen auf die Rentenbezugsphase

Innovative Zinsgarantien für die Ansparphase

Kapitaleffiziente Hybridprodukte

Auch Hybridprodukte lassen sich deutlich risikoärmer und somit kapitaleffizienter gestalten als derzeit.

■ Statische Hybridprodukte

- Intelligente Einbeziehung der Fonds in die Garantiedarstellung
- Meist im klassischen Teil „Verzinsungsanforderung“ = 0%
- Deutlich geringerer Kapitalbedarf → Entlastung des Bestandes

■ Dynamische Hybridprodukte

- Intelligente Einbeziehung der Fonds in die Garantiedarstellung
- Meist im klassischen Teil „Verzinsungsanforderung“ = 0%
- Insbesondere: Entschärfung des Umschichtungsrisikos, da Gelder, die in das konventionelle Sicherungsvermögen umgeschichtet werden, dann den Bestand entlasten.
- Deutlich geringerer Kapitalbedarf → Entlastung des Bestandes

Kundensicht: in beiden Fällen nahezu zu ununterscheidbar zu heute

Agenda

Einführung

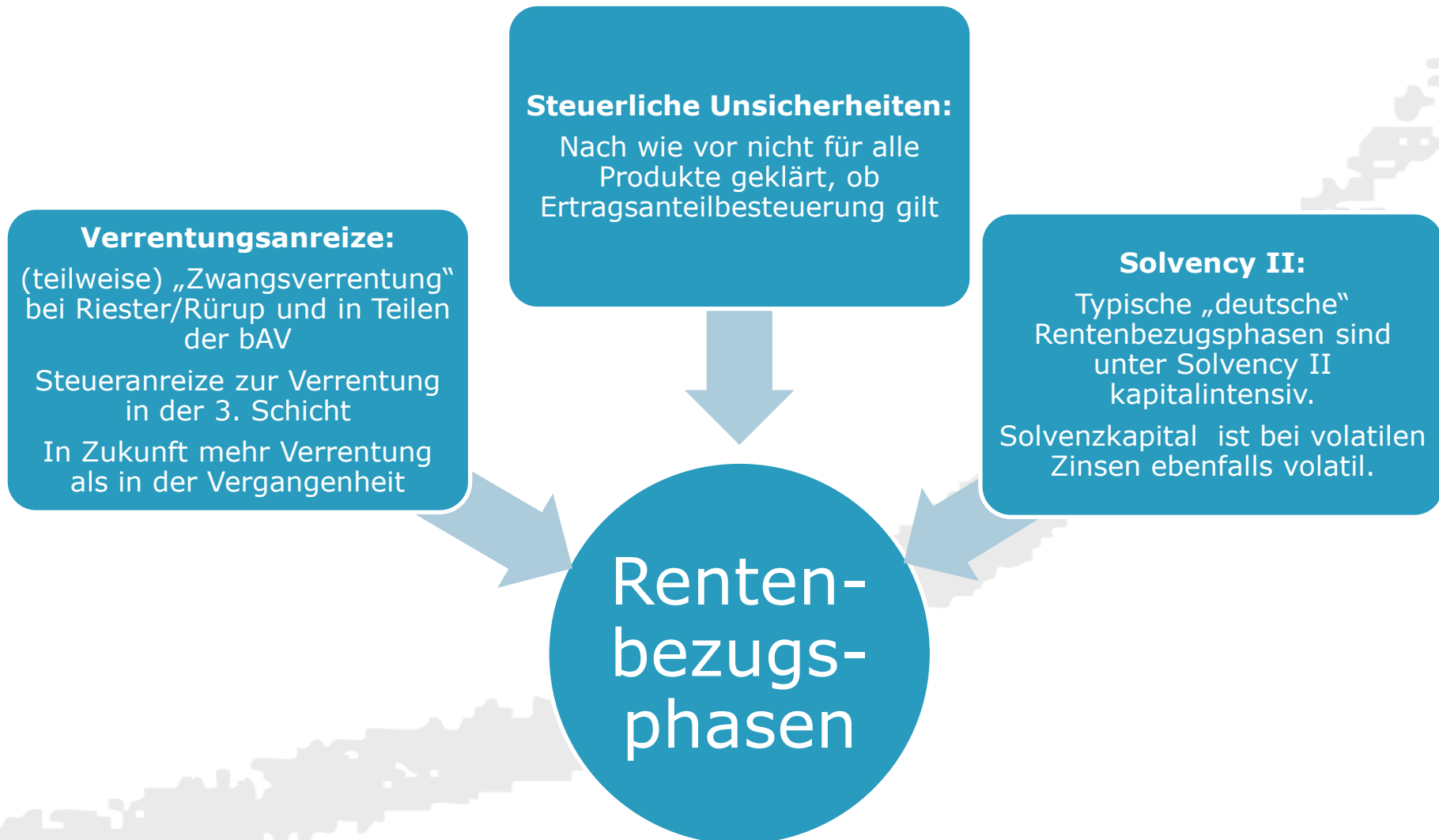
Innovative Zinsgarantien für die Ansparphase

Innovative Zinsgarantien für die Entsparphase

Abschließende Bemerkungen

Innovative Zinsgarantien für die Entsparphase

Einführung



Innovative Zinsgarantien für die Entsparphase

Einführung

Konsequenzen

- Immer mehr Menschen werden ihr angespartes Geld verrenten müssen.
 - Da Menschen unterschiedlich sind (insbesondere hinsichtlich ihrer Risikoneigung), wird sich eine größere Produktvielfalt auch in der Entsparphase herausbilden.
- Für Versicherer sind klassische Produkte unter Solvency II sehr kapitalintensiv.
 - Anreiz zur Produktentwicklung auch von Versichererseite

Weitere Herausforderung:

- Viele Menschen sind nicht bereit, ihr angespartes Geld in eine lebenslange Rente umzuwandeln, obwohl dies in den meisten Fällen rational wäre.
- In der Versicherungswissenschaft wird diese massive Diskrepanz zwischen rationalem Verhalten und tatsächlichem Verhalten als „Annuity Puzzle“ (Rentenrätsel) bezeichnet.
- Unsere Überzeugung: Akzeptanz für Verrentung ist gering wegen fehlender Flexibilität der Produkte nach Rentenbeginn (keine Kontrolle über das Geld und keinen Zugang zum Geld).

Innovative Zinsgarantien für die Entsparphase

Ausblick: Neue Produkte für die Rentenbezugsphase

Wir erwarten Innovationen in der Rentenbezugsphase in 4 Bereichen

1) Produkte mit „kapitaleffizienten“ Garantien

- Im Wesentlichen die Übertragung obiger Ideen in die Rentenphase

2) Produkte mit Fondsanbindung auch in der Rentenbezugsphase

- Ein 60-jähriger hat noch eine Lebenserwartung von deutlich über 20 Jahren
- Kontrolliertes (!) Aktien- und Fondsinvestment kann noch sinnvoll sein

klassische Rente

- hohe garantierte Rente
- keine Fonds
- geringere Chance auf Rentensteigerung

Fondsgebundene Rente (konservative Ausprägung)

- mittlere garantierte Rente
- niedrige Fondsquote
- moderate Chance auf Rentensteigerung

Fondsgebundene Rente (chancenreiche Ausprägung)

- niedrige garantierte Rente
- hohe Fondsquote
- hohe Chance auf Rentensteigerung

Innovative Zinsgarantien für die Entsparphase

Ausblick: Neue Produkte für die Rentenbezugsphase

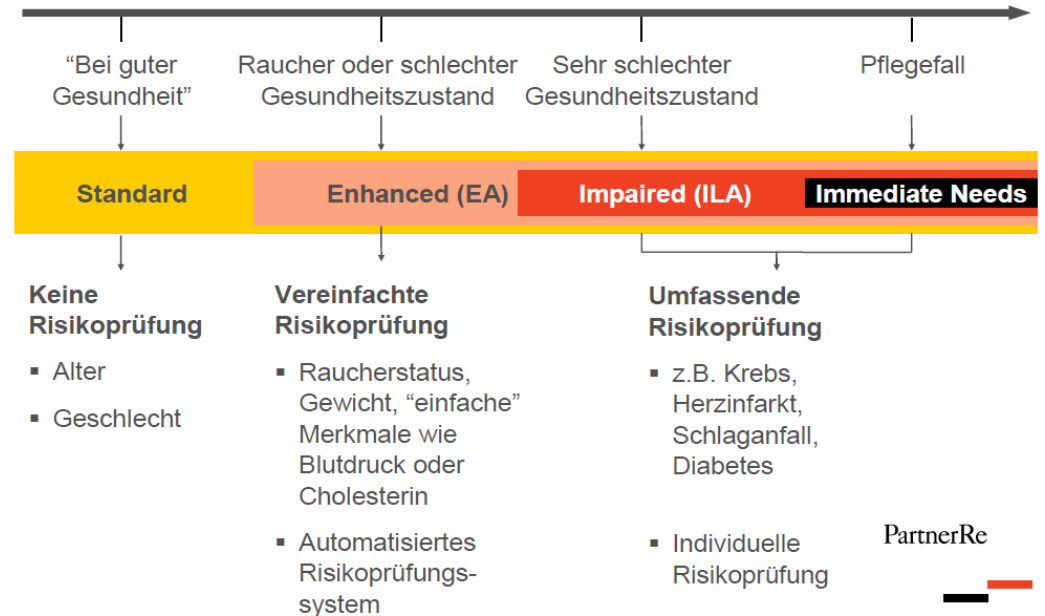
3) Enhanced Annuities (Vorzugsrenten)

Ausgangspunkt war ein Leserbrief in der Financial Times

I will be 70 next birthday, am 6ft 6in, weigh 18.5 stone and have had high blood pressure for 15 years (I'm on the maximum daily dose of my drug). I have had malaria three times, cancer of the larynx five years ago and now have apnoea, which surgery in 1993 has relieved but not cured. So, I am a low health prospect, according to life offices. I agree. But let me seek an annuity – and hey presto! I am a normal life with an expectation in line with the standard tables.

Produkttypen

Gesundheitszustand



Quelle: Partner Re

Innovative Zinsgarantien für die Entsparphase

Ausblick: Neue Produkte für die Rentenbezugsphase

4) Produkte mit mehr Flexibilität in der Rentenbezugsphase

Egal ob klassisch oder fondsgebunden: Man kann jede Rente durch geeignete Eingriffe in die Kalkulation so modifizieren, dass sie folgende Produkteigenschaften aufweist:

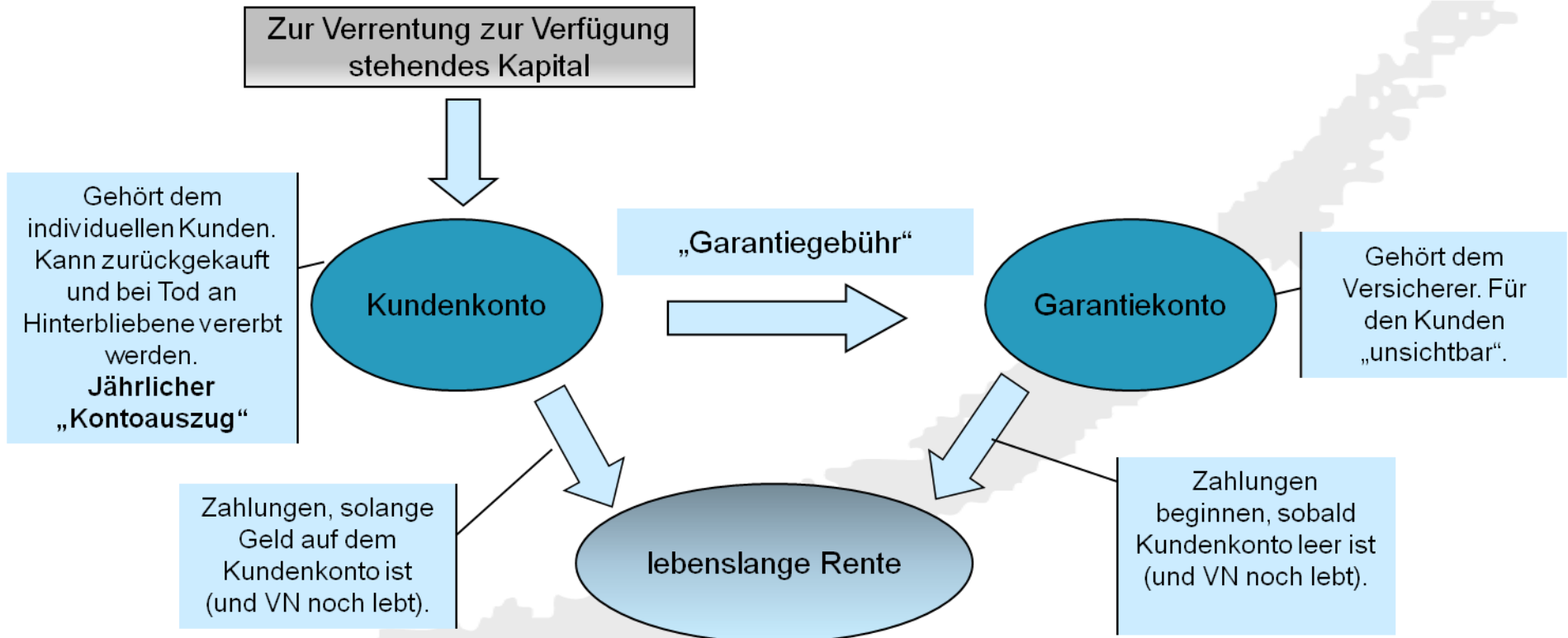
- Das Guthaben des Kunden ist auch nach Rentenbeginn individuell dem einzelnen Kunden zugeordnet.
- Aus seinem Guthaben bekommt der Kunde jedem Monat eine Rente bezahlt.
- Der Kunde profitiert von Überschüssen / steigenden Fondskursen (verfügbares Kapital und Rente steigen).
- Der Kunde kann jederzeit über sein Geld verfügen (Kündigung/Teilkündigung) – auch in der Rentenbezugsphase.
- Der Kunde kann ein bei Tod noch vorhandenes Restguthaben an Hinterbliebene vererben.
- Wenn unterwegs das Geld ausgeht, zahlt der Versicherer die Rente weiter bis zum Tod.
- Für diese Garantie gibt es eine transparente Garantiegebühr.

Anmerkung: Diese 7 Eigenschaften findet man in Deutschland bisher ausschließlich bei Variable Annuities amerikanischer Prägung. Es ist aber auch möglich, diese Produkteigenschaften in „normale“ deutsche Renten zu integrieren!

Innovative Zinsgarantien für die Entsparphase

Ausblick: Neue Produkte für die Rentenbezugsphase

4) Produkte mit mehr Flexibilität in der Rentenbezugsphase - Grundsätzliche Funktionsweise



Agenda

Einführung

Innovative Zinsgarantien für die Ansparphase

Innovative Zinsgarantien für die Entsparphase

Abschließende Bemerkungen

Abschließende Bemerkungen

In Zeiten niedriger Zinsen sind Garantien für den Anbieter teuer und damit kapitalintensiv.

Risikoreduzierende und somit kapitalreduzierende Produktmodifikationen sind jedoch für nahezu alle Garantiekonzepte möglich.

- Hätte die Branche in der Vergangenheit „kapitaleffiziente klassische Produkte“ verkauft, so würden die Bestände heute trotz „4%er“ und Niedrigzinsphase kein Problem darstellen.

Kapitaleffiziente Varianten verschiedener Garantiekonzepte, insbesondere kapitaleffiziente klassische Produkte stellen daher wichtige Bausteine für ein zeitgemäßes Produktportfolio dar.

- Es ist aber stets die konkrete Situation des jeweiligen Anbieters zu berücksichtigen, insbesondere hinsichtlich Wechselwirkungen mit dem Bestand.

Die aktuellen Probleme resultieren größtenteils aus Zinsgarantien des Bestandes. Mit Neugeschäftsstrategien können diese natürlich nicht komplett gelöst aber u.U. gemildert werden.

Innovative Rentenphasen sind dringend notwendig um zu vermeiden, dass wir erneut „Garantieprobleme der Zukunft“ generieren.

Kontakt Daten

Prof. Dr. Jochen Ruß

Geschäftsführer

+49 (731) 50-31233

j.russ@ifa-ulm.de



Unser Beratungsangebot

Life



Produktentwicklung
Schnittstelle Bank/VU
Markteintritt
Zweitmarkt

Non-Life



Tarifierung und
Produktentwicklung
Schadenreservierung
Risikomodellierung

Health



aktuarielle und
finanzmathematische
Fragen der privaten
Krankenversicherung

**Actuarial
Consulting**

Solvency II ▪ Asset-Liability-Management ▪ Embedded Value
aktuarielle Modellierung ▪ Data-Mining ▪ wert- und risikoorientierte Steuerung
Projektkoordination ▪ strategische Beratung ▪ M&A

**Actuarial
Services**

aktuarielle Großprojekte ▪ aktuarielle Tests
Überbrückung von Kapazitätsengpässen

Research



Aus- und Weiterbildung



... weitere Informationen
unter www.ifa-ulm.de