

Investmentorientierte Rentenbezugsphasen

Eine Tour d'Horizon zur „zweiten Halbzeit der Altersvorsorge“

- Jochen Ruß
- Mai 2019



Wer lebenslange Ausgaben
hat, braucht ein
lebenslanges Einkommen.

Dennoch ist die Nachfrage
nach lebenslangen
Rentenzahlungen sehr
gering.

Wer lebenslange Ausgaben hat, braucht ein lebenslanges Einkommen!

Bedürfnisse im Alter

Erben und Schenken
(Management und Übertragung
größerer Vermögen)

Träume und Ziele
(Der „kleine Luxus“ obendrauf)

Grundbedürfnisse und gewünschter Lebensstandard
lebenslanges Einkommen erforderlich

Wer lebenslange Ausgaben hat, braucht ein lebenslanges Einkommen!

Will es aber meistens nicht!

Institut für Finanz- und
Aktuarwissenschaften **ifa**

Bedarfsgerecht, aber unbeliebt

Nutzen und Akzeptanz der lebenslangen Rente

- *Jochen Ruß und Stefan Schelling*
- *Juni 2018*



- Kostenloser Download:
<https://www.ifa-ulm.de/Studie-Rente.pdf>

Eine Kaffeetasse und ein Ticket für Metallica:

Warum Flexibilität im Produktdesign und die Art, wie man die Rente erklärt, wichtig sind.

Flexibilität in der Rentenphase

Ein Overlay für Ihr Produkt

So genannte „GMWB-Produkte“ in Variable Annuities amerikanischer Prägung weisen hinsichtlich der Flexibilität nach Rentenbeginn sehr attraktive Eigenschaften auf.

Diese Produkte sind aber sehr komplex zu managen, „passen“ nicht auf eine typisch deutsche Bilanz, etc.

Mit einem von ifa entwickelten „Overlay“, der auf alle klassische und fondsgebundene Renten mit einer garantierten Mindestrente angewendet werden kann, kann man jedoch die selbe Flexibilität in ein typisch deutsches Produkt einbauen. Mit den „Bordmitteln“ eines deutschen Aktuars.

Das Resultat ist eine „flexible Rente“ mit den 7 Eigenschaften der nächsten Folie (weitere Details gerne im persönlichen Gespräch).

Flexibilität in der Rentenphase

Die 7 Eigenschaften der „flexiblen Rente“

Unter dem Begriff „flexible Rente“ verstehen wir Folgendes:

- Das Guthaben ist auch nach Rentenbeginn individuell dem einzelnen Rentner zugeordnet.
 - Aus dem eigenen Guthaben bekommt man jeden Monat eine Rente.
 - Man profitiert, wenn das Guthaben eine Rendite erwirtschaftet (verfügbares Kapital und zukünftige Rente steigen).
 - Man kann jederzeit über sein Guthaben verfügen (Kündigung / Teilkündigung) – auch nach Beginn der Rentenzahlung.
 - Man kann ein bei Tod noch vorhandenes Restguthaben an Hinterbliebene vererben.
- Wenn unterwegs das Guthaben ausgeht, zahlt der Versicherer die Rente weiter bis zum Tod.
 - Für diese Garantie gibt es eine transparente Garantiegebühr.

Solange noch Geld vorhanden ist:

Typische Eigenschaften von Bank- und Fondsprodukten

Versicherungseigenschaft dann, wenn man die Versicherung braucht!



Die flexible Rente fühlt sich an wie ein „Entnahmeplan mit Tischlein-Deck-Dich-Garantie“.

Sind Menschen ab Alter 65
wirklich alle gleich?

Warum chancenorientierte
Anlagen (mit Maß) auch in
die Rentenphase gehören.

Grundkonzept für die Altersversorgung

1



Der „Notgroschen“

Sehr sicher und liquide anlegen.

Permanente Kapitalgarantie sinnvoll.

2



Geld für späteren Konsum, etc.

Chancenreichere Kapitalanlagen nutzen.

Mischen!

Ggf. mit Zeitpunktgarantie absichern.

3



Geld für gewünschten Lebensstandard im Alter

Lebenslange (!) Einkommensgarantie (Rente) erforderlich.

Möglichst **chancenreiche Kapitalanlagen nutzen, damit eine Chance auf Inflationsausgleich besteht.**

Passend zur **individuellen** Risikoneigung und Risikotragfähigkeit!

Investmentorientierte Rentenbezugsphasen

In der **Ansparphase** ist man heute in der Lage, jedem Kunden ein Produkt zu bieten, das zu seiner Risikoneigung passt.

- **sehr hohe Produktvielfalt**
- verschiedene Chance-Risiko-Profile

Heutige **Rentenversicherungen** bieten in der Regel in der Auszahlungsphase alle (ungefähr) dasselbe Chance-Risiko-Profil.

Es besteht daher Bedarf an **Rentenversicherungen**, die weiterhin **Kapitalmarktpartizipation** zulassen und gleichzeitig gewisse Garantien bieten.

- Rendite des Kapitalmarkts beeinflusst die Höhe der Rentensteigerung.
- Versicherer sorgt dafür, dass jeder die Rente garantiert lebenslang bekommt.

Investmentorientierte Rentenbezugsphasen

Prinzipiell kann **jedes Produktkonzept aus der Ansparphase** auf die Rentenbezugsphase übertragen werden.

- alle Arten von (Höchststands-)Garantiefonds, statische und dynamische Hybridprodukte, I-CPPI-Konzepte, Produkte mit Wahlrecht auf Indexbeteiligung, etc.
 - Zahlreiche Details zu beachten, aber keine „Raketenwissenschaft“.
- **verschiedene Chance-Risiko-Profilen** auch in der Rentenbezugsphase!
 - hohe Garantierente und geringe Chance auf Rentensteigerung
 - geringere Garantierente und höhere Chance auf Rentensteigerung
 - Garantierente muss nicht Anfangsrente sein!
 - Beispiel: Höhere Anfangsrente aber Rente kann auch sinken.
 - Maximale Rentenabsenkung kann hierbei beispielsweise auf $x\%$ p.a. und / oder bis zum Niveau einer Mindestrente von y € beschränkt werden.
 - Kunde kann wählen: „Wenn Du bereit bist, dass die Rente bei schlechter Fonds- bzw. Indexperformance um $x\%$ sinken kann, dann bekommst Du y € mehr Anfangsrente.“
- Viele eigentlich sinnvolle Produktdesigns liegen aber leider steuerlich in einer Grauzone!

Annuity Pools

Ein zweiter Blick auf das
Thema Langlebigkeitsrisiko
und eine "neue alte"
Produktidee für
investmentorientierte
Rentenphasen.

Komponenten des Langlebigkeitsrisikos aus Anbietersicht

Langlebigkeitsrisiko

Systematisch – durch kollektive
Ausgleichsmechanismen nicht beherrschbar

Unsystematisch – durch
kollektive
Ausgleichsmechanismen
beherrschbar

Die Lebenserwartung
könnte zwischen jetzt
und Rentenbeginn
stärker steigen als heute
erwartet.

Die Lebenserwartung
könnte während der
Rentenauszahlphase
stärker steigen als heute
erwartet.

Das Individuum lebt
zufällig länger als ein
Durchschnittsmensch.

Motivation von Annuity Pools

Systematische Langlebkeitsrisiken werden üblicherweise durch vorsichtige Kalkulation in Verbindung mit Überschussbeteiligung gemanagt.

Alternative Herangehensweise:

- systematisches Risiko komplett auf die Kunden übertragen
- unsystematisches Risiko nach wie vor durch kollektive Ausgleichsmechanismen managen

→ **Ergebnis: Annuity Pool (Spezialfall sogenannter „Tontinen“)**

- nach wie vor ein kollektiver Ansatz:
 - **Jeder erhält ein lebenslanges Einkommen.**
 - Es findet eine (vom Versicherer gemanagte) Umverteilung statt von denen, die früher sterben als ein Durchschnittsmensch, hin zu denen, die länger leben als ein Durchschnittsmensch.
- Es gibt aber keine „garantierte Sterbetafel“.
 - Wenn die Lebenserwartung der Versicherten im Schnitt stärker steigt, als in der Kalkulation angenommen, dann sinkt die Rente für alle.
- Bei einem Annuity Pool in Reinform gibt es auch keine Zinsgarantie.
 - → chancenreichere Anlage möglich

Funktionsweise von Annuity Pools

Kalkulation von Annuity Pools

Zum Rentenbeginn

- kalkulatorische Annahmen über die zukünftige Entwicklung der Lebenserwartung sowie über zukünftig erzielbare Kapitalerträge
- Berechne für jeden Rentner diejenige Rente, die durch kollektive Ausgleichsmechanismen für alle Mitglieder des Pools lebenslang finanzierbar wäre, falls die getroffenen Annahmen eintreten.
 - Das ist die Anfangsrente.

Während der Rentenauszahlungsphase: Regelmäßige Überprüfung (z.B. jährlich)

- Kapitalerträge höher oder niedriger als angenommen?
 - → Rente wird entsprechend erhöht oder gesenkt.
- mehr oder weniger Rentner verstorben als angenommen?
 - → Rente wird entsprechend erhöht oder gesenkt.
- Saldo aus diesen beiden Rentenanpassungen
 - → Rentenauszahlung im jeweils folgenden Jahr
- in der Praxis zusätzlich: Glättungsmechanismen oder „Puffer“ zur Vermeidung starker Schwankungen
 - s.u.

Funktionsweise von Annuity Pools

Eigenschaften aus Kundensicht

Vorteile von Annuity Pools im Vergleich zu „normalen“ Rentenversicherungen:

- Aufgrund der fehlenden Garantie kann mit Sterblichkeit ohne (bzw. mit geringen) Sicherheitszuschlägen und realistisch erzielbaren Renditen kalkuliert werden.
- **Konsequenz: Anfangsrente höher**
 - Anfangsrenten bei Verwendung verschiedener kalkulatorischer Annahmen für die Sterblichkeit und die zukünftig erzielbaren Kapitalanlageerträge
 - Alter: 65 Jahre
 - Einmalbeitrag 100.000 EUR

	0,9%	2%	3%	4%	5%
Heubeck 2005 G	5.142	5.800	6.421	7.060	7.714
DAV 2004 R 2. Ordnung	4.617	5.265	5.880	6.516	7.169
DAV 2004R 1. Ordnung	4.051	4.705	5.331	5.981	6.651

Funktionsweise von Annuity Pools

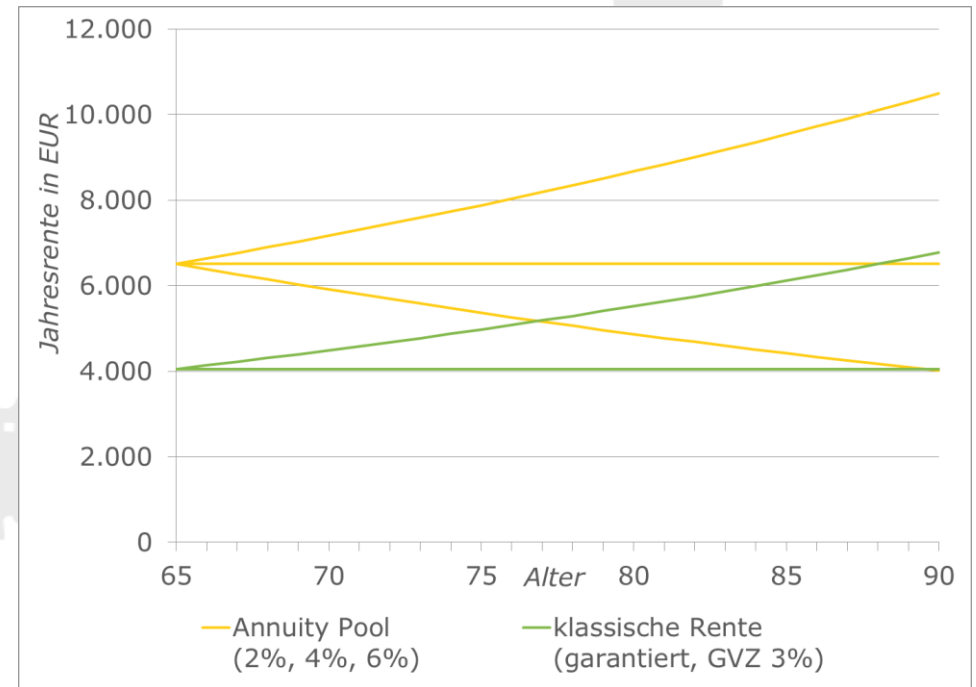
Eigenschaften aus Kundensicht

Vorteile von Annuity Pools im Vergleich zu „normalen“ Rentenversicherungen:

- Aufgrund der fehlenden Garantie kann darüber hinaus auch chancenreicher angelegt werden.
 - **Konsequenz: erwarteter Rentenverlauf höher**

Grafik: Rentenverläufe eines

- Annuity Pool mit einer kalkulatorischen Rendite von 4%
 - tatsächliche Rendite 2%, 4% oder 6%
- klassische Rente mit Garantiezins 0,9%
 - Gesamtverzinsung 3%
- Alter: 65 Jahre
- Einmalbeitrag 100.000 EUR



Funktionsweise von Annuity Pools

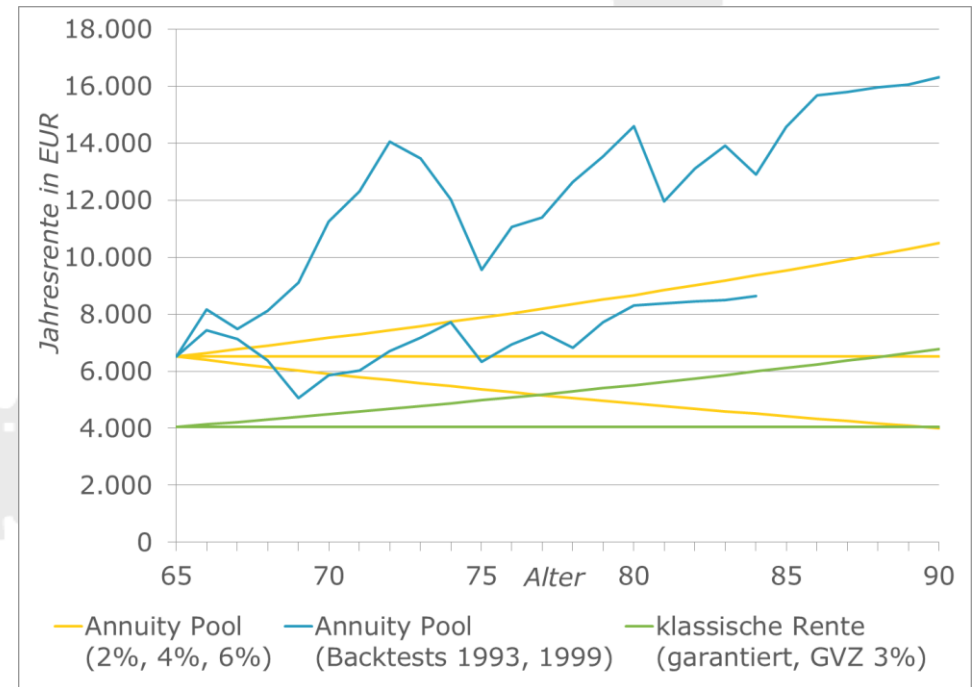
Eigenschaften aus Kundensicht

Nachteile von Annuity Pools im Vergleich zu „normalen“ Rentenversicherungen:

- Die Rente kann wackeln und insbesondere sinken!
- Der Rentenverlauf kann stark vom Einstiegszeitpunkt abhängen.
- Je optimistischer die Annahmen bei der Kalkulation (also je attraktiver die Anfangsrente aussieht), desto größer ist c.p. das Risiko, dass die Rente abgesenkt werden muss!

Grafik: Rentenverläufe eines

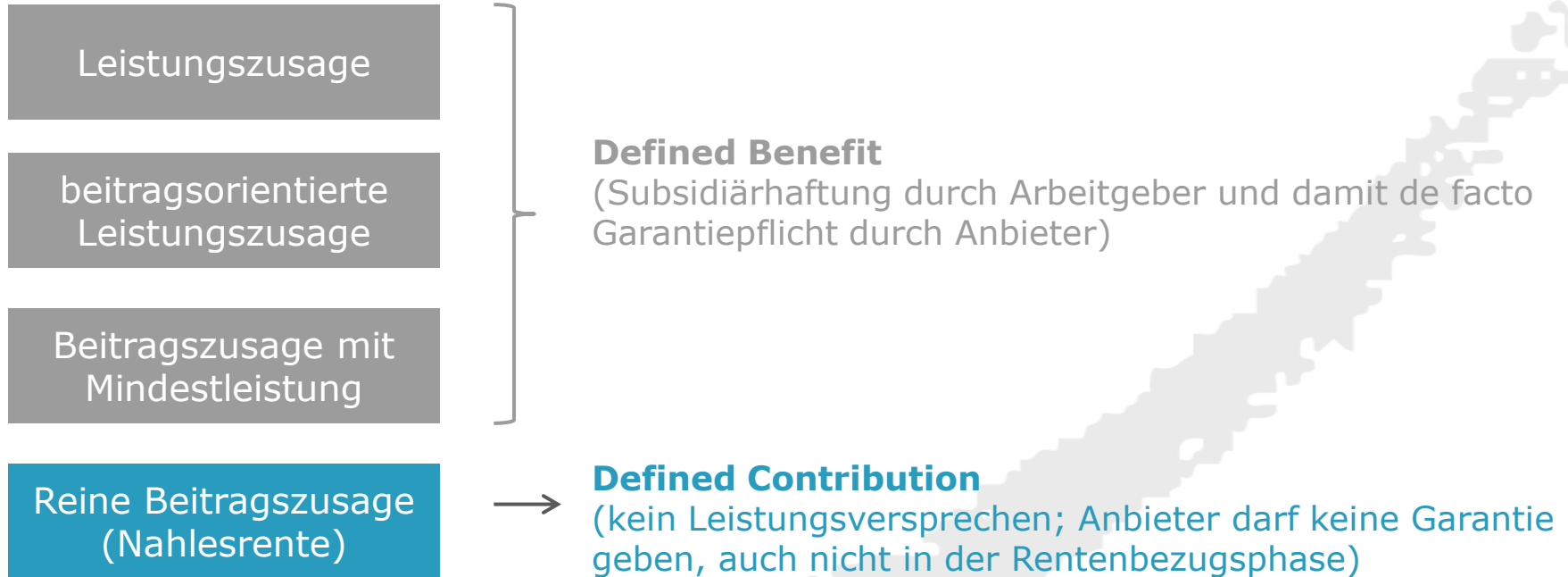
- Annuity Pool mit einer kalkulatorischen Rendite von 4%
 - Backtest für eine Investition in einen Mix aus 50% DAX und 50% REXP mit Einstiegstermin 1993 bzw. 1999
- klassische Rente mit Garantiezins 0,9%
 - Gesamtverzinsung 3%
- Alter: 65 Jahre
- Einmalbeitrag 100.000 EUR



Einsatzbereiche von Annuity Pools

betriebliche Altersvorsorge

Einführung einer neuen Zusageart durch das Betriebsrentenstärkungsgesetz



keine Garantie – weder in der Anspar- noch in der Rentenbezugsphase

Einsatzbereiche von Annuity Pools

private Altersvorsorge (3. Schicht)

In der „3. Schicht“:

- Tontinengeschäfte sind in Anlage 1 zum VAG als Sparte aufgeführt, für die ein Lebensversicherer die Genehmigung zum Geschäftsbetrieb beantragen kann.
- Annuity Pools können also von deutschen Lebensversicherern in der privaten Altersversorgung angeboten werden, sofern die hierfür notwendige Genehmigung vorliegt.

Steuerliche Behandlung von Annuity Pools

- keine Ertragsanteilbesteuerung
 - kein „gleich bleibender oder steigender Bezug“, da kein garantiertes Mindestniveau für die Höhe der Rente existiert
- Besteuerung wie Teilauszahlungen einer Kapitalversicherung nach § 20 (1) Nr. 6 EStG
 - Pauschalbesteuerung in Höhe der Abgeltungssteuer auf 100% des Unterschiedsbetrags in den ersten 12 Jahren des Leistungsempfangs
 - Besteuerung von 50% des Unterschiedsbetrags nach Ablauf von 12 Jahren
 - in beiden Fällen: 15% der Erträge sind steuerfrei, sofern es sich um Erträge aus Investmentfonds handelt (Investmentsteuerreformgesetz)

Ausgewählte Aspekte des Produktdesigns

Stellschrauben und Produktdesign von Annuity Pools

Stellschrauben und Produktdesign von Annuity Pools

- Annahmen zur Festlegung der Anfangsrente (s.o.)
- Zusammensetzung der Kapitalanlagen
 - Asset Allokation im Prinzip beliebig gestaltbar
- Mechanismus zur Anpassung der Renten (Glättungsmechanismen)
 - Kernfrage:
 - **Senkung so lange wie möglich vermeiden?**
 - Beispiel: Verwendung eines Mechanismus, bei dem „möglichst lange“ keine Rentenanpassung erfolgt und idealerweise konstante Renten gezahlt werden
 - **oder den Kunden darauf vorbereiten?**
 - Beispiel: Verwendung eines Mechanismus, bei dem es in jedem Jahr zu einer Rentenanpassung (u.U. in geringem Umfang) kommt



Die drei Stellschrauben müssen sinnvoll aufeinander abgestimmt sein, um Wahrscheinlichkeit und Intensität möglicher Rentenschwankungen zu steuern.

Ausgewählte Aspekte des Produktdesigns

Stellschrauben und Produktdesign von Annuity Pools

Backup

Rentenanpassung

- Vergleich zweier beispielhafter Glättungsmechanismen mit einem ungeglätteten Annuity Pool im Backtest
 - **ungeglättete Variante**
 - Annuity Pool mit konstantem Kapitaldeckungsgrad von 115%
 - **Korridorglättung** (Grundidee)
 - Kapitaldeckungsgrad zu Beginn = 115%
 - keine Rentenanpassung, solange der Kapitaldeckungsgrad im Korridor liegt
 - **Glättung „Partizipation“** (Grundidee)
 - Jede Kursbewegung führt zum Teil zu einer Rentenanpassung („Partizipation des Kunden“) und zum Teil zu einem Auf- oder Abbau des Kapitaldeckungsgrads.
 - Höhe der anteiligen Partizipation des Kunden abhängig von der Höhe des Kapitaldeckungsgrads

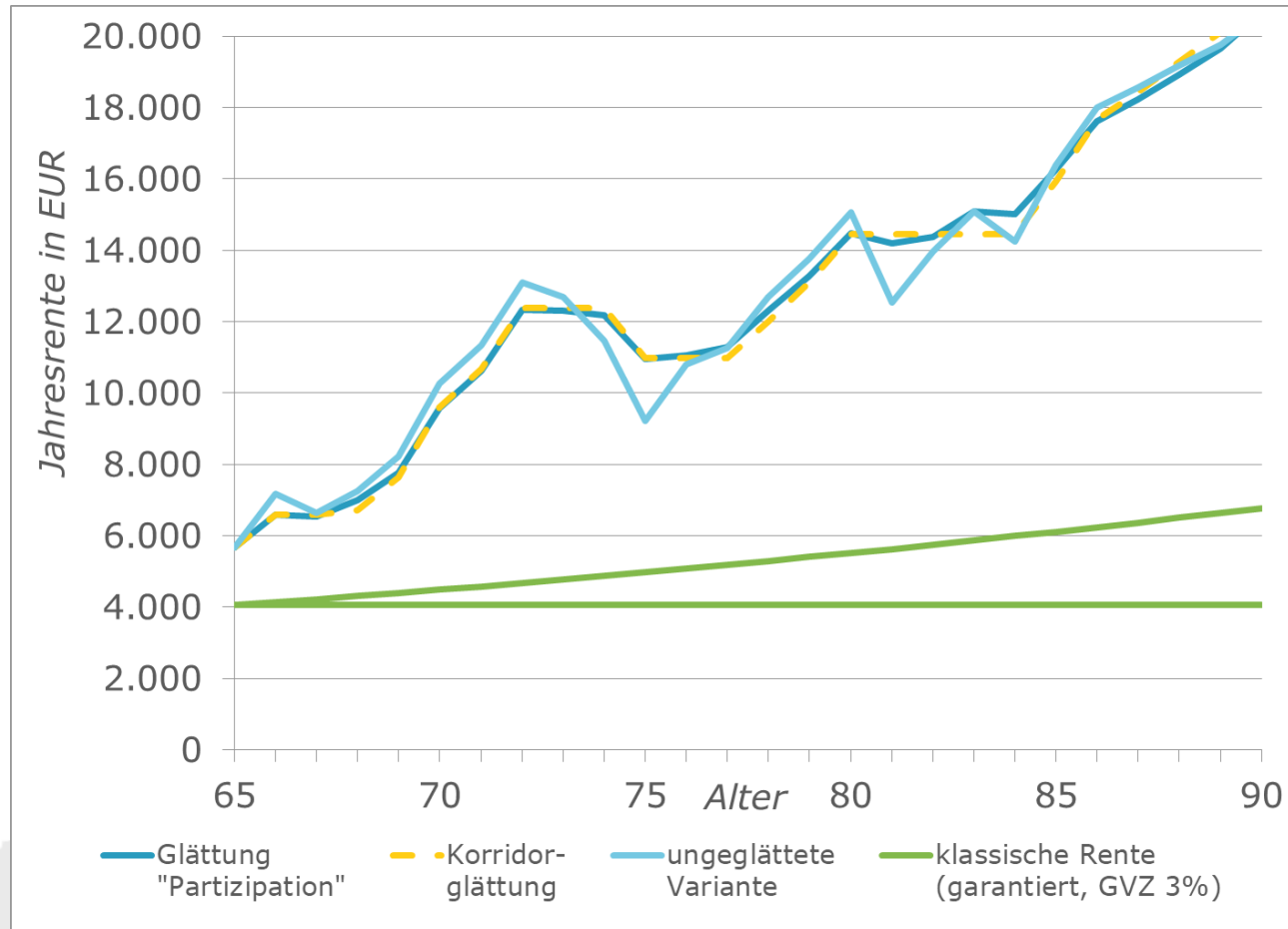
Ausgewählte Aspekte des Produktdesigns

Stellschrauben und Produktdesign von Annuity Pools

Backup

Rentenanpassung

- Vergleich zweier beispielhafter Glättungsmechanismen mit einem ungeglätteten Annuity Pool im Backtest

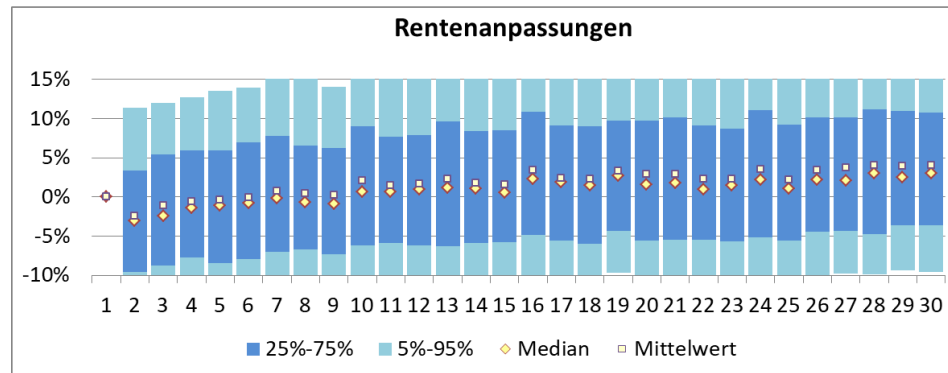
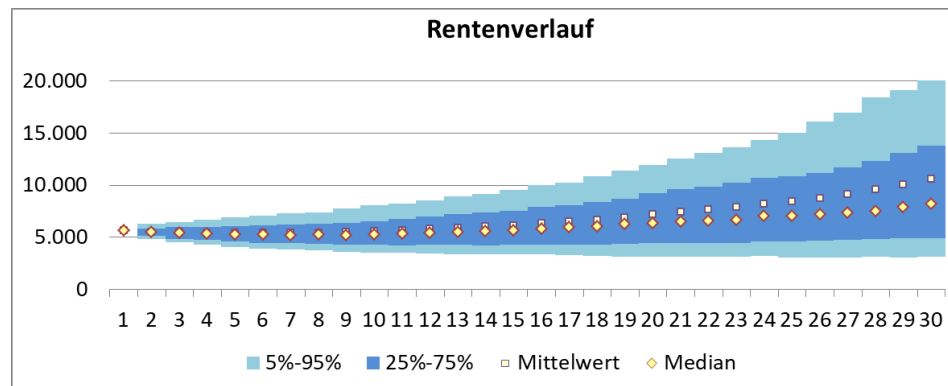


Ausgewählte Aspekte des Produktdesigns

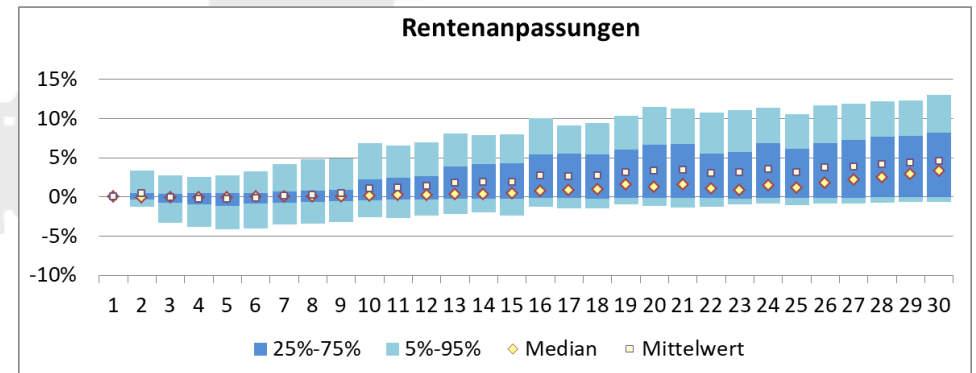
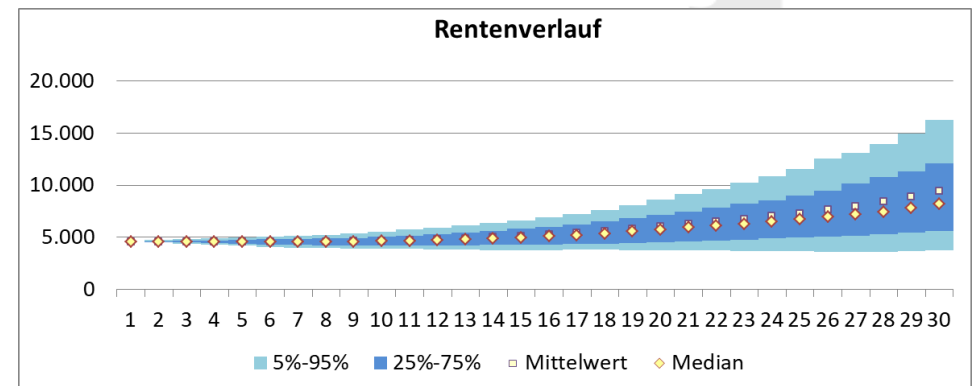
Stellschrauben und Produktdesign von Annuity Pools

Wahrscheinlichkeitsverteilung von Rentenverläufen und Rentenanpassungen für verschiedene Produktdesigns

■ Beispiel 1: Kalkulationszins 4%, Aktienquote 50%, ohne Glättung



■ Beispiel 2: Kalkulationszins 2%, Aktienquote 25%, mit Glättung



Ausgewählte Aspekte des Produktdesigns

Stellschrauben und Produktdesign von Annuity Pools

Sonstiges

- Durch die beschriebenen Stellschrauben lassen sich erwartete Rentenverläufe sowie Wahrscheinlichkeiten und Ausmaß von Rentenanpassungen nahezu beliebig steuern.
 - ABER: **Wenn das Ziel des Produktentwicklers ist, Rentensenkungen „unter allen Umständen“ zu vermeiden, ist das Ergebnis ein ähnliches konservatives Produkt wie eine klassische Rente.**
- Es ist möglich, in einem Annuity Pool, unterschiedliche Versicherte zu poolen, z.B.
 - unterschiedliche Eintrittsalter
 - unterschiedliche Eintrittszeitpunkte
 - unterschiedlich hohe Einmalbeiträge, etc.
 - Bei Varianten mit Glättung muss man durch geeignetes Produktdesign sicherstellen, dass die **Glättungsmechanismen zwischen den verschiedenen „Generationen“ fair** sind.

Fazit und Ausblick zu Annuity Pools

Fazit

Annuity Pools beschränken sich auf die Absicherung des unsystematischen individuellen Langlebighkeitsrisikos.

- in einem Kollektiv von Versicherten beherrschbar aber für den Einzelnen existenzgefährdend

Es erfolgt hingegen keine Absicherung des systematischen Langlebighkeitsrisiko und des Kapitalanlagerisikos.

- im Gegenzug deutlich höhere Anfangsrenten möglich
- auch voraussichtlicher Rentenverlauf höher, aber dies ist nicht garantiert
- Rentenabsenkungen sind möglich
 - angemessene Aufklärung der Kunden wichtig

Annuity Pools sind nicht für jeden Rentner geeignet.

- Aber: sinnvolle Erweiterung der Produktvielfalt, insbesondere für diejenigen Rentner, denen die erwarteten Renditen typischer Rentenversicherungen zu niedrig sind



Glättungsmechanismen, Zusammensetzung der Kapitalanlagen und Annahmen zur Festlegung der Anfangsrente müssen sinnvoll aufeinander abgestimmt sein.

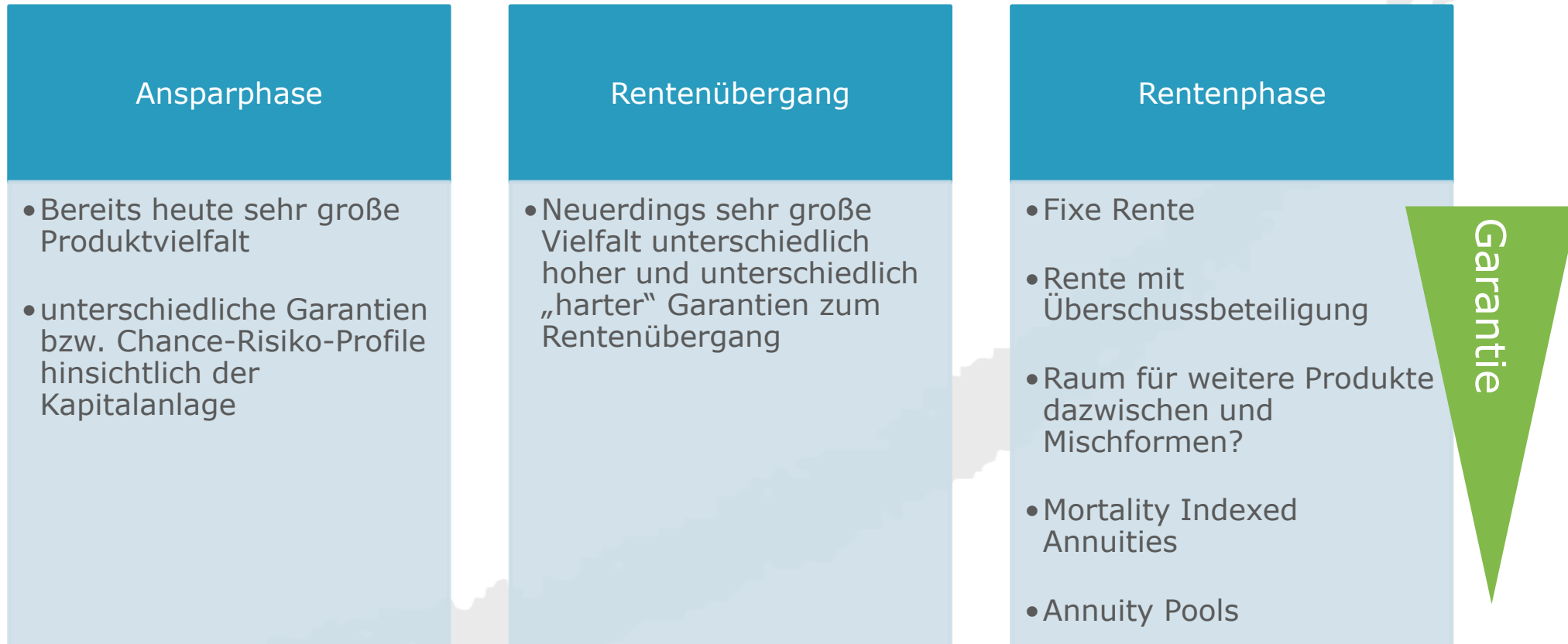
- **Hier sind stochastische Analysen unabdingbar.**

Fazit und Ausblick zu Annuity Pools

Ausblick

Gibt es bald mehr Produkte mit schwächeren Langlebigkeitsgarantien?

■ ein mögliches Szenario



Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften

Kontaktdaten

apl. Prof. Dr. Jochen Ruß

Geschäftsführer

+49 (731) 20 644-233

j.russ@ifa-ulm.de

