

Rechnungszins auf dem Tiefpunkt – welche bAV-Produktmodelle sind noch zeitgemäß?

- Dr. Sandra Blome
- 21. Juni 2022
- 14. HDI bAV Expertenforum

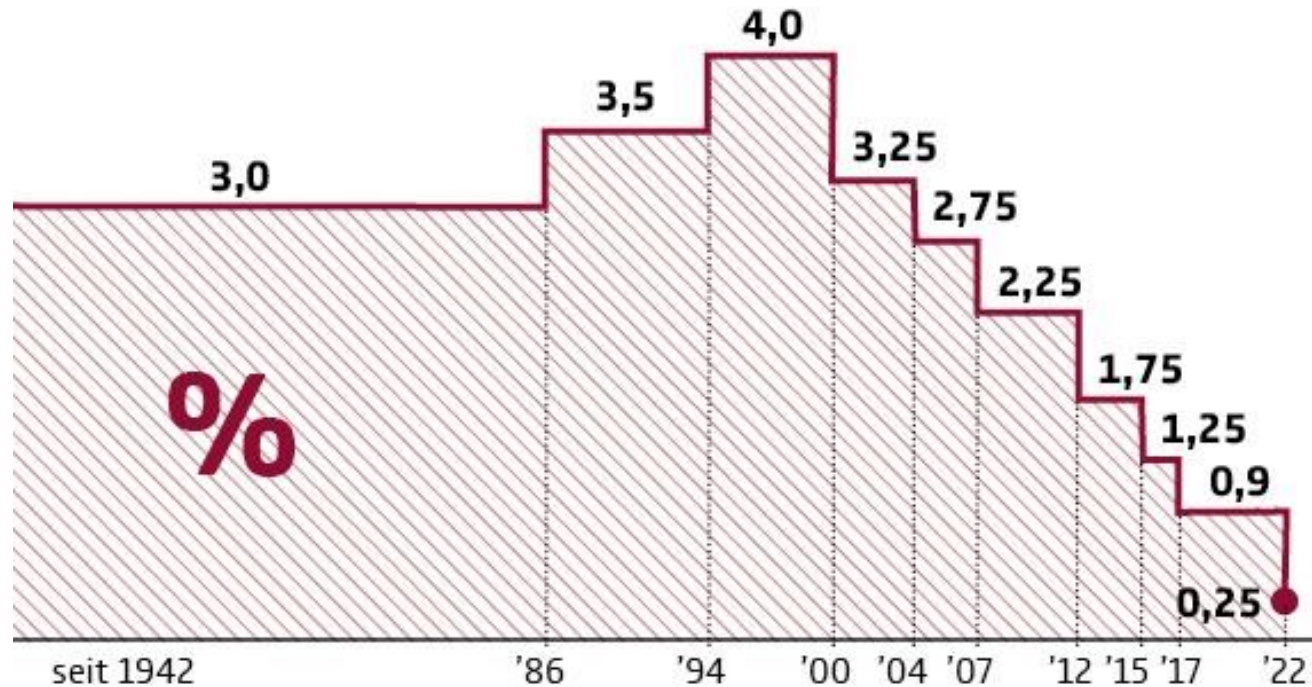


Einleitung

Rechnungszins auf dem Tiefpunkt

Stetig gesunken

Entwicklung des Höchstrechnungszinses



Quelle: GDV



Höchstrechnungszins

- aufsichtsrechtlich vorgegeben
- basierend auf Staatsanleihen
- faktisch die Obergrenze für den Garantiezins

Konsequenzen der Absenkung auf 0,25% p.a.

- Garantien von 100% der Beiträge sind derzeit mit bisher üblicher Produktkalkulation nicht mehr darstellbar.
- Garantien waren noch nie so „teuer“ wie derzeit.
- Das gilt gerade für Garantien nahe am maximal Möglichen.

Einleitung

Konsequenzen der Rechnungszinsabsenkung

Auswirkungen auf Produktmodelle: **Absenkung/Verzicht auf Garantien**

Ablaufleistung

- Abkehr von der Beitragszusage mit Mindestleistung (BZML)
- Beitragsorientierte Leistungszusage (BOLZ) mit abgesenkten Garantien
 - z.B. 60%, 80% oder 90% der gezahlten Beiträge bei Rentenbeginn

Ablaufleistung nach Beitragsfreistellung

- häufig analoge Herabsetzung der Garantien im Vergleich zur Ablaufleistung mit durchgängiger Beitragszahlung
- teilweise etwas niedriger

Übertragungswert

- Reduktion der Garantien
- Hybridprodukte
 - teilweise in der Direktversicherung Verzicht auf garantierte Rückkaufswerte
 - oder nur kurz vor Rentenbeginn
 - höhere garantierte Rückkaufswerte → weniger Fondsexposure



An welchen Stellen ist die Herabsetzung von Garantien zeitgemäß?

Einleitung

Konsequenzen der Rechnungszinsabsenkung

Auswirkungen auf Produktmodelle: **Absenkung/Verzicht auf Garantien**

Ablaufleistung

**Ablaufleistung
nach Beitragsfreistellung**

Übertragungswert

- Reduktion der Garantien kann auch für sicherheitsorientierte Arbeitnehmer/Verbraucher sinnvoll sein.
- dazu im Folgenden mehr

- Muss eine garantierte Ablaufleistung auch einen garantierten Rückkaufswert zur Folge haben?
 - aus versicherungsvertraglicher Sicht unklar
- Was ist, wenn der Rückkaufswert zu gering ausfällt?
 - aus arbeitsrechtlicher Sicht zu beurteilen (Wertgleichheit)

Einleitung

Ablaufleistung

BZML

- seit 2002, damals als *die* kapitalmarktnahe Zusage
- Garantien von 100% der Beiträge vorgeschrieben aber jetzt faktisch nicht mehr möglich.

BOLZ

- Umwandlung von Beiträgen in eine Anwartschaft auf bAV-Leistungen
- Arbeitsrecht schreibt keine konkrete Mindesthöhe einer Garantie vor.
- Entgeltumwandlung: Umwandlung des Entgelts in wertgleiche Anwartschaft
- Aus Arbeitnehmer-/Verbrauchersicht sollten Garantien bedarfsgerecht sein.

Was heißt eigentlich bedarfsgerecht?



Sicherheit ist wichtig, Einbußen bei Renditechancen werden in Kauf genommen.



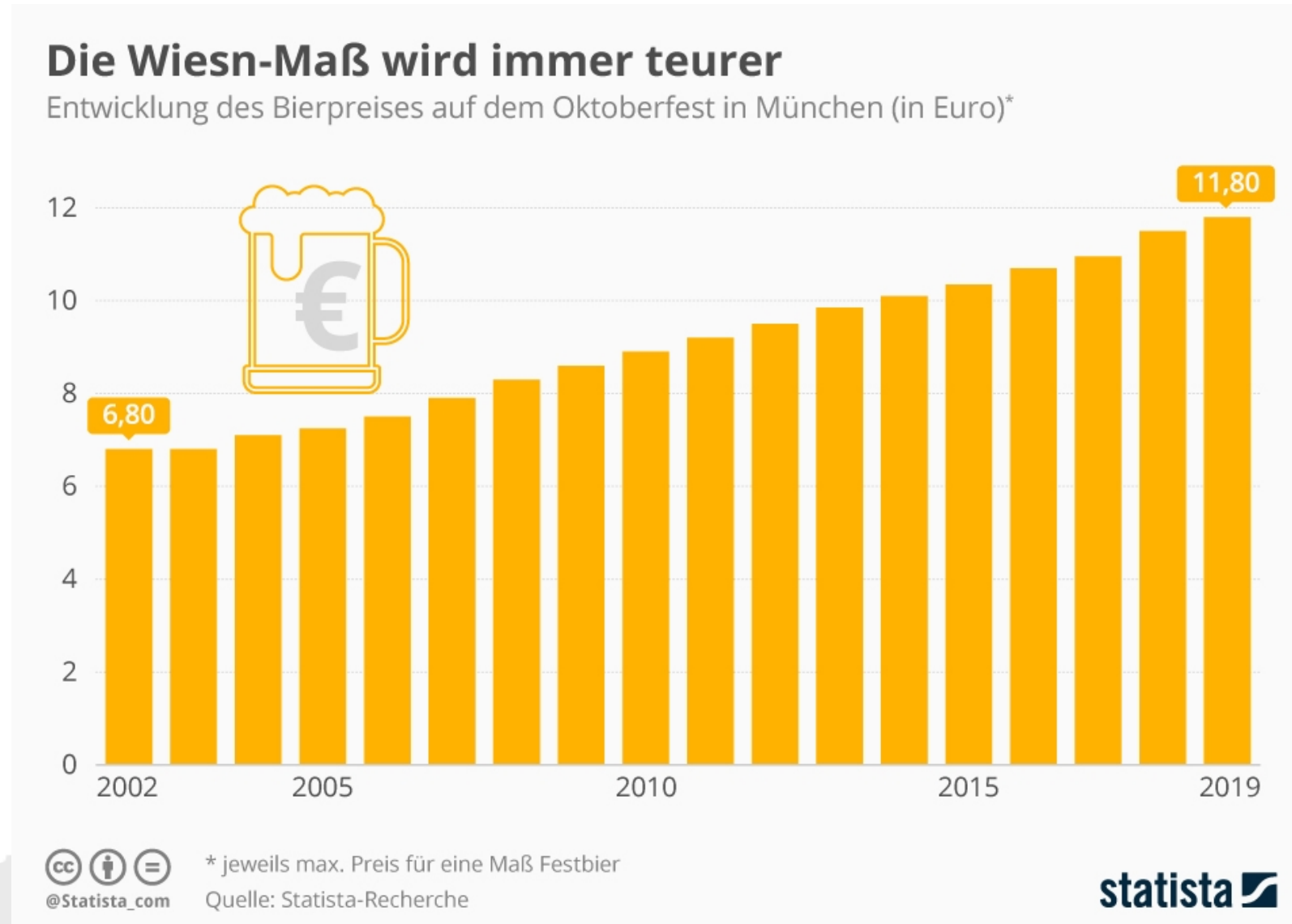
Renditechancen sind wichtig, Risiken werden in Kauf genommen.



Für die Bewertung von Zusagen bzw. damit verbundene Produkten der Versorgungsanbieter gilt: Nicht nur Betrachtung der Garantiehöhe sondern auch von **Chancen** und **Risiken** notwendig

Bewertung von Chancen und Risiken

Welche Rolle spielt die Inflation?



Was heißt eigentlich bedarfsgerecht?

Unterschiedliche Betrachtungsweisen

In welchen Dimensionen kann man Chancen und Risiken messen?



Dimension Euro

Nominale Betrachtung,
d.h. nur Euro-Werte

Anforderung des Gesetzgebers

Beispiel: BZML

Fokus: Leistung in Euro

Dimension Kaufkraft

Reale Betrachtung, d.h. unter
Beachtung von Inflation

Aus Sicht der Verbraucher relevant

Beispiel: Mahlzeiten und Monatsmieten

Fokus: Kaufkraft der Leistung



Wie beeinflusst dies die Bewertung von Chancen und Risiken von Altersvorsorgeprodukten?

Grundlegende Zusammenhänge

Garantie und Kapitalanlage

Zusammenhang zwischen Garantie und Kapitalanlage

- Es gibt verschiedene Konstruktionsmöglichkeiten, um Garantien zu erzeugen.
- Unabhängig von der konkreten Konstruktion gilt: **Je höher die Garantie**, desto größer ist der Anteil sicherer Kapitalanlagen und **desto geringer ist der Anteil chancenreicher Kapitalanlagen** (z.B. Aktien).

ABER

- Diese beiden Auswirkungen gelten jedoch zunächst nur bei einer sogenannten **nominalen Betrachtung**.
- Da für Verbraucher aber auch relevant ist, was sie sich von einer Leistung kaufen können, ist eine **reale Betrachtung der inflationsbereinigten Leistung** (d.h. der Kaufkraft der Leistung) von Bedeutung.



Was ist bei realer Betrachtung zusätzlich zu berücksichtigen?

► Zusammenhang zwischen Garantie und (nominalen) Chancen bzw. Risiken

- (1) Garantien reduzieren das Renditepotenzial
- (2) Garantien **reduzieren das Risiko**, das aus den Wertschwankungen der Aktien resultiert.

Grundlegende Zusammenhänge

in Bezug auf Inflation

Zusammenhang zwischen Aktienrendite und Inflation

- Langfristig weist die kumulierte Rendite von Aktien eine positive Korrelation mit der kumulierten Inflation auf.
 - Eher hohe Inflation über einen langen Zeitraum → große Wahrscheinlichkeit, dass sich in diesem Zeitraum Aktien überdurchschnittlich gut entwickeln
 - Dieser Zusammenhang ist auch wissenschaftlich belegt.

➤ Zusammenhang zwischen Garantie und inflationsbereinigten Chancen bzw. Risiken

Garantie ↑ Aktienanteil ↓ Risiko für Kaufkraft ↓ weil weniger (zufällige) Wertschwankungen aus Aktien

Garantie ↑ Aktienanteil ↓ Risiko für Kaufkraft ↑ wegen Risiko aus Unsicherheit in der Inflation

Dieser Effekt wird bei nominaler Betrachtung ignoriert!



Ohne weitere **quantitative Analysen** kann somit nicht abgeleitet werden, welcher dieser beiden Effekte überwiegt. Dass eine höhere Garantie unterm Strich zu einer Reduktion des inflationsbereinigten Risikos führt, gilt nicht in jedem Fall.

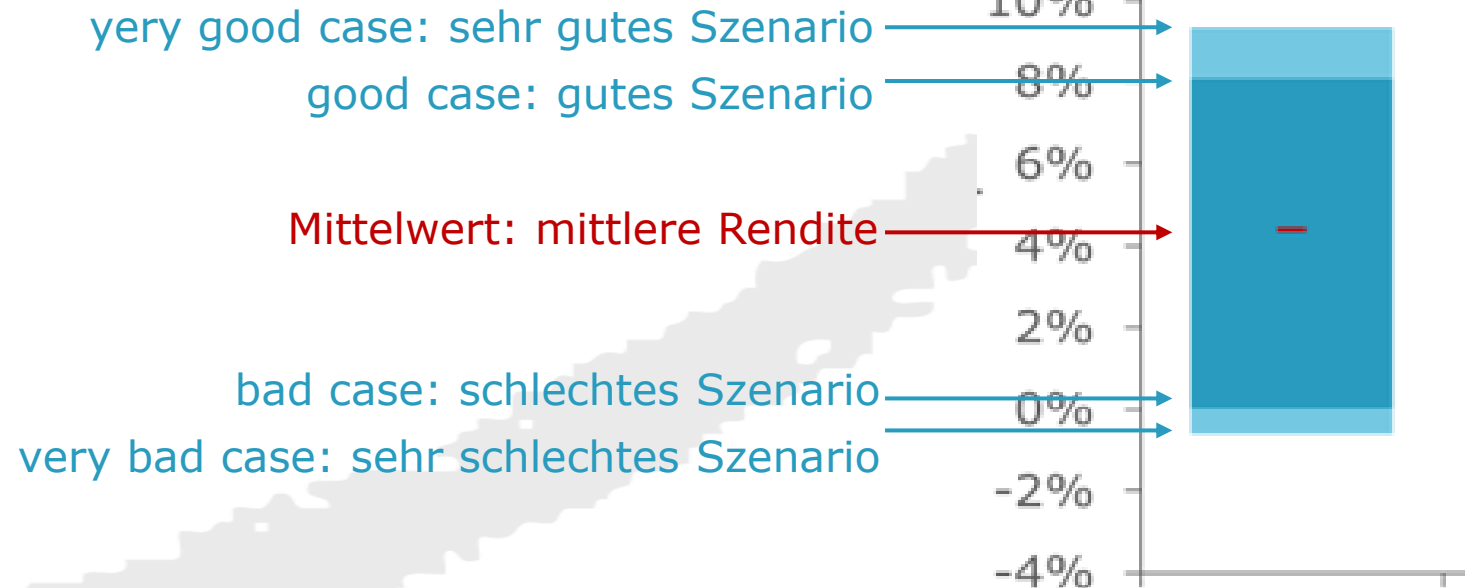
Quantitative Analysen

Grundlage der quantitativen Analysen

- Stochastisches Kapitalmarktmodell, welches die genannte Korrelation berücksichtigt.
- Modell
 - Ziel: auf etwas aufsetzen, was in der Branche bekannt und akzeptiert ist
 - „PIA-Modell“ um stochastische Inflation erweitert
- Kalibrierung auf Juli 2020
- 10.000 Simulationen des Kapitalmarktes und diverser Produkte
- Laufzeitzeit 30 Jahre
- Analyse der Auswirkungen oben genannter Effekte auf typische Altersvorsorgeprodukte

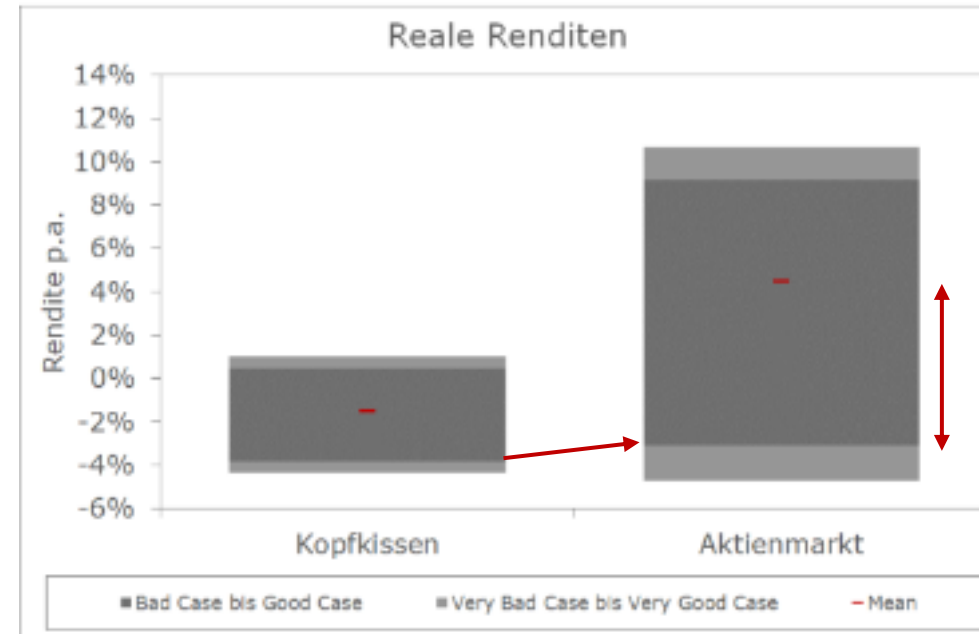
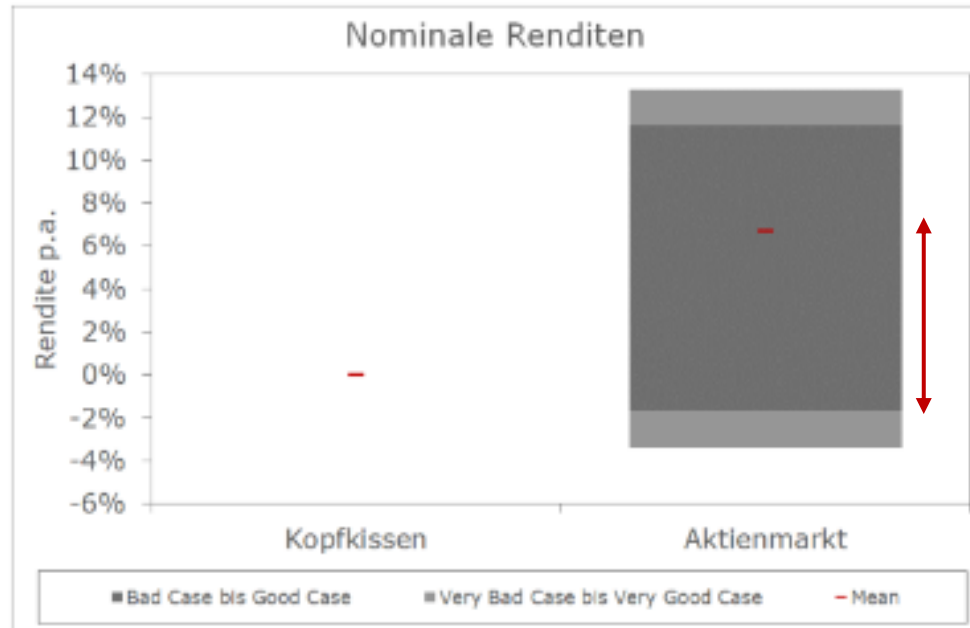
Auswertung

Darstellung von jährlichen Renditen



Nominal vs. real

Ein einfaches Beispiel: Kopfkissen vs. Aktie



Nominal:

- Kopfkissen extrem sicher (Endvermögen nicht zufällig)
- Aktie chancenreich, aber riskant

Übergang nominal → real:

- Renditen sinken.
- *Unsicherheit* (Abstand zwischen mittlerer Rendite und Rendite im Bad Case) nimmt beim Kopfkissen zu, bei der Aktie ab.
- *Risiko* (gemessen über die Rendite im Bad Case) ist jetzt beim Kopfkissen größer als bei der Aktie.

Quantitative Analysen

Ergebnisse für Altersvorsorgeprodukte

Die Aussagen zur Höhe der Garantie basieren auf der folgenden **Studie**:



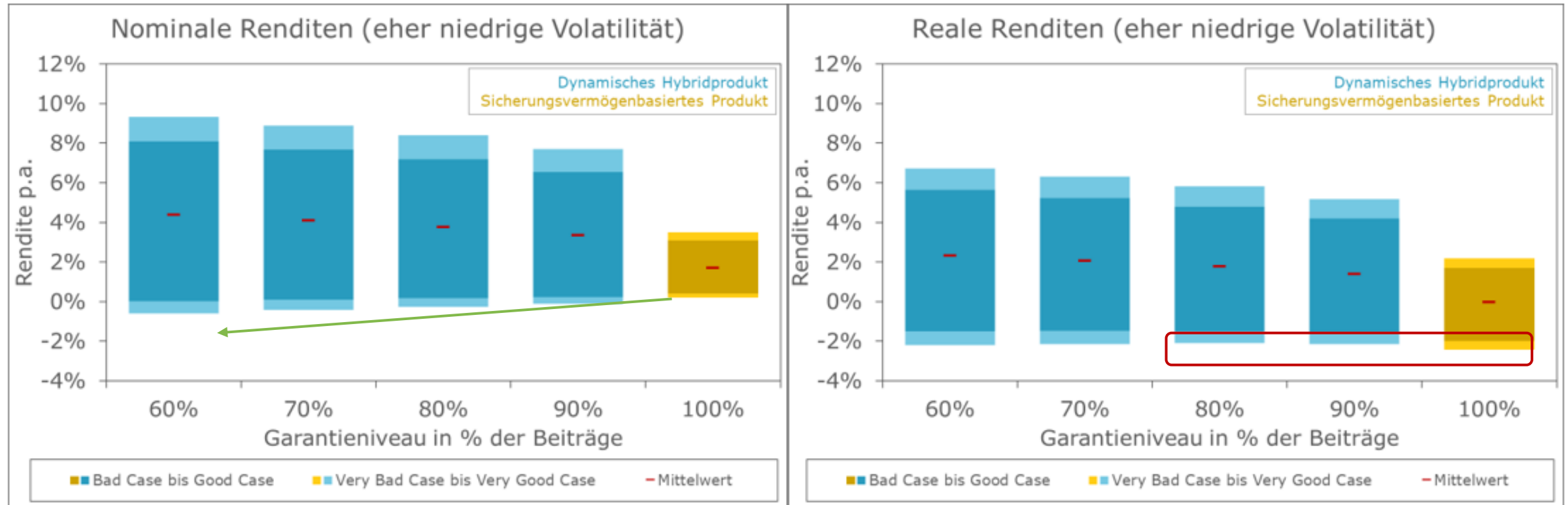
Kostenloser Download unter www.ifa-ulm.de/Garantien-bAV.pdf

Kernaussagen der Studie:

- Aktuell sind Garantien besonders teuer.
 - Daher ist auch der Chancenzuwachs, der aus einer abgesenkten Garantie resultiert, besonders hoch.
- Auch für sicherheitsorientierte Kunden können niedrigere Garantieniveaus bedarfsgerecht sein.
 - Zu viel Garantie (in der Dimension Euro) kann das Risiko (in der Dimension Kaufkraft) sogar erhöhen.
 - **Sicherheit und Garantie ist nicht dasselbe!**
- Weiterhin gilt:
 - Für sicherheitsorientierte Kunden ist ein kompletter Verzicht auf Garantien dennoch nicht angemessen.
 - Chancenorientierte Kunden können hingegen nach wie vor bei langfristigen Sparprozessen komplett auf Kapitalgarantien verzichten.

Quantitative Analysen

Ergebnisse für Altersvorsorgeprodukte - sind hohe Garantien noch bedarfsgerecht?



Wichtigste Effekte bei den **Risiken:**

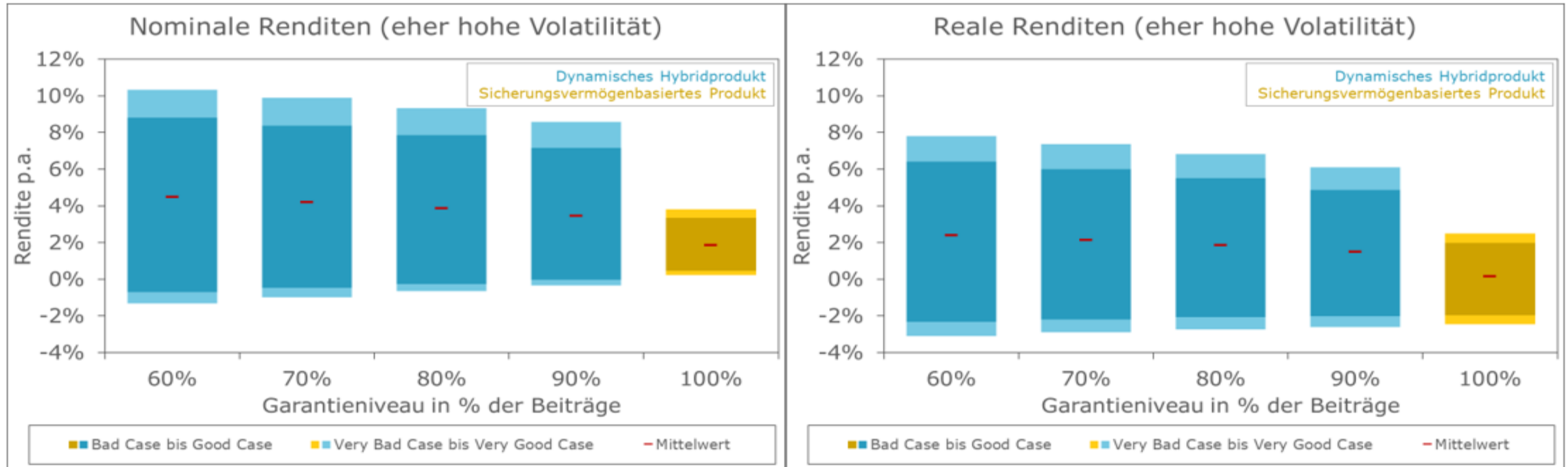
■ Nominal: Je geringer die Garantie, desto höher das Risiko.

■ Real:

- Risiken bei Garantieniveaus von 80% ähnlich zu 90%
- Risiken bei Garantie von 100% sogar höher! → weniger Chancen und mehr Risiken!

Quantitative Analysen

Ergebnisse für Altersvorsorgeprodukte - sind hohe Garantien noch bedarfsgerecht?



Ergebnisse bei Annahme einer höheren Volatilität der Aktien

- Ergebnisse hängen von den Annahmen ab.
- Grundsätzliche Aussagen zum Übergang von nominal auf real bleiben bestehen.

Rendite

Garantien reduzieren stets das **Renditepotenzial**.

Sicherheit

Garantie \neq Sicherheit: Garantie in der Dimension Euro ist nicht dasselbe wie Sicherheit in der Dimension Kaufkraft.

- Differenziertere Betrachtung notwendig und nicht nur Fokus auf die garantierte Leistung
 - Chancen und Risiken betrachten.
- **Für Verbraucher sind reale** (d.h. inflationsbereinigte) **Chancen und Risiken relevant.**
 - Chance auf Inflationsausgleich bieten im aktuellen Umfeld nur Produkte mit einem Anteil an Substanzwerten (z.B. Aktien).
 - Der Nutzen einer hohen Garantie ist real deutlich geringer als er nominal erscheint.

Bedarfsgerecht

Niedrigere Garantien sind daher auch für **sicherheitsorientierte Menschen bedarfsgerecht.**

Wesentliche Gründe dafür:

- niedrige Zinsen
 - Unsicherheit der Inflation
- Dies umfasst Produktmodelle mit abgesenkten Garantien,
- z.B. 60%, 80% oder 90% der gezahlten Beiträge,
 - die ein Investment in Aktien zulassen.

Kontaktdaten

Dr. Sandra Blome

Partner & Director
+49 (731) 20 644-240
s.blome@ifa-ulm.de



Beratungsangebot

