

Werthaltige bAV trotz Niedrigzins und Inflation

## Bedarfsgerechte Garantien in der bAV

- Dr. Sandra Blome
- 18. Mai 2022
- 84. aba-Jahrestagung



# Einleitung

## Konsequenzen aus dem **Niedrigzinsumfeld**

- Garantien waren noch nie so teuer wie jetzt.
- Das gilt gerade für Garantien nahe am maximal Möglichen.
- Garantien von 100% der Beiträge wie bei der Beitragszusage mit Mindestleistung (BZML) sind derzeit mit bisher üblicher Produktkalkulation nicht mehr darstellbar.

## **Beitragsorientierte Leistungszusage (BOLZ)**

- Umwandlung von Beiträgen in eine Anwartschaft auf bAV-Leistungen
- Arbeitsrecht schreibt keine konkrete Mindesthöhe einer Garantie vor.
- 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

# 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 stets: **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**.
  - Hierunter versteht man die Betrachtung von Eurowerten einer Leistung.
- 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

- Aus dem Zusammenhang zwischen Garantie und Kapitalanlage folgen zwei bekannte Auswirkungen von Garantien:
  - (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 wissenschaftlich belegt, aber auch intuitiv begründbar. 

## ➤ 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.

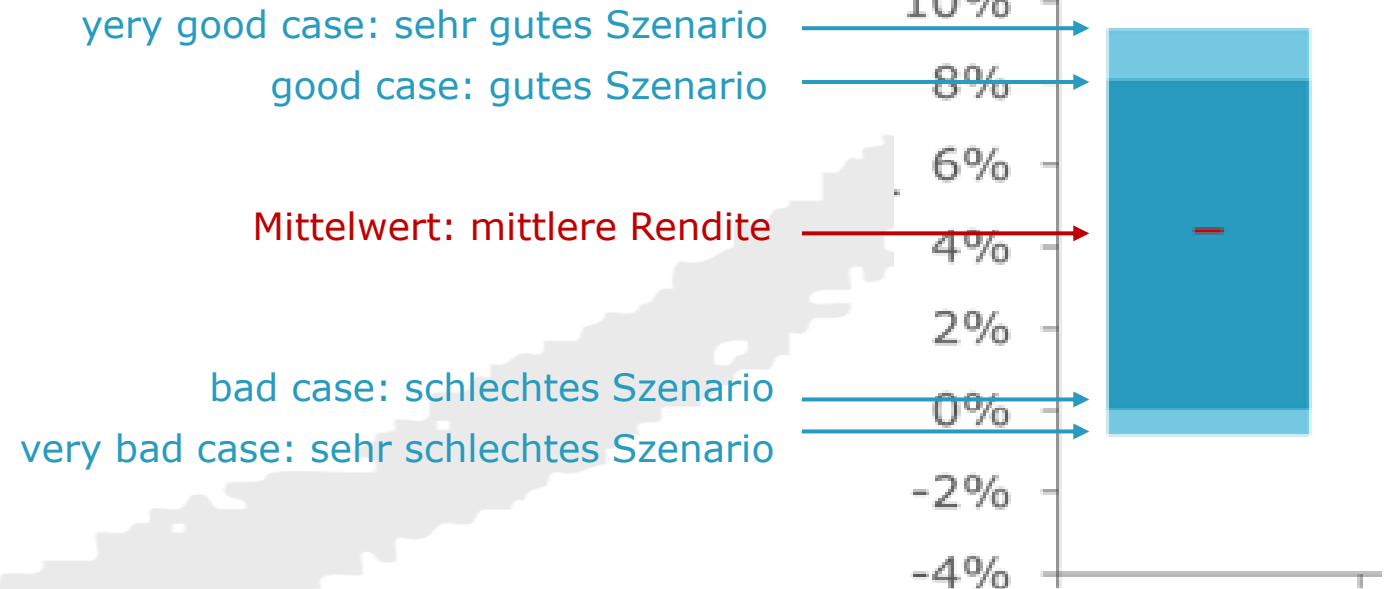
# Quantitative Analysen

## Grundlage der quantitativen Analysen

- Kapitalmarktmodell mit stochastischer Inflation, stochastischen Zinsen und stochastischer Aktienrendite, 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

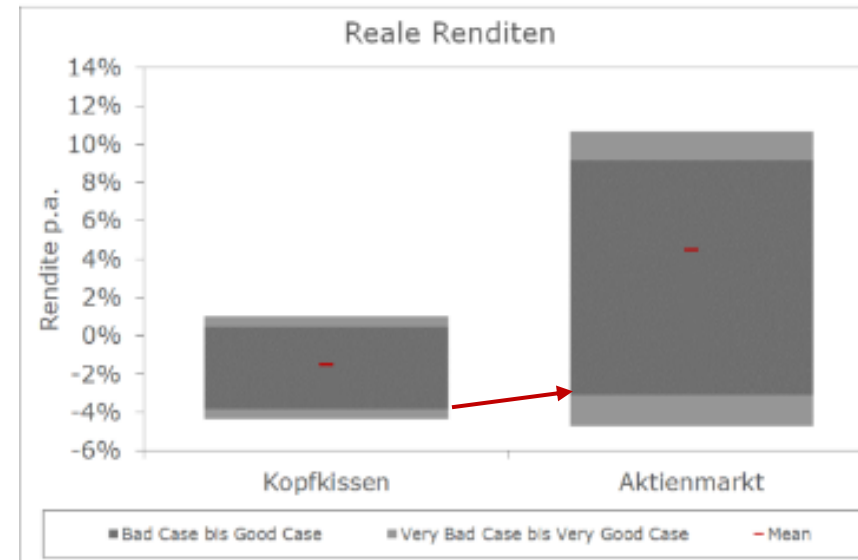
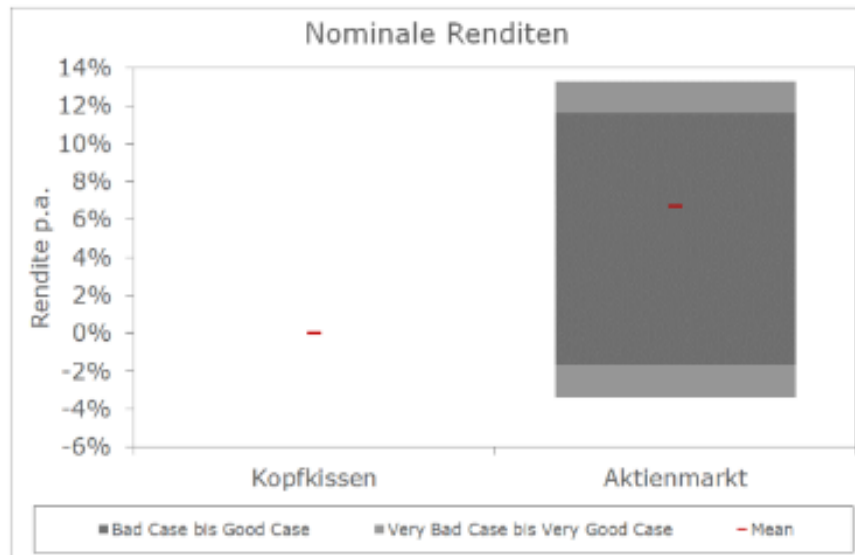
Darstellung von jährlichen Renditen



# Nominal vs. real

Ergebnisse - Ein einfaches Beispiel: Kopfkissen vs. Aktie

## 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**:

Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften **ifa**

---

**Auswirkungen von Garantien auf Produkte für die betriebliche Altersversorgung in einem Umfeld niedriger Zinsen**

---

■ Sandra Blome, Jochen Ruß und Andreas Seyboth  
■ Juli 2021

Kostenloser Download unter [www.ifa-ulm.de/Garantien-bAV.pdf](http://www.ifa-ulm.de/Garantien-bAV.pdf)

### Kernaussagen der Studie:

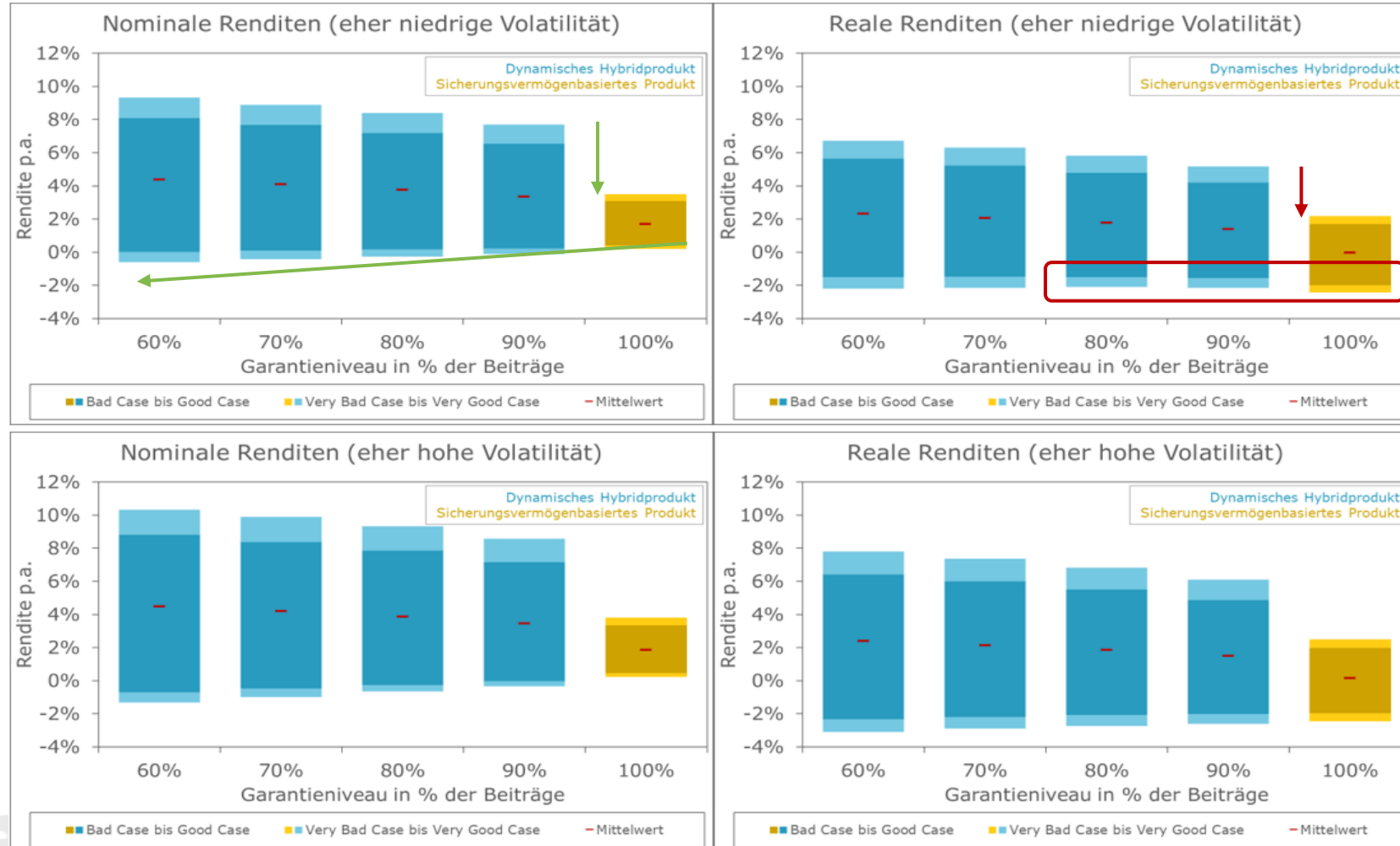
- **Aktuell sind Garantien besonders teuer.**
  - Daher ist auch aktuell der Chancenzuwachs, der aus einer abgesenkten Garantie resultiert, besonders hoch.
- **Auch für sicherheitsorientierte Kunden können niedrigere Garantieniveaus bedarfsgerecht sein.**
  - Zu viel Garantie (in der Dimension Euro) 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 **Chancen**:

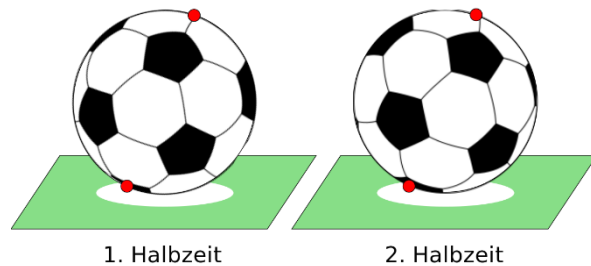
- Je höher die Garantie, desto geringer die Chancen.
- Nominal ist dieser Effekt stärker als real.

### Wichtigste Effekte bei den **Risiken**:

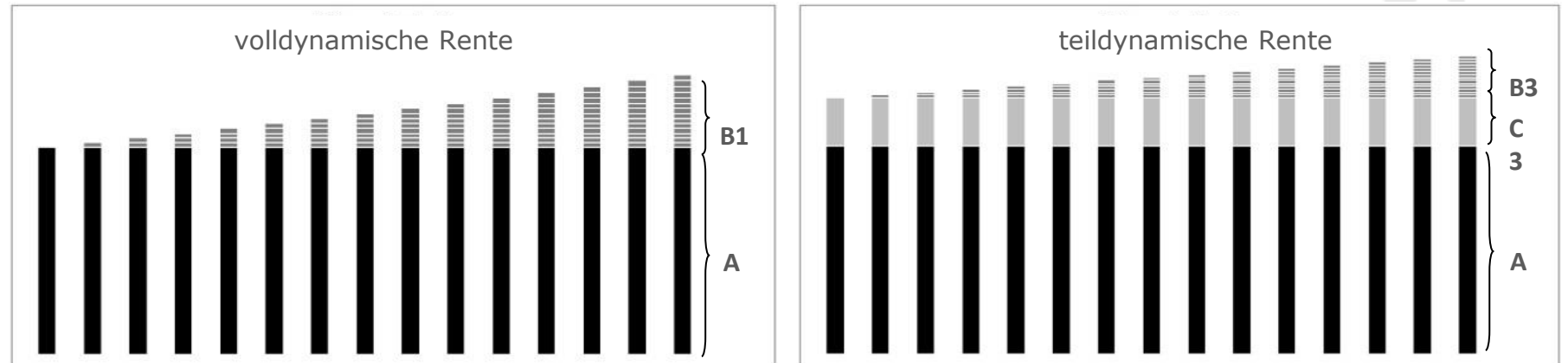
- Nominal: Je geringer die Garantie, desto höher das Risiko.

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

# Rentenbezugsphase



Bei Direktversicherungen (und Pensionskassen) werden unterschiedliche **Arten der Überschussbeteiligung** in der Rentenbezugsphase angeboten.



- Anpassungsprüfpflicht gemäß § 16 BetrAVG zu beachten.
- Häufig: BOLZ mit volldynamischer und BZML mit teildynamischer Überschussbeteiligung.
- Erweiterung der Analysen um die möglichen Rentenleistungen (des „Wertes“ der Rente, der bei Rentenbeginn garantierten Rente und der Anfangsrente)



Auch unter Einbeziehung der Rentenbezugsphase gilt:

Chance-Risiko-Profil einer BOLZ mit reduzierter Garantie im aktuellen Umfeld attraktiver als BZML mit 100% Beitragsgarantie.

# Fazit

Garantien reduzieren stets das Renditepotenzial.

**Garantie ≠ 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.
  - Dies gilt insbesondere auch für reine Beitragszusagen.
- **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.

**Niedrigere Garantien** sind daher auch für **sicherheitsorientierte Menschen bedarfsgerecht**. Wesentliche Gründe dafür:

- niedrige Zinsen
- Unsicherheit der Inflation



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.

# Kontaktdaten

**Dr. Sandra Blome**

+49 (731) 20 644-240

s.blome@ifa-ulm.de



# Beratungsangebot

