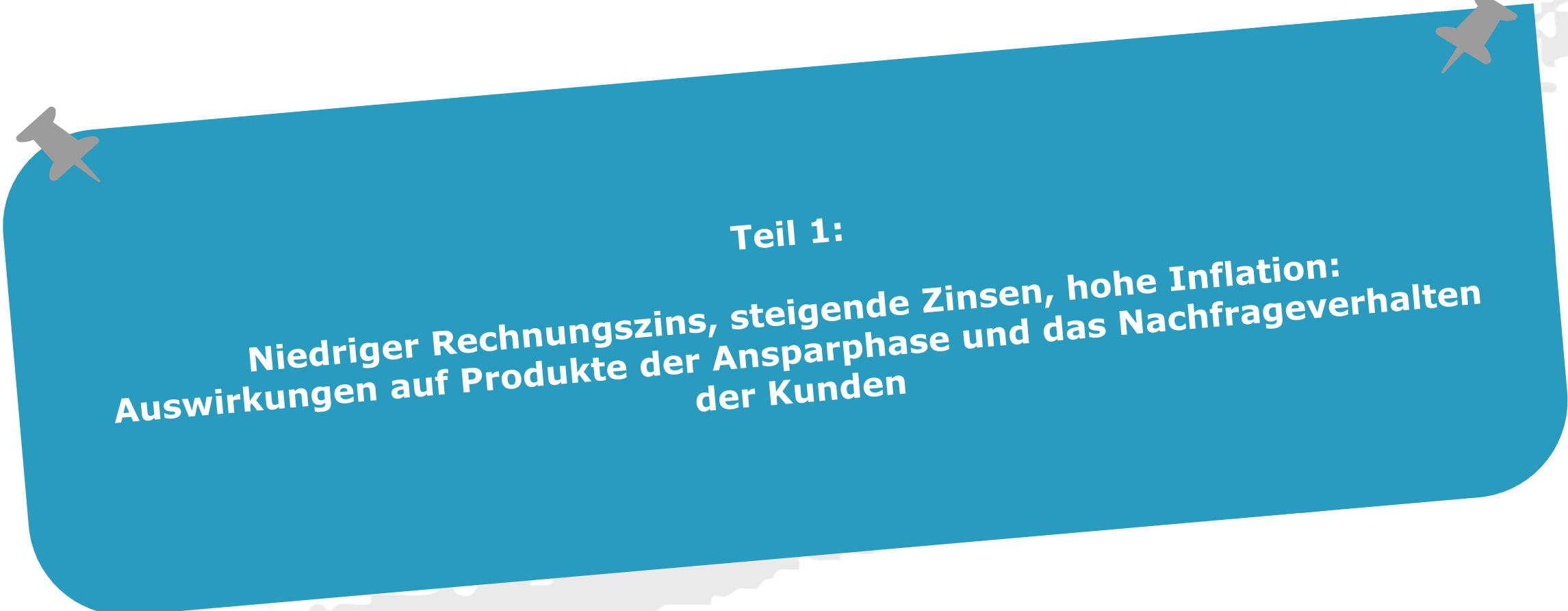


## Welche Produkte funktionieren nach der Zinswende?

- Handelsblatt Jahrestagung „Strategiemeeting Lebensversicherung“ 2023
- Jochen Ruß
- Düsseldorf, August 2023





**Teil 1:**  
**Niedriger Rechnungszins, steigende Zinsen, hohe Inflation:  
Auswirkungen auf Produkte der Ansparphase und das Nachfrageverhalten  
der Kunden**

# Inflation und Zinsanstieg: Auswirkungen auf das Nachfrageverhalten

Im Gegensatz zu Schaden-/Unfallversicherern erfolgt beim Lebensversicherer **kein Anstieg der Leistungen** aufgrund von Inflation. Das **Kundenverhalten** wird sich aber potenziell ändern.

## Inflation

- finanzielle Engpässe bei Kunden
  - weniger Nachfrage nach neuen Produkten
  - Beitragsfreistellungen oder gar Storno
  - (noch) mehr Kapitalwahl statt Verrentung

## Zinsanstieg

- Neugeschäft: Nachfrage verschiebt sich zu Produkten, die von höheren Zinsen profitieren (s.u.)
  - Auswirkungen auf das konventionelle Sicherungsvermögen (kSV)?
    - Wünschenswerter Mittelzufluss, der zu höheren Zinsen angelegt werden könnte, bleibt aus.
- Bestand: ggf. Storno, weil alternative Anlagen attraktiver sind
  - ggf. Verluste unter HGB (bei Produkten mit garantierten Rückkaufswerten), insbesondere wegen Realisierung stiller Lasten → Risiko groß, wenn viele „kluge Einmalbeiträge“ im Bestand
  - **Kernfrage: Können „viele Kunden über Nacht“ finanzrational gemacht werden?**

# Niedriger Rechnungszins: Auswirkungen auf **bedarfsgerechte Produkte**

Vermutlich den meisten schon bekannt: Warum **zu** hohe Garantien nicht sinnvoll sind.



**Vorherrschende Meinung:** Mehr Garantie reduziert zwar die erwartete Rendite erhöht dafür aber die Sicherheit.

**Aber:** Garantien sind fast immer in Euro (nominal). Das **relevante Risiko** ist jedoch die **Kaufkraft** (real bzw. inflationsbereinigt).

**Wichtig:** langfristig (!!!) positive Korrelation zwischen Aktienrendite und Inflation.

**Somit gibt es zwei gegenläufige Effekte:**

- Das Risiko der (zufälligen) Wertschwankungen von Aktien **wird geringer**, wenn die Garantie des Produkts erhöht wird.
- Das Risiko, das aus der **Inflation resultiert wird höher**, wenn die Garantie des Produkts erhöht wird.

**Zentrales Ergebnis unserer diesbezüglichen Analysen:**

- Bei üblichen Produkten führt eine Erhöhung der Garantie nur bis zu einem Niveau von ca. 70% bis 80% zu mehr (realer) Sicherheit. Eine noch höhere Garantie macht das Produkt real wieder riskanter.
- Eine zu hohe Garantie kann das inflationsbereinigte Risiko sogar erhöhen.  
→ **Sicherheit und Garantie ist nicht dasselbe!**
- Vgl. unsere Studie Graf et al. (2021) ([www.ifa-ulm.de/Studie-Inflation.pdf](http://www.ifa-ulm.de/Studie-Inflation.pdf)) sowie meine schriftliche Stellungnahme für den Finanzausschuss <https://www.ifa-ulm.de/stellungnahme-garantien.pdf>.

**Konsequenz: Chancenreicher sparen. Auch und gerade für sicherheitsorientierte Verbraucher!**

# Zinsanstieg: Ändern sich die Aussagen zu sinnvollen Garantiehöhen?

**Die Aussagen zur Wirkung von Garantie auf die Sicherheit eines Produkts gelten immer dann, wenn der „für die Garantierzeugung relevante Zins“ niedrig und die Unsicherheit der Inflation hoch ist!**

- Wenn dieser Zins höher ist, ist auch der „Kipppunkt“, ab dem mehr Garantie keine zusätzliche Sicherheit mehr bringt, höher.

## **Was ist der „für die Garantierzeugung relevante Zins“?**

- Bei Versicherungsprodukten mit Garantie in den meisten Fällen der Höchstrechnungsziens.
  - Dieser war früher höher – da waren auch Produkte mit 100% Garantie sinnvoll
  - Dieser liegt aktuell – trotz des jüngsten Anstiegs der Marktzinsen – noch bei 0,25% → Die Vorteilhaftigkeit abgesenkter Garantien gilt also in diesem Segment nach wie vor!

**Ausnahme:** Es gibt am Markt (wenige) Produkte, bei denen die Garantie „direkt am Kapitalmarkt“ erzeugt wird (vgl. auch Teil 2).

- Dann ist der relevante Zins der Marktzins. Solche Produkte können im aktuellen Marktumfeld durchaus auch bei höheren Garantien noch signifikantes chancenreiches Investment (und somit auch Inflationsschutz) bieten.
- Garantierzeugung direkt am Kapitalmarkt funktioniert aber im Prinzip nur für Einmalbeitragsprodukte wirklich gut.
  - In der Regel sind das dann Produkte mit wenig Flexibilität.
    - Z.B. fester Beginnstermin und feste Laufzeit oder häufige Anpassung der Konditionen.



## Teil 2:

**Einflussfaktoren auf das strategische Produktportfolio  
(insbesondere in Bezug auf Garantieprodukte)**

## Dimension 1: Wie wird die Garantie erzeugt?

### Garantien, die auf Basis des konventionellen Sicherungsvermögens (kSV) erzeugt werden

- Höchstrechnungs-zins wird nach einem Zinsanstieg nicht sofort steigen.
- Ein unmittelbar nach dem Zinsanstieg abgeschlossenes Produkt weist also (c.p.) dieselbe Garantie auf wie ein unmittelbar vor dem Zinsanstieg abgeschlossenes Produkt.
- Gesamtverzinsung wird nur zeitverzögert steigen, da die nach dem Zinsanstieg getätigten Neuanlagen nur zu einem kleinen Teil in diese Verzinsung eingehen.
- Garantieprodukte haben nach dem Zinsanstieg dieselbe Garantie und lediglich eine geringfügig erhöhte erwartete Rendite (die sich aber erst nach Jahren realisieren wird).
- **Umgekehrt wollen Versicherer aber Zuflüsse in kSV, die zu höheren Zinsen angelegt werden können.**

### Garantien, die „direkt am Kapitalmarkt“ erzeugt werden

- Nach einem Zinsanstieg sofort bessere Konditionen. Potenzial für
    - mehr Garantie,
    - mehr Chance,
    - mehr Marge,
    - oder Kombinationen hieraus
- Grundsätzlich mehr derartige Produkte zu erwarten.**
- Aber: Einschränkungen, die aus folgender Folie resultieren, beachten.
  - Außerdem konkurriert das mit dem Ziel „Zuflüsse im kSV“.

## Dimension 2: Einmalbeiträge vs. laufende Beiträge

Bei laufenden Beiträgen sind einige Besonderheiten zu beachten.

- Hohe Garantien sind direkt am Kapitalmarkt sehr schwierig zu erzeugen.
  - Wegen Storno, Beitragsfreistellung, etc. ist die Höhe der zukünftigen Beiträge nicht bekannt.
    - Es ist daher schwierig bis unmöglich, Konditionen, die einen gewissen Marktzins erfordern, für zukünftige Beiträge zu garantieren, sofern keine der beteiligten Parteien dieses Risiko tragen möchte.
- Kundenverhalten weniger dynamisch
  - Kunden, die mit laufenden Beiträgen sparen, reagieren vermutlich (!) weniger sensitiv auf Konditionen bei Vertragsabschluss.

Bei Einmalbeiträgen gilt das auf der vorherigen Folie Gesagte uneingeschränkt.

- Es ist in erster Linie für Einmalbeiträge sinnvoll, über ein Angebot von Produkten mit direkt am Kapitalmarkt erzeugten Garantien nachzudenken.



## Mit welchen Produkten ist ggf. zu rechnen?

- Variable Annuities(?)
    - vermutlich nur für eine sehr kleine Anzahl von Anbietern denkbar; eher für Einmalbeiträge
  - höherer Rechnungszins nach §3 DeckRV
  - insbesondere bei laufenden Beiträgen:
    - Weiterhin abgesenkte Garantien
    - neue Ansätze für Sicherheit ohne Garantie
  - Rentenphase (→ siehe Teil 3)
  - Stärkere Bedeutung von „Alternative Assets“
    - als „Standalone-Produkte“
    - höhere Anteile Alternative Assets im konventionellen Sicherungsvermögen
  - Aus Kundensicht kapitalmarktorientierte Produkte, die „unter der Motorhaube“ aber stark ins kSV investieren.
- “Indexgebundene Lebensversicherung der ersten Art” (Zertifikate mit Garantie + Beteiligung an “irgendwas”)
    - scheinbar einfaches Produkt, aber viele Details zu beachten
      - Konstruktion des Index/Underlying
        - ggf. Potenzial für böse Überraschung für Kunden (und Versicherer???)
      - garantierter Inflationsausgleich als attraktive Garantie möglich?
        - grds. möglich, wenn langfristige Inflationserwartung des Marktes < langfristiger Nominalzins
      - Wer trägt das Emittentenrisiko?
      - Grund dafür, dass hohe Garantie möglich ist, ist nicht immer nur der Zins.
      - Laufzeit Police > Laufzeit Zertifikat?
      - etc.



**Teil 3:**  
**Vergessen wir die Auszahlphase nicht!**

# Rechnen Sie mit einem langen Leben!



## Die wichtigste Information: Kein Mensch kann wissen, wie alt er wird!

- Diese Unsicherheit ist aktuell besonders hoch.
  - (Vgl. hierzu mein Vortrag zur Unsicherheit der zukünftigen Entwicklung der menschlichen Lebenserwartung: [https://www.ifa-ulm.de/fileadmin/user\\_upload/download/vortraege/2023\\_ifa\\_Russ\\_Die-Zukunft-der-Lebenserwartung-Wissen-wir-eigentlich-wie-wenig-wir-wissen\\_DGVFM-DAV-Jahrestagung.pdf](https://www.ifa-ulm.de/fileadmin/user_upload/download/vortraege/2023_ifa_Russ_Die-Zukunft-der-Lebenserwartung-Wissen-wir-eigentlich-wie-wenig-wir-wissen_DGVFM-DAV-Jahrestagung.pdf))
  - Menschen unterschätzen die eigene Lebenserwartung und die Unsicherheit der eigenen Lebensdauer dramatisch!
- Das Hauptziel von Altersvorsorge ist die Absicherung des Lebensstandards im Alter!
  - Die Finanzierung des Lebensstandards besteht zu einem großen Teil in der Finanzierung regelmäßiger Ausgaben.
  - Eine lebenslange Rente sichert die finanziellen Risiken ab, die aus der Unsicherheit des eigenen Todeszeitpunkts resultieren. (**Wer lebenslange Ausgaben hat, braucht ein lebenslanges Einkommen!**)
  - Risiko, "wenn man es anders macht": Einschränkung des Lebensstandards im Alter, wenn das Geld aufgebraucht ist.

## Wichtig: Obige Aussagen zu Garantiehöhe, Inflationsschutz etc. gelten auch für die Auszahlphase.

- Sinnvoll: Produkte mit abgesenkter Garantie und höherer Fondsquote, denn die Inflation hört nicht auf, wenn der Verbraucher in Rente geht.
- Versicherer sorgen für ein lebenslanges Einkommen. Fondsanteil reduziert Inflationsrisiko (impliziert aber u.U. ein nominelles Schwankungsrisiko).

# Konsequenz: Welche Rolle die lebenslange Rente in der Auszahlphase spielen sollte...

... und warum der Abschlussbericht der Fokusgruppe Altersvorsorge in dieser Hinsicht sehr kritisch zu sehen ist

## Es gibt zahlreiche Vorurteile gegen die lebenslange Rente.

- Die meisten basieren auf fundamentalem Fehler: Man betrachtet nur die theoretisch ungünstigste (garantierte) Leistung der lebenslangen Rente aber die erwartete / erhoffte Leistung anderer Produkte.

## Risiken bei Verzicht auf lebenslange Rente

(Beispiel: Fondsentnahmeplan mit folgenden Annahmen):

- Chancenreicher Fonds mit erwarteter Rendite 6%
- Verbraucher (65) legt die monatliche Entnahme aus dem Fonds so fest, dass das Geld bis Alter 90 reicht, wenn der Fonds gleichmäßig seine erwartete Rendite von 6% erzielt.
- Ca. 50% höhere Entnahme als bei lebenslanger „klassischer“ Rente.

- **Kalkulation:** Wahrscheinlichkeit, dass das Geld bis Alter 90 reicht, wenn der Fonds gleichmäßig 6% erwirtschaftet: 100%
- **Realität:** Fonds erzielt seine Rendite nicht gleichmäßig, sondern unter marktüblichen Schwankungen. Wahrscheinlichkeit, dass das Geld bis Alter 90 reicht, wenn der Fonds 6% unter Schwankungen erwirtschaftet: 32,4%
- Trotz der „vorsichtigen Kalkulation“ bis Alter 90: Wahrscheinlichkeit, dass das Geld bis zum Tod reicht: Für Männer ca. 50%, für Frauen unter 50%
- **Fondsentnahmepläne sind sinnvolle Produkte (auch in der Ruhestandsplanung). Sie sind aber für das Ziel, lebenslange Ausgaben zu finanzieren, in aller Regel weniger gut geeignet als eine lebenslange Rente.**

Quelle: Ruß et al. (2023) - Die Rolle der lebenslangen Rente in der geförderten Altersvorsorge. Kostenloser Download: <https://www.ifa-ulm.de/Rente-geförderte-AV.pdf>

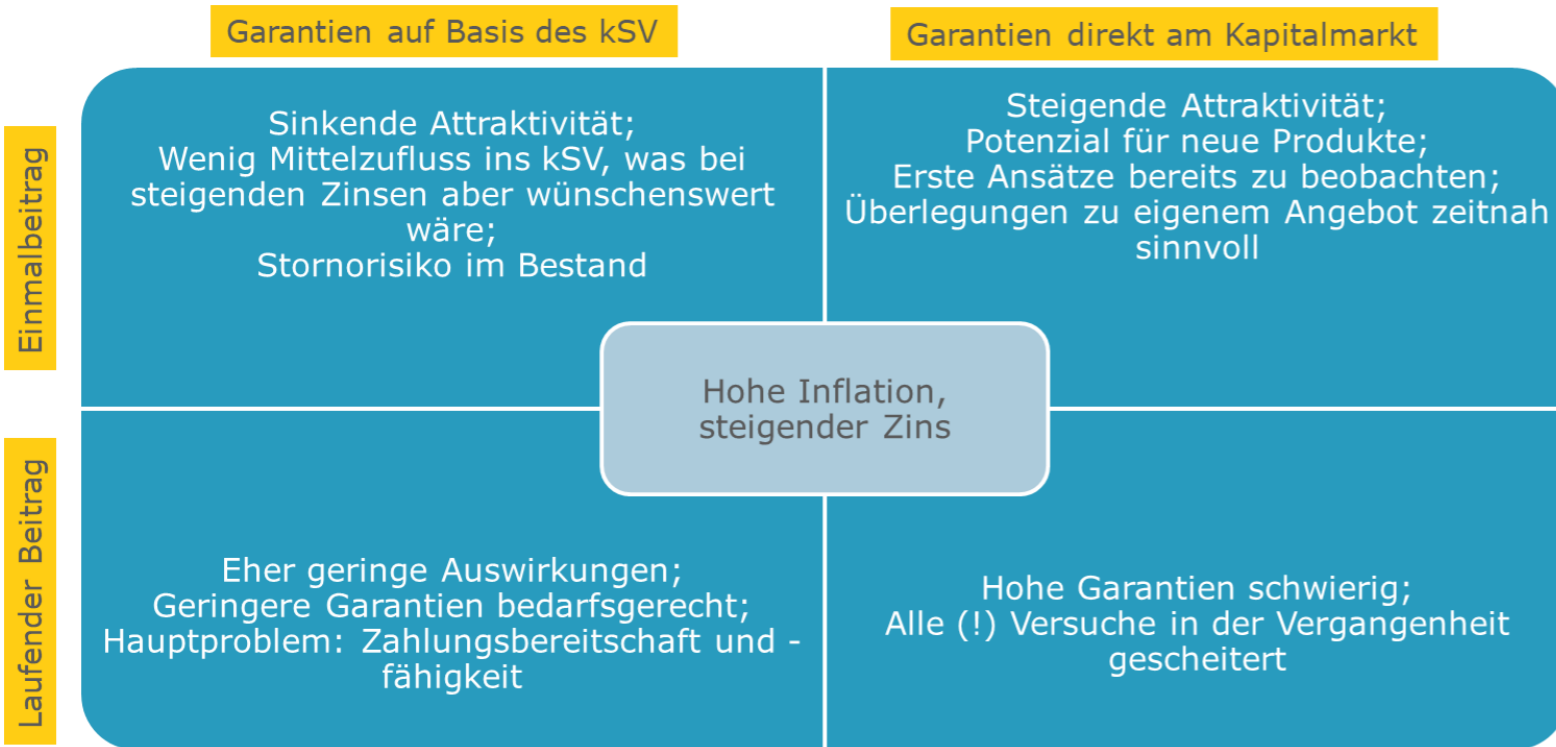




**Fazit**

# Fazit

## Ansparphase



## Entsparphase

- Eine lebenslange Rente wird objektiv immer wichtiger
  - Unsicherheit der Lebensdauer steigt;  
Rentenniveau der gesetzlichen Rente sinkt.
- Die Bedeutung in der politischen Diskussion der Altersvorsorge in Deutschland nimmt aber ab.
  - Vgl. Abschlussbericht der Fokusgruppe Altersvorsorge.
- Wünschenswert:
  - Mehr Produktvielfalt, insbesondere fondsgebundene Rentenphasen.
  - Konzept für die geförderte Altersvorsorge, das das Alter mitdenkt.
    - **Altersvorsorge ohne Alter ist nicht zielführend!**

**Prof. Dr. Jochen Ruß**

Geschäftsführer

+49 (731) 20 644-233

j.russ@ifa-ulm.de



Falls Sie mir auf LinkedIn folgen möchten: