

Die Lücke überwinden



Altersvorsorge und Garantien sind eng verwoben. Garantien traditioneller
Machart sind in der Niedrigzinsphase aber schlichtweg zu teuer.
Lebensversicherer haben bereits umgesteuert – jetzt müssen die Kunden folgen

→ **Im Herbst vergangenen Jahres** spielte das Finanzministerium noch mit dem Gedanken, den Höchstrechnungszins für Lebensversicherer ganz abzu-

schaffen. Der auch als Garantiezins bekannte Satz stellt die maximale Zinshöhe dar, die Lebensversicherer ihren Kunden für ihre Sparbeiträge versprechen dür-

fen. Er ist eine Art Selbstschutz für die Branche, um sich im harten Wettbewerb nicht zu überhöhten, nicht einhaltbaren Versprechen hinreißen zu lassen. Mit den

Den Sprung wagen:
Wer ausschließlich auf
Tradition setzt, gerät
bei der Altersvorsorge
ins Hintertreffen

Garantierte Rente: Und es wird immer teurer

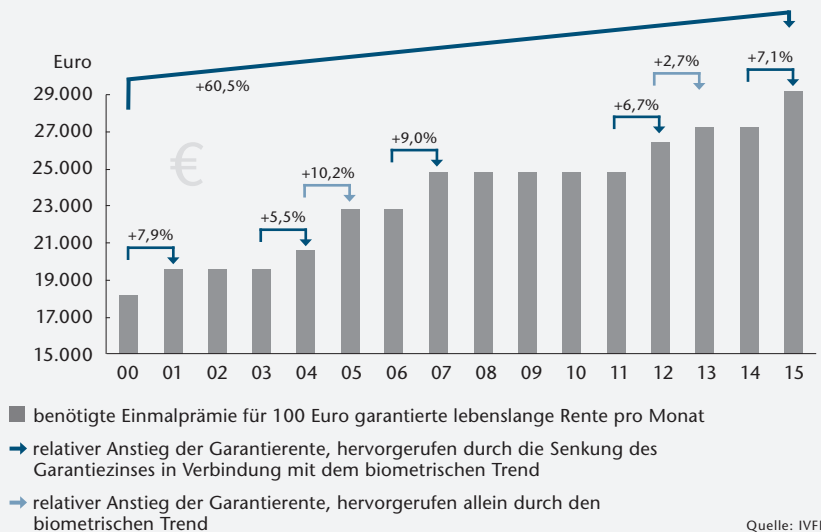
Die IVFP-Berechnung zeigt: Da der Höchstrechnungszins weiter sinkt, müssen Kunden noch mehr Vermögen aufbringen, um eine garantierte monatliche lebenslange Rente von 100 Euro zu erhalten. Eine weiter steigende Lebenserwartung ist in dieser Betrachtung noch nicht berücksichtigt

Annahme: Rechnungszins	Erforderliche Einmalprämie in Euro	Relative Veränderung gegenüber 2015
1,25%	29.152 €	0,0%
1,00%	30.204 €	3,6%
0,75%	31.316 €	7,4%
0,50%	32.493 €	11,5%
0,25%	33.740 €	15,7%
0,00%	35.062 €	20,3%

Quelle: IVFP

Doppelter Effekt: Garantiezins und Biometrie

Der Garantiezins sinkt, die Lebenserwartung steigt: Jedes einzelne der beiden Phänomene verteuert die garantierten Rentenzahlungen, in der Kombination ist die Wirkung umso verheerender, hat das IVFP ermittelt



neuen Regeln von Solvency II, die mehr Eigenmittel bei höheren Garantiezusagen verlangen, schien dem Ministerium eine gesetzliche Maximalvorgabe überflüssig.

Nach Kritik von vielen Seiten sind die Politiker zurückgerudert. Der Höchstrechnungszins bleibt. Aber die Kritik bleibt ebenfalls. Ende Mai handelte dann das Finanzministerium: Für Neuverträge

ab Januar 2017 wird nur noch ein Garantiezins von 0,9 Prozent gelten. Das ist die sechste Senkung seit Juli 2000 (siehe Grafik Seite 9). Viel zu kurzfristig käme eine solche Änderung, beklagt der GDV, der Gesamtverband der Deutschen Lebensversicherer, und bekommt dabei sogar Schützenhilfe von der Deutschen Aktuarvereinigung, auf deren Empfehlungen

die Zinssenkungen durch das Ministerium erfolgen.

Frühestens zur Jahresmitte, besser zu Anfang 2018 hätte der Zins gesenkt werden sollen, meint der GDV. Die Unternehmen bräuchten zum einen mehr Zeit für Neukalkulationen, zum anderen erzielten Versicherer nach Daten des GDV selbst in der momentanen Niedrigzinsphase →

noch eine Rendite bei der Neuanlage von Kundengeldern, die deutlich oberhalb der Renditen von Staatsanleihen höchster Bonität liegt.

Allerdings betragen die Renditen von zehnjährigen Bundesanleihen seit 2015 weniger als 1 Prozent, und in den letzten Monaten lagen sie eher bei null als bei eins. Seit ihrem Höhepunkt Anfang der 1980er Jahre sind die Renditen von Staatsanleihen westlicher Industrieländer nicht linear, aber doch recht stetig gesunken – zum Teil bis unter die Nulllinie. Und das trifft die Lebensversicherer ins Mark. Denn Staatsanleihen sind ihr zentrales Anlageinstrument.

Eine Kehrtwende beim Marktzins ist nicht in Sicht. Auch wenn die amerikanische Notenbank begonnen hat, die

Zinsen zu erhöhen, ist Europa noch weit davon entfernt. Erst im März hat die Europäische Zentralbank (EZB) den Leitzins nochmals gesenkt, auf 0 Prozent. Zudem hat sie ihr Anleihe-Ankaufprogramm ausgeweitet. Auch die anhaltenden Klagelieder der Versicherungsgrößen und anderer Kritiker der Notenbankpolitik dürften EZB-Chef Mario Draghi nicht von seinem Kurs abbringen.

Nicht nur Versicherer betroffen

Das Dahinschmelzen des risikolosen Zinses betrifft nicht nur Versicherer – Garantien in der Kapitalanlage sind einfach deutlich teurer geworden. Anbieter von Garantien müssen diese über Investments in sichere Anlagen abdecken. Je geringer diese verzinst werden, desto mehr Kapital

muss aufgebracht werden, um eine verlustfreie Anlage zu gewährleisten. In der Folge bleibt weniger Geld für den Kapitalaufbau, also für Investments in chancenreichere Anlagen wie Aktien.

Olaf Stotz, Professor an der Frankfurt School of Finance & Management, hat sich die Garantiekosten genauer angeschaut. Er hat untersucht, welche Kosten einem Anleger bei einem langfristigen Sparplan für eine 100-prozentige Garantie der Sparbeiträge entstehen. Dazu hat er zwei Sparpläne miteinander verglichen: einen mit Kapitalerhalt, einen ohne. Die Differenz des mittleren Endvermögens der beiden versteht er als Garantiekosten – und die sind in den vergangenen Jahren geradezu explodiert.

Warum die Absicherung so teuer geworden ist, zeigt schon eine einfache Berechnung. Ein Anleger startet an seinem 25. Geburtstag einen Sparplan über monatlich 50 Euro. Zu seinem 67. Geburtstag möchte er mindestens sein eingezahltes Kapital wiederhaben. Wie viel er für diese Garantie aufbringen muss, hängt von dem Zinsniveau und dem Einzahlungstermin ab. Nehmen wir nur die erste Sparplanrate: Bei einem unterstellten Zinsniveau von 5 Prozent müssten 6,44 Euro in sichere Anlagen fließen, der Rest der 50 Euro stünde für den Kapitalaufbau zur Verfügung. Liegt das Zinsniveau hingegen nur bei 1 Prozent, braucht der Anleger 32,92 Euro von den 50 Euro allein für die Kapitalsicherung. Für die chancenreichere Aktienanlage bleibt hier deutlich weniger übrig.

Garantien kosten Geld

Bei einer unterstellten Aktienmarktrendite von linear 8 Prozent werden aus der einen abgesicherten 50-Euro-Rate nach 42 Jahren 1.154 Euro, bei einem 5-prozentigen Zinsniveau, bei 1 Prozent werden es nur 508 Euro. Würde der Anleger komplett auf die Garantie verzichten und die gesamten 50 Euro in Aktien investieren, käme er auf 1.267 Euro.

Dies ist nur die Berechnung für die erste Monatsrate, bei einem Sparplan summieren sich die Differenzen auf. In der Studie geht Stotz nicht von einer

„Der Verzicht auf etwas Garantie erhöht im Gegenzug die Chance auf eine höhere Rente“

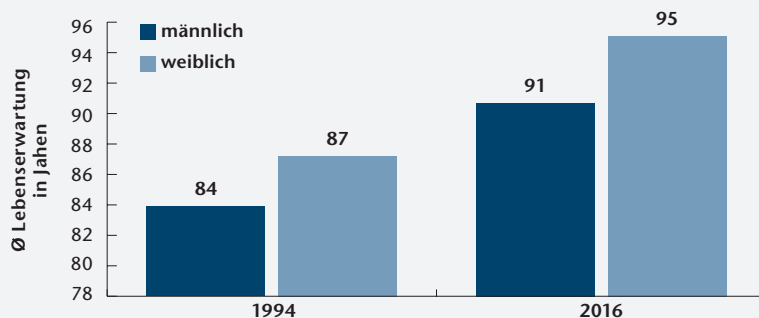
Michael Hauer, Institut für Vorsorge und Finanzplanung



Hurra, wir leben immer länger!

Die heute 65-Jährigen werden im Schnitt 91 Jahre (Männer) respektive 95 Jahre (Frauen) alt. Seit 1994 ist die durchschnittliche Lebenserwartung für 65-jährige Männer um fast sieben Jahre gestiegen und für 65-jährige Frauen um knapp acht Jahre. Das geht aus den Sterbetafeln der Deutschen Aktuarvereinigung hervor, die Versicherer für ihre Tarife nutzen.

Durchschnittliche Lebenserwartung für 65-Jährige



Quelle: IVFP

einfachen linearen 8-Prozent-Rendite am Aktienmarkt aus, sondern von einem Mittelwert aus der Simulation mehrerer Verläufe.

Die Ergebnisse zeigen eine eindeutige Tendenz: Das stark gesunkene Zinsniveau hat die Kosten für die Garantien sprunghaft steigen lassen. Zu Anfang des Beobachtungszeitraums (im Jahr 2000) lagen sie noch unter der Summe der eingezahlten Anlagebeträge, in den letzten Jahren sind die deutlich darüber gestiegen. Dieses Kernergebnis zeige sich laut Stotz stabil für verschiedene Anlegertypen und verschiedene Annahmen zum Kapitalmarktumfeld. Im Beispiel des oben genannten 25-Jährigen mit seinem abgesicherten 50-Euro-Sparplan bis 67 liegen die Garantiekosten im sechststelligen Bereich und sind mehr als fünf Mal so hoch wie die eingezahlten Beiträge.

Diese Kosten sind von vielen schwer zu greifen, da es keine direkt zu zahlenden Gebühren sind, sondern vielmehr entgangene Erträge. Dennoch hält Stotz sie für sehr wichtig: „Ohne Transparenz der Garantiekosten liegt die Vermutung nahe, dass Anleger in ihrer Altersvorsorge keine optimale Entscheidung treffen können.“ Dem Anleger sei zwar die Leistung der Garantie bewusst, die Kosten und insbesondere deren starker Anstieg in den vergangenen Jahren hingegen kaum. „Würde er sie kennen, dann könnte er den Preis für die Garantie mit der Leistung vergleichen, er könnte dann mit Kenntnis des tatsächlichen Preis-Leistungs-Verhältnisses eine bessere Entscheidung für die Altersvorsorge treffen“, erklärt der Asset-Management-Professor.

Garantien spielen nicht nur beim Vermögensaufbau, also in der Ansparphase einer Versicherung, eine Rolle. Bei einer lebenslangen Verrentung – der Königsdisziplin der Lebensversicherer – sind sie ebenso wichtig. Bei klassischen Rentenpolicen muss sichergestellt sein, dass mindestens eine garantierte regelmäßige Zahlung bis ans Lebensende fließt. Auch ist der Garantiezins entscheidend, denn er gilt nicht nur für die Anspar-, sondern auch für die Auszahlphase. „Die Ermittlung einer garantierten lebenslangen

Rente erfolgt anhand der Mindestverzinsung. Dabei gilt: Je größer diese ist, desto höher ist eine lebenslange Garantierente“ erläutert Michael Hauer, Geschäftsführer des Instituts für Vorsorge und Finanzplanung (IVFP) und Professor an der Hochschule Amberg-Weiden.

Das Institut hat untersucht, wie sich Garantien in der Rentenbezugsphase auswirken. Die Experten haben errechnet, wie viel Vermögen nötig ist, um eine bestimmte lebenslange Mindestrente zu erhalten, und wie sich diese Vermögenssumme in den vergangenen 15 Jahren verändert hat. Die Unterschiede zu früher sind eklatant. „Unter der Annahme der Unisex-Tarifierung wäre im Jahr 2000 ein Einmalbeitrag von rund 18.200 Euro notwendig gewesen, um einem 65-jährigen Versicherungsnehmer eine lebenslange Rente von 100 Euro monatlich garantieren zu können. Im Jahr 2015 wäre für eine solche Garantieleistung eine Einmalprämie von über 29.100 Euro nötig gewesen – ein Anstieg von rund 60 Prozent“, so Hauer. Marktübliche Kosten für eine Versicherung hat er berücksichtigt.

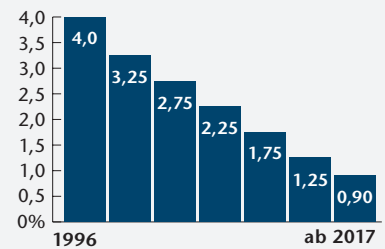
Biometrische Faktoren sind wichtig

„Hauptgrund für die Verteuerung der Garantie ist der gesunkene Rechnungszins. Aber auch biometrische Faktoren spielen hinein“, so Hauer. Die Lebenserwartung steigt und steigt. Laut den Sterbetafeln der Deutschen Aktuarvereinigung, die die Grundlage für die Kalkulation der Versicherer darstellen, haben heutige 65-Jährige im Schnitt sieben Jahre mehr zu leben, als es 65-Jährigen im Jahr 1994 beschieden war (siehe Grafik linke Seite). „Rechnet man die biometrischen Faktoren heraus, liegt der Anstieg des benötigten Vermögens seit dem Jahr 2000 bei 41 Prozent“, sagt Hauer.

Und der Anstieg dürfte sich fortsetzen. Zum einen ist es mehr als wahrscheinlich, dass die Lebenserwartungen auch künftig weiter steigen. Zum anderen ist ein Absenken des Höchstrechnungszinses kaum aufzuhalten – höchstens etwas zu verschieben. Bei einem Garantiezins von 0,9 Prozent sind dann schon über 30.000 Euro für eine sichere, lebenslange

Garantiezins: Seit 2000 im Sinkflug

Der Höchstrechnungszins der Lebensversicherer sinkt stetig – zum 1. Januar 2017 auf dann 0,9 Prozent. Die aktuelle Absenkung kritisiert die Branche als zu kurzfristig angesetzt



Quelle: GDV, BMF

Nettoverzinsung: Die 4 vor dem Komma

Die durchschnittliche Nettoverzinsung, die Lebensversicherer mit Kapitalanlagen erzielen, liegt immer noch über 4 Prozent. Das liegt nicht nur an der Nutzung neuer Renditequellen, sondern vor allem an der verstärkten Realisierung von Bewertungsreserven

Nettoverzinsung der Kapitalanlagen von Lebensversicherungen in Prozent

1980	6,71
1985	8,12
1990	6,78
1995	7,37
2000	7,51
2005	5,18
2006	4,82
2007	4,65
2008	3,54
2009	4,18
2010	4,27
2011	4,13
2012 ¹⁾	4,59
2013 ¹⁾	4,68
2014 ¹⁾	4,63
2015 ¹⁾	4,50

¹⁾Sondereffekt durch verstärkte Realisierung von Bewertungsreserven. 2015 vorläufiger Wert.

100-Euro-Monatsrente fällig. Oder hochgerechnet: Wer seinem Versicherer mit 65 Jahren 300.000 Euro überweist, bekommt künftig nur knapp 1.000 Euro pro Monat zurück. Da die Deutschen, wie der GDV festgestellt hat, eher dazu neigen, ihre Lebenserwartung zu unterschätzen, dürfte sie ein solches Angebot nicht gerade umhauen.

Die Neue Klassik übernimmt

Zählt man dann noch die finanzielle Anstrengung hinzu, die es mit einer klassischen Lebensversicherung braucht, um dieses Vermögen überhaupt aufzubauen, überrascht es nicht, dass sich die Versicherer weitgehend, manche auch komplett, aus dem Neugeschäft mit klassischen Policen zurückgezogen haben. Die „Neue Klassik“ hat übernommen: Sie funktioniert ähnlich wie die alten Klassiker, weicht die Garantien aber etwas auf, um mehr Geld in Risikoanlagen stecken zu können.

Eine einheitliche Vorgehensweise der Versicherer gibt es allerdings nicht und auch keine klare Definition, welche Pro-



„Garantiepreis und Leistung sollten Kunden vergleichen“

Olaf Stotz, Frankfurt School of Finance & Management

dukte in die Kategorie fallen. Das IVFP ordnet hier 14 Produkte ein. Das wohl bekannteste Angebot dieser Art ist „Perspektive“ von der Allianz. Der Garantiezins wird hier nicht mehr jedes Jahr zugesichert, sondern nur zum Ende der Ansparphase. Die Überschussbeteiligung

hingegen wird wie bei der klassischen Rentenversicherung jährlich eingelockt.

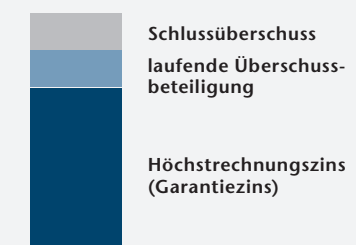
Im Fondspolice-Bereich gibt es neben den komplett garantiefreien Tarifen – mit denen sich der Vertrieb nach wie vor schwer tut – Angebote mit Garantiestufen. „Die Verbraucher können die Höhe der garantierten Ablaufleistung anteilig festsetzen, zum Beispiel auf 80 Prozent der eingezahlten Beiträge. Der Verzicht auf etwas Garantie erhöht im Gegenzug die Chance auf eine höhere Rente“, erklärt Hauer.

Dem Versicherer bleibt so mehr Spielraum bei der Kapitalanlage. Er kann einen Teil der eingezahlten Beiträge etwas riskanter und somit chancenorientierter anlegen. „Dies ist gerade in Zeiten niedriger Zinsen unumgänglich, will man mit vertretbarem Aufwand die Versorgungslücke im Alter schließen“, unterstreicht Hauer. Die Angebote der Versicherer ohne traditionelle Garantieelemente sind mittlerweile vielfältig. Auf den folgenden Seiten präsentieren wir einige Anbieter mit ihren Antworten auf das Niedrigzinsniveau. | *Sabine Groth*

Sinkende Gesamtverzinsung

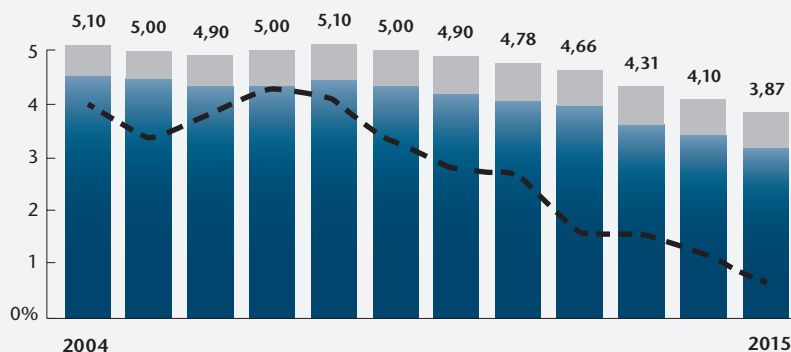
Die Gesamtverzinsung einer klassischen Lebensversicherung setzt sich aus Garantien und Überschüssen zusammen. Mit der Rendite für Bundesanleihen sind in den vergangenen Jahren sowohl die Garantien für Neuabschlüsse als auch die Gesamtverzinsung aller laufenden Verträge gesunken. Dieser Trend wird sich fortsetzen

Zusammensetzung der Gesamtverzinsung



- Schlussleistungen
- laufende Verzinsung
- Zinsniveau (10-jähr. Bundesanleihen)

Marktdurchschnittliche Gesamtverzinsung¹⁾



¹⁾Die Höhe der Verzinsung ist als Durchschnitt aller bestehenden Verträge dargestellt. Der Höchstrechnungszins variiert in den einzelnen Vertragsgenerationen. Für Neuverträge liegt er aktuell bei 1,25 Prozent, zum 1. Januar 2017 sinkt er bei Neuabschlüssen auf 0,9 Prozent.