



## Zinsgarantien europaweit unter Druck

**Das Niedrigzinsumfeld stellt europaweit insbesondere die Lebensversicherungsunternehmen vor Herausforderungen, die Produkte mit Zinsgarantien anbieten oder in der Vergangenheit angeboten haben. Dies belegt eine selektive Erhebung der Deutschen Aktuarvereinigung e.V. (DAV) in Zusammenarbeit mit der Actuarial Association of Europe (AAE) über die Höchstrechnungszinssituation in insgesamt zehn europäischen Ländern.**

Mit der Umsetzung der Dritten Richtlinie Lebensversicherung haben sich Lebensversicherungsunternehmen in den EU-Mitgliedsstaaten seit dem 1. Juli 1994 an den dort festgelegten Verfahren zur Ermittlung eines Höchstrechnungszinses für Verträge mit Zinsgarantien zu orientieren. Dieser wird nach einem Verfahren basierend auf den Renditen von Staatsanleihen errechnet. Da deren Verzinsung in den vergangenen Jahren stetig gesunken ist, wurde auch der jeweils für das Neugeschäft geltende Höchstrechnungszins mehrfach gesenkt. Diese Anpassungen hatten jedoch keine Auswirkungen auf bestehende Verträge, sodass diese heute in den untersuchten Ländern noch immer eine garantierte Verzinsung von durchschnittlich drei Prozent aufweisen.

Aufgrund der anhaltenden Tiefzinsphase werden mittlerweile in ganz Europa deutlich reduzierte Garantieverprechen gegeben, einen kompletten Verzicht meldet bisher aber nur das Vereinigte Königreich.

### Garantielänge wird zum Problem

Die klassischen Produkte sind häufig mit langlaufenden Zinsgarantien ausgestattet. Das damit einhergehende Risiko wird nicht allein durch die Höhe der garantierten

Verzinsung beeinflusst, sondern auch durch deren Dauer. Zudem ist überwiegend eine laufende Beitragszahlung vereinbart. Während im Falle einer Einmalprämie eine Investition in entsprechend verzinsten Kapitalanlagen erfolgen kann, ist das bei laufender Beitragszahlung nicht möglich. Nichtsdestotrotz müssen auch die Sparanteile der zukünftigen Beiträge mit dem bei Vertragsbeginn vereinbarten Prozentsatz verzinst werden. Bei ungünstiger Entwicklung am Kapitalmarkt resultiert daraus ein beträchtliches Anlagerisiko.

Ein weiteres Risiko erwächst im Niedrigzinsumfeld aus Optionen, die dem Versicherungsnehmer gewährt wurden oder die er gemäß Vertragsrecht hat. Eine bei Beginn vereinbarte regelmäßige Erhöhung (Dynamik) der Beiträge und Leistungen, wobei für jede Erhöhungsscheibe der gleiche Garantiezins gilt, ist von Bedeutung. Auch die Option, den Vertrag jederzeit – ggf. zu garantierten Werten – zurückkaufen zu können, stellt ein Risiko dar.

### Geschäftsmodell im Umbau

Zinsgarantien sind entschärft, wenn sie durch Kapitalanlagen gedeckt werden können, sogenanntes Hedging. Eine solche Absicherung ist nicht möglich, wenn die Laufzeit der Versicherungsverträge deutlich länger ist als die der gehandelten Kapitalanlageprodukte. Diese Laufzeitdiskrepanz wurde in Deutschland mit dem Übergang auf Rentenversicherungen deutlich verschärft. Statt der lange Zeit dominierenden gemischten Versicherungen, die häufig zum 65. Geburtstag ausgezahlt wurden, werden heute überwiegend Rentenverträge verkauft. Bei diesen erstreckt sich die Zinsgarantie auch auf die Rentenphase. Diese kann mehr als 20 Jahre betragen und

verlängert sich regelmäßig mit der steigenden Lebenserwartung der Bundesbürger. Inklusiv Ansparphase sind speziell bei geförderten Produkten, wie Riester-Verträgen oder Absicherungen im Rahmen der betrieblichen Altersversorgung, Vertragslaufzeiten von mehr als 50 Jahren keine Seltenheit. Denn oftmals werden diese Policen bereits in jungen Jahren abgeschlossen und stets in Form einer monatlichen Rente ausgezahlt.

Für Bestandsverträge sind die Handlungsoptionen begrenzt. Als Mittel zur Risikoreduktion erscheint eine Annäherung der Laufzeit der Kapitalanlagen an die der Verpflichtungen zunächst als probates Mittel. Dies schafft aber neue Risiken, wenn die Rückkaufswerte garantiert sind oder der Kapitalmarkt spürbar höhere Verzinsungen bietet. Denn dann sind die Unternehmen nicht in der Lage, in akzeptabler Zeit ihre Kapitalanlagen umzuschichten und ebenfalls eine höhere Verzinsung anzubieten. Es entstehen stille Lasten, da der Markt die alten Zinspapiere niedriger bewertet. Kündigen die Versicherungsnehmer verstärkt, um in attraktivere Anlagen zu investieren, müssen diese Zinspapiere mit Verlust verkauft werden.

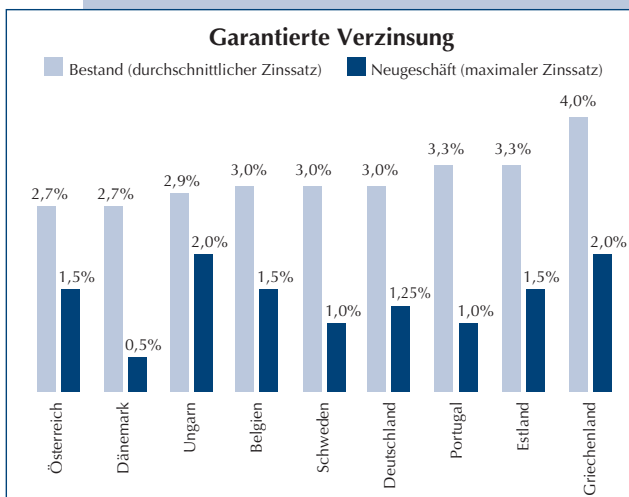
Im Neugeschäft reagieren die Unternehmen mit einer Senkung des Garantiezinses oder mit einem kompletten Verzicht auf Zinsgarantien, die nicht am Kapitalmarkt abgesichert werden können. In Deutschland wird der Garantiezins zum 1. Januar 2017 auf 0,9 Prozent gesenkt.

### Solvency II verschärft Situation

Das seit 2016 geltende Aufsichtssystem Solvency II erfordert eine risikogerechte Bewertung des Unternehmens unter Berücksichtigung der aktuellen Marktgegebenheiten. Zur Messung des Risikos ist eine marktkonsistente Bewertung vorgeschrieben. Der Vertragsbestand wird dazu unter Verwendung einer risikofreien Zinsstrukturkurve bewertet. Diese spiegelt die Gegebenheiten des Niedrigzinsumfelds wider. Sie liefert auch Informationen, wie in diesem Umfeld die erzielbaren Zinsen bei Neuanlagen in der Zukunft aussehen würden. Die Zinsverpflichtungen in den Bestandsverträgen fordern hohe Eigenmittel, um die Solvenz der Unternehmen sicherzustellen. Trotz der schon getroffenen nationalen Maßnahmen – etwa zur Stärkung der Deckungsrückstellung – sind bei Fortbestehen des Niedrigzinsumfelds weitere Maßnahmen zur Risikoreduktion erforderlich.

Solvency II bietet aber Übergangsmaßnahmen an, um die Belastung aus den Beständen zu mildern. Für den per Ende 2015 vorhandenen Bestand kann dazu eine stufenweise Annäherung an Solvency-II-Anforderungen beantragt werden. Damit bleiben den Unternehmen für den Altbestand bis zu 16 Jahre Zeit, die Anforderungen an eine marktkonsistente Bewertung voll zu erfüllen. Diese sogenannten LTG-Maßnahmen (long term guarantee), die im Wesentlichen die Bewertung der Verpflichtungen mit

modifizierten Zinsannahmen ermöglichen, werden durch die Unternehmen in beträchtlichem Umfang genutzt. Eine Nutzung dieser Möglichkeiten befreit die Unternehmen aber nicht von der Verpflichtung, eine risikogerechte Kapitalausstattung sicherzustellen. Daher müssen auch die Informationen zur Solvabilität veröffentlicht werden, die sich ohne diese Maßnahmen ergeben.



	Option auf Erhöhung des Beitrags	Option auf vorzeitigen Rückkauf	Option auf Garantieverlängerung	Option auf Verrentung
Belgien	○	◐	○	◐
Dänemark	○	●●	◐	◐
Deutschland	●●●	●●●	○	◐
Griechenland	◐	●●	○	●
Italien	●●	●●	○	●
Österreich	●●●	●●●	○	◐
Portugal	●●	●●●	●	●●●
Schweden	●	●●	●	●
Ungarn	●●	●	○	○

Einfluss des Niedrigzinsumfelds ● vernachlässigbar, ●● spürbar, ●●● hoch; ◐ Option existiert nur für einen Teil des Portfolios; ○ keine solche Option

### Ausblick

#### Zinsgarantien überall auf dem Rückzug

Auch wenn die Erhebung nur ausgewählte Länder umfasst, zeigt sich eine Tendenz, Zinsgarantien restriktiver zu handhaben. Das betrifft nicht nur die Lebensversicherung. Großbritannien oder auch die Niederlande haben in der Lebensversicherung schon länger auf Zinsgarantien verzichtet, die am Kapitalmarkt nicht abgesichert werden können. In diesen Ländern wurden allerdings weiterhin implizit solche Garantien gegeben, wenn es um Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung ging. Auch wenn für diese Einrichtungen keine quantitative Bewertung wie in der Lebensversicherung gefordert ist, wird bei Neuzusagen zunehmend auf diese Garantien verzichtet.