

Negative Zinsen – Das Comeback der Tauschwirtschaft?

Was lange unvorstellbar schien, ist seit einigen Monaten Realität: Deutsche Bundesanleihen weisen inzwischen immer häufiger eine negative Verzinsung auf. Wenn sich dieser Trend verstärkt, könnte dies das bekannte System der Altersvorsorge ins Wanken bringen.

Seite 8

Verbraucherinformationen harmonisieren

Durch nationale und europäische Initiativen gibt es inzwischen eine Vielzahl an Verbraucherinformationen, die nach Ansicht der Aktuar besser aufeinander abgestimmt werden müssen, um zu einer wirklichen Transparenzverbesserung beizutragen.

Seite 10



Aktuar Aktuell

Mitteilungen der Deutschen Aktuarvereinigung e.V.

Ausgabe 35 • September 2016



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

News Bulletin

Prüfung der Solvabilitätsübersicht erfordert neue Ansätze

Europäische Vertriebsrichtlinie wird konkretisiert

Mehr Flexibilität für Pensionsfonds

Zahl des Tages **3**

Interview

mit dem langjährigen Präsidenten des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung, Prof. Dr. Hans-Werner Sinn

4

Fokus

Betriebliche Altersversorgung braucht neue Rahmenbedingungen

6

Hintergrund

Negative Zinsen –
Das Comeback der Tauschwirtschaft?

8

Analyse

PRIIP-KID, AltvPIB & Co. –
Verbraucherschutz mit Abkürzungen

10

Der Begriff zum Schluss

Die Ultimate Forward Rate

11

Impressum

Herausgeber:

Deutsche Aktuarvereinigung e.V.
Hohenstaufenring 47–51
50674 Köln
Tel.: 0221 912554-231
Fax: 0221 912554-9231
E-Mail: presse@aktuar.de – www.aktuar.de

Redaktion:

Birgit Kaiser (verantwortlich)
Jürgen Merkes
Erik Staschöfsky

Autoren:

Claudia Andersch
Nils Dennstedt
Dr. Nicola Döring
Gerd-Michael Hartmann
Dr. Aristid Neuburger
Stefan Oecking
Dr. Normann Pankratz

Prüfung der Solvabilitätsübersicht erfordert neue Ansätze

Mit Blick auf die unter Solvency II eingeführte Solvabilitätsübersicht wird derzeit die Prüfungsberichtsverordnung überarbeitet. Die Deutsche Aktuarvereinigung e.V. (DAV) hat sich mit den geplanten neuen Prüfungsstandards beschäftigt.

Zusätzlich zum handelsrechtlichen Jahresabschluss erstellen Versicherungsunternehmen unter Solvency II eine Solvabilitätsübersicht, die die Aktiva und Passiva des Unternehmens in einer Marktwertsicht gegenüberstellt. Insbesondere bei der Bewertung der Verbindlichkeiten kommen komplexe, wahrscheinlichkeitstheoretische Verfahren zum Einsatz, die das benötigte Solvenzkapital auf ökonomischer Basis ermitteln. Da der Wirtschaftsprüfer neben dem Jahresabschluss künftig auch die Solvabilitätsübersicht testiert, müssen die neuen Vorgaben in die Prüfungsberichtsverordnung integriert werden.

Die DAV hat sich mit der aktuell laufenden Novellierung dieser Verordnung auseinandergesetzt, da viele ihrer Mitglieder für Wirtschaftsprüfungsgesellschaften tätig sind. Als Aktuare verfügen sie über ein tiefes Verständnis der versicherungsmathematischen Zusammenhänge, die bei der Bilanzprüfung im Versicherungskontext unerlässlich sind. Nach Einschätzung der DAV muss sich die stochastisch getriebene Sichtweise, die unter Solvency II erstmals im großen Umfang angewandt wird, auch in den Prüfungsmethoden zur Solvabilitätsübersicht niederschlagen.

Insbesondere die Frage, ab welcher Größenordnung die geleisteten Angaben wesentlich sind, also einen Einfluss auf den Aussagesagewert der Solvabilitätsübersicht haben, ist aus Sicht der DAV noch nicht abschließend geklärt. Hier erscheint es notwendig, der durch die statistischen Bewertungsmethoden bedingten Unschärfe dadurch Rechnung zu tragen, dass für die Prüfung der Solvabilitätsübersicht eigene Wesentlichkeitskonzepte erarbeitet werden. Die DAV wird sich hier weiterhin in die fachliche Diskussion einbringen.

Europäische Vertriebsrichtlinie wird konkretisiert

Entsprechend ihres Auftrags als Mittler zwischen Unternehmen und Versicherungsnehmern bringt sich die DAV aktuell intensiv in die Diskussionen um die konkrete Ausgestaltung der europäischen Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD) ein.

Im Mittelpunkt der Debatten steht dabei auch die Frage, welche Versicherungsprodukte besonders komplex und von daher vor Vertragsabschluss zusätzlich erläuterungsbedürftig sind. Ziel der IDD ist es nach Angaben der EU-Kommission sicherzustellen, dass eine bedarfsgerechte Beratung des Kunden erfolgt und Fehlentscheidungen verhindert werden. Weitere Informationen zum Thema Verbraucherinformationen finden Sie im Text auf Seite 10.

Mehr Flexibilität für Pensionsfonds

Die DAV hat eine Stellungnahme zum Referententwurf der Pensionsfonds-Aufsichtsverordnung beim Bundesfinanzministerium eingereicht.

Sie begrüßt die dort enthaltenen näheren Bestimmungen zur Umsetzung der 2016 im Versicherungsaufsichtsgesetz neu eingeführten Möglichkeit für Pensionsfonds, die Rentenphase bei der Beitragszusage mit Mindestleistung auch nicht versicherungsförmig gestalten zu können. In Verbindung mit § 236 Abs. 2a VAG ermöglichen diese eine ausgewogene Regelung, die den Pensionsfonds angemessene Flexibilität gewährt und die Interessen der Versorgungsanwärter und -empfänger wahrt.

Zahl des Tages: Um 2,5

Jahre verlängert sich dank des medizinischen Fortschritts und des steigenden Wohlstands pro Jahrzehnt die Lebenserwartung der Deutschen. Jede Generation lebt somit rund 7,5 Jahre länger als die vorherige.



Interview

Prof. Dr. Hans-Werner Sinn, langjähriger Präsident des ifo Instituts für Wirtschaftsforschung

? Im Vorfeld der nächsten Bundestageswahl rückt das Thema Altersvorsorge in den Fokus der politischen Diskussion. Dieses Mal scheinen die Sorgen der Bevölkerung angesichts der Finanzkrisen in Europa mit der daraus resultierenden Nullzinspolitik der Europäischen Zentralbank und der sich abzeichnenden demografischen Entwicklung besonders groß. Inwieweit ist das in Deutschland bewährte Drei-Säulen-System der Altersvorsorge nach Ihrer Ansicht noch zukunftssicher?

! Es ist leider nicht zukunftssicher. Die Umlagefinanzierung kollabiert, weil um das Jahr 2030 nach der mittleren Prognose des Statistischen Bundesamtes auf 100 Personen im erwerbsfähigen Alter 48 Personen im Alter ab 65 Jahren kommen, während es im Jahr 2000 erst 24 waren. Die betriebliche und die private Altersvorsorge leiden unter der Null- und Negativzinspolitik der EZB, die einer Enteignung der Sparer gleichkommt. Zurzeit kaufen die südeuropäischen Banken und ihre Zentralbanken im Rahmen des QE-Programms ihre Schuldtitel aus den Portfolios der Banken, Lebensversicherer und anderer Kapitalsammelstellen im Norden zurück, was diesen Institutionen viel Bargeld und damit Ansprüche gegen die Bundesbank verschafft, die selbst wiederum Ausgleichsansprüche gegen das EZB-System erwirbt. Pro Jahr lösen sich auf diese Weise nun schon seit dem Sommer 2014 etwa 100 Milliarden Euro an Sparvermögen auf – zwar

Das deutsche Alterssicherungssystem ist nicht zukunftssicher

noch nicht in Luft, aber doch in luftige Target-Ansprüche der Bundesbank gegen den Rest des Eurosystems, die man kaum eintreiben können wird, wenn der Euro kapputtgeht, was starke Parteien in Italien und Frankreich erreichen wollen.

? Sie sprechen von Vernichtung von jährlich 100 Milliarden Euro Sparvermögen seit 2014. Betroffen sind hiervon vor allem Sparer und Lebensversicherte, Gewinner scheinen vorerst Immobilienerwerber und -besitzer zu sein. Gegen diese Entwicklung gibt es bis heute in der Öffentlichkeit kaum Protest. Warum, glauben Sie, ist das so?

! Also erst einmal das Faktum. Hätte Deutschland in seiner Gesamtheit seit 2008 noch die gleiche Rendite auf das Nettoauslandsvermögen erzielen und das Vermögen

zu diesem Zins wiederanlegen können, hätten wir im Jahr 2015 für 91 Milliarden Euro mehr Nettokapitalerträge gehabt, als tatsächlich erzielt wurden. Ich nehme an, dass Sie die Zahl meinen. Warum protestiert die Öffentlichkeit nicht? Weil Deutschland viele Menschen hat, die sich auf die Rentenversicherung verlassen, und weil die Sparer keine gute Lobby haben und auch in den Medien unterrepräsentiert sind.

? Was kann und muss geschehen, damit die einzelnen Säulen der Altersvorsorge stabil bleiben? Müssen nicht angesichts neuer Herausforderungen auch neue Wege beschritten werden?

! Die Politik muss die EZB dringend in ihre Schranken weisen, damit sie aufhört, den Kapitalmarkt mit ihren Billigstkrediten zu unterbieten. Das deutsche Verfassungsgericht hat zwar dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) insofern klein beigegeben, als es die großzügige Beurteilung der EZB-Politik durch den EuGH als nicht willkürlich und gerade noch vertretbar beurteilt, es beharrt aber auf seinem Standpunkt, dass die EZB ihr Mandat überschreitet. Jetzt ist die Politik gefragt. Der Brexit sollte für Deutschland die Möglichkeit bieten, eine Neuverhandlung des Maastrichter Vertrages zu verlangen, um diese Dinge zu bereinigen. Wenn wir damit warten, bis die Engländer draußen sind und das Geld weg ist, dann ist es zu spät. Gute Politiker wissen, dass man Gelegenheiten beim Schopfe greifen muss. Nur sind solche Politiker rar. Die meisten begnügen sich damit, den Wohlstand zu verwalten und zu verbrauchen, solange er noch da ist. Sie ducken sich in der Menge der anderen Mitläufer, damit man sie für nichts verantwortlich machen kann.

? Neben dem finanziellen Krisenszenario zeichnet sich seit Langem eine verhängnisvolle demografische Entwicklung ab, die die Systeme der Altersvorsorge in Deutschland vor weitere Herausforderungen stellen wird. Wie können diese Probleme aus Ihrer Sicht gelöst werden und kann in diesem Zusammenhang eine gezielte Einwanderungspolitik die Rettung sein?

! Am wichtigsten ist es, dass wir eine neue Familienpolitik bekommen, sodass wieder mehr Kinder geboren werden. Aber bis sich das auf dem Arbeitsmarkt niederschlägt, dauert es. Zusätzlich sollten wir uns gut ausgebildete Fachkräfte mit einem Punktesystem aus dem Ausland holen. Leider ist es in Wahrheit aber umgekehrt. Hoch qualifizierte Deutsche verlassen das Land, und Armutsflüchtlinge ohne brauchbare Ausbildung kommen zuhauf. Das belastet den Sozialstaat immer mehr und verschlimmert das Problem, anstatt es zu lösen. Als dritter Lösungsweg bietet sich die weitere Automatisierung bei der Produktion und im Dienstleistungsbereich an. Japan versucht es ja auf diese Weise.

? Wie könnte die von Ihnen geforderte „neue Familienpolitik“ im Einzelnen aussehen?

! Wir müssen das Mütterrentenurteil des Verfassungsgerichts von 1991 ernster nehmen, als es die Politik tat. Konkret fordere ich neben einer verbesserten Riesenrente eine zweite umlagefinanzierte Rente, die der nächsten Generation zusätzlich zur gesetzlichen Rente, die ich nicht anrühren würde, zur Verfügung gestellt wird, sofern sie Kinder haben. Wer ins Arbeitsleben eintritt, muss zunächst sparen, und wenn Kinder geboren werden, werden die akkumulierten Ersparnisse sukzessive frei und die Pflichtersparnis wird reduziert, weil anstelle der Rente aus Ersparnis die Zusatzrente kommt, die die Generation der Kinder bezahlt. Ansonsten würde ich alles übernehmen, was die Franzosen haben: die Kinderkrippe, die Ecole Maternelle, das Kindersplitting und die Ganztagschulen. Das verbessert die Vereinbarkeit von Familie und Beruf.

? Altersvorsorge funktioniert nicht isoliert. Sie ist immer auch eingebunden in das wirtschaftliche und währungspolitische Umfeld. Wie beurteilen Sie in diesem Zusammenhang die Folgen des Brexits für Deutschland?

! Der Brexit ist eine Katastrophe für die deutsche Politik, weil wir jetzt den südeuropäischen Ländern und Frankreich ausgeliefert sind, deren Wirtschaftssysteme nicht mehr funktionieren und die immer mehr kollektive Schutz- und Umverteilungsmechanismen wollen. Die Sperrminorität im Ministerrat ist dahin. Europa wird jetzt zu einer Fiskalunion und einer Festung ausgebaut, die den Freihandel zugunsten der nicht mehr wettbewerbsfähigen Industrien in Süden und Westen immer mehr einschränkt. Das wird ein schwieriges Umfeld für die deutsche Industrie.

? Die EU befindet sich in der schwersten Krise seit ihrem Bestehen. Ist für Sie der Euro Teil einer möglichen Lösung der Probleme oder doch eher Teil der Probleme?

! Der Euro hat im Süden durch die Zinssenkungen, die er induzierte, eine inflationäre Kreditblase hervorgerufen, die die Südländer ihrer Wettbewerbsfähigkeit beraubt und eine Massenarbeitslosigkeit erzeugt hat. Die Konsequenz ist ein wachsender Unfrieden, der die Wähler den radikalen Parteien zutreibt. Die Diagnose ist leider eindeutig.

? Sie haben eine Reihe von existenzgefährdenden Entwicklungen für Bürger und Gesellschaft in Deutschland aufgezeigt. In einigen entscheidenden Bereichen scheint es für Gegenmaßnahmen eher fünf nach als fünf vor Zwölf auf der Uhr zu sein. Herr Professor Sinn, warum, meinen Sie, handelt die Politik nicht?

! Die Politik rennt derzeit von einem Brandherd zum anderen. Denken Sie nur an die Finanzkrise, den Grexit, den Brexit, die Flüchtlinge etc. Leider geschah das nicht. Trotzdem kann ich keinen Dispens geben.



Betriebliche Altersversorgung braucht neue Rahmenbedingungen

In ihrem Ende 2013 geschlossenen Koalitionsvertrag hatten CDU, CSU und SPD festgelegt, die betriebliche Altersvorsorge (bAV) stärken zu wollen. Es sollten insbesondere Voraussetzungen geschaffen werden, damit Betriebsrenten auch in kleinen und mittleren Unternehmen eine höhere Verbreitung finden. Mitte 2014 hatte daraufhin das Bundesministerium für Arbeit und Soziales (BMAS) eine „Machbarkeitsstudie für eine empirische Analyse von Hemmnissen für die Verbreitung der bAV in kleinen und mittleren Unternehmen“ veröffentlicht. Hierin wurden 40 potenzielle, in der Praxis auftretende Hemmnisse für die Verbreitung der bAV in kleinen und mittleren Unternehmen identifiziert.

Im Herbst 2014 stellte das BMAS den ersten Entwurf seines „Neuen Sozialpartnermodells Betriebsrente“ vor – in der Presse bald „Nahles-Rente“ genannt – einschließlich der erforderlichen Änderungen im Betriebsrentengesetz. Im Frühjahr 2015 beauftragte das Bundesfinanzministerium (BMF) Prof. Dr. Dirk Kiesewetter mit der Erstellung des Gutachtens „Optimierungsmöglichkeiten bei den Förderregelungen der bAV“, und Ende 2015 erhielten Prof. Dr. Peter Hanau und Dr. Marco Arteaga vom BMAS den Auftrag, ein Rechtsgutachten zum Sozialpartnermodell zu erstellen. Die Ergebnisse der beiden Gutachten wurden im Frühjahr 2016 veröffentlicht und bildeten damit gewissermaßen den Startschuss für den „Dialog Alterssicherung“ des BMAS. Im Rahmen dieses Dialogs stehen jedoch nicht nur die bAV, sondern auch die gesetzliche Rentenversicherung und die Privatsvorsorge im Fokus. Die Abschlusssitzung ist für den 20. Oktober 2016 angesetzt. Im Folgenden werden aus-

gewählte Vorschläge aus Sicht des Instituts der Versicherungsmathematischen Sachverständigen für Altersversorgung e.V. (IVS), eines Zweigvereins der Deutschen Aktuarvereinigung e.V., bewertet.

Doppelverbeitragung Riester-geförderter bAV abschaffen

Derzeit werden bei der Riester-geförderten bAV die Beiträge aus dem Nettogehalt gezahlt, also nach Abzug von Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen. Gemäß der bAV-Systematik werden die späteren (Renten-)Leistungen aus der bAV jedoch erneut der Sozialversicherungsbeitragspflicht unterworfen. Somit kommt es zu einer Doppelverbeitragung.

Das Kiesewetter-Gutachten empfiehlt, die Riester-Förderung innerhalb der bAV auszubauen und dazu die Doppelverbeitragung abzuschaffen. Dies ist aus Sicht des IVS sehr zu begrüßen, da die Riester-Förderung gerade für Niedrigverdiener und Familien oft die attraktivste Form der Vorsorgeförderung im System der bAV darstellt.

Aufgrund der Doppelverbeitragung müssen sich viele Geringverdiener bisher zwischen der für sie attraktiven Riester-Förderung und der hocheffizienten bAV entscheiden und können die Vorteile beider Systeme nicht kombinieren. Um die Riester-Förderung bestmöglich innerhalb der bAV nutzen zu können, wäre es erforderlich, die Beiträge während der Einzahlungsphase zumindest in der Kranken- und Pflegeversicherung sozialversicherungsfrei zu stellen. Damit würden alle bAV-Leistungen in der Bezugsphase einheitlich behandelt. Würden die

Leistungen aus bAV-Riester hingegen in der Einzahlung verbeitragt und in der Auszahlung freigestellt, müsste die Gesamtleistung der kombinierten bAV-Systeme auf Riester-geförderte Beiträge und sonstige Beiträge aufgeteilt werden. Dies würde eine grundlegende Umstellung der vorhandenen Verwaltungssysteme erfordern und wäre mit hohem Aufwand verbunden. Darüber hinaus wäre der Wegfall der Sozialversicherungsbeiträge für viele zweifellos ein zusätzlicher Anreiz, sich für das System der betrieblichen Altersversorgung zu entscheiden.

Kollektiv gesichertes Zielrentensystem – attraktiv auch ohne Garantien?

Das Gutachten von Hanau und Arteaga befasst sich mit der Einführung reiner Beitragszusagen durch die Arbeitgeber („pay and forget“), bei denen die Kosten exakt kalkulierbar sind und keine Haftungsrisiken für den Arbeitgeber entstehen. Solche Versorgungszusagen sollen gemeinsamen Einrichtungen der Tarifparteien vorbehalten bleiben. Das Gutachten räumt den Tarifparteien daneben die Möglichkeit ein, auf Garantien – auch durch den Versorgungsträger – vollständig zu verzichten. Solche Versorgungszusagen ohne Garantien nennen die Gutachter Zielrentensysteme, die nicht zuletzt wegen der anhaltenden Niedrigzinsphase international bereits immer stärker in der Altersversorgung verbreitet sind („defined ambition“). In Deutschland ist für die bAV derzeit bei Beitragszusagen eine Mindestleistung in Höhe der Summe der eingezahlten Beiträge erforderlich. Diese geforderte Garantie des Beiträgerhalts, von Risikobeiträgen abgesehen, schränkt die Kapitalanlagemöglichkeiten der Altersversorgungseinrichtungen gerade in der aktuellen Niedrigzinsphase deutlich ein. Die Anlage des Kapitals muss wegen der Garantien nahezu ausschließlich in sehr sicheren Anlagen erfolgen, was in der derzeitigen Kapitalmarktsituation die Verzinsung der eingezahlten Beiträge weitgehend auf die gegebene Garantie beschränkt.

Wird hingegen keine Garantie gegeben, können die Mittel bei den in der bAV vorherrschenden langen Anlagehorizonten chancenreicher angelegt werden. Zudem greift das Gutachten einen Vorschlag von Prof. Oskar Goecke von der Technischen Hochschule in Köln auf. Dieser schlägt einen Ausgleich im Kollektiv vor, bei dem sukzessive ein Schwankungspuffer aufgebaut wird und Erträge sowie Verluste des jeweiligen Jahres nur zu einem Teil den Individualkonten sofort gutgeschrieben werden. Dadurch würden Kapitalmarktschwankungen kurzfristig nicht so starke Auswirkungen haben. Für die Verbreitung einer solchen bAV müsste nach Einschätzung des IVS Vertrauen in eine mittel- und langfristig möglichst erfolgreiche Entwicklung der Kapitalerträge geschaffen werden. Dazu bedarf es geeigneter Anlagekonzepte, umfangreicher Aufklärung und Transparenz, verantwortlich handelnder Personen und vor allem Zeit. So können in solchen kollektiven Systemen deutlich höhere Renditen erwirtschaftet werden als bei den herkömmlichen Garantiesystemen.

Insolvenzversicherung vermindert Effizienz und Attraktivität

Nutzen die Tarifparteien diese Option einer garantiefreien Durchführung hingegen nicht und sehen eine Garantiezusage vor, muss deren Einhaltung nach dem Willen der Bundesregierung auch in Krisenzeiten sichergestellt werden. Dies erfordert aufgrund des von Hanau und Arteaga vorgesehenen Wegfalls der Haftung durch die Arbeitgeber zum einen umfangreiche Sicherungsmechanismen innerhalb der gemeinsamen Einrichtung – Stichwort Solvency II – und zum anderen eine kollektive Sicherungslösung dieser Einrichtungen. Das Gutachten sieht deshalb eine kollektive Sicherung gegen Leistungskürzungen der gemeinsamen Einrichtungen vor. Diese soll analog zum Pensions-Sicherungs-Verein oder zur Sicherungseinrichtung der Lebensversicherer – der Protektor Lebensversicherungs-AG – konstruiert werden.

Hierbei ist jedoch zu beachten, dass die Wahrscheinlichkeit partieller oder temporärer Ausfälle für all diese Versorgungsträger eng an die Kapitalmarktentwicklung gekoppelt sein wird, sodass Schadenfälle oft zeitgleich auftreten werden. Neben den durch die Garantie stark eingeschränkten Kapitalanlagemöglichkeiten und hohen Anforderungen an die Eigenmittelausstattung dieser gemeinsamen Einrichtungen müssten deshalb in größerem Umfang aus Beiträgen oder Erträgen Mittel in dieser Sicherungseinrichtung angesammelt werden. Hierdurch würde sich die Effizienz des Systems zusätzlich verschlechtern. Aufgrund dieser Faktoren schränken Garantiezusagen die Ertragsaussichten in einem so hohen Maß ein, dass die zu erwartenden Leistungen aus Sicht der Begünstigten nicht mehr attraktiv sind.

Fazit

Umdenken bei Garantiezusagen notwendig

Die Kapitalmarktsituation und die veränderte demografische Entwicklung erfordern ein Umdenken, gerade beim Thema Garantien. In der Niedrigzinsphase können Garantien nur noch unter Inkaufnahme hoher Einschränkungen von Effizienz und Attraktivität gegeben werden. Dies gefährdet aber erst recht die Akzeptanz des Sozialpartnermodells. Durch einfache, aber sachgerechte Erläuterungen, Beschreibungen und Beispiele sollten allen Beteiligten diese Zusammenhänge verdeutlicht werden, um im nächsten Schritt bei Arbeitgebern und Arbeitnehmern für die neuen Modelle zu werben. Es bleibt zu hoffen, dass die erforderliche Akzeptanz noch in dieser Legislaturperiode herbeigeführt werden kann.

Negative Zinsen – Das Comeback der Tauschwirtschaft?

Negative Anlagezinsen galten lange Zeit im Euroraum als unvorstellbar. Das änderte sich am 5. Juni 2014, als die Europäische Zentralbank (EZB) erstmals von den Banken Gebühren zur Anlage von Kundengeldern verlangte und damit die Tür für eine Negativzins-Welt öffnete. Verstärkt wird diese Entwicklung durch die massiven Staatsanleihekäufe der Zentralbank, die dazu geführt haben, dass inzwischen zahlreiche Staatsanleihen negative Renditen aufweisen. Nach Experteneinschätzung wird sich an dieser Zinssituation kurz- bis mittelfristig nichts ändern.

Niedrige Anlagezinsen am Kapitalmarkt bereiten den Lebensversicherungsunternehmen bereits seit einigen Jahren Schwierigkeiten. Sinkende Nettoverzinsungen und damit einhergehend sinkende Renditen von Altersvorsorgeverträgen sind die Folge. Doch was passiert, wenn die Zinsen weiter fallen und sich letztlich sogar negative Zinssätze nachhaltig am Kapitalmarkt etablieren? Welche Voraussetzungen müssten dafür erfüllt sein? Welche Konsequenzen hätte dies für die Lebensversicherungsunternehmen und deren Altersvorsorgeprodukte?

Voraussetzungen für dauerhaft negative Zinsen

Das über Jahrhunderte gewachsene Verständnis von Kapitalanlagen war bis dato: Wer jemand anderem – egal ob Bank, Unternehmen oder einer natürlichen Person – Geld zur Verfügung stellt, damit er mit dem Kapital wirtschaften kann, erhält dafür eine „Belohnung“ in Form von Zinsen, Dividenden etc. In einem dauerhaft negativen Zinsumfeld wird dieses Verständnis umgekehrt.

Anleger werden eine solche Umkehr aber zweifellos nicht ohne Weiteres akzeptieren. Denn sie sind (noch) nicht dazu bereit, langfristig kapitalaufzehrende Gebühren zu zahlen, um ihr Geld bei einer Bank anzulegen. Vielmehr würden die Sparer zunächst versuchen, die negativen Zinsen zu umgehen und in alternative Anlagemöglichkeiten wie Bargeld oder Edelmetalle auszuweichen. Damit sich negative Zinssätze dauerhaft etablieren können, müssten derartige Ausweichmöglichkeiten durch entsprechende Steuerungsmaßnahmen unterbunden werden. In funktionierenden, offenen Märkten führen niedrige Zinsen im Inland zu Mittelabflüssen ins Ausland. Um dies zu unterbinden, könnten Gebühren oder Steuern eingeführt werden.

Nicht weniger kritisch sehen Fachleute die Flucht in die Bargeldhaltung. Grundsätzlich besteht zwar die Möglichkeit, Bargeld gänzlich abzuschaffen, aber die Durchsetzbarkeit eines solchen Vorhabens ist speziell in Deutschland fraglich. Gleichwohl gibt es verschiedene Optionen, die Bargeldhaltung zu verteuern bzw. zu erschweren. Bereits Anfang 2016 wurde im Zusammenhang mit der Terrorbekämpfung eine Bargeldobergrenze und die Abschaffung der 500-Euro-Note diskutiert.

Ferner könnten Wechselkurse zwischen elektronischen Girokontenguthaben und Bargeld eingeführt werden. Damit wäre es möglich, dass der wesentliche Zahlungsverkehr elektronisch erfolgt, damit negative Zinsen auch auf den Girokonten durchgesetzt werden können. Darüber hinaus wäre es vorstellbar, der Flucht in Edelmetalle durch eine Vertuierung der Transaktionskosten oder die Einführung einer Obergrenze für die Haltung von Gold, Silber und Co. zu begegnen.

Deutlich schwieriger wäre die Eindämmung von elektronischen „Parallelwährungen“ wie Bitcoins. Diese elektronischen Geldalternativen könnten den herkömmlichen Zahlungsverkehr verdrängen und verstärkt eingesetzt werden. Da diese weltweit gehandelt werden, wären rein nationale regulatorische Beschränkungen wohl kaum zielführend.

Konsequenzen des Negativzins-Szenarios

In einem solchen fiktiven Negativzins-Szenario würden Sparer dauerhaft mit einem Strafzins belegt, der das Kapital aufzehrt. Sparen und folglich aktueller Konsumverzicht wären nicht länger attraktiv und würden es auf absehbare Zeit auch nicht mehr sein. Wer Kredite aufnimmt, um zu investieren und zu konsumieren, würde belohnt. Konsum in der Gegenwart hätte Präferenz gegenüber Konsum in der Zukunft. Ein dauerhaftes Negativzins-Szenario wäre somit ein Konjunkturpaket für die Wirtschaft und würde aktiv einer drohenden Deflation entgegenwirken. Aber niemand kann und würde bedingungslos konsumieren.

Für die Sparer stellt sich damit die Frage: Wohin mit dem Geld, wenn die Möglichkeiten der risikolosen Kapitalverwendung eingeschränkt sind? Sicherlich würde die Nachfrage nach risikobehafteten Anlageprodukten je

nach Risikoneigung des Anlegers zunehmen, doch es gäbe Grenzen für die Investitionsneigung. Die Einführung von negativen Zinsen würde ohne Frage nicht zu einer uneingeschränkten Steigerung der Risikobereitschaft der einzelnen Marktteilnehmer führen. Also müssten sich die Marktteilnehmer mit Gebühren für die Aufbewahrung von Geld abfinden. In anderen Bereichen des Lebens werden bereits heute Kosten für die Erhaltung, Speicherung und Konservierung akzeptiert. Es gibt sicherlich nicht viele Menschen, die eine Rechnung aufmachen, ob sie ein bestimmtes Lebensmittel erwerben sollen oder nicht, weil es im Kühlschrank aufbewahrt werden muss und damit Energiekosten verursacht.

Aber die Frage bleibt: Wie kann in einem solchen Umfeld die Altersvorsorge aussehen? Zweifellos gibt es darauf verschiedene Antwortmöglichkeiten, von denen nachfolgend eine fiktiv etwas genauer betrachtet werden soll.

Gedankenspiel: Altersvorsorgeprodukte 3.0

Sicher ist, auch in einem Negativzins-Umfeld besteht weiterhin der Wunsch bzw. der Bedarf, privat für das Alter vorzusorgen. Aber Altersvorsorgeprodukte heutiger Couleur würden in einer auf den Kopf gestellten Zinswelt nicht mehr funktionieren. Im Extremfall würde eine dauerhafte Phase deutlich negativer Zinsen absurde Folgen nach sich ziehen.

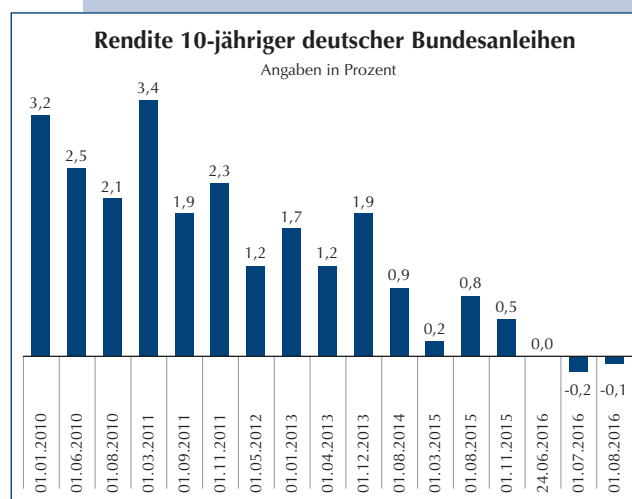
In einer Welt, in der Bargeld keine Bedeutung mehr hat und die Haltung von Kapital nur zusätzliche Kosten verursacht, sind regelmäßige Rentenzahlungen in Form von liquiden Mitteln nicht attraktiv und gehen am Bedarf vorbei. Interessanter wäre in einem solchen Szenario die regelmäßige Bereitstellung von Sachgütern wie Lebensmitteln und Dingen des alltäglichen Bedarfs oder die Sicherstellung der Versorgung mit Strom, Wasser und Heizmitteln.

Fiktiv könnte ein beispielhaftes Altersvorsorge-Tauschprodukt dann wie folgt aussehen: Ein Versicherungsunternehmen verpflichtet sich gegen die Zahlung von Beiträgen, ab einem bestimmten Alter die Versorgung der versicherten Person mit Lebensmitteln sicherzustellen. Der Kunde kann dabei die Zusammenstellung der Lebensmittel aus verschiedenen Varianten wählen:

- Basis: Der Lebensmittelkorb enthält lediglich konventionell erzeugte Grundnahrungsmittel wie Mehl, Zucker, Milch, Eier usw.
- Premium konventionell: Zusammenstellung des Lebensmittelkorbs wie im Standard-Tarif, jedoch mit Produkten aus einem hochpreisigen Sortiment.

- Premium bio: Zusammenstellung des Lebensmittelkorbs wie im Standard-Tarif, jedoch mit Produkten aus ökologischem Anbau.
- Premium vegetarisch: Der Korb beinhaltet ausschließlich vegetarische Lebensmittel.

Solche neuartigen Versicherungen brächten auch den Versicherungsunternehmen Vorteile. Sie müssten die Beitragseinnahmen nicht mehr (verlustbringend) am Kapitalmarkt anlegen, sondern könnten die Gelder direkt in produzierende Unternehmen investieren. Bei einer entsprechenden Größe des Versichertenbestands könnten die Versicherungsunternehmen eigene Produktionsstätten unterhalten und somit selbst in die Lebensmittelproduktion einsteigen. Einen Kapitalmarkt benötigten diese Unternehmen dann nicht mehr.



Ausblick

Kein Zurück zur Tausch- und Planwirtschaft

Wenn derzeit von den Konsequenzen der Niedrigzinsphase die Rede ist, stehen höhere Kontoführungsgebühren, niedrigere Garantiezinsen oder sinkende Renditen im Mittelpunkt der Diskussionen. Doch all dies wären im Gegensatz zu den Verwerfungen, die ein dauerhaftes Szenario mit negativen Zinsen mit sich bringen würde, nur marginale Folgen. Sollen sich die derzeit zu beobachtenden Trends verschärfen und die Euroregion in eine langfristige Negativzins-Welt abdriften, wird dem heute bekannten System der Altersvorsorge die Grundlage entzogen. Dies kann nach Ansicht der Deutschen Aktuarvereinigung e.V. (DAV) weder im Interesse der Politik und schon gar nicht der Verbraucher sein. Individuelle Altersvorsorge braucht Planungssicherheit, und dafür ist ein Umdenken speziell der Europäischen Zentralbank zwingend notwendig, wenn die zuvor skizzierten Szenarien und Gedankenspiele nicht irgendwann zur Realität werden sollen.

PRIIP-KID, AltvPIB & Co. – Verbraucherschutz mit Abkürzungen

Lebensversicherungen gelten aufgrund ihrer komplexen Strukturen und vielfältigen Regelungen häufig als intransparent. Um dies zu verändern, gab es in den vergangenen zehn Jahren verschiedene gesetzliche Neuerungen, die zu einer höheren Transparenz führen sollten. Zwei weitere sind für Anfang kommenden Jahres geplant.

So haben deutsche Lebensversicherer zum 1. Januar 2017 umfangreiche neue Informationspflichten zu erfüllen. Ab diesem Zeitpunkt ist den Kunden vor Vertragsabschluss für zertifizierte Altersvorsorgeprodukte ein Altersvorsorge-Produktinformationsblatt auszuhändigen. Für „verpackte“ Finanzprodukte für Kleinanleger – sogenannte Packaged Retail and Insurance-based Investment Products oder kurz „PRIIPs“ – ist künftig ein Basisinformationsblatt zu erstellen, das Key Information Document (PRIIP-KID). Die beiden zusätzlichen Informationsblätter sollen nach Vorstellungen des Gesetzgebers sowohl die Transparenz an sich verbessern als auch die Vergleichbarkeit von Finanz- bzw. Altersvorsorgeprodukten erhöhen.

Diese Neuregelungen fügen sich in die Reihe vielfältiger Maßnahmen ein, die in der jüngeren Vergangenheit zur Verbesserung der Transparenz angestoßen wurden: 2007 wurden mit der Novellierung des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG) normierte Modellrechnungen mit gesetzlich einheitlich für alle Unternehmen vorgegebenen Rechnungsgrößen und ein Produktinformationsblatt – das sogenannte VVG-PIB – eingeführt, das die für den Kunden wesentlichen Vertragsinformationen enthalten sollte. Das Lebensversicherungsreformgesetz brachte 2014 unter anderem die Angabe der Effektivkosten der Produkte. Herzstück der ab 2017 gültigen Altersvorsorge-Produktinformationsblatt-Verordnung (AltvPIBV) sind die individualisierte Angabe einer Chance-Risiko-Klasse des gewählten Produktes und millimetergenaue Vorgaben zur Gestaltung des Altersvorsorge-Produktinformationsblatts. Zumindest Letzteres ist kein richtungsweisender Schritt in die digitalisierte Welt.

Anders als die zuvor aufgeführten Vorschriften sind die Regularien zu PRIIPs aber keine deutsche Erfindung, sondern auf eine europäische Initiative zurückzuführen, mit der die Transparenz über die Anlagerisiken von Finanzprodukten erhöht werden soll. Ein nach Ansicht der Deutschen Aktuarvereinigung e.V. (DAV) erstrebenswertes Ziel. Beim neu einzuführenden PRIIP-KID handelt es sich um ein Basisinformationsblatt mit wesentlichen Produktmerkmalen, das für einen Musterkunden erstellt

wird und unabhängig vom individuellen Vertrag ist. Das Basisinformationsblatt enthält insbesondere einen Risikoindikator, der die Risiken in unterschiedlichen Produkten transparent machen soll. Zusätzlich finden sich in dem Basisinformationsblatt auch Angaben zu Zweck und Zielgruppen für das beschriebene Produkt. Auch das PRIIP-KID soll zum 1. Januar 2017 umgesetzt werden, obwohl noch viele inhaltliche Fragen offen sind. Unter anderem ist noch gar nicht geklärt, welche Produkte überhaupt konkret in den Anwendungsbereich der PRIIP-Verordnung fallen.

Qualität ist wichtiger als der Termin

Als Mittler zwischen Versicherungsnehmern und Unternehmen unterstützen die deutschen Aktuar Maßnahmen des Verbraucherschutzes, die zu einer Verbesserung der Transparenz beitragen und damit grundsätzlich auch die Einführung des PRIIP-KID. Ein zusätzliches Informationsblatt erfüllt aber nur dann seinen Zweck, wenn das Konzept durchdacht ist und von den Unternehmen konsistent umgesetzt wird. Ein Dokument mit vielen offenen Auslegungsfragen ist nach Ansicht der DAV hingegen kontraproduktiv und leistet eher einen Beitrag zur Intransparenz, was weder im Interesse des Gesetzgebers noch der Verbraucher sein kann.

Neben diesen inhaltlichen Aspekten stehen die Versicherungen vor einer zusätzlichen Herausforderung: Zum 1. Januar 2017 sollen nicht nur die AltvPIB und PRIIP-KID umgesetzt werden, sondern zeitgleich erfolgt auch die Absenkung des Höchstrechnungszinses auf 0,90 Prozent mit vielen damit einhergehenden Fragestellungen. Diesen Umsetzungsdruck sieht die DAV im Hinblick auf die Sicherstellung einer hohen Qualität sehr kritisch und spricht sich für eine zeitversetzte Einführung des PRIIP-KID aus. Dies würde Zeit für die notwendige Klärung von Sachfragen sowie eine sorgfältige Umsetzung in den Versicherungsunternehmen schaffen. Im Interesse aller Beteiligten sollten Zweifelsfragen und Auslegungsspielräume vor Inkrafttreten geklärt werden. Die Einhaltung des ursprünglich geplanten Termins muss daher hinter die Sicherstellung einer hohen Qualität zurücktreten.

Harmonisierung der Verbraucherinformationen notwendig

Mit VVG-PIB, PRIIP-KID und AltvPIB existieren künftig im Bereich der Lebensversicherung zusätzlich zu den

unternehmensindividuellen Beispielrechnungen und Produktbeschreibungen drei unterschiedliche Kategorien von gesetzlichen Produktinformationen. Aufgrund der gesetzlichen Vorschriften stehen Produkttransparenz und unternehmensübergreifende Vergleichbarkeit teilweise im Widerstreit. Aus Sicht des Kunden bedarf es aber einer einheitlichen Darstellung im Sinne von Transparenz und Vergleichbarkeit.

Für die Aktuarien gehört die Erklärung komplizierter Sachverhalte zu ihren wichtigsten Aufgaben, hierzu zählt insbesondere die Erläuterung der Funktionsweise komplexer Produkte. Mit den neuen Produktinformationsblättern kommen mannigfaltige Kostenkennziffern hinzu, die die Höhe der kalkulierten Kosten illustrieren sollen. Einige dieser Kennziffern bedürfen aber eines finanz- und versicherungsmathematischen Grundverständnisses, um die Zahlen korrekt einordnen zu können. So dürfte eine „Reduction in Yield“ oder die Herleitung einer Effektivkostenangabe für die Mehrzahl der Kunden wohl nicht intuitiv nachvollziehbar sein.

Wenn der Versicherungsnehmer jetzt noch die Unterschiede zwischen verschiedenen Informationsblättern verstehen soll, fördert dies in keiner Weise die Akzeptanz der gesetzlichen Neuerungen. Die DAV hält es deshalb für notwendig, die Verbraucherinformationen zu harmonisieren. Nur so lässt sich der angestrebte Mehrwert für den Kunden auch realisieren. Denn die Erklärung einer Kennziffer in einer Produktinformation sollte nicht komplexer sein als die Erklärung des Produktes selbst.

Ausblick

Weitere europäische Initiativen geplant

Bereits heute ist klar, dass PRIIP-KID und AltvPIB nicht die letzten Initiativen zur Verbesserung der Transparenz im Lebensversicherungsbereich sind. Auf europäischer Ebene wird derzeit an IDD (Insurance Distribution Directive), PEPP (Pan-European Personal Pension) und POG (Product Oversight and Governance) gearbeitet. Alle drei verfolgen das Ziel, die Verbraucher zielgerichtet und auf seine Bedürfnisse hin optimal zu beraten. Die Deutsche Aktuarvereinigung e.V. bringt sich mit einer eigenen Vorstandsarbeitsgruppe im Sinne eines fairen Interessenausgleichs zwischen Unternehmen und Versicherten konstruktiv in die Diskussionen ein. Ziel ist es dabei nicht nur die Transparenz der Produkte, sondern auch die der Produktinformationen zu verbessern.

Die Ultimate Forward Rate

Die Ultimate Forward Rate (UFR) ist eine zentrale Steuerungsgröße für langfristige Prognosen der Versicherungsunternehmen und in ihrer Bedeutung vergleichbar mit Normal-Null in der Geografie. Da es sich bei ihr um einen anhand volkswirtschaftlicher Daten ermittelten langfristigen Durchschnittszinsswert handelt, kann die UFR von aktuellen Marktentwicklungen abweichen.

Wozu wird eine UFR gebraucht?

Für die Bewertung langlaufender Verpflichtungen werden Zinsen für Staatsanleihen benötigt, die so lange Laufzeiten haben, dass es diese Anleihen auf dem echten Kapitalmarkt gar nicht zu kaufen gibt. Experten sprechen in diesem Fall von illiquiden Märkten, da einer Nachfrage kein Angebot gegenübersteht. Für Euro-Anleihen liegt dieser Wert bei einer Laufzeit von 20 Jahren. Viele Versicherungsverträge laufen aber länger, weshalb die bekannten Zinsen – die sogenannte Zinsstrukturkurve – sinnvoll fortgesetzt werden muss. Die UFR gibt an, zu welchem Wert sich die Zinsen weiter hinentwickeln können.

Wie wird die UFR ermittelt?

Die UFR wird über eine zweiteilige Formel ermittelt. Der erste Teil errechnet sich aus Zinsentwicklungen von sieben Wirtschaftsnationen seit 1960. Der andere sind die Inflationserwartungen der Notenbanken. Aktuell liegen diese bei 2,0 Prozent und die Zinskomponente bei 2,2 Prozent, sodass die UFR auf 4,2 Prozent festgesetzt ist. Künftig können sich diese Werte ändern, sie werden jährlich neu berechnet.

Wie wirkt eine UFR?

Die UFR zieht die Zinswerte jenseits der 20-Jahresmarke ganz langsam an sich heran. Nicht etwa wie ein Hufeisenmagnet, sondern passend zum aktuellen Umfeld und deshalb auch unschädlich für das Wirtschaftssystem. Die Wirkung der UFR von 4,20 Prozent auf Basis der Kapitalmarktdaten per 31. August 2016 führt bei 50 Jahren Laufzeit zu Zinsen von 2,418 und bei 30 Jahren zu 1,380 Prozent. Die so ermittelten Werte liegen weit entfernt vom festgesetzten UFR-Wert und müssen diesen nie erreichen.



Wir rechnen mit der Zukunft



DAV
DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.



BERLIN 2018