

Aktuelle Trends bei dynamischen Hybridprodukten

Antonia Schaubmair, Dr. Stefan Graf



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.



DGVFM

DEUTSCHE GESELLSCHAFT
FÜR VERSICHERUNGS- UND
FINANZMATHEMATIK e.V.

Schlagzeilen aus dem Jahr 2006

Was in Deutschland wichtig war *) ...

Antrittsbesuch in USA

Merkel "zu Gast bei Freunden"

26. Mai 2006 - Berlins neuer Hauptbahnhof wird eröffnet

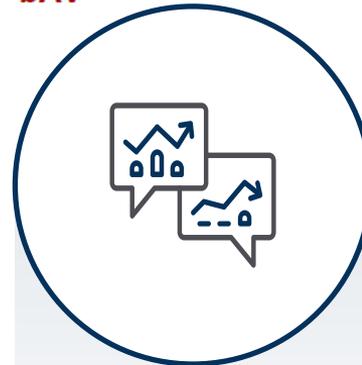
Space Shuttle Discovery erfolgreich gestartet - Thomas Reiter fliegt als erster Deutscher zur ISS

PUBLIC VIEWING

Der Party-Hit der WM

... und welche Neuigkeiten es in der Lebensversicherung gab

HDI-Gerling mit neuer Fondspolices-Generation für die bAV



erstes dynamisches Hybridprodukt am deutschen Markt



Mittlerweile bieten mehr als 20 Anbieter ein dynamisches Hybridprodukt an.

*) unvollständig und subjektiv

Agenda



Zunächst stellen wir die **Grundidee von dynamischen Hybridprodukten** vor.



Dann skizzieren wir die **wesentlichen Entwicklungsschritte** dieser Produktkategorie.



Dabei fokussieren wir auf eine Darstellung **aktuell zu beobachtender Trends**.



Wir adressieren sowohl **Aspekte aus Kunden- als auch aus Unternehmenssicht**.



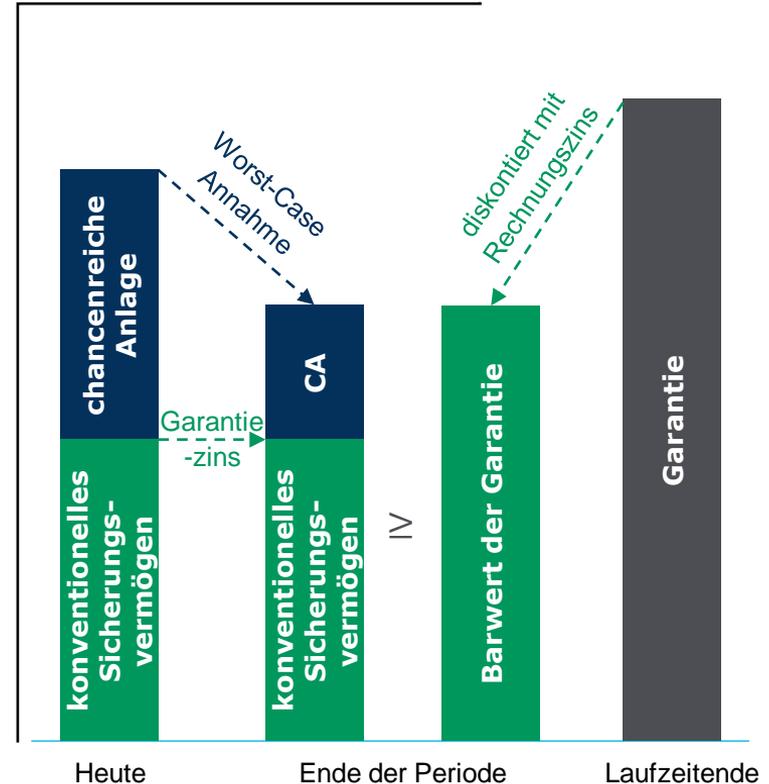
Grundidee und Funktionsweise dynamischer Hybridprodukte

Grundidee dynamischer Hybridprodukte

Das Kundenguthaben wird periodisch (i.A. monatlich) zwischen dem **konventionellen Sicherungsvermögen** und einer **chancenreichen Anlage („CA“)** aufgeteilt.

- Die Aufteilung zu Beginn einer Periode wird wie folgt bestimmt:
 - Für die garantierte Leistung wird mittels des Rechnungszinses der **Barwert der Garantie** zum Ende der Periode (z.B. Monatsende) ermittelt.
 - Unter Verwendung einer **Worst-Case-Annahme** an die Rendite der chancenreichen Anlage (z.B. -20%) und des Garantiezinses im konventionellen Sicherungsvermögen,
 - wird das Guthaben derart aufgeteilt, sodass auch im o.g. „schlimmsten Fall“ am Ende der Periode der **Barwert der Garantie** noch vorhanden ist.

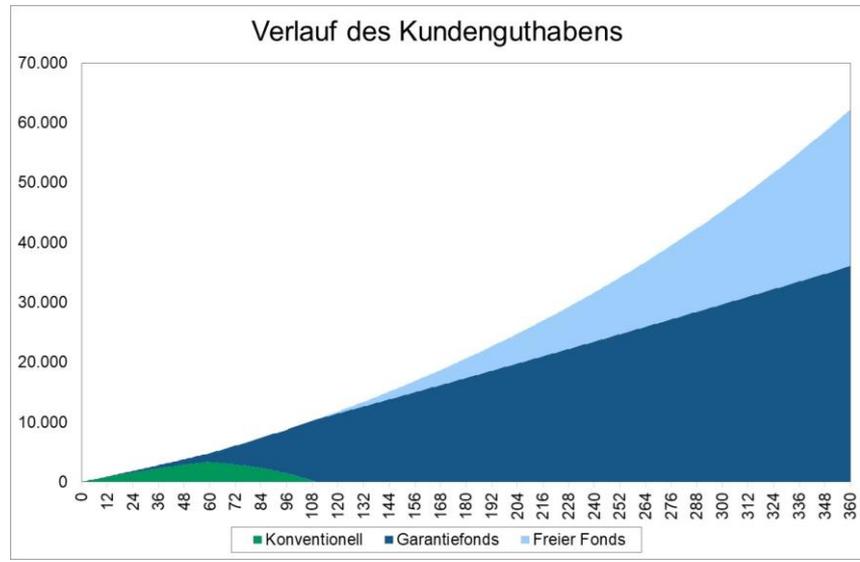
Zur Absicherung der Worst-Case-Annahme werden häufig **Garantiefonds („Wertsicherungsfonds“)** verwendet.



schematische
Darstellung

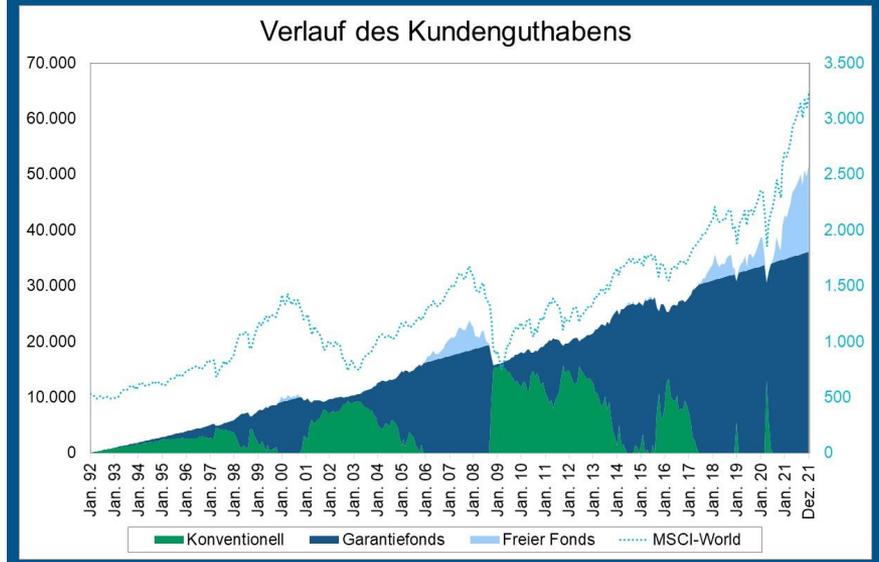
Funktionsweise

Illustration bei konstanter Renditeannahme



- Falls die Garantie vollständig durch den Garantiefonds bedeckt ist, kann in „freie Fonds“ investiert werden („Drei-Topf-Hybrid“).

Illustration bei historischer Betrachtung



- Es kommt zu regelmäßigen Umschichtungen.
 - Ausmaß abhängig von Höhe der Garantie und Volatilität der chancenreichen Anlage



Aspekte aus Kunden- bzw. vertrieblicher Sicht

Modifikationen und deren Auswirkung aus Kundensicht

Ein dynamisches Hybridprodukt („DHP“) ist primär ein **Mechanismus zur Erzeugung von Garantien**, dessen verschiedene Stellschrauben angepasst werden können (und wurden):

Art und Höhe der
Garantie

Allokations-
mechanismus

Ermöglicht unterschiedliche Produktgestaltungen ...

Höhe der endfälligen
Garantie

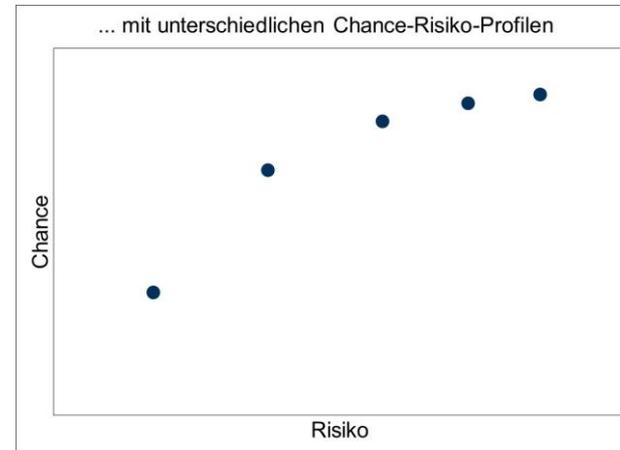
Betrachtung
weiterer „Töpfe“

Absicherung
 („Lock-In“) von Erträgen
während der Laufzeit

Anpassung der Worst-
Case-Annahme

Garantie bei
Beitragsfreistellung, ...

klassische
Mindestinvestition,
Dämpfung der
(Rück-)Umschichtung, ...



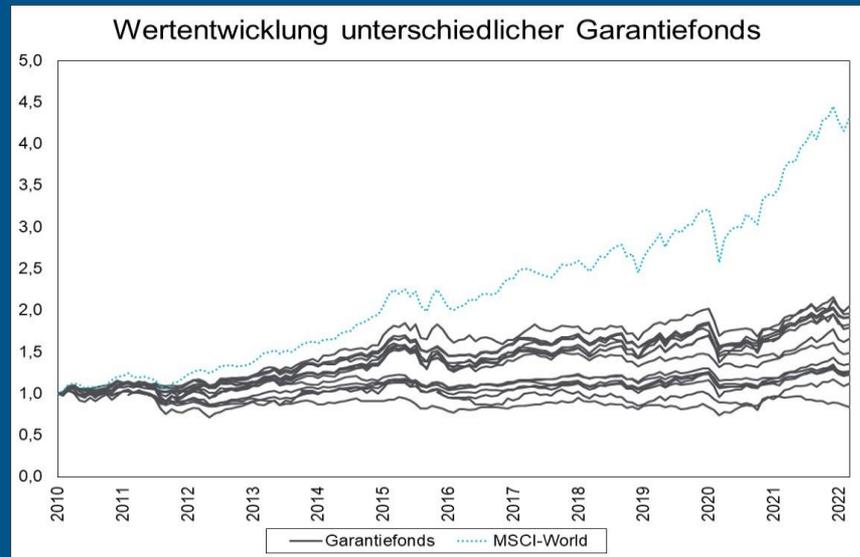
Trend: Ausgestaltung von Produkten mit unterschiedlichen Chance-Risiko-Profilen, insbesondere durch Variation der Garantie

schematische
Darstellung

Vom Drei- zum Zwei-Topf-Hybrid

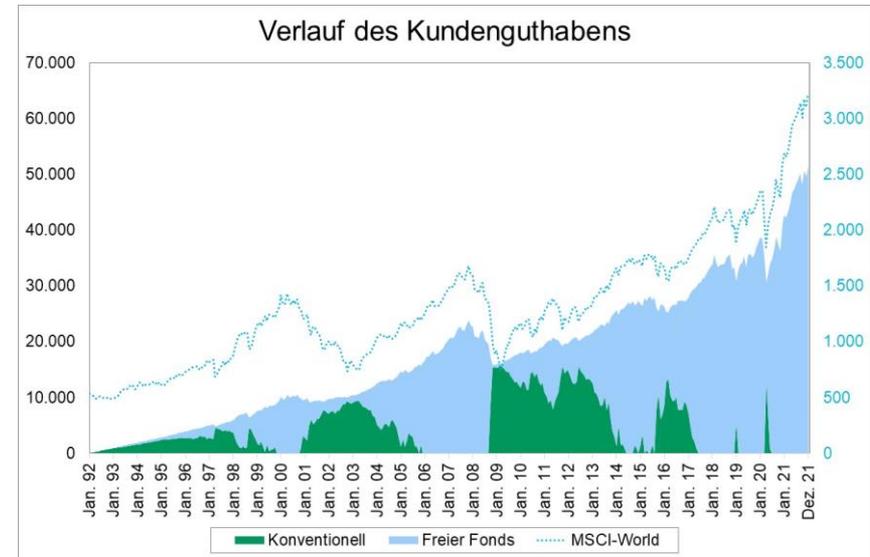
Die Investitionsquote im freien Fonds kann je nach Verlauf „gering“ sein.

➔ Die Performance des Garantiefonds ist relevant.



🔍 Trend: Verzicht auf Garantiefonds („Zwei-Topf-Hybrid“)

- Bemerkung: Ohne weitere Anpassungen zusätzliche Risiken für den Anbieter





Aspekte aus Unternehmens- bzw. Risikosicht

DHP: Topseller mit Herausforderungen

Topseller

Entwicklung zu dem **wichtigsten fondsgebundenen Garantieprodukt** im deutschen Markt, insbesondere aufgrund

- hoher Beteiligung an der gewählten Anlagestrategie in Kombination mit einer hohen Garantie,
- großer Produktflexibilität: Die Grundidee ist flexibel auf entsprechende Anforderungen anpassbar (z.B. in unterschiedlichen Schichten).
- Erschließung weiterer Ertragsquellen (z.B. Wertschöpfung entlang der chancenreichen Anlage durch selbst gemanagte Portfolios, etc.)

Herausforderungen

- Aufgrund ihrer Beliebtheit machen sie einen **stark ansteigenden Anteil in den Bilanzen deutscher Lebensversicherer** aus und werden für das Risikomanagement zunehmend herausfordernd:
 - Allein das Volumen der Garantiefonds für DHP beträgt aktuell ca. EUR 15 Mrd.
- Insbesondere ergeben sich **Risiken** aus
 - hochfrequenten und großvolumigen Umschichtungen, und
 - Garantiefonds (siehe Anhang).
- im **Fokus der Aufsicht***
- explizite Berücksichtigung im **BSM 4.0**

*) BaFin Auslegungsentscheidung vom 13.07.2020 zu Anlageentscheidungen im Interesse der Versicherungsnehmer und Anspruchsberechtigten und Umgang mit Interessenkonflikten im Rahmen des Grundsatzes der unternehmerischen Vorsicht (§ 124 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 und 4 VAG)

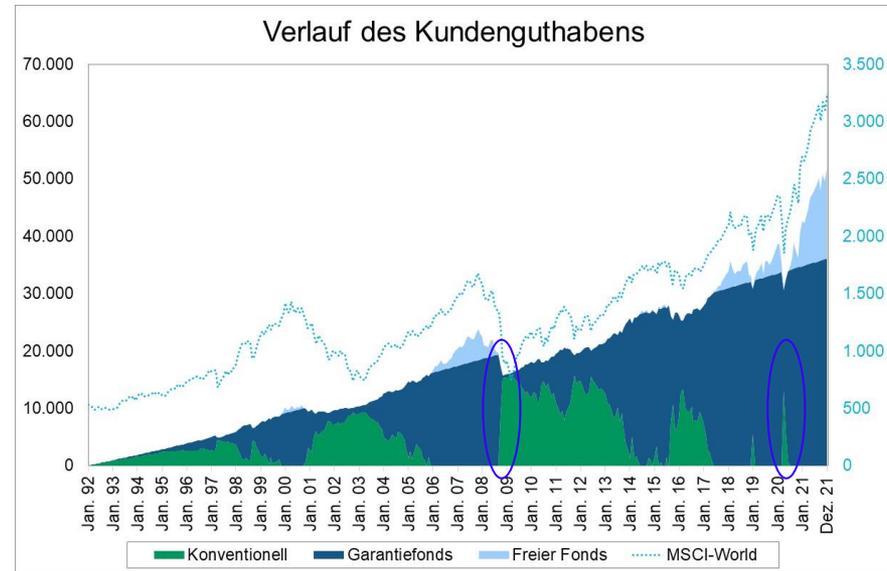
Umschichtungsrisiko: Facetten und Materialisierung

Facetten des Umschichtungsrisikos für das konventionelle Sicherungsvermögen

- „rein“: Umschichtungen erfordern den Garantiezins.
- „raus“: Umschichtungen führen ggf. zur Realisierung stiller Lasten.
- Explizit fallen in beiden Fällen **Transaktionskosten** an.
- Implizit ist ggf. eine **Anpassung der Anlagestrategie** notwendig.
- **operationelle Risiken** aufgrund hochfrequenter Umschichtungen

Illustration bei historischer Betrachtung

- am vorigen Beispiel ...



Umschichtungsrisiko: Facetten und Materialisierung

Facetten des Umschichtungsrisikos für das konventionelle Sicherungsvermögen

- „rein“: Umschichtungen erfordern den Garantiezins.
- „raus“: Umschichtungen führen ggf. zur Realisierung stiller Lasten.
- Explizit fallen in beiden Fällen **Transaktionskosten** an.
- Implizit ist ggf. eine **Anpassung der Anlagestrategie** notwendig.
- **operationelle Risiken** aufgrund hochfrequenter Umschichtungen

... und in der realen Welt (März 2020)

- Entwicklung eines Garantiefonds*)



*) Quelle: Bloomberg, Munich Re, 4.10.2021

Bemerkung: Nicht jede Umschichtung führt sofort zu einem ökonomischen Schaden, jedoch steigt c.p. die Wahrscheinlichkeit für einen Schaden mit der Intensität an Umschichtungen.

Auswirkung auf bestehende Policen

Ausgleich im Kollektiv

Das konventionelle Guthaben der dynamischen Hybridprodukte wird im gleichen Sicherungsvermögen wie das der anderen Produkt- und Tarifgruppen angelegt. Entsprechend trägt das Kollektiv auch die Risiken aus den dynamischen Hybridprodukten mit.

Geringere Rendite

durch veränderte
Kapitalanlage

Interessenkollision

- zwischen der Notwendigkeit
1. einer jederzeitigen Verfügbarkeit der Gelder für Umschichtungen im DHP und
 2. einer langfristigen Kapitalanlage für andere Produkte

Risiken aus Betriebsstock

durch hohe Umschichtungs-
frequenz und -volumina

Höhere Kosten

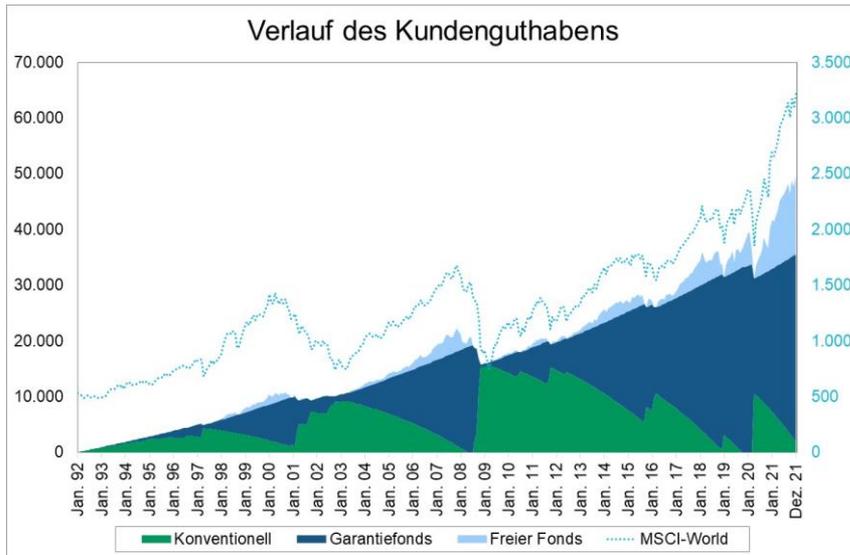
durch Transaktionskosten

Ein steigender Anteil von dynamischen Hybridprodukten im Produktmix kann (aufgrund der Umschichtungen) zu einer geringeren Überschussbeteiligung für das gesamte Kollektiv führen.

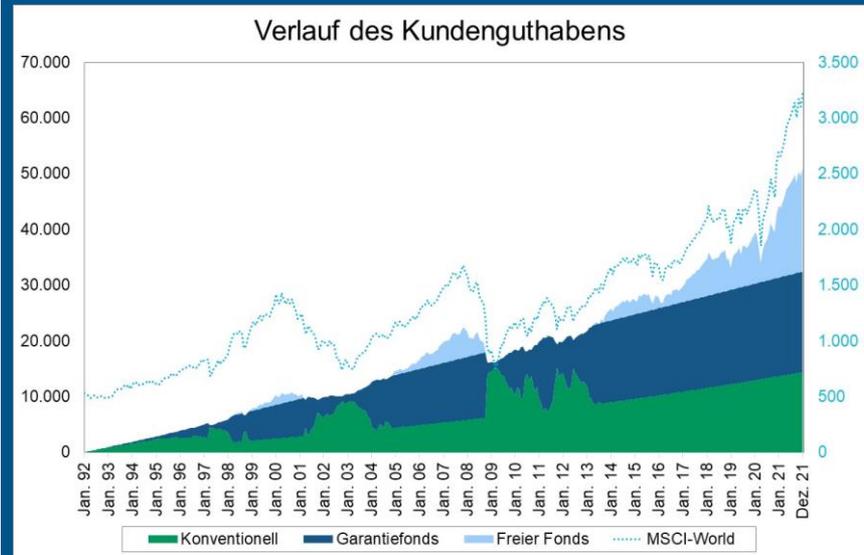
schematische Darstellung

Reduktion der Umschichtungen durch Produktdesign

z.B. Dämpfung der Rückumschichtung in Fonds



z.B. Mindestinvestition im konventionellen Sicherungsvermögen



Trend: Reduktion der Umschichtungen durch Anpassungen am Produktdesign
 → Jede Anpassung verändert aber auch das Chance-Risiko-Profil aus Kundensicht!

Elimination der Umschichtungen: Ziel

Erinnerung

Beim bisher vorgestellten dynamischen Hybridprodukt

- sind Teile des Barwerts der Garantie nicht im konventionellen Sicherungsvermögen,
- sondern in der chancenreichen Anlage investiert.

Erst „bei Bedarf“ werden diese Gelder im konventionellen Sicherungsvermögen investiert (und ggf. wieder deinvestiert).

Ziel

Einführung eines „Mechanismus“, sodass

- der genannte Teil des Barwerts der Garantie stets (und damit planbar) im konventionellen Sicherungsvermögen investiert ist,
- der Kunde aber dennoch wie beim bisherigen dynamischen Hybridprodukt an den Kapitalmärkten partizipiert.

Konkrete Mechanismen unterscheiden sich im Detail, basieren aber auf derselben ökonomischen Grundidee (vgl. folgende Folien).



Trend: Elimination von Umschichtungen („Dynamisches Hybridprodukt 2.0“)

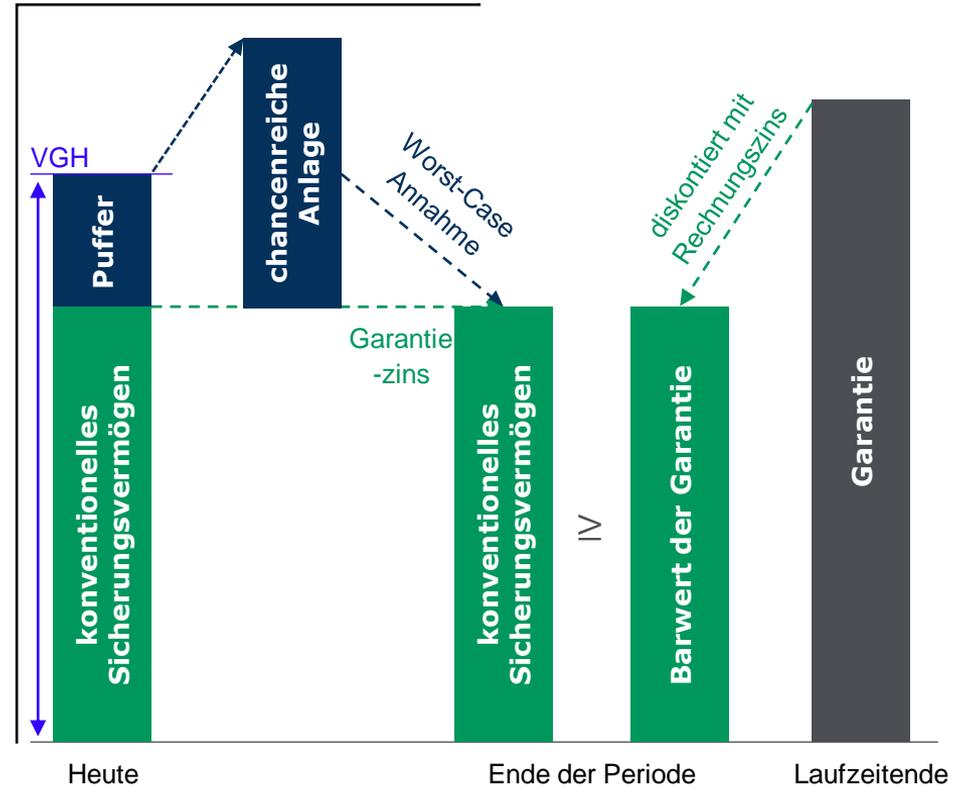
Elimination der Umschichtungen: Grundidee

Der Barwert der Garantie ist **stets vollständig im konventionellen Sicherungsvermögen** investiert.

Der restliche Teil des Vertragsguthabens („Puffer“) wird in einer „modifizierten“ chancenreichen Anlage investiert (z.B. mittels einer Rückversicherungslösung).

Unter Verwendung derselben Worst-Case-Annahme wird in der modifizierten Anlage **dieselbe Partizipation an der chancenreichen Anlage** wie beim bisherigen dynamischen Hybridprodukt dargestellt.

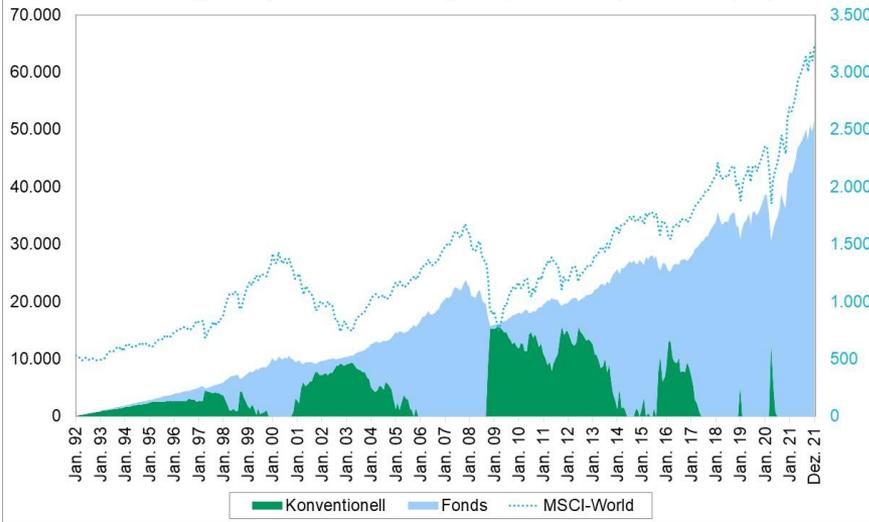
Als chancenreiche Anlage kommen i.d.R. keine Garantiefonds, sondern **freie Fonds oder (Garantie-)Indizes zum Einsatz**. So haben Versicherer und Kunden volle Flexibilität.



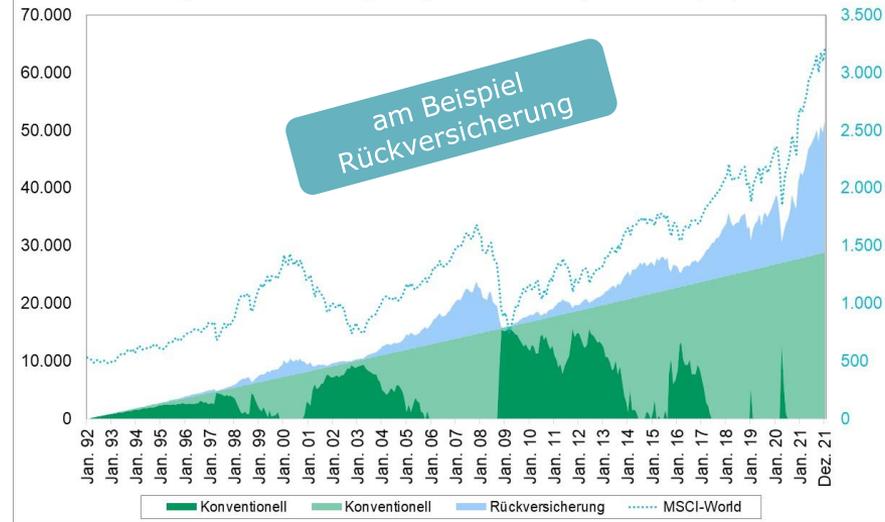
schematische
Darstellung

Elimination der Umschichtungen: Eigenschaften

Bisheriges dynamisches Hybridprodukt ("Zwei-Topf")



Dynamisches Hybridprodukt 2.0 ("Zwei-Topf")



Beim dynamischen Hybridprodukt 2.0

- ist die Kapitalanlage im konventionellen Sicherungsvermögen dauerhaft planbar und gleichzeitig
- bleibt der dynamische und chancenorientierte Charakter des Produkts erhalten.

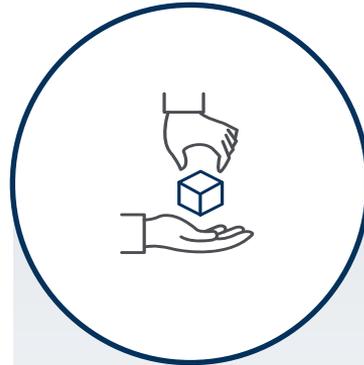
Die ökonomische Grundidee wurde bereits umgesetzt; z.B. bei Gothaer, Volkswohl Bund, Signal Iduna.

Weitere Trends, die wir heute nicht explizit diskutieren



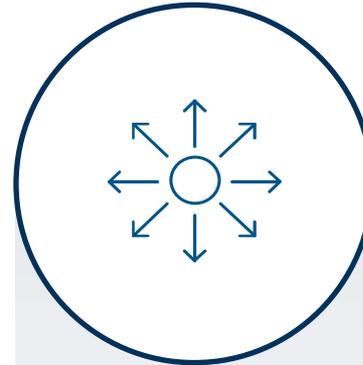
ESG

Ausgestaltung nachhaltiger dynamischer Hybridprodukte



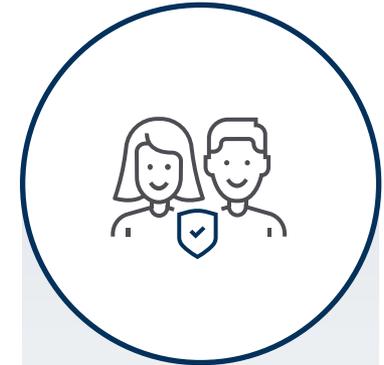
Angebot von „Komfortvarianten“

Produkte mit eingeschränkter Flexibilität oder geringerer Fondsauswahl (bAV)



„Individualisierung“ von Produkten

freie Fondsauswahl verknüpft mit individueller Ausgestaltung der Garantie



Übertragung in die Rentenbezugsphase

vgl. auch Vortrag „Innovative Konzepte für die Rentenphase“ auf der DAV-Herbsttagung 2021

Fazit



Dynamische Hybridprodukte haben sich seit ihrer Einführung erheblich weiterentwickelt.



Zunächst wurden die Produkte v.a. mit **Fokus auf die Kundensicht** angepasst.



Spätere Modifikationen zielten insbesondere **auf die Risiken der Produkte** (i.A. mit Auswirkungen auf die Kundensicht) ab.



Die neue Generation adressiert **die wesentlichen Risiken der Produkte** und lässt Freiraum bei der **Ausgestaltung aus Kundensicht**.



Kontakt



Antonia Schaubmair

Origination

Markets

Munich Reinsurance Company

+49 (0) 89 38 91 2873

aschaubmair@munichre.com

www.munichre.com

Dr. Stefan Graf

Structuring

Markets

Munich Reinsurance Company

+49 (0) 89 38 91 5032

stgraf@munichre.com

www.munichre.com

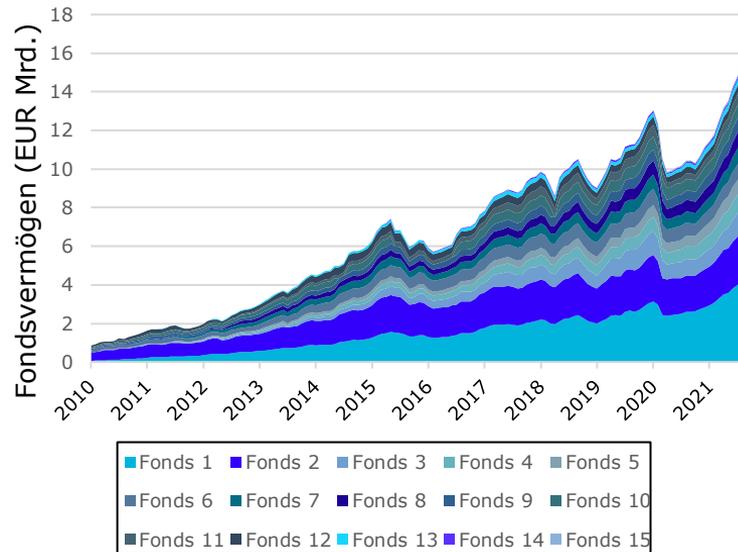


Anhang

Risiken aus Garantiefonds

Bedeutung und Wachstum der Garantiefonds für DHP

Volumenwachstum von Publikumsgarantiefonds seit 2010



Relevante Risiken

- Fondskosten
- Risiken aus Rücknahmebedingungen
- Ausfallrisiko Garantiegeber
- Auflösungs- und Anpassungsrisiken

Risiken aus Garantiefonds



Hohe Fondskosten durch Anstieg Garantiekosten

Aufgrund von Konkretisierungen und Änderungen der CRR II^{*)} haben einige Anbieter von Garantiefonds in der jüngeren Vergangenheit die Garantiekosten erhöht. Diese Erhöhung mindert die Rendite der Garantiefonds und wird daher unmittelbar von den Versicherungsnehmern des dynamischen Hybridprodukts getragen.



Risiken aus Rücknahmebedingungen durch Rücknahmebeschränkungen

Um hohe Mittelabflüsse bei negativen Wertentwicklungen zu vermeiden, haben einige Anbieter Rücknahmebeschränkungen eingeführt. Derartige Rücknahmebeschränkungen können in den Algorithmen von dynamischen Hybridprodukten nicht abgebildet werden, nicht zuletzt aufgrund der von den Lebensversicherungsunternehmen ausgesprochenen Garantien. Die Rücknahmebeschränkungen führen im Ergebnis dazu, dass ggf. Anteile der Garantiefonds im Betriebsstock gehalten werden müssen bis diese veräußert werden können. Das Risiko der Wertentwicklung trägt während dieser Zeit das Kollektiv.



Ausfallrisiko Garantiegeber

Ein möglicher Ausfall des Garantiegebers führt bei betroffenen dynamischen Hybridprodukte ggf. zu einer Unterdeckung, d.h. es ist weniger Guthaben als der Barwert der Garantie vorhanden. Entsprechend ist eine Auffüllung erforderlich, die aus dem Kollektiv oder mittels Eigenkapital erfolgt.



Auflösungs- und Anpassungsrisiken

Anbieter von Garantiefonds behalten sich i.d.R. das Recht vor, Fonds aufzulösen, wenn diese wirtschaftlich unattraktiv sind bzw. ihre Anlageziele nicht länger erreichen können. Mehrere Garantiefonds mit mehreren Milliarden Fondsvermögen wurden über die vergangenen Jahre aufgelöst bzw. deren Garantiehöhe reduziert. Hieraus resultierende Auswirkungen auf die Versicherungsunternehmen und ggf. Versicherungsnehmer sind von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich, i.d.R. werden Überschüsse und/oder Eigenmittel jedoch belastet.

*) Reform der Eigenmittelverordnung (Capital Requirements Regulation) für den europäischen Bankensektor



Haftungsausschluss

© 2022 Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft in München („Munich Re“).

Das Material in dieser Präsentation dient lediglich zu Informationszwecken. Einer Veröffentlichung des Materials auf der Website der DAV wird zugestimmt.

Eine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wird nicht übernommen. Munich Re ist nicht verpflichtet, die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen zu aktualisieren. Zukunftsgerichtete Aussagen sind mit bekannten und unbekanntem Risiken und Unsicherheiten verbunden, der Eintritt künftiger Ereignisse und Entwicklungen ist ungewiss. Die in diesem Material dargestellten Meinungen können sich ohne Vorankündigung ändern und aufgrund der Verwendung abweichender Annahmen und Gewichtungen im Gegensatz zu Einschätzungen anderer Geschäftsbereiche von Munich Re stehen. Eine Haftung von Munich Re, die der Gesellschaft verbundenen Unternehmen sowie der jeweiligen Mitarbeiter ist ausgeschlossen.

Diese Präsentation ist nicht als rechtliche, aktuarielle oder anderweitige professionelle Beratung anzusehen.