

Das graue Rhinoceros und der Niedrigzins

Alf Gohdes
DAV e-Jahrestagung, April 2021



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.



DGVFM

DEUTSCHE GESELLSCHAFT
FÜR VERSICHERUNGS-UND
FINANZMATHEMATIK e.V.



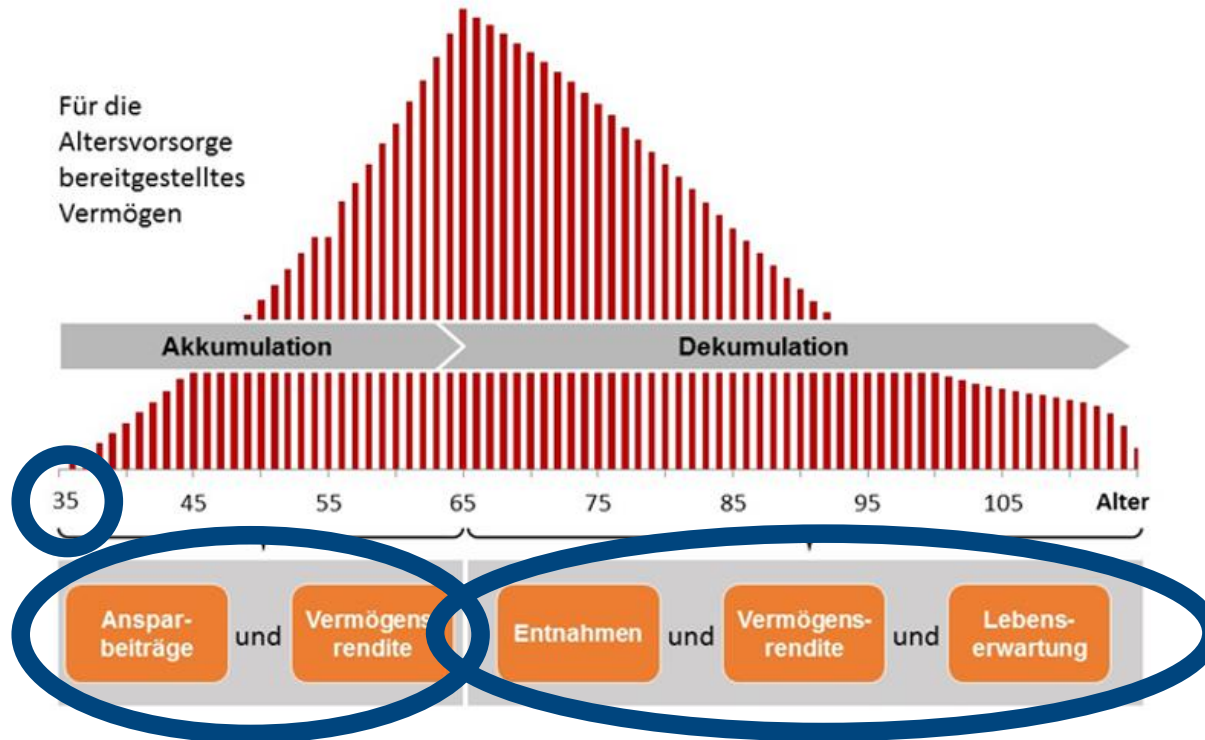
Disclaimer

Der Inhalt dieser Präsentation sollte in keinsten Weise ohne meine ausdrücklich und schriftlich festgehaltene Empfehlung zu irgendeiner Handlung verstanden werden. Eine solche Handlungsempfehlung wird meinerseits nur unter Berücksichtigung der schriftlich und individuell vereinbarten Prämissen ausgesprochen.

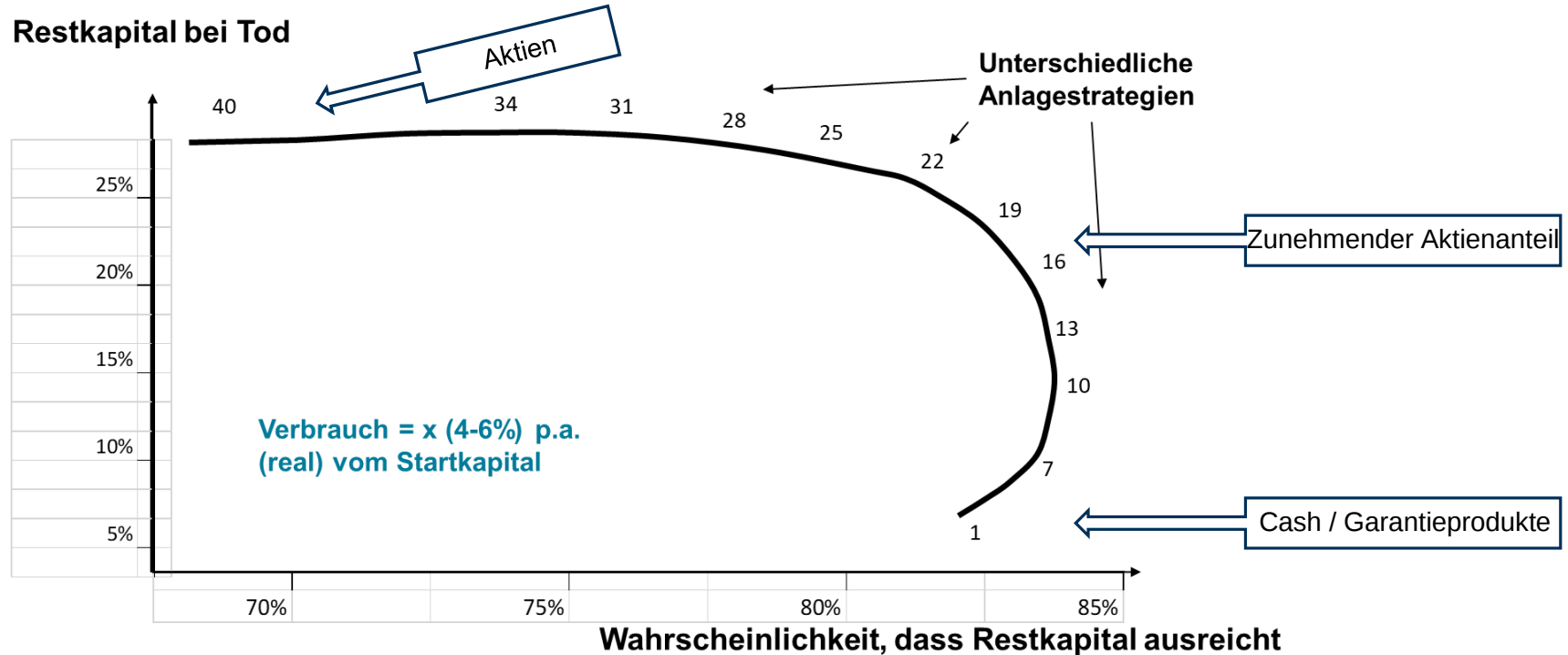
Agenda

- Einführung
- Druck von zwei Nashörnern
- Bezogen auf die Lage in Deutschland:
 - Das Modell, zentrale Annahmen, Ergebnisse, Diskussion
- Vergleich mit anderen Währungsräumen (¥, £, \$)
bezogen nur auf die Veränderung der Realrendite
 - Ergebnisse, Diskussion
- Weitere Überlegungen / Beratungsansätze / Warnhinweise
- Ausblick

Einführung: Akkumulation und Dekumulation

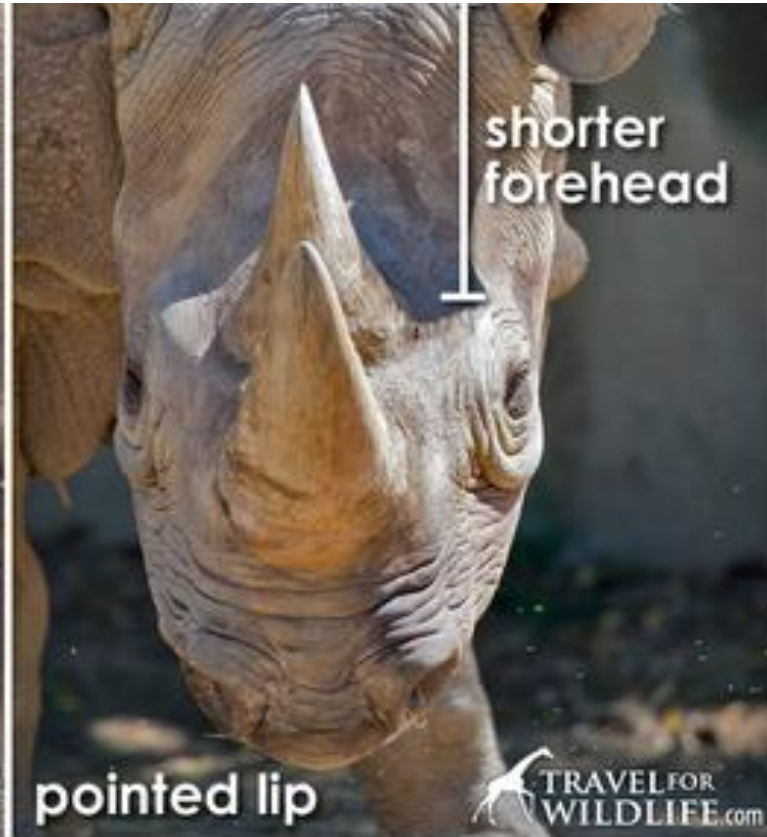
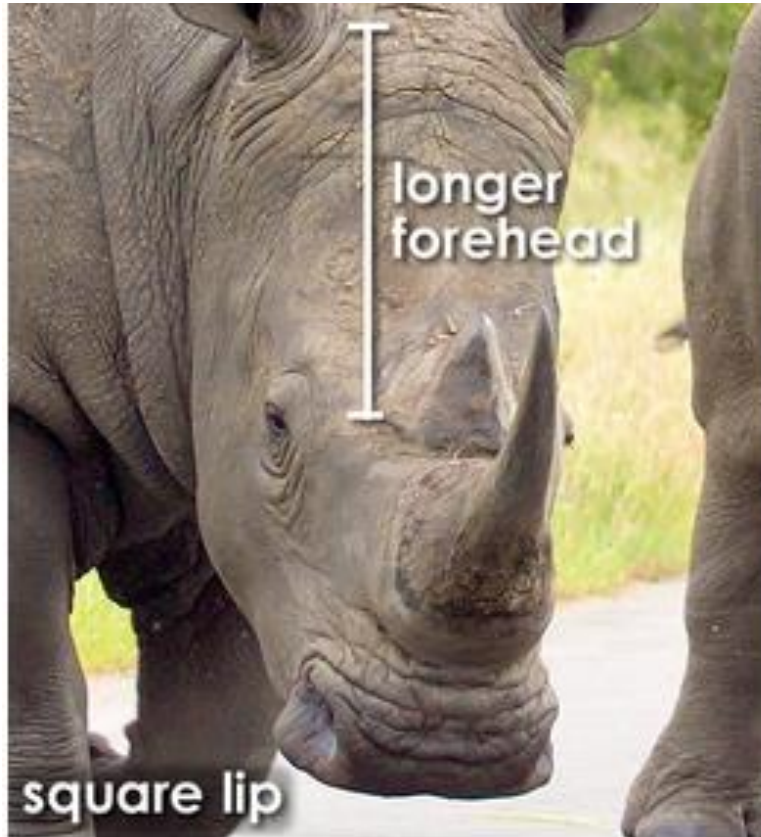


Einführung: Konkurrierende Ziele bei der Dekumulation



Druck auf den Sparer: Zwei afrikanische Nashorn-Arten

1/3



Doppelter Druck auf den Sparer

2/3

▪ Einerseits vom kleineren (**Spitzmaul-)**Rhinozeros

- Absenkung des Niveaus aus der gesetzl. RV (ab 2001)
 - > Absenkung des Leistungsniveaus um ca. 10-20%
 - > Für gesetzlich Versicherte beträgt der Anteil der GRV am Gesamtrenteneinkommen 84%, bAV 8% und pAV 8% gem. AsiD 2020 (@'19)
 - > Das bedeutet eine Ausweitung der Vggs-Lücke um **50-100%***
- Absenkung des Niveaus aus der bAV (ab Mitte '90er)
 - > Schwer zu quantifizieren – aber jedenfalls existent!

▪ Andererseits vom größeren (**Breitmaul-)**Rhinozeros

- Durch die Entwicklung des Realzinses auf Staatsanleihen seit 1998 bis Ende 2020 werden die Kosten zur Füllung der Versorgungslücke logischerweise erhöht. Aber auf **welches Niveau?**

Die Rhinos sind schon erkannt ...

3/3

- **The Economist:** „Den Jüngeren erwarten klägliche Anlagerenditen“
- **Hans-Werner Sinn** (ehem. Präsident des Ifo-Instituts): „Die Zeche zahlen die Jungen oder die, die noch gar nicht geboren sind“
- **Oliver Bäte** (Vorstandsvorsitzender der Allianz Gruppe): „Die Sparer werden betrogen“
- **Emmerich Müller** (Vorstand bei Metzler): „Womöglich noch ein Jahrzehnt keine steigenden Zinsen“
- **The Economist:** „Das Dilemma des Sparers: Der Niedrigzins gibt Sparern nur wenig gute Optionen“
- **BaFin:** „Derzeit ~ 20 LV & ~ 40 PK unter intensivierter Aufsicht“
- **IVS-Vorstand:** „Von dem Versorgungsniveau der heutigen Rentnergenerationen werden die Jüngeren nur träumen können“.

Der Ansatz – Methodik und Annahmen

1/3

Folgende **Erwartungen** zum jeweiligen Jahresende 1998 bis 2020:

- Beispielsperson: Zum jeweiligen Jahresende: 35jährige Person die auf eine Altersrente mit 60%iger Ehegattenrente sparen möchte.
- Vermögensrendite: Realrenditen auf Bundesanleihen mit einer 10jährigen Restlaufzeit
- Sterblichkeiten: Richttafeln 1998 -> 2005 -> 2018
- Rentenbeginn: Vollendung Lebensjahr 63 -> 65 -> 67

Methode: Jahresprämie = Anwartschaftsbarwert / Aktivenbarwert



Der Ansatz – Methodik und Annahmen

2/3

- Erwartungen im jeweiligen Alter 35 treffen bis zum Ende zu;
- Von "Staub zu Staub" (kein Anfangs- oder Endvermögen);
- Kontinuierlicher und planmäßiger Verlauf;
- Deterministischer Ansatz;
- Maßgebliche Rendite: Realrenditen langfristiger Bundesanleihen;
- Sterblichkeiten: Meine persönliche Einschätzung
- Rentenbeginn: Meine persönliche Einschätzung
- Beginn des Ansparvorgangs im Alter 35: Meine persönliche Einschätzung



Der Ansatz – Diskussion Methodik und Annahmen

3/3

- Unveränderte Annahmen (35->Tod): „kühn“ aber skalierbar*;

- Beginn der Ansparphase (Alter 35) : vermutlich vernünftig;
- Staub zu Staub : idealisiert aber übertragbar;
- Kontinuierlichkeit : idealisiert, veranschaulicht Prinzip;
- Deterministischer Ansatz : erlaubt eine Einschätzung 1. Ordnung;
- Erhöhung der Vggs-Lücke : vermutlich allgemein anerkannt;
- Nur Bundesanleihen : Anwendung größenordnungsmäßig auf andere Anlagenklassen übertragbar; und
- Sterblichkeiten / Rentenalter : von vielen Aktuaren anerkannt;
- Beginn der Ansparphase Alter 35 : subjektiv gewählt; übertragbar

* 12 Jahre aus 60 Jahren (Alter 35 bis 95)

Die Ergebnisse

1/6

"World" real interest rate
Average ten-year inflation-indexed bond yield, %
G7 countries, excluding Italy



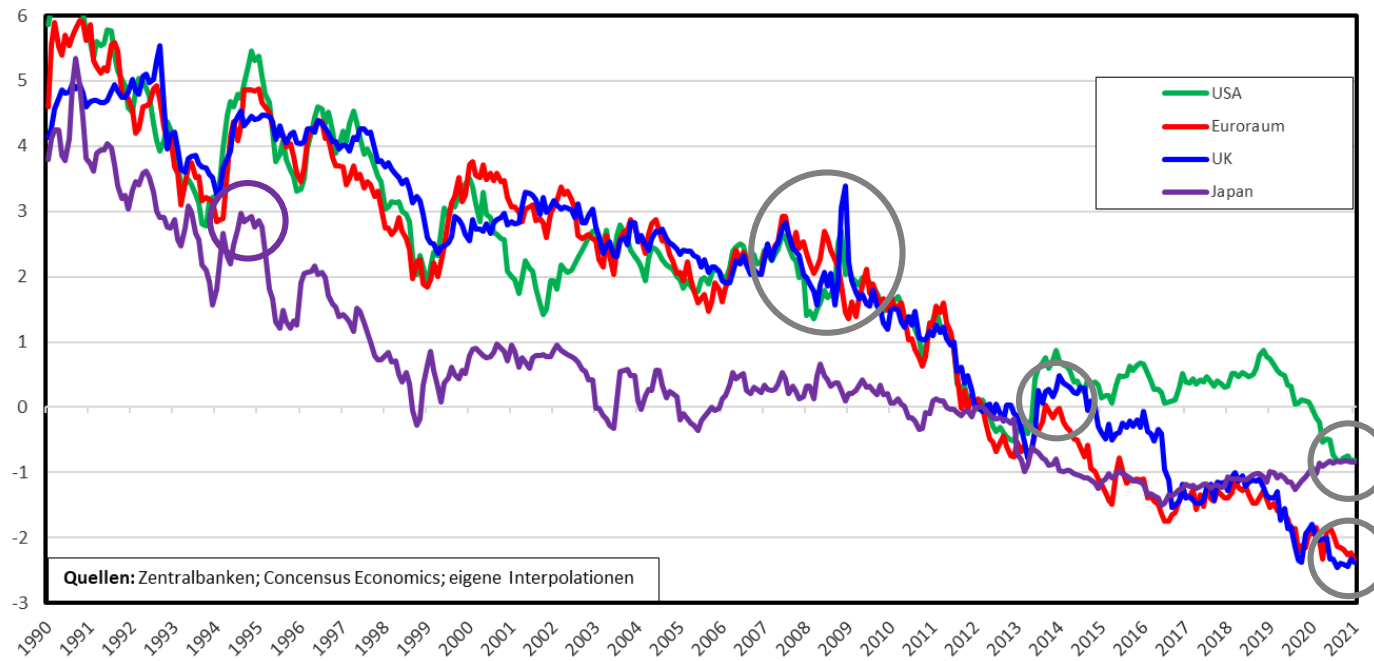
Source: "Measuring the 'world' real interest rate", by M. King and D. Low, NBER working paper, February 2014

*The Economist estimates

Die Ergebnisse

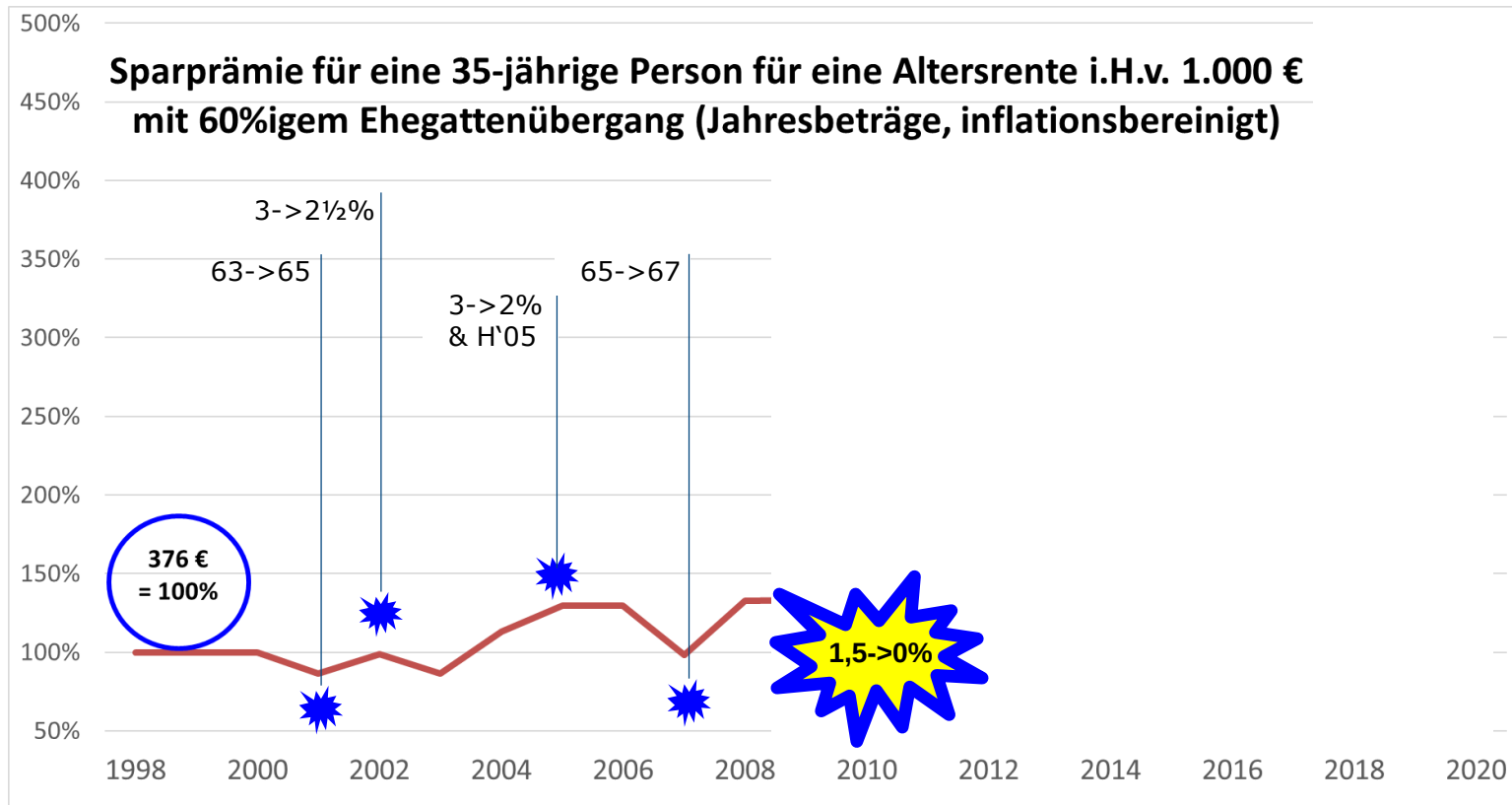
2/6

Realrendite langfristiger Staatsanleihen (in %)



Die Ergebnisse

3/6



Jahr	Erwarteter Renten- beginn	Sterblich- keiten	Markterwartung Realrendite zum	Für die Berech- nungen unterstellte Realrendite
1998	63	H98	2,48	3,00
1999	63	H98	3,24	3,00
2000	63	H98	3,21	3,00
2001	65	H98	2,97	3,00
2002	65	H98	2,59	2,50
2003	65	H98	2,76	3,00
2004	65	H98	2,04	2,00
2005	65	H05	1,81	2,00
2006	65	H05	2,06	2,00
2007	67	H05	2,54	2,50
2008	67	H05	1,46	1,50
2009	67	H05	1,49	1,50
2010	67	H05	1,30	1,50
2011	67	H05	0,19	0,00
2012	67	H05	-0,76	-1,00
2013	67	H05	-0,07	0,00
2014	67	H05	-1,10	-1,00
2015	67	H05	-1,12	-1,00
2016	67	H05	-1,34	-1,50
2017	67	H05	-1,39	-1,50
2018	67	H18	-1,54	-1,50
2019	67	H18	-1,94	-2,00
2020	67	H18	-2,35	-2,50



Verwendete Annahmen 4/6

Quellen:

1. Rentenbeginn: Eigene Erfahrungen bzw. Erwartungen.
2. Realrenditen: Deutsche Bundesbank - Berechnet aus den Umlaufrenditen von Bundeswertpapieren mit 10-jähriger Restlaufzeit und aus gewichteten Inflationserwartungen (Consensus Forecast).
3. Für die Berechnungen unterstellten Rechnungszinsen: Gerundete Realrenditen.



Die Ergebnisse

5/6

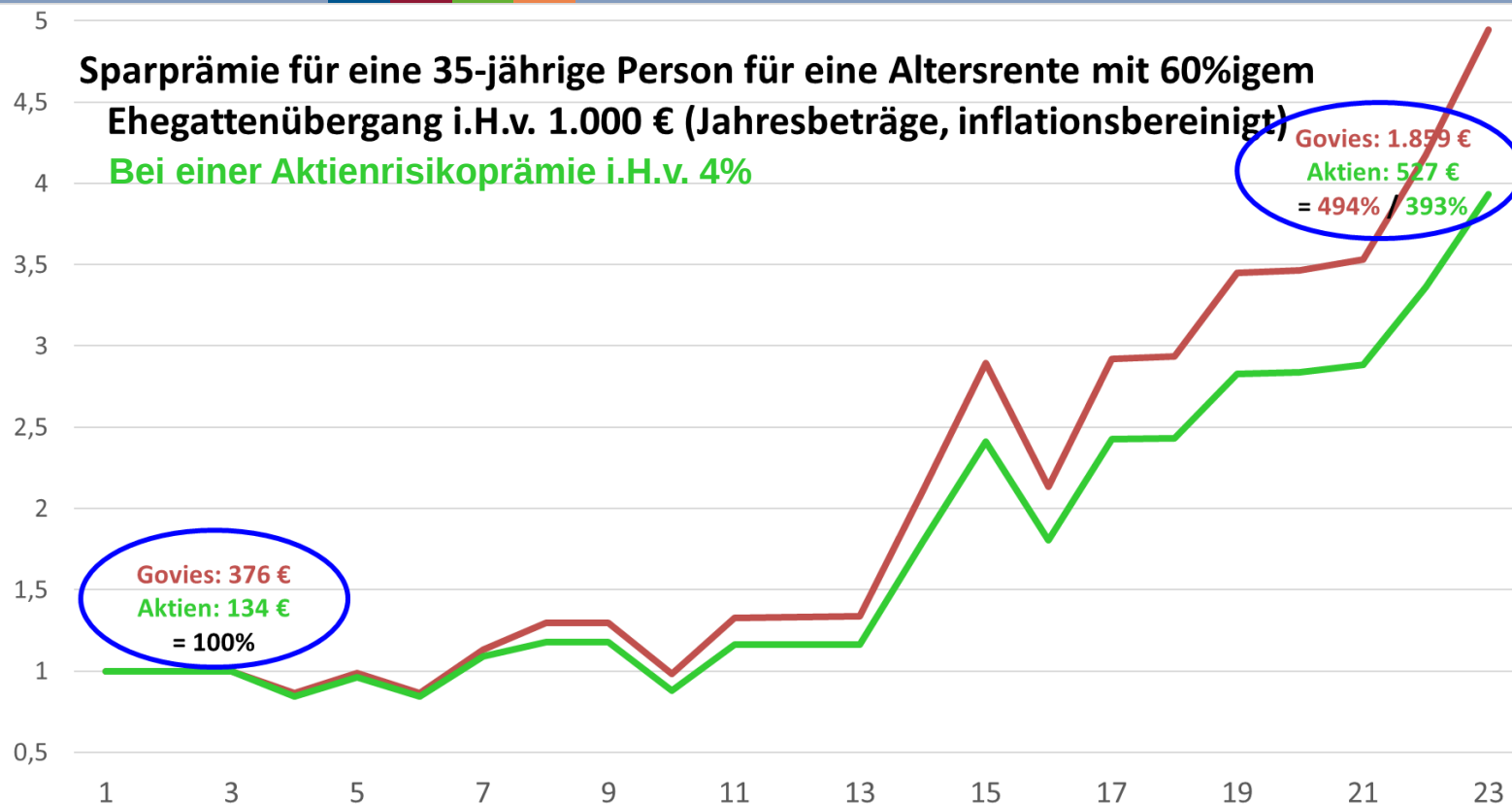
Realzinsen Welt		Euroraum		Japan		UK		USA	
Jahr	Renten- alter	Real- zins	Beitrag ab Alter 35 bis Rentenalter	Real- zins	Beitrag ab Alter 35 bis Rentenalter	Real- zins	Beitrag ab Alter 35 bis Rentenalter	Real- zins	Beitrag ab Alter 35 bis Rentenalter
1998	65	3,00	324	0,50	648	2,50	372	2,00	426
2020	65	-2,50	1.549	-1,00	996	-2,50	1.549	-1,00	996
Vervielfachung ab 1998:			478%		154%		416%		234%

Die Ergebnisse – 100% Govies vs. 100% Aktien

3b/6

Sparprämie für eine 35-jährige Person für eine Altersrente mit 60%igem Ehegattenübergang i.H.v. 1.000 € (Jahresbeträge, inflationsbereinigt)

Bei einer Aktienrisikoprämie i.H.v. 4%





Die Ergebnisse – Diskussion

6/6

- ... sind nicht als Handlungsvorschläge zu verstehen
- ... basieren auf Daten, Annahmen und Methoden - und sind dementsprechend umsichtig auszulegen;
- ... ermöglichen eine erste Einschätzung der Auswirkungen;
- ... sind m.E. auch auf andere Vermögensallokationen übertragbar, wobei die Risikoprämie der jeweiligen Anlageklasse über der Realrendite von Staatsanleihen die Schlüsselrolle spielt;
- ... für Japan, UK und US berücksichtigen **nicht** die Veränderungen in den demographischen Annahmen seit 1998; und
- ... könnten Anlass zu weiteren Untersuchungen geben

Was sagen uns die Ergebnisse

1/2

- Für Deutschland seit Ende der 1990er:
 - Für den gesetzl. Versicherten steigt Versorgungslücke größenordnungsmäßig auf das 1½-2fache
 - Der Niedrigzins (- **2,5% Real auf 10-jhr Staatsanleihen!**) verteuert die Altersvorsorge auf das 4-5fache
 - Beide Faktoren zusammen: Verteuerung auf das 6-10fache
- Ziel: Massive Anhebung der staatlichen Förderung der Altersvorsorge
- Vermittlung von Finanzwissen; erhöhte Transparenz für Finanzprodukte
- Die Situation in anderen großen Währungsbereichen ist ähnlich - (Japan und USA liegen derzeit aber nicht so tief wie Euroland und UK)
- Eingriff in bAV-Besitzstände wg. Wegfall der Geschäftsgrundlage?

Was sagen uns die Ergebnisse

2/2

Ein Sparer sollte:

- Die Rhinos erkennen (!)
- verstehen, dass man sich selbst um die eigene Altersvorsorge kümmern muss, insbesondere um die Aneignung von Finanzwissen und die eigene, kontinuierliche Weiterbildung;
- verstehen, dass es keine einfachen Lösungen gibt (und man vielleicht sogar einfache „rundum sorglos Pakete“ meiden sollte);
- eine Strategie zum Handeln entwickeln und weiterentwickeln;
 - a) nicht nur in (nominale) Staatsanleihen (Sparbücher, nominale Garantieprodukte) sondern in reale Anlageprodukte anlegen; und
 - b) reale Anlageprodukte verstehen – insbesondere deren Kosten und Risiken*



* z.B.: Der Nikkei 225 hat bis heute nicht sein Niveau von 1989 wieder erreicht



**Der einzige Zweck volkswirtschaftlicher Prognosen ist es,
die Astrologie seriös erscheinen zu lassen**

J. K. Galbraith, 1908 – 2006, Ökonom

.....

Fragen (& Antworten?)



ENDE
(und herzlichen Dank für's Zuhören / Kommentieren)