

# Deutsche Lebensversicherer

Stille Reserven adee, die Zweite



zielke

research  
consult



# VORWORT

## Verkehrte Welt

Die Solvenzsituation der deutschen Lebensversicherer scheint sich zu entspannen.

Leider trügt der Schein. Durch den massiven Zinsanstieg können sie nun dem Kunden keine attraktive Verzinsung mehr bieten, da sie in langlaufenden Papiere fest hängen. Neukunden lassen sich höchstens im fondsgebundenen Bereich und für die Verrentungsphase gewinnen.

Gleichzeitig erhöht sich das Stornorisiko. Liquidität wird auf einmal relevant. Je weniger Neukunden kommen, desto größer wird der Liquiditätsstress bei zu hohem Abgang. Folglich sollte ein solcher mit einer überzeugenden Nachhaltigkeitsstrategie vermieden werden.

Viel Spass beim Lesen!

### KERNAUSSAGEN

- Starker Zinsanstieg führt zu höheren laufenden Erträgen aber zu einem Verschwinden von stillen Reserven.
- Die Bedeutung der Zinszusatzreserve nimmt ab. Aber die weiteren Zuführungen müssen jetzt durch laufende Erträge gestemmt werden.
- Das größte Risiko ist heute das Stornorisiko. Die Versicherer müssen alles daransetzen, den Kunden zu halten, bankenähnliche Verrentungslösungen wie auch ein konsequenter Nachhaltigkeitsansatz können kurzfristig dabei helfen.

*Ihr  
Carsten Zielke*



**DR. CARSTEN ZIELKE**  
GESCHÄFTSFÜHRER  
ZIELKE RESEARCH CONSULT



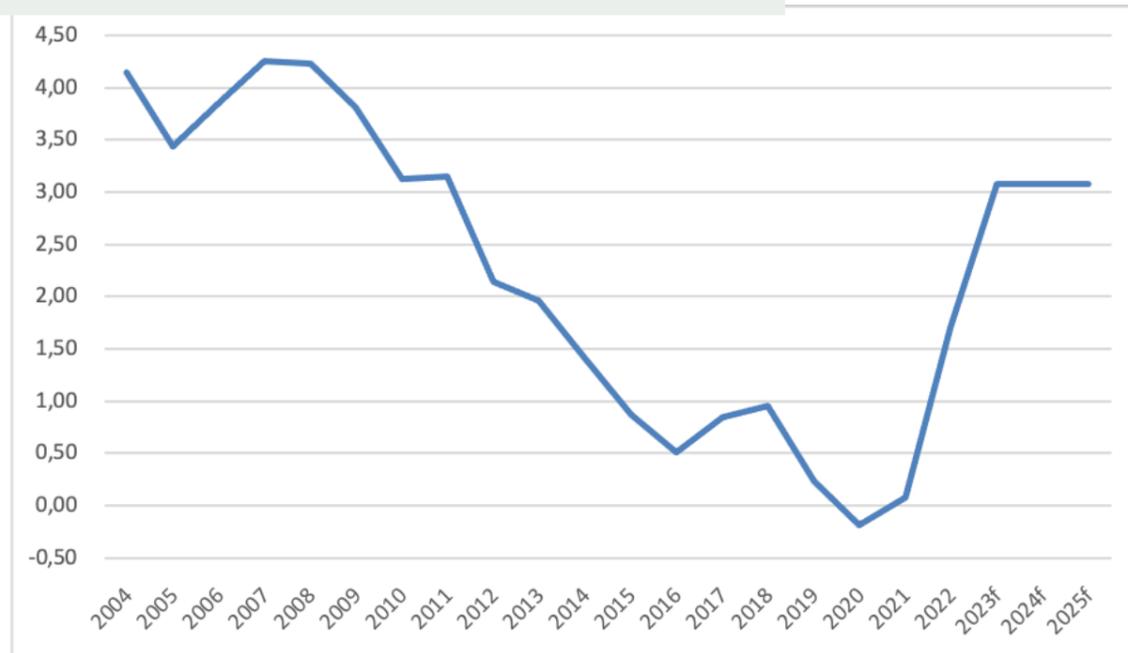
# Verkehrte Welt - stille Reserven adee zum Zweiten

Jahrelang bestimmte das Niedrigzinsniveau das Handeln der Lebensversicherer. Solvenzquoten nahmen regelmäßig ab, die Zinszusatzreserve schien nicht mehr zu stemmen zu sein. Die ausgesprochenen Garantien wurden immer wertvoller für den Kunden.

Nun hat sich seit Jahresanfang die Welt abrupt gedreht. Inflationsraten von über 10% und Staatsanleihezinsen in einigen EU-Ländern von über 4% lassen Befürchtungen um die Zinszusatzreserve und die Garantien schwinden. Auf einmal ist es schwierig, angesichts einer negativen Realverzinsung valide Argumente gegenüber den Kunden für die Fortsetzung

ABB. 1: 10-JÄHRIGE SWAPZINSSÄTZE

QUELLE: BUNDESBANK; ZINSSÄTZE IN %; F=FORECAST



bestehender oder den Abschluss neuer Vorsorgepolicen zu finden.

Dabei galt quasi seit Einführung von Solvency II, dass das Stornorisiko des Kunden nicht überbewertet wird. In den Berichten von 2016 belief sich das Stornorisiko bei der Alten Leipziger aber schon bei 44 % des versicherungstechnischen

Gesamtrisikos. In 2021 waren es etwas über 60 %. Das mag an dem hohen Durationsmatch der Alten Leipziger liegen. Bei der Nürnberger waren es 2021 nur 32 % (für 2016 gab es keine Angabe).

Während die Inflation bei alten Versicherungshasen nicht ganz aus den Köpfen verschwunden ist, ist das Phänomen von

ABB. 2: ZINSANLEIHE (NOMINAL 100; KUPON 2,89 %. LAUFZEIT: 10 JAHRE)  
 SZENARIO: SWAP 3,07 %; SPREAD 2,35 %; ZINSNIVEAU 5,42 %  
 QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

Jahr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Kupon	2,89	2,89	2,89	2,89	2,89	2,89	2,89	2,89	2,89	102,89
abdiskontierter Wert	2,89	2,74	2,60	2,47	2,34	2,22	2,11	2,00	1,89	63,97
		2,89	2,74	2,60	2,47	2,34	2,22	2,11	2,00	67,44
			2,89	2,74	2,60	2,47	2,34	2,22	2,11	71,10
				2,89	2,74	2,60	2,47	2,34	2,22	74,95
					2,89	2,74	2,60	2,47	2,34	79,02
						2,89	2,74	2,60	2,47	83,30
							2,89	2,74	2,60	87,82
								2,89	2,74	92,58
									2,89	97,60
										102,89
innerer Wert (ex Kiupon)	82,34	83,91	85,57	87,32	89,16	91,11	93,16	95,32	97,60	100,00
Latente Reserven (Bonds)	-17,66	-16,09	-14,43	-12,68	-10,84	-8,89	-6,84	-4,68	-2,40	0,00
Latente Reserven (Sachwerte)				25						
<b>Latente Reserven</b>				<b>-6,16</b>						

negativen Realzinsen neu. Warum soll ich überhaupt noch sparen, wenn der Geldwertverlust höher ist. Der rationale Kunde würde dann lieber heute konsumieren und sich eher für sein Alter verschulden. Doch das funktioniert nur in der Theorie, weil man heute eine ausreichende Lebenserwartung benötigt, um sich verschulden zu können.

Hinzukommt, dass aufgrund des rasanten Zinsanstiegs die stillen Reserven mal seit 2001 verschwunden sind. Damals waren die Unruhen an den Aktienmärkten der Grund dafür. Zu der Zeit führen die deutschen Lebensversicherer eine durchschnittliche Aktienquote um die 26 %. Heute liegen wir bei 4,5 %. Hinzu kommen Beteiligungen von 8,5 % und Immobilien von 4,3 %. Damit liegt die Sachwertequote immerhin insgesamt bei wenigstens 17,3 %. Hier dürften noch stille Reserven liegen, während bei den festverzinslichen derzeit eher von stillen Lasten auszugehen ist.

Ausgehend von einem Rückgang der stillen Reserven von 2020 auf 2021 von 215 Mrd. € auf 155,5 Mrd. € laut

BaFin-Jahresbericht (in diesem Zeitraum ist der Euroswap von im Durchschnitt von -0,19 % auf +0,08 % gestiegen), gehen wir heute von einem stillen Lastenniveau von -6,2 % der Kapitalanlagen aus, was 64,5 Mrd. € entspräche (der Euroswap stand Ende September bei 3,07 %).

Abbildung 2 spiegelt den inneren Wert einer zehnjährigen Zinsanleihe mit einem Coupon von 2,89 % wider (angenommene Durchschnittsverzinsung 2022). Für die Sachwerte gehen wir von 25 % stillen Reserven aus.

Anders als in 2001 ergeben sich die stillen Lasten nicht aus den Aktienbeständen, sondern aus dem festverzinslichen Portefeuille. Hier muss nur bei Bonitätsverschlechterung beschrieben werden. Aufgrund der erwarteten Rezession durchaus ein realistisches Szenario. Kommen wir aber zunächst zu den guten Nachrichten. Die Solvenzquoten sind nicht mehr kritisch.

ABB. 3: ENTWICKLUNG SOLVENZSITUATION

QUELLE: SFCR-BERICHTE, ZIELKE RESEARCH CONSULT

	2021	2020
reine Solvenzquote*	262 %	203 %
ausgewiesene Solvenzquote	463 %	391 %
Anzahl Versicherer (<100 % reine Solvenzquote)	8	19
*ohne Übergangsmaßnahmen, Volatility Adjustment und noch nicht eingezahltes Eigenkapital		

ABB. 4: WEITERE KENNZAHLEN

QUELLE: SFCR-BERICHTE, ZIELKE RESEARCH CONSULT

	Diversifikation		EPIFP		Marktrisiko/Gesamtrisiko	
	2021	2020	2021	2020	2021	2020
Durchschnitt	-23,9	-23,6	14,5	13,9	54,5	52,8
Min	-49,8	-50,9	-10,1	-13,4	4,6	4,1
Max	-5,8	-3,2	88,9	89,6	85,8	80,8
Median	-23,9	-23,25	8,35	8,2	55,4	56,15

Die Abnahme der Anzahl kritischer Solvenzquoten zeugt von einer Entspannung. Auch wichtige andere Kennzahlen, wie die erwarteten Gewinne aus zukünftigen Prämien oder der Diversifikationsgrad verbessern sich.

Auch schmerzt die Zinszusatzreserve wegen des Zinsanstiegs nicht mehr. Doch muss ihre Dotierung nun aus laufenden Erträgen bestritten werden. Aufgrund der Formel wird der Referenzzins weiter absinken, bevor die positiven Effekte

des Zinsanstiegs sich bemerkbar machen. Dennoch können schon allein wegen der vermehrten Auflösungen die nötige Verstärkung aus laufenden Erträgen finanziert werden. Laut unseren Berechnungen fallen in diesem Jahr lediglich Dotierungen von etwas über drei Mrd. € an.

Unsere Tabelle zeigt weiterhin nötige Dotierungen im mittleren einstelligen Bereich. Die markierten Zellen in Abbildung 5 heben die Situation der laufenden Zinseinnahmen hervor,

ABB. 5: ZZR-RESERVIERUNGSBEDARF

QUELLE: BAFIN, ZIELKE RESEARCH CONSULT

Garantie	2025e	2024e	2023e	2022e	2021	2020	2019	2018
0,90 %								
1,25 %								
1,75 %	-4,9	-4,3	-2,9	-1,6				
2,25 %	-25,2	-22,9	-19,9	-16,6	-16,3	-12,1	-7,4	-3,6
2,75 %	-24,0	-22,4	-20,6	-18,3	-18,0	-15,2	-12,0	-9,4
3,25 %	-25,6	-24,2	-22,8	-20,9	-20,5	-18,2	-17,5	-14,9
3,50 %	-14,4	-13,7	-15,7	-15,9	-15,6	-15,3	-14,2	-13,4
4,00 %	-25,0	-23,9	-24,7	-25,5	-25,0	-25,0	-24,1	-24,3
<b>Summe</b>	<b>-119,0</b>	<b>-111,3</b>	<b>-106,6</b>	<b>-98,8</b>	<b>-95,3</b>	<b>-85,9</b>	<b>-75,2</b>	<b>-65,7</b>
<b>ZZR-Zuführung</b>	<b>7,7</b>	<b>4,7</b>	<b>7,8</b>	<b>3,5</b>	<b>9,4</b>	<b>10,7</b>	<b>9,6</b>	<b>6,2</b>
<b>Auflösung</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>
DkRst (Mrd €)	1072,7	1051,7	1031,1	1010,9	991,0	971,6	934,0	899,6
Eigenkapital	21,3	20,8	20,3	19,8	19,3	18,7	18,2	17,2
ord. Zinsertrag	36,9	34,7	32,4	29,9	28,7	29,9	31,6	30,2
außerord. Zins	0,0	0,0	0,0	0,0	20,3	19,2	28,9	9,2
Kapitalanlagen	1070,3	1059,7	1049,2	1038,8	1028,5	1003,6	968,6	933,3
Stille Reserven	0,0	0,0	0,0	0,0	155,5	215,0	181,0	105,5
lfd. Zins	3,46%	3,29%	3,10%	2,89%	2,82%	3,00%	3,30%	3,30%
außerord. Zins	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,00%	1,90%	3,00%	1,00%
Zinsforderung	24,6	24,7	25,4	25,5	26,1	26,4	26,2	25,8
Anteil st. Reserven/KA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	15,1%	21,4%	18,7%	11,3%
Über-/Unterdeckung (Mrd. €)	-7,7	-4,7	-7,8	152,0	205,6	170,3	95,9	126,4
KA/DkRst	1,00	1,01	1,02	1,03	1,04	1,03	1,04	1,04

die sich stark verbessert. Gewinnrealisierungen stehen jetzt zur Dotierung der ZZR nicht mehr zur Verfügung (nur noch selektiv).

Solvency II lehrt jedem Asset-Liability-Manager, dass man Durationslücken schließen sollte, um einen geringeren Risikokapitalbedarf zu haben. Auch hier dominierte in der Risikomodellierung die Sorge um das Nichteinhalten von Garantien. Nur gerade diese Versicherer sind jetzt in

ihren langlaufenden Anlagen wie die österreichische oder mexikanische 100jährige Staatsanleihe gefangen und können dem Kunden keine vergleichbare Rendite wie eine Bank bieten.

ABB. 6: ZINSENSITIVITÄT DER SOLVENZQUOTE

QUELLE: SFCR BERICHTE

	Zinssensitivität der Solvenzquote	Zinsveränderung
AXA	+29 %	+50 Bp
	-45 %	-50 Bp
Bayern Leben	+197 %	+50 Bp
	-149 %	-50 Bp
Cosmos	+26 %	+50 Bp
	-48 %	-50 Bp
Barmenia	keine Daten	+50 Bp
	-156 %	-50 Bp
Basler	+27 %	+50 Bp
	-29 %	-50 Bp
Deutsche Ärzte	+14 %	+50 Bp
	-25 %	-50 Bp
Zürich	+53 %	+50 Bp
	-59 %	-50 Bp
Concordia	+98 %	+50 Bp
	-140 %	-50 Bp
Deutsche Leben	+1 %	+50 Bp
	-49 %	-100 Bp
Allianz Leben	+12 %	+100 Bp
	-72 %	-50 Bp
Condor	+288 %	+100 Bp
	-470 %	-100 Bp
Delta Direkt	+9,8 %	+100 Bp
	-33 %	-100 Bp
Athora	+53 %	+100 Bp
	-31 %	-100 Bp
Alte Leipziger	+5 %	+200 Bp
	-5 %	-200 Bp

In unserer Auswertung der SFCR-Berichte haben wir folgende Versicherer identifiziert, die am wenigsten und die am meisten gematcht sind. Diejenigen, die sich am wenigsten bewegen und über eine nur geringe Sachwertquote verfügen, sind im Niedrigzins „gefangen“. Diese laufen Gefahr, bei hohen Storni, stille Lasten realisieren zu müssen, um an die Liquidität zu kommen.

#### Was können Versicherer tun, um Storni zu vermeiden und Kunden zu halten?

Zunächst sollten die Versicherer gegenüber den Kunden herausstellen, dass ihr Geld bei Ihnen einerseits sicher ist, sie eine oder ggf. mehrere zusätzliche biometrische Leistungen bekommen und ggf. eine ESG-Ausrichtung gegeben ist. Diese gute Gefühl kann dabei helfen, die aktuell negative Realverzinsung in Kauf zu nehmen, die sich eventuell auch bald wieder korrigiert.

Um diesem entgegenzuwirken, sollte der Versicherer sein Investmentportefeuille stärker in Richtung Sachwerte führen, um dem Kunden auch sagen zu können, dass sie etwas für den Inflationsausgleich tun.

Das Problem ist natürlich, dass die Gesamtverzinsung des Sicherungsvermögens nur sehr langsam an Rendite gewinnen kann. Hier könnte man den abgangsgefährdeten Bestandskunden aber vor allem auch den abgehenden Kunden Alternativprodukte in Kombination mit nun wieder attraktiven Instrumenten aus der Bankenwelt anbieten, um sie nicht zu verlieren. Aus Sicht der Gesellschaft und des Kollektivs ist es besser, einen beitragsfreien Vertrag zu behalten als ein Storno realisieren zu müssen.

ABB. 7: ASSETALLOKATION

QUELLE: GDV

Anlageklasse	2021	2020	2019	2018
Renten	79,5 %	82,5 %	82,9 %	84,5 %
Aktien	5,5 %	4,6 %	5,2 %	4,8 %
Beteiligungen	8,5 %	7,3 %	6,6 %	5,7 %
Immobilien	4,3 %	3,9 %	3,6 %	3,3 %
Sonstige	2,2 %	1,8 %	1,7 %	1,7 %
<b>Gesamt (in Mrd. EUR)</b>	<b>1028,5</b>	<b>1003,6</b>	<b>965,3</b>	<b>930,4</b>

### Was passiert mit Riester?

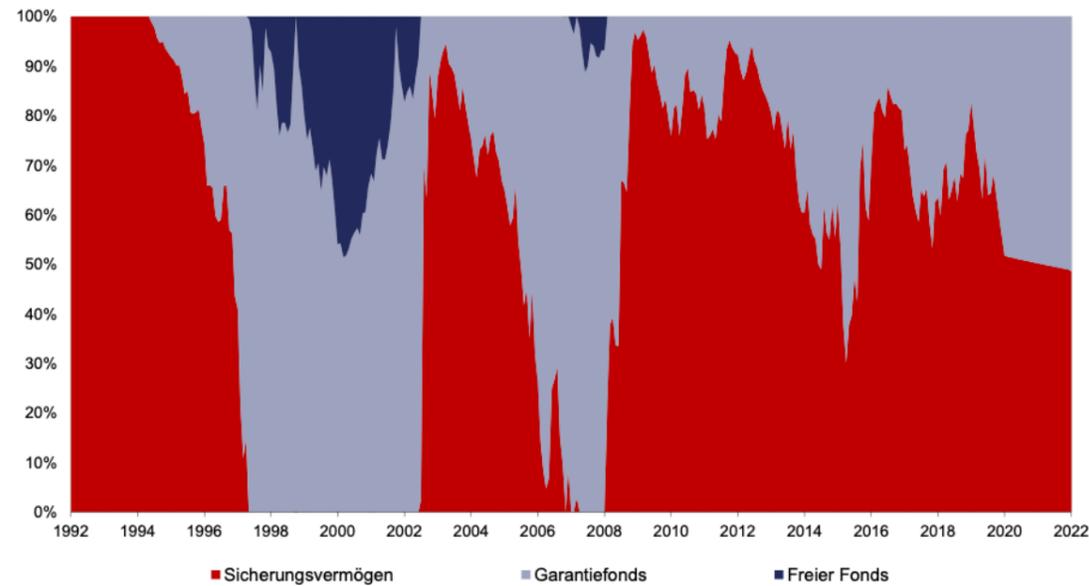
Seit der Publikation unserer Studie „Die Krise als Chance nutzen“ vom März 2021 sind die Unterstützer eines Trennens von Anspar- und Verrentungsphase größer geworden. Trotzdem möchten Politiker wohl nicht vollkommen Garantiekonzepten einen Korb geben. Bei dem Großteil der Fraktionen im Bundestag ist eine 80 %-Garantieniveau vorstellbar. Der Ansatz der Nahlesrente ohne jegliche Garantie wird derzeit nur zögerlich von den Sozialpartnern akzeptiert. Einen ersten Abschluss gab es vor kurzem in

der Energiewirtschaft. Natürlich kann man nur hoffen, dass sich das ändert, weil dann auch die Realverzinsungschancen steigen. Doch zwingen kann man die Kunden nicht. Angesichts der gestiegenen Zinsniveaus wäre bei einer 80%igen Garantie schon eine höhere Kapitalmarktbeteiligung vorstellbar.

Ein dynamischer 3-Topf-Hybrid wäre bei den zugrunde gelegten Produktparametern und 100% Bruttobeitragsgarantie im Schnitt zu 55,7 % im Sicherungsvermögen investiert.

ABB. 8: ALLOKATION BEI 100 % BEITRAGSGARANTIE

QUELLE: SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, BLOOMBERG (1.1.1992-1.1.2022)



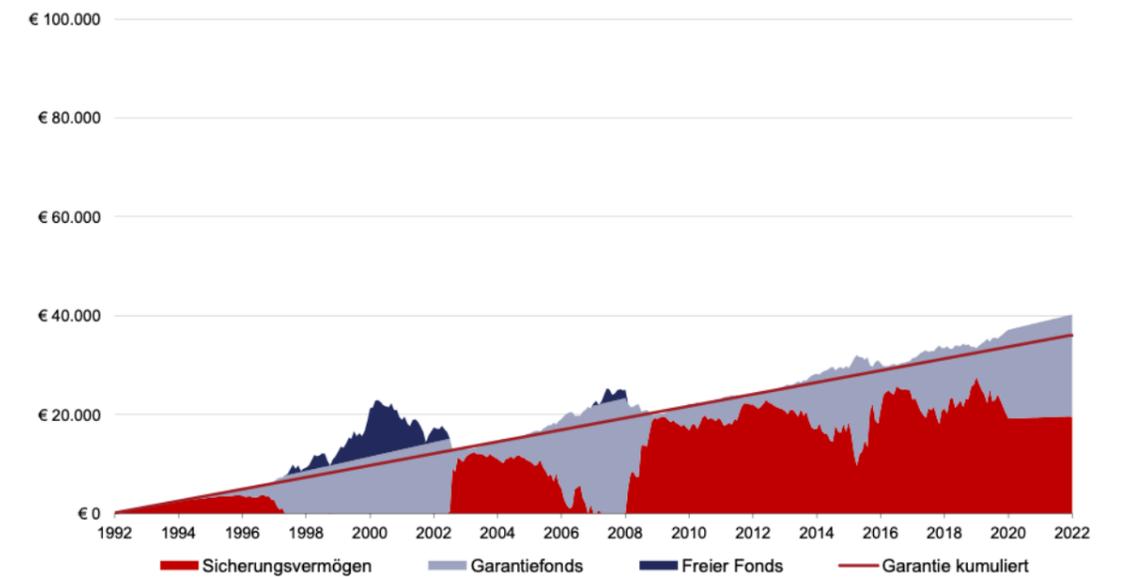
DIE ZAHLENGABEN IN BEZUG AUF DIE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT UND/ODER DIE SIMULIERTE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT BEZIEHEN SICH AUF ZEITRÄUME IN DER VERGANGENHEIT UND SIND KEIN VERLÄSSLICHER HINWEIS AUF ZUKÜNFTIGE ERGEBNISSE. DIES GILT AUCH FÜR MARKTDATEN AUS DER VERGANGENHEIT.

Die freie Fondsanlage wäre mit durchschnittlich 4,3 % über die Laufzeit kaum allokiert, was sich für den betrachteten Zeitraum auch im absoluten Anlageerfolg des dynamischen Hybridprodukts zum Laufzeitende widerspiegelt (IRR 0.71 %). An der überdurchschnittlichen Performance der freien Fondsanlage konnte der Policeninhaber in diesem Zeitraum nicht partizipieren.

Das Ausmaß der Zu- und Abflüsse im Sicherungsvermögen stellt zudem das Portfoliomanagement vor große Herausforderungen und belastet das Kollektiv.

ABB. 9: WERTENTWICKLUNG BEI 100 % BEITRAGSGARANTIE

QUELLE: SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, BLOOMBERG (1.1.1992-1.1.2022)



DIE ZAHLENGABEN IN BEZUG AUF DIE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT UND/ODER DIE SIMULIERTE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT BEZIEHEN SICH AUF ZEITRÄUME IN DER VERGANGENHEIT UND SIND KEIN VERLÄSSLICHER HINWEIS AUF ZUKÜNFTIGE ERGEBNISSE. DIES GILT AUCH FÜR MARKTDATEN AUS DER VERGANGENHEIT.

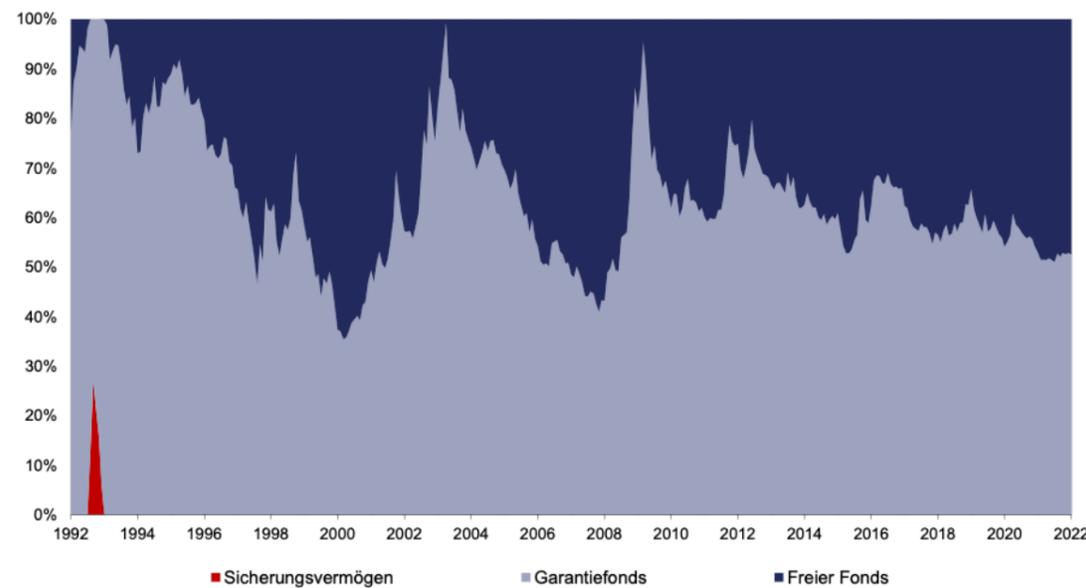
### Reduzierung der Bruttobeitragsgarantie

Eine Reduzierung der Bruttobeitragsgarantie zum Laufzeitende auf 80 % würde bei sonst unveränderten Produktparametern zu einer massiven Reduzierung der Inanspruchnahme des Sicherungsvermögens führen (durchschnittlich 0,2 % über die Laufzeit).

Der Anteil der freien Fondsanlage würde als Folge auf durchschnittlich 35,2 % über die Laufzeit steigen, wodurch das gesamte Anlageergebnis des dynamischen Hybridprodukts mit einer IRR von 3,98 %, wie ursprünglich beabsichtigt, deutlich stärker mit der Wertentwicklung der gewählten freien Fondsanlage verknüpft wäre.

ABB. 10: ALLOKATION BEI 80 % BEITRAGSGARANTIE

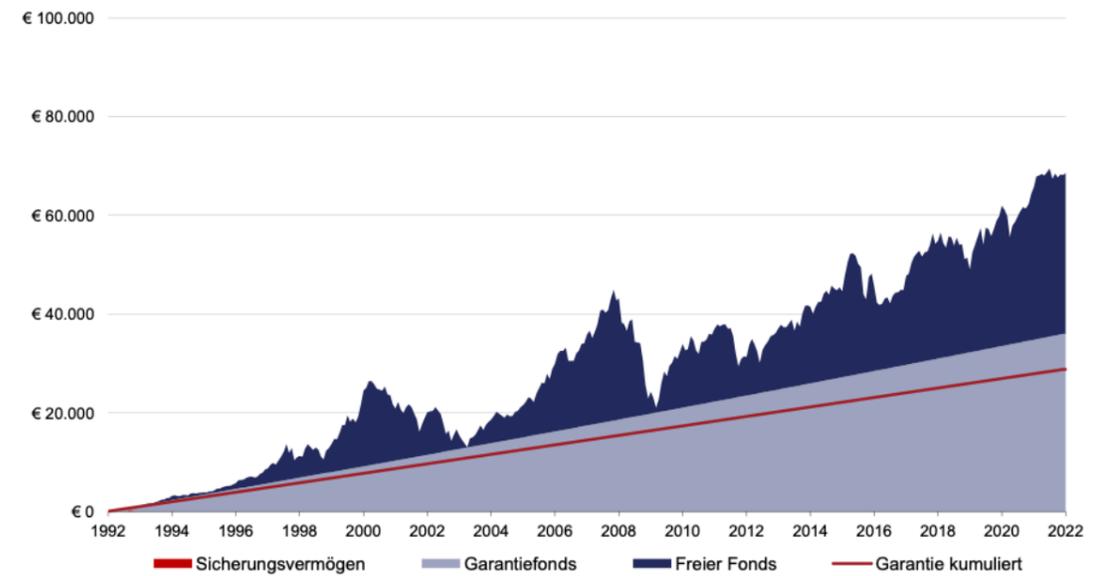
QUELLE: SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, BLOOMBERG (1.1.1992-1.1.2022)



DIE ZAHLENGABEN IN BEZUG AUF DIE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT UND/ODER DIE SIMULIERTE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT BEZIEHEN SICH AUF ZEITRÄUME IN DER VERGANGENHEIT UND SIND KEIN VERLÄSSLICHER HINWEIS AUF ZUKÜNFTIGE ERGEBNISSE. DIES GILT AUCH FÜR MARKTDATEN AUS DER VERGANGENHEIT.

ABB. 11: WERTENTWICKLUNG BEI 80 % BEITRAGSGARANTIE

QUELLE: SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, BLOOMBERG (1.1.1992-1.1.2022)



DIE ZAHLENGABEN IN BEZUG AUF DIE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT UND/ODER DIE SIMULIERTE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT BEZIEHEN SICH AUF ZEITRÄUME IN DER VERGANGENHEIT UND SIND KEIN VERLÄSSLICHER HINWEIS AUF ZUKÜNFTIGE ERGEBNISSE. DIES GILT AUCH FÜR MARKTDATEN AUS DER VERGANGENHEIT.

Weitere Optimierungsmaßnahmen im Garantiefonds können die Zu- und Abflüsse ins Sicherungsvermögen weiter Reduzieren und zu einer Verstetigung der Allokation in der freien Fondsanlage führen.

Die Garantien gehören gesenkt, um eine höhere Gesamtrendite erzielen zu können. Aber auch das Sicherungsvermögen muss diesen Ansprüchen genügen. In diesem Kontext der Notwendigkeit nach mehr Realverzinsung ist es unverständlich, dass die BaFin die neue Kategorie Long Term Equity Investments (LTEI) nicht zulässt.

Diese Kategorie wurde 2019 eingeführt und ermöglicht es Versicherern, Aktien, die sie wenigstens fünf Jahre im Portefeuille halten, nur mit 22 % anstatt 39 % zu stressen. Allerdings hat EIOPA die Verwendung an die Bedingung geknüpft, dass sie separat von den anderen Investments

geführt werden und Verluste aus dem Restportefeuille nicht mit Gewinnen des LTEI-Portefeuilles kompensiert werden dürfen. Während die BaFin sich der französischen Interpretation angeschlossen hat, dass keine formelle Trennung der Investments vorgenommen werden muss, sieht die Bafin das Verlustausgleichsverbot der Portefeuilles als nicht erfüllbar. Die französische Aufsicht lässt eine Selbstverpflichtung der Versicherer zu, keine außerordentlichen Gewinne im LTEI-Portefeuille zu realisieren, um Verluste aus dem Rest zu kompensieren. Die BaFin lehnt dies hingegen ab.

Während in Frankreich in 2020 30 Versicherer ca. 6,3 Mrd. € dem LTEI-Portefeuille zugewiesen haben, ist dies den deutschen untersagt. Nach ersten Erkenntnissen ist diese Zahl in Frankreich in 2021 und im laufenden Jahr deutlich gesteigert worden.

ABB. 12: PRODUKTSPEZIFIKATIONEN

QUELLE: SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Variante	Status Quo	Reduzierte Brutto-Beitrags-Garantie
Produkt	Dynamisches 3-Topf Hybrid	
Laufzeit	30 Jahre	
Beitrag	100 Euro monatlich	
Bruttobeitragsgarantie	100 %	80 %
<b>Sicherungsvermögen</b>		
Garantiezins	0,25 % p.a.	
Überschussbeteiligung	1,75 % p.a.	
<b>Garantiefonds</b>		
Sicherungsmechanismus	80 % monatlich rollierende Wertuntergrenze (CPPI)	
Anlageuniversum	Europäische Aktien	
Kosten	2,00 % p.a.	
<b>Freier Fonds</b>		
Anlageuniversum	Emerging Markets Aktien	

Damit gibt es keinen Anreiz, zusätzliche Inflationsausgleichsmaßnahmen zu schaffen. Interessant ist, dass auch viele Sachversicherer von dieser Kategorie Gebrauch gemacht haben, just um Inflationseffekte auszugleichen. Natürlich werden die Kritiker auf das mäßige Aktienjahr 2022 verweisen. Doch dies ist nur eine Momentaufnahme, die sich historisch gesehen immer wieder ausgeglichen hat.

**ESG-Präferenzabfrage**

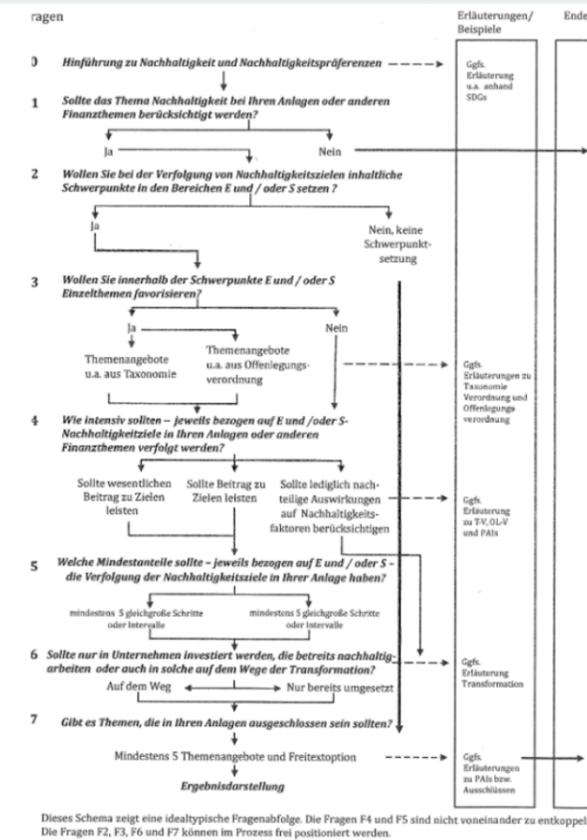
Seit dem 2.8.22 müssen alle Versicherungsvermittler und -makler den Kunden fragen, ob Nachhaltigkeitsaspekte beim Abschluss eines Altersvorsorgeprodukts wichtig ist oder nicht. Dabei gab es verschiedene Empfehlungen von Seiten der EIOPA, die nicht immer praxisnah wirkten. Auf alle Fälle soll der Kunde offen gefragt werden, ob Nachhaltigkeit für ihn wichtig ist und wenn ja, ob er eher nur allgemein nachhaltig,

streng ökologisch nachhaltig investieren möchte, oder nur Ausschlusskriterien berücksichtigt werden sollen.

Eine gute Anleitung hierfür gibt der DIN-Fragebogen. Der DIN-Fragebogen wurde gemäß den Anforderungen der Offenlegungs- und Taxonomie Verordnung konzipiert. Hierbei muss gefragt werden, ob generell nachhaltig investiert werden soll oder nicht. Ferner wird der Kunde befragt, ob er Schwerpunkte setzen möchte und wenn ja, wie hoch die Mindestanteile sein sollen. Auch muss er bestimmen, ob er Investitionen in Unternehmen akzeptiert, die sich erst im Transformationsprozess befinden. Zum Schluss kann der Kunde noch Ausschlüsse bestimmen (darunter zwingend Atom- und Gaskraft). Die einzelnen Schritte sind in den folgenden Abbildungen beschrieben.

ABB. 13: ESG-ABFRAGE: DIE LOGIK

QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT



Dieser Prozess stellt die Verbindung zwischen Anforderungen aus der Offenlegungs- und der Taxonomie Verordnung dar. Gemäß Offenlegungsverordnung wird die Produktauswahl mindestens mit einer überprüften Artikel 8-Einschätzung belegt. Bei einer gewünschten Berücksichtigung der Taxonomie Verordnung werden dem Kunden überprüfte Artikel 9-Fonds unterbreitet. Die Zuordnung der entsprechenden Produkte zu den geäußerten Präferenzen des Kunden setzt eine Überprüfung voraus. Mehr als die Hälfte aller vertriebenen Fonds in der EU behaupten inzwischen nachhaltig zu sein. Diese Selbstauskünfte können ungeprüft zu Haftungsansprüchen und vor allem zur Reputationsrisiken beim Versicherer führen.

Beunruhigend sind Berichte aus dem Markt (unter anderem laut einer Umfrage des Verbandes der Versicherungskaufleute), dass drei Viertel der Vermittler die gesetzlichen Anforderungen gar nicht umsetzen. Sie fragen den Kunden überhaupt nicht. Anscheinend gibt es einen gewissen Widerstand. Hier sollten die Versicherer unbedingt Überzeugungsarbeit leisten. Denn die Finanzwirtschaft ist der beste Hebel, mit dem man die Realwirtschaft wirklich zu einem kurzfristigen Umdenken bewegen kann. Wer Nachhaltigkeit auf die leichte Schulter nimmt, sollte dann auch mit höheren Kosten bei der Kapitalbeschaffung oder beim Einkauf von Versicherungsschutz bestraft werden. Diejenigen, die sich stark bemühen, sollten belohnt werden.

ABB. 14: FRAGEN 1 UND 2: GRUNDSÄTZLICHES  
 QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

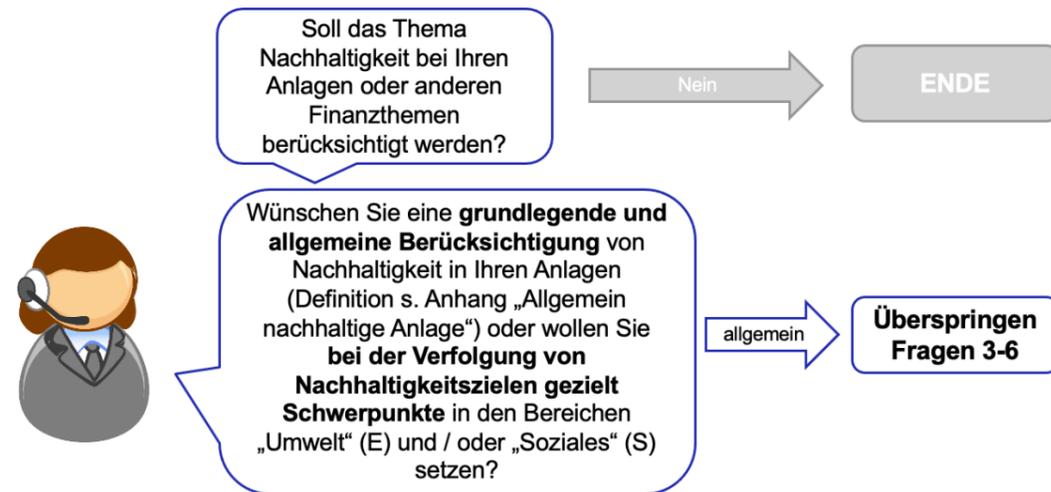


ABB. 15: FRAGE 3: INTENSITÄT UND „HÄRTEGRAD“  
 QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

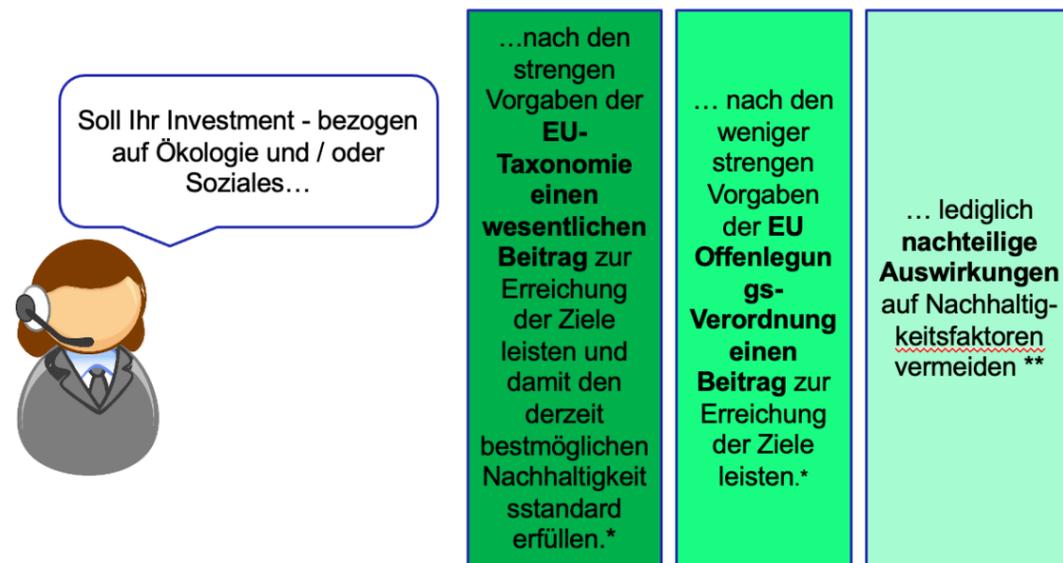


ABB. 16: FRAGE 4:MINDESTANTEILE  
 QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

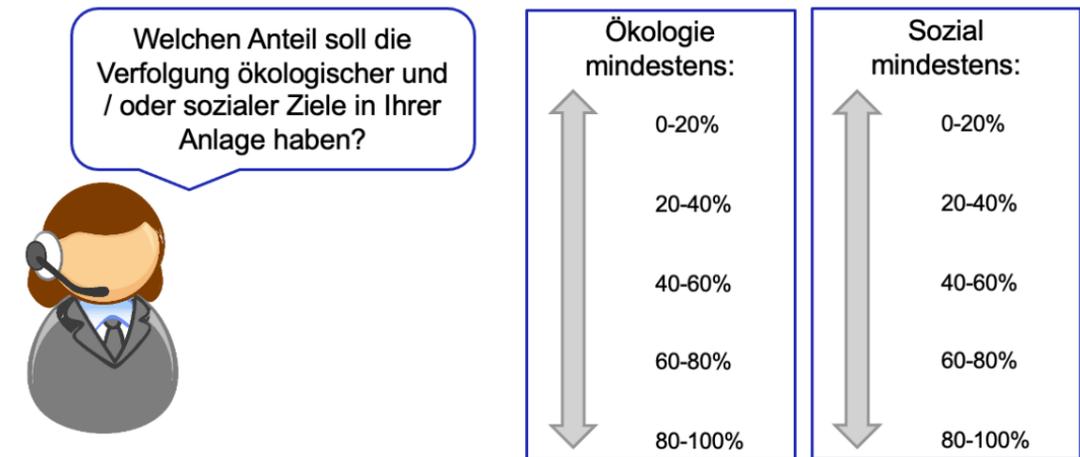


ABB. 17: FRAGE 5: EINZELTHEMEN  
 QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

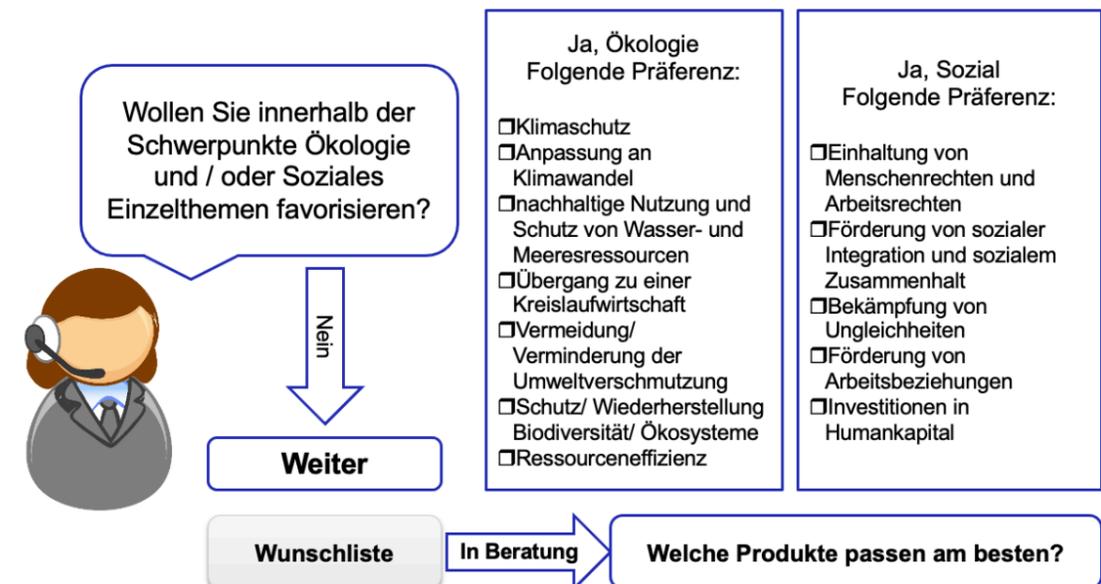


ABB. 18: FRAGEN 6 UND 7: TRANSFORMATION UND AUSSCHLÜSSE  
 QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

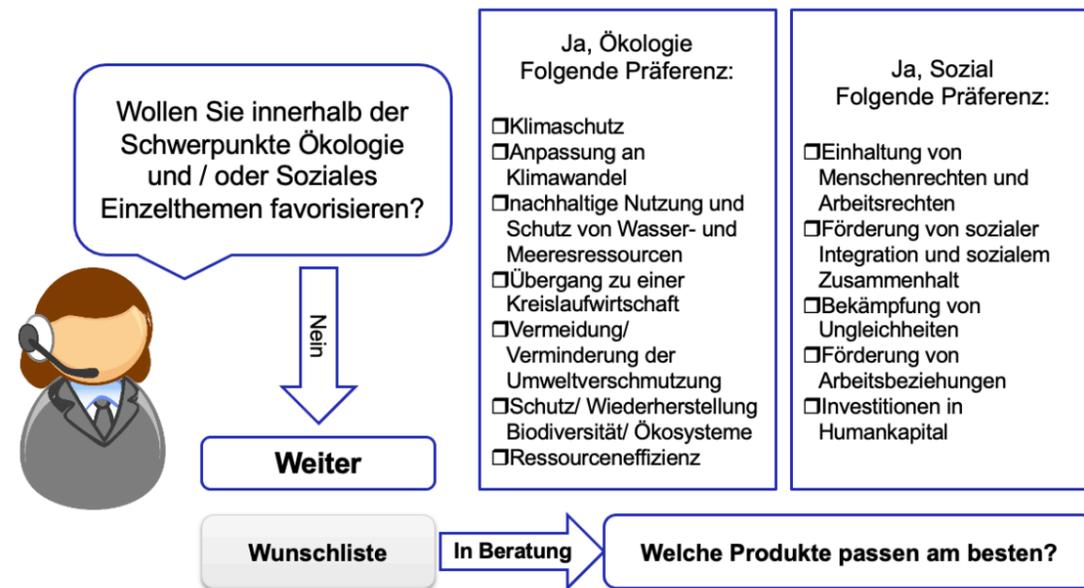


ABB. 19: DARSTELLUNG DER PRODUKTAUSWAHL (BEISPIEL)  
 QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

Produkte – Seite 155/161

**die Bayerische Pangaea Life Invest**  
 Strategie: Individuell

Fonds	
Bezeichnung	ISIN
Pangaea Life Blue Energy	LU1675428244
Pangaea Life Blue Living	LU2352586924

ABB. 20: DARSTELLUNG DER PRODUKTAUSWAHL (BEISPIEL)  
 QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

Produkte – Seite 1/161

**ESG-Profiler**  
 Der Check zur Nachhaltigkeit

**83 Tarife von 3 Anbietern**  
 Diese Produkte wurden aufgrund ihrer Angaben zur Nachhaltigkeit gefunden.

**AXA ALVF1 Fonds-Rente**  
 Strategie: Individuell

Fonds	
Bezeichnung	ISIN
AB SICAV I - Sustainable Global Thematic Portfolio I EUR	LU0252216998
Nordea 1 - Global Climate and Environment Fund BI-EUR	LU0348927095
AXA WF - Framlington Sustainable Europe I (thes.) EUR	LU0369656369
JPM Emerging Markets Equity C	LU0622042536
Fidelity Funds - Sustainable Asia Equity Fund Y Acc (EUR)	LU0680599541
AXA WF Global Factors - Sustainable Equity I EUR	LU0943665348

**Auswege aus dem Dilemma**

Die Lebensversicherer, die jetzt in niedrige Zinsen eingelockt sind, sollten alles daransetzen, bankenähnliche Alternativprodukte mit in die Palette aufzunehmen, um Storni zu vermeiden und auslaufende Gelder zu halten.

Die jährlichen Ablaufleistungen betragen über 40 Mrd. €. Die Wiederanlagequote dürfte dabei im Branchendurchschnitt jedoch nicht wesentlich über 10-20 % hinausgehen.

Bislang hatten Einmalbeiträge im Neugeschäft (in 2020 37 Mrd. €) einen nennenswerten Beitrag zum Erhalt des Geschäftsvolumens der Lebensversicherer beigetragen. Aufgrund des deutlichen Zins- und Inflationsanstiegs ist davon auszugehen, dass es schwer sein wird, dieses Einmalbeitragsgeschäft auf dem bisherigen Niveau fortschreiben zu können.

Mit geeigneten Produktlösungen einschließlich Nachhaltigkeitskonzept könnte man hier diese Kunden überzeugen, zu bleiben.

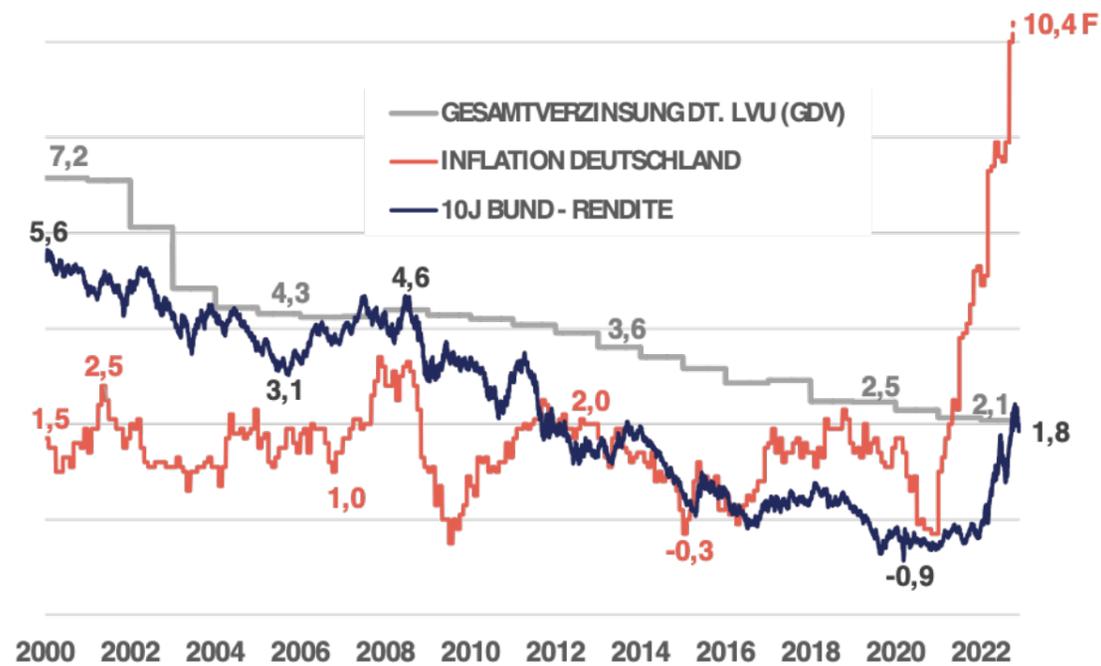
## Gastbeitrag: Sicherung des Neugeschäfts - Produktdesign wichtiger denn je

Die Inflation explodiert auf ungeahnte Höhen, infolgedessen steigen die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen innerhalb kürzester Zeit auf den Stand von 2013. Ein Szenario, dass die derzeit aktiv im Berufsleben stehenden Entscheidungsträger im Versicherungssektor in dieser Dimension noch nicht erlebt haben.

Diese völlig neue Ausgangslage verlangt den Vorständen der Lebensversicherer einiges ab. Die Auswirkungen des Zinsanstiegs im Portfolio müssen entsprechend gemanagt werden. Den Entspannungen bei Solvency II und den ZZR-Zuführungen stehen stille Lasten in der HGB-Bilanz sowie das Risiko eines starken Rückgangs des Neugeschäfts gegenüber.

### KAPITALMARKTUMFELD - CHANCE UND HERAUSFORDERND ZUGLEICH

QUELLE: BLOOMBERG, GDV - ANGABEN IN % - „F“: FORECAST



DIE ZAHLENANGABEN IN BEZUG AUF DIE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT UND/ODER DIE SIMULIERTE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT BEZIEHEN SICH AUF ZEITRÄUME IN DER VERGANGENHEIT UND SIND KEIN VERLÄSSLICHER HINWEIS AUF ZUKÜNFTIGE ERGEBNISSE. DIES GILT AUCH FÜR MARKTDATEN AUS DER VERGANGENHEIT.

### Das Neugeschäft in der Rentenversicherung erfordert die volle Aufmerksamkeit

Während die stillen Lasten unter HGB im Allgemeinen keine schlaflosen Nächte verursachen - die Bestände werden üblicherweise bis zur Fälligkeit gehalten - erfordern die Auswirkungen auf das Neugeschäft in der Rentenversicherung die volle Aufmerksamkeit.

Neben einer grundlegenden Bestandsaufnahme zu Stärken, Schwächen sowie vertriebskanalspezifischer Besonderheiten des jeweiligen Unternehmens ist die aktuelle Produktstrategie kritisch zu hinterfragen. Denn nicht jede Produktentscheidung, die noch im Null-Zins-Umfeld richtig und erfolgreich war, lässt sich auf die neuen Gegebenheiten übertragen. Wichtige Fragen sind dabei zu beantworten, wie unter anderem: „Inwiefern sind die derzeit angebotenen Produkte in der Lage, die Bedarfe der Vorsorgesparenden im aktuellen Zins- und Inflationsumfeld zu bedienen?“, „Welche Argumente überzeugen dabei im Vertrieb?“. Der Vertrieb wird bereits ein Lied davon singen können, wie schwer es ist, in einem Hochinflationsumfeld gute Argumente für ein klassisches oder ein herkömmliches hybrides Vorsorgeprodukt zu finden. Das gilt sowohl für die Anspar- als auch für die Rentenphase.

Natürlich mag mancher Leser aus der Versicherungsbranche nun versucht sein, sich darauf zu berufen, dass die eigenen Produkte und deren Hochrechnungen keinesfalls schlechtere Werte ausweisen als noch im letzten Jahr. Das mag natürlich stimmen. Denn nicht das Versicherungsprodukt wird kurzfristig schlechter, sondern die Produkte der Branchenwettbewerber, vornehmlich von Banken, werden signifikant attraktiver. Und dieser Umstand dürfte das Neugeschäft auf absehbare Zeit stark belasten, wenn nicht zeitnah wettbewerbskonforme Alternativen entwickelt und eingeführt werden.

### Es wird dauern, bis sich der Zinsanstieg in steigenden Überschüssen widerspiegelt

In der Ansparphase dominieren moderne klassische und hybride Produkte den Markt. Bis Ende letzten Jahres war die Verzinsung des Sicherungsvermögens deutlich attraktiver als alternative Bankprodukte. Das Sicherungsvermögen konnte seine Stärken durch seine Ausgleichsfunktion bei den rückläufigen Zinsen der letzten Jahre sehr gut im Wettbewerb

ausspielen. Dieser Effekt kehrt sich nun jedoch um. Es wird folglich noch einige Zeit dauern, bis sich der Zinsanstieg in steigenden Überschüssen widerspiegelt. Je stärker das Neugeschäft einbricht, umso länger wird sich dieser Nachholeffekt verzögern.

Bei Hybridprodukten ist die Lage ähnlich. Der Anteil im Sicherungsvermögen war bislang ein im Wettbewerbsvergleich attraktiver Zinsträger. Das hat sich nun grundlegend gedreht. Man wird nicht umhinkommen, im Interesse einer langfristig attraktiven Wertentwicklung des Produkts zu überlegen, ob der Anteil im Sicherungsvermögen noch weiter gesenkt werden kann. In der Konsequenz dürften bisherige endfällige Garantieniveaus bei herkömmlichen Hybridprodukten nicht mehr haltbar sein und sinken. Das läuft diametral entgegen der Entwicklung bei anderen Produktlösungen außerhalb des Sicherungsvermögens. Produkte mit externer Sicherung erreichen, je nach Laufzeit, mittlerweile wieder Garantieniveaus von 100 % oder mehr. Traditionellen Hybridprodukten droht im Vergleich zu Bankprodukten unter seriösen Hochrechnungsbedingungen ein Verlust der Wettbewerbsfähigkeit. Das gilt gleichermaßen für 2- oder 3-Topf-Hybride, wie auch für Indexprodukte, deren Indexpartizipation aus den Überschüssen des Sicherungsvermögens finanziert wird.

### Die Maßnahmen zu Sicherung des Neugeschäfts müssen kurzfristig greifen

Sind weitere Garantieabsenkungen bei den derzeit im Vertrieb befindlichen Produkten vertriebslich durchsetzbar, wenn zeitgleich Banken Einlagenprodukte mit attraktiven Zinsen und 100% Rückzahlung bewerben?

Gerne würde sich bei dieser Frage jeder in der Branche auf die Seite der Optimisten schlagen. Leider zeigt jedoch der lange und steinige Weg von der Bruttobeitragsgarantie von 100% hin zu Werten um 80%, wie schwierig dieses Unterfangen ist.

So viel Zeit bleibt der Branche dieses Mal leider nicht, wenn man dem Einbruch des Neugeschäfts entgegenzutreten möchte, um die eigene Relevanz im Vorsorgegeschäft sicherzustellen. Daher müssen die Maßnahmen zur Sicherung des Neugeschäfts kurzfristig greifen.

### Wie sieht ein kurzfristig verfügbares und wettbewerbsfähiges Vorsorgeprodukt aus?

Ein kurzfristig verfügbares Vorsorgeprodukt sollte

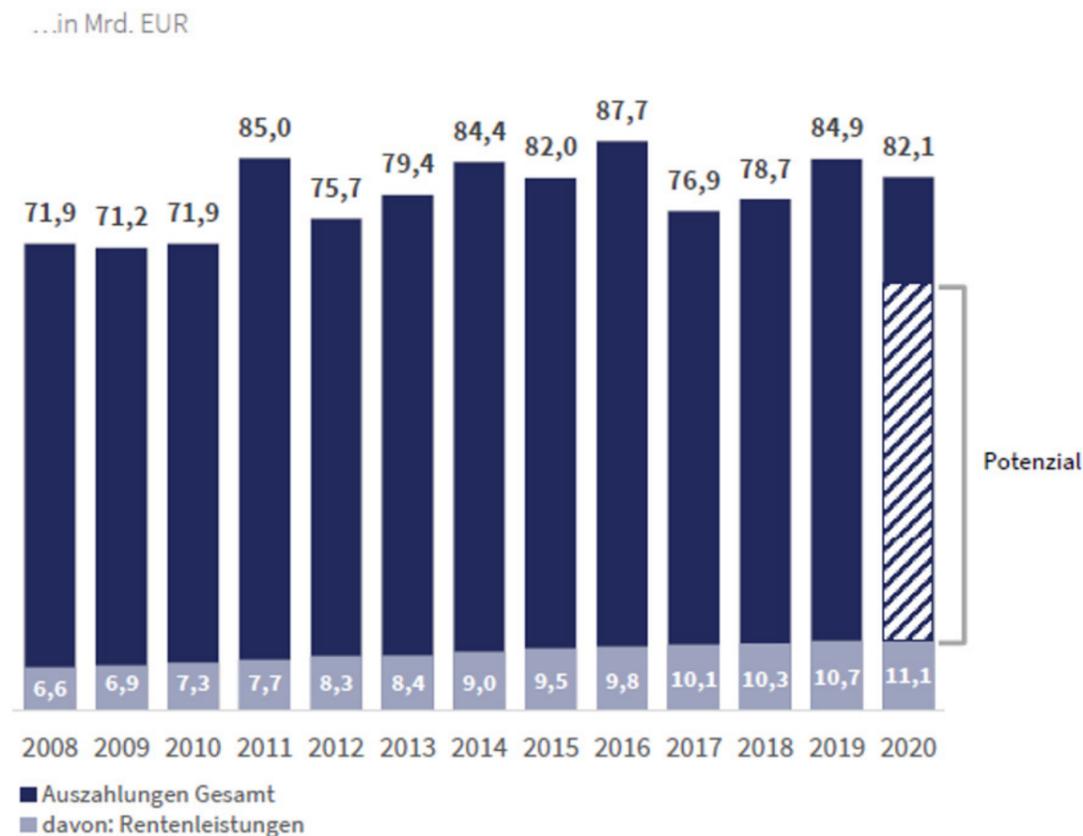
- im Markt bekannt und
- bei Kunden und Vermittlern bereits akzeptiert ist,

wodurch sich die Einführungsdauer verkürzen lässt. Es sollte zudem Sicherheit und eine attraktive Partizipation an einer Anlagestrategie, einem Index oder den bisherigen Blockbuster-Fonds des Unternehmens liefern.

All das lässt sich ideal mit Garantieprodukten mit externer Sicherung, so genannte Tranchenprodukte, darstellen. Sie kombinieren Sicherheit und Partizipation an einer Anlagestrategie. Die jüngst gestiegenen Kapitalmarktzinsen bieten sehr attraktive Konditionen für diese Produktart, wodurch Garantieniveaus von 100% oder mehr darstellbar sind. Tranchenprodukte lassen sich sehr individuell auf die jeweilige Ausgangssituation des Versicherers und dessen Vertriebskanals maßschneidern. Eine schier unendliche Kombinationsmöglichkeit von unterschiedlichen Anlagestrategien, Assetklassen, Laufzeiten und Auszahlungsprofilen erlaubt die zuverlässige Abgrenzung

### LEISTUNGEN DEUTSCHER VERSICHERER UND WIEDERANLAGEPOTENZIAL

QUELLE: GDV, SOCIETE GENERALE (POTENZIALBERECHNUNG)



DIE ZAHLENGABEN IN BEZUG AUF DIE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT UND/ODER DIE SIMULIERTE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT BEZIEHEN SICH AUF ZEITRÄUME IN DER VERGANGENHEIT UND SIND KEIN VERLÄSSLICHER HINWEIS AUF ZUKÜNFTIGE ERGEBNISSE. DIES GILT AUCH FÜR MARKTDATEN AUS DER VERGANGENHEIT.

zum Wettbewerb, selbst wenn in Kürze viele Versicherer Tranchenprodukte in den Vertrieb aufnehmen. Das Format lässt sich zudem in Abhängigkeit vom angestrebten Zielvolumen und der strategischen Ausrichtung flexibel wählen. Eine Bankanleihe bzw. ein Zertifikat ist die gängigste und effizienteste Variante für eine schnelle Produkteinführung. Darüber hinaus sind weitere Formate möglich. Bei ausreichender Vertriebskraft lässt sich auch ein maßgeschneiderter UCITS-Fonds auflegen. Das Fondsformat ist insbesondere für Versicherer interessant, die bereits sehr erfolgreich im Vertrieb von Fondspolice sind.

Eine Besicherung ist selbstverständlich in allen Varianten möglich.

### Der entscheidende Wettbewerber in der Rentenphase sind die Banken

In der Entsparrphase sollten die Versicherer eigentlich ihre einzigartigen Vorteile aus dem Kollektiv, die lebenslange Renten und die Ausgleichsfunktion mittels klassischer Sofortrente voll ausspielen können. Leider gelang dies, trotz der vorteilhaften Ertragsanteilbesteuerung, bereits in der Niedrigzinsphase nicht. Wiederanlagequoten von unter 15% sind leider keine Seltenheit.

Im Normalfall fließt das Geld zu Banken, wo es entweder zur Kredittilgung verwendet wird, auf dem Girokonto oder Sparbuch landet oder in Wertpapiere angelegt wird. Diese Gelder werden bei stagnierendem Neugeschäft schmerzlich im Bestand vermisst. Durch die gestiegenen Zinsen ist mit einem weiteren Rückgang der Wiederanlage- und Verrentungsquoten zu rechnen.

### Hybride Modelle in der Entsparrphase mit bedeutenden Schwächen

Hybride Entsparprodukte werden meist als statische oder dynamische Hybridprodukte unter Einbindung des Sicherungsvermögens angeboten. Diese Produkte unterliegen denselben Herausforderungen, wie in der Ansparphase. Dazu gesellen sich in der Entsparrphase jedoch noch weitere Probleme.

Bei statischen Hybriden können die erworbenen Fondsanteile bei entsprechend schlechter Performance vorzeitig aufgezehrt werden (Shortfall-Risiko), dann bleibt entweder nur eine zusätzliche Entnahme aus dem Sicherungsvermögen, um den Einkommensausfall auszugleichen. Dadurch sinkt die ursprünglich errechnete Rente aus dem Sicherungsvermögen. Oder man kann den Einnahmerückgang durch anderweitige Mittel kompensieren. Beides ist als Plan-B nur bedingt geeignet.

Dynamische Hybride wiederum bergen durch den dynamischen Umschichtungsalgorithmus ein Cash-Lock-Risiko. Speziell bei der Einmalanlage wird so dem Anlagezeitpunkt eine deutlich höhere Bedeutung zu Teil. Das ist den Versicherten jedoch beim Eintritt in die Rentenphase deutlich schwerer zu vermitteln.

### SG WUNSCHRENTE und SG ENTNAHMEPLAN - eine überzeugende Antwort

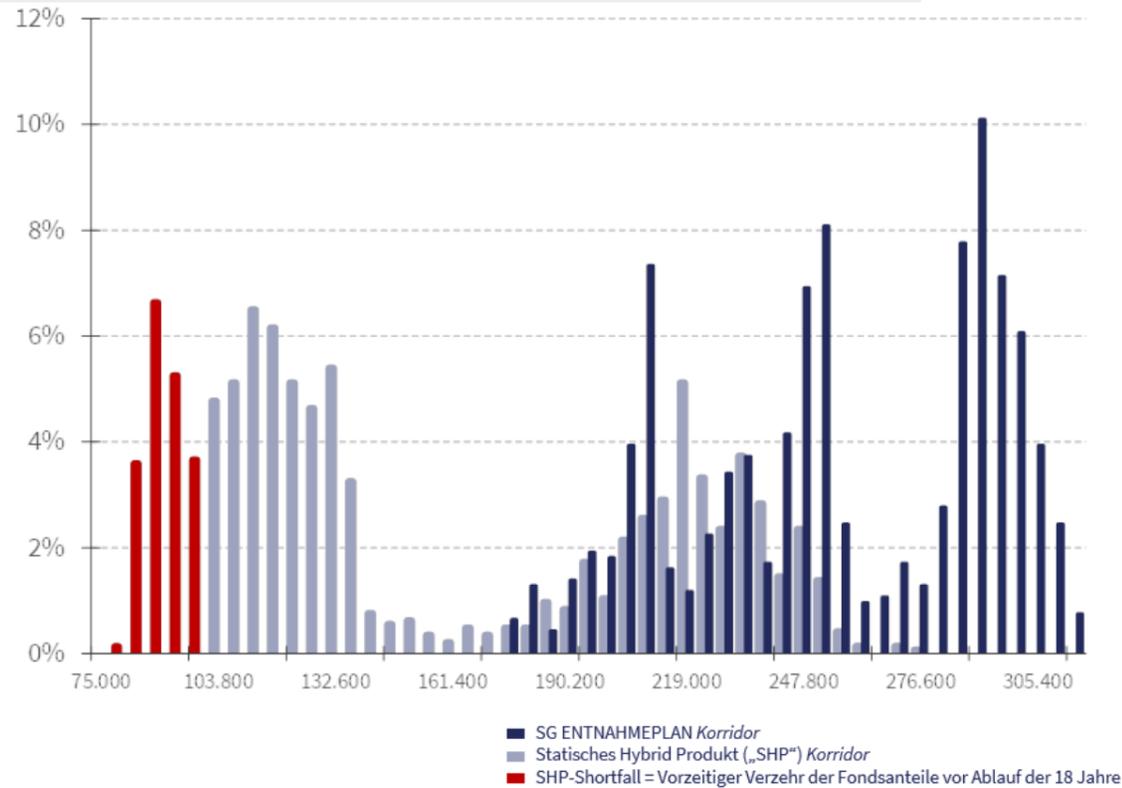
Eine Lösung, die hierfür eine einfache und überzeugende Antwort liefert, ist die SG WUNSCHRENTE mit dem SG ENTNAHMEPLAN. Die SG WUNSCHRENTE bietet

- Garantierte, in Abstimmung mit dem Versicherer definierbare, regelmäßige Auszahlungen

- Partizipation an einer auf die vertrieblichen Bedürfnisse zugeschnittenen Anlagestrategie
- Lebenslange Rente

Analysen zeigen im Vergleich zu statischen Hybridlösungen eine deutliche Verbesserung der Verteilung der Auszahlungsergebnisse in unterschiedlichsten Marktszenarien.

**AUSZAHLUNGSVERTEILUNG ZZGL. RESTGUTHABEN ZUR VERRENTUNG**  
 QUELLE: SOCIETE GENERALE; ANGABEN IN EURO; EINMALANLAGEBETRAG 100.000 EURO;  
 BASIS TÄGLICH ROLLIERENDE 18-JAHRES-ZEITRÄUME VON 2001 BIS 2022\*



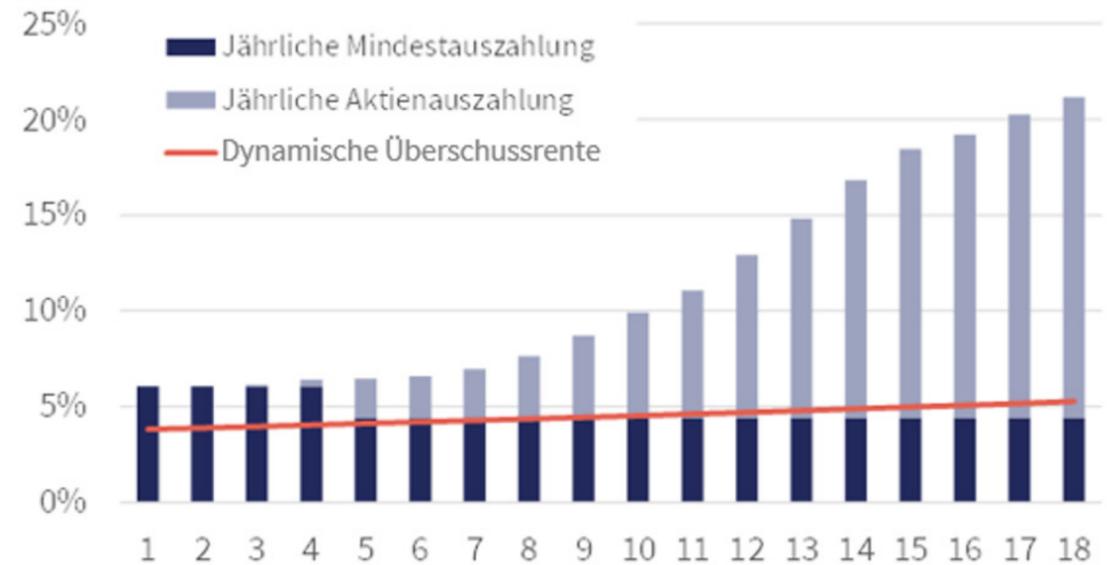
DIE ZAHLENGABEN IN BEZUG AUF DIE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT UND/ODER DIE SIMULIERTE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT BEZIEHEN SICH AUF ZEITRÄUME IN DER VERGANGENHEIT UND SIND KEIN VERLÄSSLICHER HINWEIS AUF ZUKÜNFTIGE ERGEBNISSE. DIES GILT AUCH FÜR MARKTDATEN AUS DER VERGANGENHEIT.  
 \*VERWALTUNGS- UND VERTRIEBSKOSTEN UNBERÜCKSICHTIGT

Die SG WUNSCHRENTE nutzt das aktuelle, deutlich attraktivere Zinsniveau und erlaubt Versicherern, die jeweiligen unternehmensspezifischen Stärken voll einzubringen. Das Produkt wurde entwickelt, um die Versicherer bei der Verbesserung der Wiederanlagequote und der Sicherung des Neugeschäfts mit Einmalbeiträgen außerhalb des Sicherungsvermögens zu unterstützen. Es bietet garantierte regelmäßige Auszahlungen, die deutlich über den derzeitigen Möglichkeiten klassischer Sofortrenten liegen. Ein Wettbewerbsvorteil innerhalb der Branche und gegenüber Banken ist vorprogrammiert.

Der wichtigste Baustein der SG WUNSCHRENTE ist der SG ENTNAHMEPLAN. Er liefert in der Entnahmephase attraktive regelmäßige Auszahlungen einschließlich einer Beteiligung an den Kapitalmärkten.

Die Mindestauszahlungen können dabei so kalibriert werden, dass die ersten Auszahlungen auf oder über einer sofort beginnenden Rente liegen. Damit sollte auch die Aufmerksamkeit im Vertrieb gesichert sein. Für weitere Fragen und Details stehen die Spezialisten der Societe Generale gerne zur Verfügung.

**HISTORISCHE AUSZAHLUNGEN DES SG ENTNAHMEPLANS**  
 QUELLE: SOCIETE GENERALE; DURCHSCHN. HISTORISCHE AUSZAHLUNGEN ÜBER 18 JAHRE INKL. AKTIENPERFORMANCE; BASIS TÄGLICH ROLLIERENDE 18-JAHRES-ZEITRÄUME VON 2001 BIS 2022\*



DIE ZAHLENGABEN IN BEZUG AUF DIE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT UND/ODER DIE SIMULIERTE WERTENTWICKLUNG IN DER VERGANGENHEIT BEZIEHEN SICH AUF ZEITRÄUME IN DER VERGANGENHEIT UND SIND KEIN VERLÄSSLICHER HINWEIS AUF ZUKÜNFTIGE ERGEBNISSE. DIES GILT AUCH FÜR MARKTDATEN AUS DER VERGANGENHEIT.  
 \*VERWALTUNGS- UND VERTRIEBSKOSTEN UNBERÜCKSICHTIGT; DYNAMISCHE ÜBERSCHUSSRENTE GEM. AKTUELLEN TARIFEN EINES DEUTSCHEN LEBENSVERSICHERERS

Dieser Gastbeitrag wurde verfasst von Robert Schmiederer. Robert Schmiederer ist seit 2019 als Director im Team Cross-Asset Solutions bei der Société Générale und betreut Lebensversicherungen im Bereich kapitalmarktgebundene Vorsorgeprodukte. Zuvor war er über viele Jahre bei anderen

renommierten Banken im Sales und in der Produktentwicklung tätig. Seine Begeisterung für die Altersvorsorge entwickelte er während seiner Zeit bei einem globalen Versicherungskonzern.

## Schlussfolgerung

Die Stillen Reserven sind 2001 das zweite Mal verschwunden. Nur liegt es diesmal an den festverzinslichen Papieren und nicht wie in 2001 an den hohen Aktienbeständen. Diese sind derzeit zu niedrig, um Inflationsrisiken ausgleichen zu können. Von daher müssen die Versicherer versuchen, durch eine überzeugende Nachhaltigkeitsstrategie und bankenähnlichen Lösungen die Kunden zu halten. Sonst drohen Liquiditätsengpässe.

Eine Vertrauenskrise wie in 2001 und 2003 halten wir dagegen für unwahrscheinlich.

*Ihr  
Carsten Zielke*



# Impressum

## HERAUSGEBER

Dr. Carsten Zielke  
Zielke Research Consult GmbH  
Promenade 9  
52076 Aachen

## AUTOREN

Dr. Carsten Zielke (CEO Zielke Research Consult)  
Robert Schmiederer (Société Générale)

## REDAKTIONSSCHLUSS

01. Dezember 2022

## BILDQUELLEN

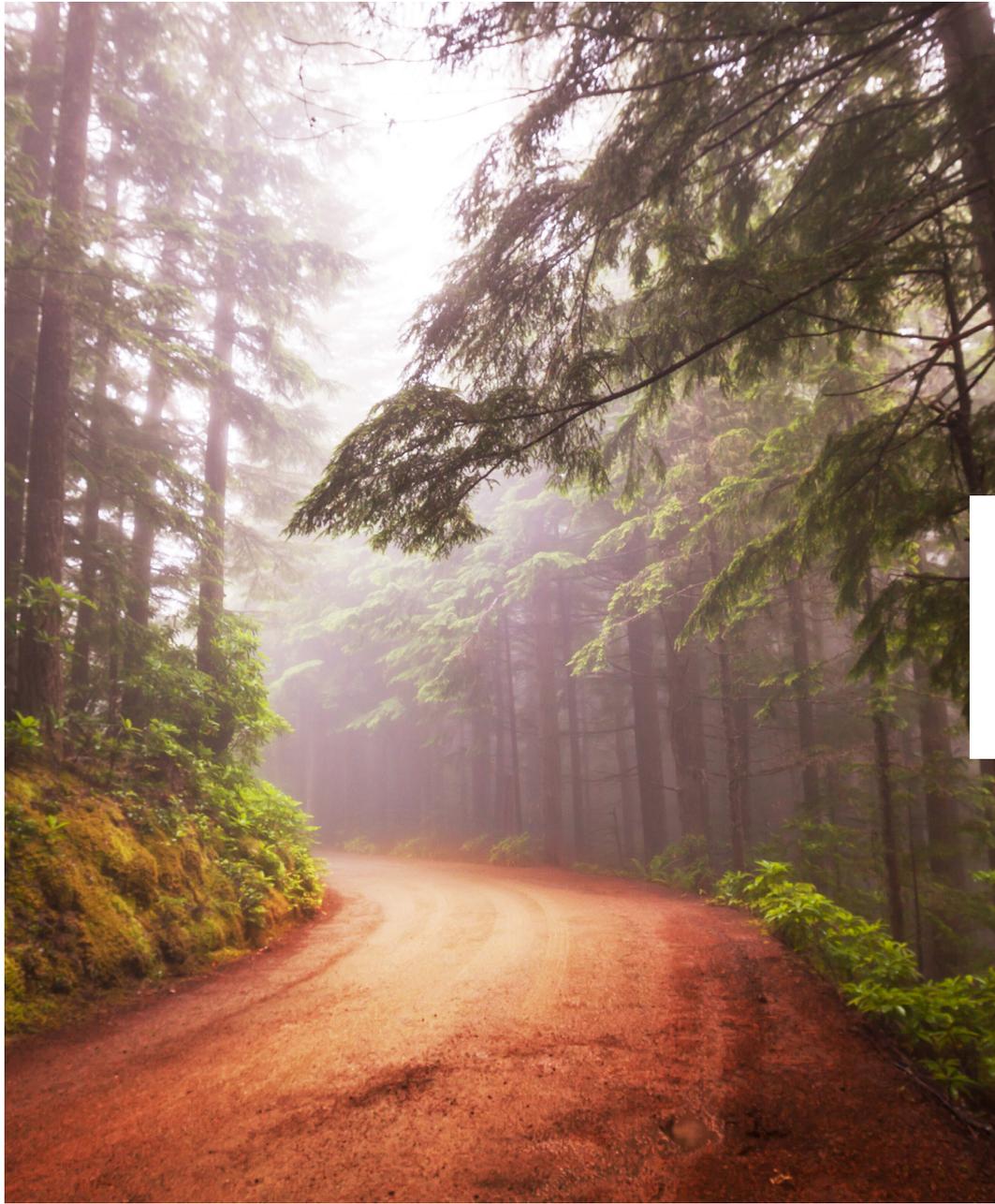
Elements Envato

# Besondere Hinweise

Dieses Druckwerk darf ohne die schriftliche Zustimmung der Zielke Research Consult GmbH weder ganz noch in Teilen verändert oder vervielfältigt werden. Die enthaltenen Daten und Angaben entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Drucklegung. Alle Angaben wurden mit großer Sorgfalt zusammengestellt. Gleichwohl übernimmt die Zielke Research Consult GmbH keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Angemessenheit der Daten und Angaben.

Alle Meinungsäußerungen geben die Einschätzung des jeweiligen Verfassers wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Soweit in diesem Druckwerk Hinweise auf Internetseiten Dritter enthalten sind, unterliegen diese Webseiten der Haftung der jeweiligen Betreiber. Zielke Research Consult GmbH hat keinerlei Einfluss auf die aktuelle und zukünftige Gestaltung und auf die Inhalte der genannten Seiten. Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung/Verteilung dieses Druckwerks entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Zielke Research Consult GmbH keine Haftung.

Soweit Anlageinstrumente im Druckwerk genannt werden, sind diese Beispiele für die jeweils von ihnen repräsentierte Produktgattung. Die Angaben im Druckwerk stellen allein keine Empfehlung oder Rat dar. Die dargestellten Sachverhalte dienen ausschließlich der generellen Erläuterung und lassen keine Aussagen über zukünftige Verluste oder Gewinne zu. Vor Abschluss eines Anlagegeschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung durch den jeweiligen Kunden bzw. Fachbetreuer des Lesers notwendig.



zielke

research  
consult

