

Deutsche Lebensversicherer

Das Geld wird knapper



zielke

research
consult





DR. CARSTEN ZIELKE
 GESCHÄFTSFÜHRER
 ZIELKE RESEARCH CONSULT

VORWORT

Selten haben Solvenzbilanzen und Handelsbilanzen ein so unterschiedliches Bild zur Situation der deutschen Lebensversicherer gezeichnet. Während die Solvenz blendend aussieht, bereiten hohe stille Lasten auf der Aktivseite einige Liquiditätssorgen. Der Anstieg der Zinsen hat nun die Versicherer begünstigt, die sich durch Solvency II nicht zu einem übertriebenen Anpassen der Kapitalanlagen an die Vertragsdauer der Kunden (dem sog. Asset-Liability-Matching) haben verleiten lassen.

Für den Kunden bedeutet das, dass er schauen muss, ob sein Versicherer in der Lage sein wird, ihm auf absehbare Zeit einen gewissen Inflationsausgleich

bieten zu können. Für die Versicherer hingegen stellt dies die Herausforderung dar, alternative Auszahlungspläne mit bankähnlichen Konditionen zu bieten.

Erstmalig haben wir in unserer Solvenzbetrachtung eine Gesamtbewertung inkl. Berücksichtigung von Transparenz und Solvencyposition vorgenommen. Dies soll dem Leser ein Gefühl geben, wie wir die Gesamtsituation und den Umgang mit Informationen beurteilen.

Wir wünschen viel Spaß beim Lesen.

*Ihr
 Carsten Zielke*



Was für eine Wende

War jahrelang der Niedrigzins die Hauptsorge der deutschen Lebensversicherer, die über Kundenzulauf nicht klagen konnten, da ja die Neukunden noch den höheren Zins nutzen wollten, ist seit 2022 jetzt das Gegenteil der Fall. Für Neuanlagen bekommt man bei einer Bank jetzt mehr Zinsen als bei der Anlage in einen Lebensversicherungsvertrag. Natürlich sind beide Produkte nicht vergleichbar. Beim Lebensversicherungsvertrag gibt es ja zur Kapitalanlage einen

Versicherungsschutz. Trotzdem sind die Verkaufsargumente natürlich geschmälert, wenn nicht wenigstens die Inflation ausgeglichen wird.

In unserer jährlichen Betrachtung der Solvenzsituation ergibt sich jetzt ebenfalls ein ganz neues Bild. Die Solvenz der deutschen Lebensversicherer hat sich im Vergleich zu 2021 deutlich verbessert. Der kräftige Zinsanstieg lässt den

ABB. 1: SOLVENCY-QUOTE 2021-22

QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

	Solvency II Quote (ohne ÜF)			Reine Solvenzquote			Ausgewiesene Solvenzquote		
	2021	2022	In Punkten	2021	2022	In Punkten	2021	2022	In Punkten
Durchschnitt	171,03	271,75	100,72	264,78	390,04	125,26	458,05	601,43	143,38
Min	-72,00	0,54		20,00	71,43		107,00	160,26	
Max	699,00	820,49		786,00	820,49		1125,00	1416,00	
Median	156,00	261,42		239,00	362,56		409,00	563,00	

ÜF Überfonds, <100 Reiner Solvenzquote 2021 9,5%, <100 Reiner Solvenzquote 2022 1,2%

Im Jahr 2022 verbesserten sich die Solvabilitätsniveaus signifikant. Der Durchschnittswert von Solvabilität II stieg von 171,03 auf 271,75 Punkte, die Reine Solvenzquote von 264,78 auf 390,04 Punkte, und die ausgewiesene Solvenz erreichte 609,43 Punkte, verglichen mit 458,05. Dennoch blieb eine breite Spanne von 0,54 bis 820,49 Punkten bestehen, was auf vielfältige finanzielle Gesundheitszustände hinweist. Diese Trends zeigen insgesamt eine verbesserte Solvenz bei den 77 Versicherungen, aber auch erhebliche Variationen

Barwert der Passivseite stärker sinken als der Wertverfall des festverzinslichen Anlagepapiere auf der Aktivseite darstellt, da die Vertragslaufzeiten länger sind als die Duration der gezeichneten Wertpapiere. Soll heißen, dass die Versicherer (zum Glück) nicht die gleiche Laufzeit für die Kapitalanlagen gewählt haben, wie es die Vertragslaufzeiten suggeriert haben. Da Deutschland die längsten Laufzeiten in der Welt ausweisen (bis zum Tod), ist es auch quasi unmöglich. Wenn der Zins sinkt, wirkt sich diese Situation belastend auf die Solvenzquote aus. Im gegenteiligen Fall ist es entlastend. In einer solchen Situation befinden wir uns Ende 2022.

Die durchschnittliche ausgewiesene Solvenzquote verbesserte sich von 458% in 2021 auf 601% in 2022. Die reine Quote (ohne

Übergangsmaßnahmen, nicht eingezahltem Eigenkapital und Volatilitätsanpassung) erhöht sich immerhin von 265% auf 390%. Die niedrigste Quote liegt hier bei 71%. Wenn man dann noch die Überschüsse der Versicherten herausrechnet, liegt auch noch die niedrigste Solvenzquote im positiven Bereich, wenn auch nur knapp über Null.

Die Anzahl von Lebensversicherungsunternehmen, die eine reine Quote von unter 100% ausweisen, ist von 8 in 2021 auf 1 in 2022 gesunken (Öffentliche Oldenburger mit 71%).

Wenn man sich nun das Marktrisiko anschaut, dann stellt man hier einen weiteren Rückgang trotz steigender Aktienkurse von 54.6% in 2021 auf 51,0% in 2022 fest. Die Gesellschaften

ABB. 2: MARKTRISIKO 2022

QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

	In %	
	2022	2021
Durchschnitt	50,95	54,65
Min	9,27	4,60
Max	89,13	85,80
Median	48,54	55,50

Im Jahr 2022 sank der Durchschnitt der Renditen auf 50,95%, im Vergleich zu 54,65% im Jahr 2021. Dies zeigt eine generelle Abnahme der Verzinsung. Die Spanne zwischen den niedrigsten und höchsten Renditen nahm ebenfalls zu, wobei die niedrigsten Renditen auf 9,27% stiegen und die höchsten auf 89,13%. Der Median fiel von 55,50% auf 48,54%

Die fünf Versicherungen mit höchsten Kapitalanlage Bewertungen		Die fünf Versicherungen mit niedrigsten Kapitalanlage Bewertungen	
Versicherer	In %	Versicherer	In %
AXA Lebensversicherung	89,13	Die Dortmunder Lebensversicherung	9,27
DEVK Deutsche Eisenbahn Lebensversicherung	87,42	SIGNAL IDUNA Lebensversicherung a.G.	14,60
Deutsche Ärzteversicherung	84,91	Nürnberger Beamten Lebensversicherung	16,07
Bayerische Beamten Lebensversicherung	81,03	Alte Leipziger Lebensversicherung	23,96
R+V Lebensversicherung	80,84	InterRisk Lebensversicherung	24,27

mit dem höchsten Marktrisiko und damit den höchsten Renditechancen sind die AXA, DEVK a.G., Deutsche Ärzte, Bayerische Beamten und die R+V-Versicherung a.G.. So gut wie kein Marktrisiko fahren die Dortmunder, die Signal Iduna,

die Nürnberger Beamten, die Alte Leipziger und die Inter Risk Lebensversicherung. Letztere sind wohl stark in der jetzigen Zinssituation gefangen, da ja kaum Marktrisiken vorliegen.

ABB. 3: STAATSANLEIHENQUOTE

QUELLE: SFCR-BERICHTE, ZIELKE RESEARCH CONSULT

	In %	
	2022	2021
Durchschnitt	22,59	26,69
Min	0,00	0,00
Max	77,31	70,10
Median	23,08	25,70

Die Renditen von Staatsanleihen sanken im Jahr 2022 im Durchschnitt von 26,69% auf 22,59%. Die niedrigsten Renditen blieben bei 0,00%, während die höchsten von 70,10% auf 77,31% stiegen. Der Median ging von 25,70% auf 23,08% zurück. Dies deutet auf eine insgesamt niedrigere Verzinsung hin, aber auch auf höhere Volatilität und unterschiedliche Anleihewerte

Die fünf Versicherungen mit höchsten Staatsanleihenquote Bewertungen		Die fünf Versicherungen mit niedrigsten Staatsanleihenquote Bewertungen	
Versicherer	In %	Versicherer	In %
Süddeutsche Lebensversicherung	77,31	VPV (Vereinte Postversicherung)	0,00
Concordia Lebensversicherung	68,09	Europa Lebensversicherung	0,85
Öffentliche Lebensversicherung Oldenburg	55,25	Entis Lebensversicherung	0,93
LVM (Landwirtschaftlicher Versicherungsverein Münster)	46,95	Continental Lebensversicherung	1,31
Nürnberger Beamten Lebensversicherung	44,79	Deutsche Lebensversicherung	2,66

Ein Blick auf die Staatsanleihenquoten zeigt, wie risikoavers ein Versicherer agiert. Je höher sie ist, desto weniger muss Eigenkapital dagegengestellt werden (Staatsanleihen werden im Solvency II-Modell aus unserer Sicht zu Unrecht als risikolos eingestuft).

Während der Durchschnitt etwas von 26,7% auf 22,6% abgenommen hat, nimmt das Maximum von 70,1% auf 77,3% zu. Diesen Rekord hält die Süddeutsche Lebensversicherung, deren Solvenzquote von 221% (reine) und sage und schreibe 755% ausgewiesen eigentlich nicht aussagekräftig ist. Aber auch die Concordia, die Öffentliche Lebensversicherung Oldenburg, der LVM und die Nürnberger Beamten Leben legen dominant in scheinbar risikolose Papiere an, womit sich fragen lässt, wie eine inflationsausgleichende Rendite zugunsten der Versicherungsnehmer verdient werden soll. Am niedrigsten in Staatsanleihen sind die VPV, die Europa, die Entis, die Continentale und die Deutsche Lebensversicherung in Staatsanleihen investiert.

Wenn man sich die restlichen finanziellen Indikatoren anschaut, fällt auf, dass die Diversifikation etwas zunimmt

(dies ist positiv zu werten, da die Anfälligkeit gegenüber Einzelszenarien reduziert wird) und der Überschussfonds aufgestockt wird. Damit stehen weitere biometrische Risikomittel als Puffer zur Verfügung. Die erwarteten Gewinne aus bereits geschriebenen Prämien (hier in der Darstellung geteilt durch die Eigenmittel) legen leicht zu, wobei bei sechs Gesellschaften (zwölf in 2021) ein Verlust erwartet wird, am meisten bei der Nürnberger Beamten mit -15%.

Ein positiver Punkt ist die weiter verbesserte Transparenz. Sie steigt im Schnitt von 8,09 Punkten in 2021 auf 8,97 in 2022, wobei die maximale Note diesmal nur 17 Punkte ggü. 18 im Vorjahr beträgt. Wir haben hier eine verschärfte Beurteilung vorgenommen: nur wenn ESG-Risiken spezifiziert werden, vergeben wir Punkte und ziehen welche ab, wenn es keine Angaben gibt.

Insgesamt sind bei diesen Angaben Verbesserungen festzustellen, auch wenn einige sich weiterhin weigern, hier Angaben zu machen.

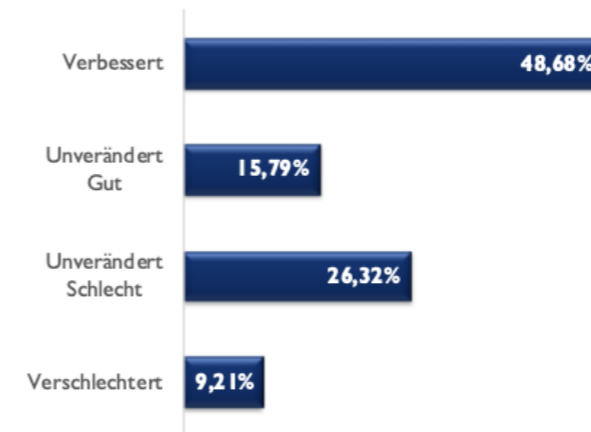
ABB. 4: ÜBERSICHTSTABELLE

QUELLE: BAFIN, ZIELKE RESEARCH CONSULT

	SII Quote							
	Ohne ÜF		Reine		Reine verwässert		Ausgewiesene	
	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021
Durchschnitt	271,75	171,03	390,04	264,78	392,08	268,17	601,43	458,05
Min	0,54	-72,00	71,43	20,00	71,43	9,00	160,26	107,00
Max	820,49	699,00	820,49	786,00	820,49	786,00	1416,00	1125,00
Median	261,42	156,00	362,56	239,00	367,85	241,00	563,00	409,00
	EPIFP/Eigenmittel		Ausgleichsrücklage		Risikomarge		Anteil Überschussfonds	
	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021
	Durchschnitt	15,76	14,72	1704,78	23,42	0,19	1,67	8,94
Min	-15,32	-10,10	-1052,79	-227,10	-43,57	-10,40	0,00	0,00
Max	76,57	88,90	130485,35	787,70	14,18	37,70	268,90	57,70
Median	10,53	8,80	13,60	10,80	0,05	0,40	3,94	3,40
	Marktrisiko/Gesamtrisiko		Staatsanleihenquote		Transparenz		Diversifikation	
	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021
	Durchschnitt	50,95	54,65	22,59	26,69	8,97	8,09	-24,11
Min	9,27	4,60	0,00	0,00	3,00	-3,00	-45,48	-49,80
Max	89,13	85,80	77,31	70,10	17,00	18,00	-0,11	-5,80
Median	48,54	55,50	23,08	25,70	9,00	8,00	-25,13	-23,90

ABB. 5: ESG-RISIKEN

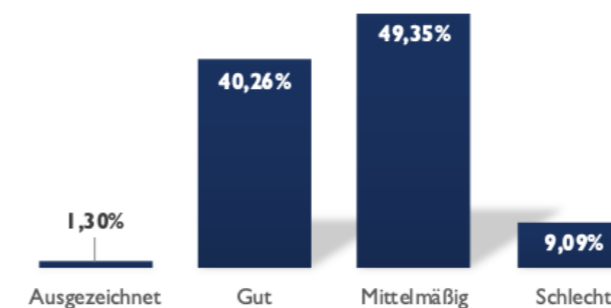
QUELLE: SFCR BERICHTE



In den vorliegenden Daten (77 Versicherungsunternehmen), gibt es, die sich verbessert haben, darunter **Debeka, Sparkasse SV, Signal Iduna**, und weitere während andere sich verschlechtert haben wie **Delta Direkt, LVM, Münchener Verein, WGV, WWK, Lebensversicherung von 1871**, und **uniVersa**. Einige Unternehmen haben ihren guten Status ("unverändert gut") beibehalten, wie **AXA, Baloise, Bayern, HanseMerkur, Helvetia**, und **Zurich**. Auf der anderen Seite haben einige Versicherungsunternehmen ihren schlechten Status ("unverändert schlecht") beibehalten, darunter **Athora, Concordia, Continentale, Europa, Frankfurt Münchener, HUK-Coburg, InterRisk, Sparkassen Sachsen, Stuttgarter, VRK**, und **Württembergische**. Dies spiegelt ihre konstante Leistung in den bewerteten zwei Jahren wider.

ABB. 6: TRANSPARENZ 2022

QUELLE: SFCR BERICHTE



Von den 78 Versicherungsunternehmen in den vorliegenden Daten erhielten **Alte Leipziger** und **Helvetia** eine Bewertung von "Ausgezeichnet". Mehrere Unternehmen, darunter **AXA, Bayern, Baloise, Debeka, Deutsche Ärzteversicherung, Gothaer, HanseMerkur, Zurich**, und weitere, erhielten eine Bewertung von „Gut“. Es ist auch erwähnenswert, dass eine Potenzial zur Verbesserung der Transparenz auch bei **Prisma** erkennbar ist. **Continentale, Europa, HUK-Coburg, Provinzial Nordwest Lebensversicherung, Provinzial Rheinland Lebensversicherung, VRK** (vormals Familienfürsorge) und **Inter** wurden hingegen als "Schlecht" bewertet.

Die Alte Leipziger lässt es sich natürlich nicht nehmen, wieder als die transparenteste Versicherungsgesellschaft aufzutreten mit aussagekräftigen Sensitivitätsangaben. Trotzdem erhalten weniger die Hälfte der Gesellschaften von uns die Note gut oder ausgezeichnet.

HGB-Betrachtung

Mag man sich nun in einem sicheren Hafen wiegen, so ergibt eine Betrachtung auf die Handelsbilanzabschlüsse ein enttäuschendes Bild.

ABB. 7: KAPITALANLAGE BEWERTUNGEN 2022

QUELLE: GDV

	In %
Durchschnitt gewichtet	-8,11
Durchschnitt	-8,54
Max	24,26
Min	-36,09
Median	-9,57

Die Kapitalanlagebewertung von 77 Versicherungen variierte erheblich, mit einem Durchschnittsrückgang von -8,11% und Extremen von -36,09% bis 24,26%, was die Vielfalt der Ergebnisse betont und eine differenzierte Analyse von Anlagestrategien u. Marktbedingungen erfordert

Die fünf Versicherungen mit höchsten Kapitalanlage Bewertungen		Die fünf Versicherungen mit niedrigsten Kapitalanlage Bewertungen	
Versicherer	In %	Versicherer	In %
LVM (Landwirtschaftlicher Versicherungsverein Münster)	24,26	Die Dortmunder Lebensversicherung	-36,09
Feuersozietät Berlin Brandenburg	21,33	Concordia Versicherung	-30,53
Die Bayerische Lebensversicherung	12,71	Mylife Lebensversicherung	-26,96
Ideal Lebensversicherung	8,72	Öffentliche Lebensversicherungsanstalt Oldenburg	-20,54
Lebensversicherung LV 1871	8,32	Heidelberger Lebensversicherung	-19,89

Aufgrund des starken Zinsanstiegs haben sich Reserven in stille Lasten verwandelt, und das in erheblichen Maßen. Von uns noch im Frühjahr geschätzten -4% waren viel zu optimistisch. Im Schnitt 8,1% der Kapitalanlagen sind im Minus. Die höchste stille Last zeigt die Dortmunder, die auch schon beim geringen Marktrisiko aufgefallen ist, ähnlich wie die Concordia, die zudem noch einen hohen Staatsanleihenanteil aufzeigt. Diese Gesellschaften müssen

schauen, dass die Kunden nicht stornieren, da die Eigenmittel ansonsten wohl schnell aufgebraucht werden sein dürften. Auf der Sonnenseite befinden sich hingegen der LVM, die Feuersozietät, die Bayerische Lebensversicherung, die Ideal und die LV 1871 mit stillen Reserven.

ABB. 8: KAPITALANLAGE: ASSETALLOKATION 2017-2021

QUELLE: GDV

	31.12.2017	31.12.2018[1]	31.12.2019[1]	31.12.2020	31.12.2021
Renten [2]	86,1%	84,5%	82,9%	82,5%	79,5%
davon					
Hypotheken	-	6,6%	6,7%	6,9%	7,0%
Ausleihungen	-	29,1%	26,6%	24,3%	21,9%
Inhaberschuld - versicherungen u. and. Festverzinsliche Wertpapiere	-	19,1%	19,2%	19,1%	19,5%
über Fonds gehaltene Renten	-	29,4%	30,3%	31,9%	31,0%
Einlagen bei Kreditinstituten	-	0,2%	0,2%	0,3%	0,1%
Aktien	4,7%	4,8%	5,2%	4,6%	5,5%
Beteiligungen	2,8%	5,7%	6,6%	7,3%	8,5%
Immobilien	3,9%	3,3%	3,6%	3,9%	4,3%
Sonstige	2,4%	1,6%	1,7%	1,8%	2,2%
Gesamt	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Gesamt (in Mrd. EUR)	909,2	930,4	965,3	1003,6	1028,5%

*ohne Pensionskassen und Pensionsfonds; inkl. Depotforderungen aus dem in Rückdeckung übernommenen Versicherungsgeschäft; ohne Kapitalanlagen bei denen das Kapitalanlage-Risiko vom Versicherten getragen wird (u. a. aus fondsgebundenen Lebensversicherungen)

[1] wegen Änderungen in der Systematik Werte mit Vorjahren nicht voll vergleichbar

[2] Untergliederung aufgrund Änderungen in der Systematik erst ab 2018 verfügbar

In den Jahren 2017 bis 2021 hat sich die Asset-Allokation geändert. Der Anteil von Renten ist von 86,1% auf 79,5% gesunken, während Aktien von 4,7% auf 5,5% angestiegen sind.

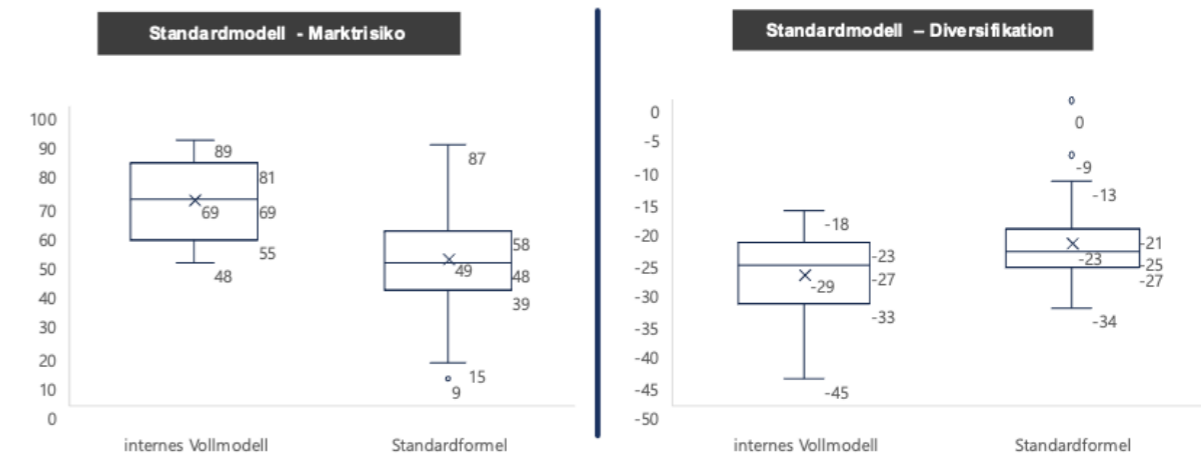
Bemerkenswert ist der Anstieg der Beteiligungen von 2,8% auf 8,5%. Diese Veränderungen könnten auf die Suche nach höheren Renditen hinweisen, wobei die Daten aufgrund von Systemänderungen nicht vollständig vergleichbar sind.

Die Assetallokation hat sich über die Jahre doch stärker in Richtung Sachwerte orientiert, wenn auch hauptsächlich über Beteiligungskonstruktionen, weil hier eine geringere Kapitalunterlegungsquote von 22% ggü. 39% angenommen werden darf. Unsere Solvenzanalyse hat aber gezeigt, dass diese Assetallokation nicht repräsentativ ist, da es doch einige Gesellschaften gibt, die quasi kein Risiko fahren, während andere viel risikoaffiner unterwegs sind, was den Kunden einen gewissen Inflationsausgleich beschert.

Interessant hierbei ist, dass die Anwender von internen Modellen eine geringere Spreizung beim Marktrisiko als die Standardmodellanwender zeigen, jedoch eine höhere Spreizung beim Diversifikationsgrad. Das dürfte daran liegen, dass in den internen Modellen Staatsanleihen als risikobehaftet gesehen werden, im Standardmodell jedoch nicht. Daher zeigen einige interne Modellanwender, die eher aktienphop unterwegs sind (z.B. Talanx) eine moderate Diversifikation bei überdurchschnittlichem Marktrisiko.

ABB. 9: STANDARDMODELLANWENDER 2022

QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT



Im Standardmodellanwender 2022 (78 Versicherungsunternehmen) zeigte sich, dass Unternehmen, die das Interne Vollmodell verwenden, im Bereich Marktrisiko eine breite Spanne von 48 (Minimum) bis 89 (Maximum) aufweisen, während diejenigen, die die Standardformel anwenden, mit einem Minimum von 15 und einem Maximum von 87 im niedrigeren Bereich liegen. In Bezug auf die Diversifikation ergaben sich Risikowerte für beide Ansätze, wobei das Interne Vollmodell leicht geringere durchschnittliche Risiken aufwies (Minimum -45, Maximum -23, Durchschnitt -29) im Vergleich zu Unternehmen, die die Standardformel verwendeten (Minimum -34, Maximum -13, Durchschnitt -23).

Exkurs: Verteilung der Wirtschaftsprüfer

Das große Abwerben in der Wirtschaftsprüferzunft hat dazu geführt, dass Mazars von 0 auf 3% der Mandate nach 2021 kommt. Marktführer ist PwC, gefolgt von Wirecard sanktionierten E&Y und KPMG. Deloitte zählt in Deutschland im Prüfungsgeschäft von Versicherern nur zu den Nischenplayern.

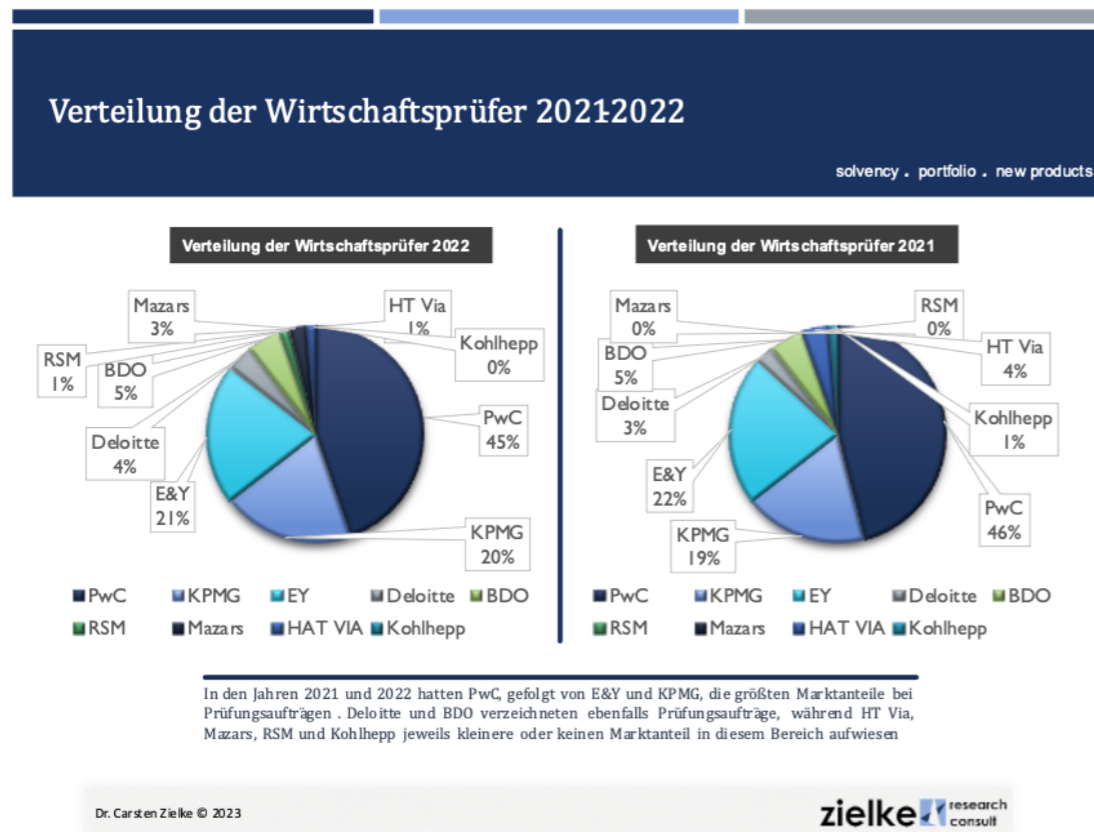
Mit der Einführung der neuen europäischen Nachhaltigkeitsberichtsstandards (ESRS) im nächsten Jahr wird die Kapazität im Prüfermarkt wohl noch knapper

werden. Die Frage ist, ob die Versicherer dazu übergehen, ggf. zwei verschiedene Prüfer zu beauftragen. Das zeichnet sich zurzeit jedoch noch nicht ab. Allerdings bekommt man als standardsetzender Analyst das Gefühl, dass gerade in Deutschland die Wirtschaftsprüfer mit ihrer Gründlichkeit etwas über das Ziel hinausschießen, während in den anderen europäischen Ländern eher das Prinzip „nach bestem Wissen und Gewissen“ vorherrscht. So wurde es auch von der European Financial Reporting Advisory Group wie auch der EU-Kommission eigentlich gesehen.

ABB. 10: VERTEILUNG DER WIRTSCHAFTSPRÜFER

QUELLE: ZRC

14



Das Leben genießen

Die von der Bundesregierung eingesetzte Fokusgruppe Altersvorsorge hat doch einige recht drastische Vorschläge zur Neugestaltung der geförderten Altersvorsorge gemacht:

1. Es soll alles einfacher werden
2. Auf Garantien kann verzichtet werden, damit ist ein reines Altersvorsorgedepot ähnlich einem Fondssparplan möglich
3. Die Kosten sollen gesenkt werden
4. Es soll Wechselmöglichkeiten sowohl in der Anspar-, wie auch in der Entsparphase ohne Abschlusskosten geben
5. Die Altersvorsorgeprodukte sollen zertifiziert werden
6. Eine Verrentungspflicht soll entfallen

Zum ersten Punkt gibt es wohl kaum Diskussionsbedarf. Die heutige Praxis, Zulagen zu beantragen und die Förderfähigkeit nachzuweisen, beschäftigt eine ganze Behörde und bringt dem Kunden sehr wenig, im Gegenteil es schreckt ihn teilweise davon ab, Riesterverträge abzuschließen. Eine Vereinfachung z.B. durch automatischen Abgleich zum Kindergeldbezug könnte diese Angst nehmen, sofern Deutschland nicht wieder seine Datenschutzsorgen ins Spiel bringt, die letztendlich bürokatietreibend wirken.

Der Verzicht auf Garantien belebt die Konkurrenz in der Ansparphase. Lebensversicherer bekommen dadurch ein Problem mit ihrer Produktkalkulation. Durch die aktuell sehr langen Laufzeiten bis zum Lebensende, können sie sich Risikogewinne hereinrechnen, die bei einer Trennung zwischen Anspar- und Entsparphase nicht mehr die gleiche Pufferwirkung erzielen können. Bei der Lebensversicherung gilt das Kollektivprinzip. Das bedeutet, dass man eine durchschnittliche Lebenserwartung für alle Versicherungsnehmer annimmt, die mit Sicherheitszuschlägen versehen ist. Lebt ein Versicherungsnehmer weniger lang als angenommen, gehen die verbliebenen Überschüsse in einen Topf, von dem der Rest des Kollektivs profitiert. Damit werden dann diejenigen profitieren, die länger als „errechnet“ leben. Trennt man jetzt Anspar- und Entsparphase, müssen zwei Kalkulationen erfolgen mit der Folge, dass die Zeiträume und damit die möglichen Puffer kleiner werden. Vorteilhaft ist die Trennung für die Fondsindustrie, die

generell ohne Langlebigkeitsschutz arbeitet. Das angedachte Altersvorsorgedepot ist damit nichts anderes als ein steuerförderter Fondssparplan, bei dem der Sparer das Investmentrisiko trägt.

Der Vorteil bei diesem Konstrukt ist natürlich, dass es kostengünstiger ist, da ja keine Garantiekosten getragen werden müssen. Damit ist der dritte Punkt erfüllt. Die Frage ist, ob der Kunde Garantien benötigt. Im Grunde genommen benötigt er diese nicht, je länger der anvisierte Sparzeitraum beträgt. Das Renditedreieck des Aktienindex DAX zeigt ja, dass man in der Regel nach spätestens zehn Jahren seinen Verlust aus einem Börsencrash wieder kompensiert hat. Natürlich wird es dann kritisch, je näher man sich dem Ende der Ansparphase hinzubewegt. Dort sollte ein allmähliches Umschichten in sichere Titel vor dem Wertverlust schützen. Hierzu nimmt die Kommission keine Stellung.

Die Forderung nach Wechselmöglichkeiten sowohl in der Anspar- wie auch in der Entsparphase ohne Abschlusskosten scheint doch etwas weltfremd. Ein Wechsel verursacht immer Kosten. Zudem gehen ja die Anbieter in diesen Markt, weil sie sich eine langfristige Bindung des Kunden erhoffen. Der Beratungsprozess ist entsprechend ausgerichtet. Natürlich soll sich der Produkthanbieter entsprechend bemühen, eine gute Performance zu liefern, damit der Kunde seine Sparziele auch erreicht. Von daher wäre ein Wechsel im Falle der Nichtperformance auch gerechtfertigt. Jedoch generell die Wechselmöglichkeit ohne Kosten einzuräumen würde den Versicherern die Möglichkeit des Risikotransfers innerhalb des Kollektivs erschweren. Die Folge wäre letztendlich eine Kostenerhöhung bzw. eine niedrigere Rente.

Damit wäre auch das Modell der Abschlussprovision gefährdet und es müsste generell auf laufende Provision umgestellt werden. Das ließe sich vielleicht im Ausschließungsvertrieb noch darstellen- im Maklervertrieb eher nicht. Damit würde dem Durchschnittskunden ein Vertriebskanal verloren gehen. Dagegenzuhalten wäre eine möglicherweise höher zu erzielende Rendite in der Ansparphase.

RECHENBEISPIEL TASKFORCE

QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

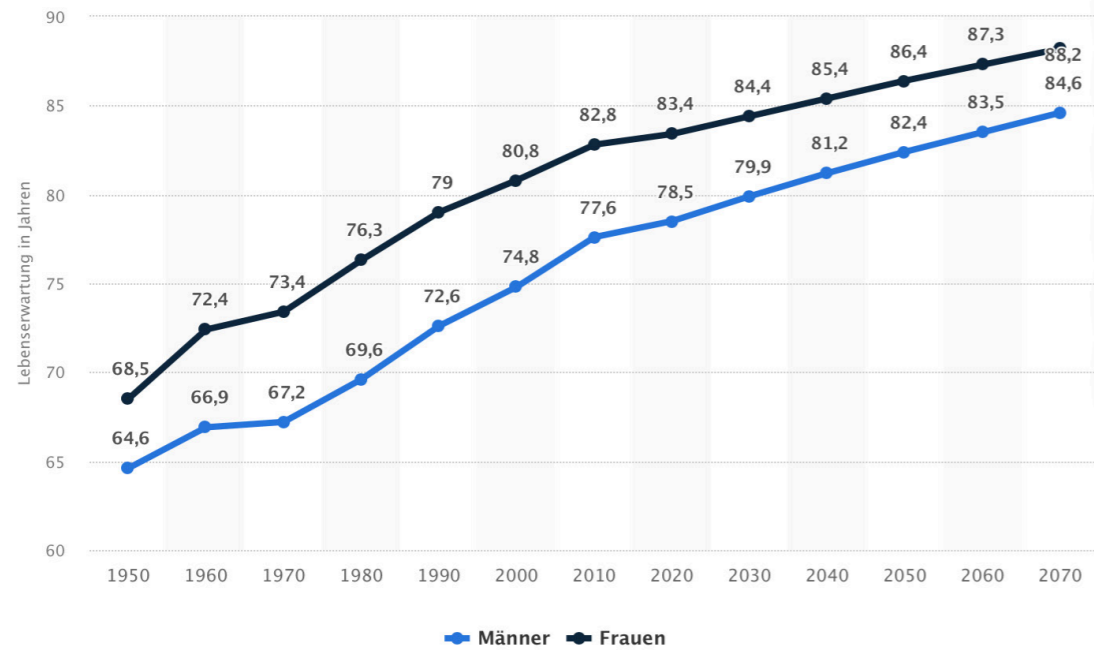
Klassische Rente	Ansparphase				Entsparphase			
Jahr	1	2	...	37	38	39	...	60
Beitrag	100	100	...	100				
davon Risikozuschlag	15	15	...	15	37,60	37,60	...	37,60
Risikozuschlag (kumuliert)	15	30,45	...	992				
Nettobeiträge (kumuliert)	85	187	...	6573	6371	6163	...	4,78
Rente (ohne Überschüsse)					388	388	...	388
Rente (mit Überschüssen)					425	425	...	425

Auch der Wechsel in der Entsparphase ginge nur, wenn auf eine Verrentungspflicht verzichtet wird. Generell finden nur Rentner bis zum 85. Lebensjahr Produkte, die ihnen eine lebenslange Rente garantieren. Bis dahin könnte man wechseln, danach ginge es nur mit überschüssigem Kapital.

Die Frage ist also, ob man eine Verrentung benötigt. Von der Fokusgruppe Altersvorsorge wird dies verneint. Tatsächlich ist heute jeder 31. Deutsche über 85 Jahre alt. 1970 war es noch jeder 166. Die Entwicklung lässt sich schwer vorhersagen. Pandemie und Kostensteigerungen im Gesundheitswesen sprechen gegen eine Erhöhung der Lebenserwartung. Eine gesündere Lebensweise dank Aufklärung durch die sozialen Medien spricht dafür. Tatsache ist, dass wenn der Staat eine Wette eingeht, dass schon nicht so viele Leute über 85 werden, muss er auch dieses Restrisiko tragen mit der Gefahr, dass es seine Finanzkraft übersteigt. Dies zeigt sich schon heute bei den Problemen in der Pflegeversicherung.

LEBENSERWARTUNG IN DEUTSCHLAND (1950-2070)

QUELLE: STATISTA 2023



Also, ohne den Teufel "Altersarmut" an die Wand zu malen, das finanzielle Risiko für den Staat erhöht sich. Schließlich kann er nicht aufhören die Menschen über 85 nicht mehr zu versorgen. Bei derzeit 2,73 Mio Deutschen, die über 85 Jahre alt sind, wäre der Ausfall von 500€ Rente monatlich mit 13,6 Mrd € zu beziffern. In zehn Jahren wird diese Zahl schon bei 3,2 Mio Deutschen liegen, in 15 bei 3,6 und in 20 Jahren bei 4,2 Mio. Inflationssindiziert (Annahme 5% p.a.) läge damit die mögliche finanzielle Belastung bei 1,6 Billionen € in 2043. Ohne Gegenfinanzierung würde das zu einer Erhöhung der Schuldenquote der Bundesrepublik von derzeit 62,3% des Bruttoinlandsprodukts auf 116,4% und damit quasi zu einer Verdopplung führen. Damit wäre die Bonität der Bundesrepublik Deutschland gefährdet.

Zusätzlich belasten die Pflegeleistungen. Durch zusätzliches Ansparen der Bürger kann auch hier der Staat entlastet werden.

„Das Bundesministerium für Gesundheit (BMG) ging noch im Februar 2020 für das Jahr 2020 von 4,0 Mio. und für das Jahr 2030 von 4,6 Mio. Pflegebedürftigen in der SPV aus (BMG 2020). Letztere Zahl wurde dann tatsächlich bereits im Jahr 2021 erreicht (BMG 2022a). Projektionen aus der Zeit vor der Reform unterschätzen die tatsächliche Entwicklung erwartungsgemäß noch deutlicher. Im Jahr 2014 rechnete das BMG (2014) für 2020 mit 2,85 Mio. und für 2030 mit 3,31 Mio. Pflegebedürftigen. Der Themenreport Pflege 2030 der Bertelsmann Stiftung (Rothgang et al. 2012) hatte für das Jahr 2030 3,4 Mio. Pflegebedürftige geschätzt.“

„Bis 2040 ist laut statistischem Bundesamt mit 6 Mio. Pflegebedürftigen zu rechnen. Folglich dürfte die gesetzliche Pflegeversicherung wie auch die private, die sich an die Kalkulationen der gesetzlichen richtet den Erwerbstätigen wesentlich mehr belasten. Eine erste Prämienhöhung gab es schon in 2023.“

Auszug aus der Studie Deutsche Krankenversicherer 2023 der Zielke Research Consult GmbH

HAUSHALTSBELASTUNG

QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

	2023	2033	2038	2043
Bundesbürger > 85 Jahre (in Mio.)	2,73	3,2	3,6	4,2
monatliche Rente, inflationsindiziert (in Mrd. €)	1,365	2,606	3,742	5,572
Bundshaushalt, inflationsindiziert (in Mrd. €)	476,3	775,8	990,2	1263,8
Schuldenstand (in Mrd. €)	2417	3937	5024	6413
BIP Deutschland (in Mrd. €)	3880	6320	8066	10295
Anteil Schulden mit Verrentung	62,3 %	62,3 %	62,3 %	62,3 %
Anteil Schulden ohne Verrentung	97,5 %	103,5 %	108,7 %	116,4 %

Natürlich hat das Wiederaufkeimen der Inflation die Realrendite wieder in den Mittelpunkt gerückt: was bringt es mir heute 1€ zu sparen, von dem in meiner Rente trotz Rendite nur 80 Cents Kaufkraft übrig bleibt. Von daher ist die Debatte um unnötige Garantien schon zu verstehen und gerechtfertigt. Doch ganz ohne Garantien droht die Rechnung wieder auf den Staat zurückzufallen, von daher müsste man nach Alternativmodellen suchen. Unser Vorschlag wäre, an einer Mindestverrentungspflicht festzuhalten. So könnten die Versicherer ihre Kalkulationsbasis basierend auf den Staatsanleihezinsen vollziehen, überschüssiges Sparkapital würde aber weiterhin in Realwerte wie Aktien und Immobilien fließen. Dieses wäre nicht garantiert, wird aber wahrscheinlich zu einer höheren Rente führen. Dieses Modell müsste spätestens ab dem 85. Lebensjahr greifen, was aber einen Versicherungsabschluss schon beim Eintritt in die Entsparphase voraussetzt.

Vier Modelle sind vorstellbar:

1. Der Kunde bezieht eine feste Rente ab dem 67. Lebensjahr
2. Der Kunde bezieht eine Mindestrente und einen variablen Anteil ab 67
3. Der Kunde bezieht eine variable Rente bis 85 und danach eine feste
4. Der Kunde bezieht eine rein variable

Die vierte Variante klammern wir hier einmal aus, da sie nicht mit Garantien versehen werden kann. Die anderen Modelle haben wir in den folgenden Rechenmodellen einmal dargelegt: Bei einer jährlichen Prämie von 100 bekäme man:

1. 425 €
2. 561 €
3. 594 €

Das dritte Modell wäre das attraktivste, vorausgesetzt, die Kapitalmärkte verhalten sich stabil. Da dies nicht vorausgesetzt werden kann, sollte mit einem Abschlagsfaktor von 15% bei Variante 2 und von 20% bei der Varianten 3 gerechnet werden. Dann ergäbe sich:

1. 425 €
2. 477 €
3. 475 €

Die unterschiedlichen Berechnungen sind im Folgenden dargestellt.

Unter sozialpolitischen Gesichtspunkten kann eine Regierung nicht die über 85-jährigen ohne Versorgung darstehen lassen. Eine Art Zwangsparen für das hohe Alter könnte zusätzliches Kapital für den Transformationsprozess zu einer grüneren Wirtschaft schaffen. Denn die 4,2 Mio zukünftigen über

85-Jährigen bilden in der Ansparphase ca. 5 Mrd € Kapital jährlich, was entsprechend eingesetzt werden könnte.

Die Effizienz des Ganzen könnte wie von der Fokusgruppe angedacht durch ein Zertifikat bestätigt werden. Dies sollte idealerweise auf existierende Regelwerke wie die DIN basieren. Ebenfalls ließe sich damit auch die Nachhaltigkeitspräferenzabfrage populärer machen. Schließlich ist es ja das Ziel der Bundesregierung, mehr Kapital in nachhaltige Investments zu schleusen.

Die Empfehlung der Fokusgruppe Altersvorsorge auf das Prinzip „Genießt das Leben!“ zu reduzieren, wie man es auf den ersten Blick verstehen mag, scheint zu kurz gesprungen.

Der Wunsch der Fondsindustrie in diesem Markt eine größere Rolle zu spielen, scheint verständlich und angesichts des Inflationsdrucks gerechtfertigt. Ein Umswitchen auf das Prinzip „Es ist schon immer gut gegangen“ angesichts der demographischen Entwicklung wäre aber als leichtsinnig zu qualifizieren, was letztendlich der Bonität der Bundesrepublik schaden könnte. Von daher sollte an dem Verrrentungszwang schon allein aus Haushaltsgründen festgehalten werden.

VARIANTE 1: FESTE RENTE AB 67

QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

klassische Rente	Ansparphase				Entsparphase				
	Jahr	1	2	...	37	38	39	...	60
Beitrag	100	100	...	100					
davon Risikozuschlag	5	5	...	5	12,53	12,53	...	12,53	
Risikozuschlag (kumuliert)	5	10,15	...	331					
Nettobeiträge (kumuliert)	95	197,85	...	6603	6401	6194	...	62	
Rente (ohne Überschüsse)					388	388	...	388	
Rente (mit Überschüssen)					401	401	...	401	

VARIANTE 2: MINDESTRENTE + VARIABLE RENTE AB 67

QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

klassische Rente	Ansparphase				Entsparphase				
	Jahr	1	2	...	37	38	39	...	60
Beitrag	100	100	...	100					
davon Risikozuschlag									
Risikozuschlag (kumuliert)									
Nettobeiträge (kumuliert)	100	205	...	10163	9890	6194	...	1305	
Rente (ohne Überschüsse)					561	561	...	561	
Rente (mit Überschüssen)					561	561	...	561	

VARIANTE 3: VARIABLE RENTE BIS 85

QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

klassische Rente	Ansparphase				Entsparphase				
	Jahr	1	2	...	37	38	...	55...	...60
Beitrag	100	100	...	100					
davon Risikozuschlag						-285	...		
Risikozuschlag (kumuliert)									
Nettobeiträge (kumuliert)	100	205	...	10163	100047	...	6780	4612	
Rente (ohne Überschüsse)					594	...	594	594	
Rente (mit Überschüssen)							594	594	

Gastbeitrag: Auswege aus der Gefangenheit niedriger Zinsen

Einem starken Anstieg der Inflation folgt in kürzester Zeit eine signifikante Erhöhung der Kapitalmarktverzinsung.

Die unmittelbare Folge für Lebensversicherer: Konventionelle Produkte verfügen aktuell über einen signifikanten Wettbewerbsnachteil gegenüber anderen festverzinslichen Kapitalanlagen. An diesem Nachteil wird sich auch nichts ändern, solange der Höchstrechnungszins als wesentliche Kalkulationsgrundlage klassischer Garantieprodukte nicht unmittelbar von einem Zinsanstieg profitiert. Lebensversicherer sind dem Dilemma ausgeliefert, dass dringend benötigtes Neugeschäft zur wirkungsvollen Erhöhung der Gesamtverzinsung im Sicherungsvermögen, üblicherweise über Einmalbeiträge in Klassik-Tarifen, generiert wird. Diese klassischen Einmalbeitragsprodukte sind im aktuellen Zinswettbewerb jedoch nur noch schwer verkäuflich, weshalb man durchaus von einer Gefangenheit in niedrigen Zinsen sprechen kann. Damit eng verbunden sind die Auswirkungen auf die Profitabilität der Lebensversicherer. Gesellschaften mit historisch besonders starkem Einmalbeitragsgeschäft sehen sich nun mit einem Ertragseinbruch aus dem konventionellen Geschäft konfrontiert, den es nun zu kompensieren gilt. Die mittlerweile sehr wettbewerbsintensive „Biometrie“ stellt nicht für alle Anbieter einen kurzfristigen Ausweg dar. Daher ist der Bedarf an geeigneten und wettbewerbsfähigen Altersvorsorgeprodukten groß, um im Neugeschäft bestehen zu können.

Im Folgenden wird aufgezeigt, welche Chancen und Gestaltungsmöglichkeiten das aktuelle Marktumfeld im Neugeschäft für Altersvorsorgeprodukte bietet. Da sich das genannte Dilemma kurzfristig nicht lösen lässt, stellt sich die Frage, wie sich die negativen Auswirkungen des Zielkonflikts konkret abmildern bzw. zeitlich überbrücken lassen. Zunächst ist für Lebensversicherer unumgänglich, die bisherige Produktstrategie zu hinterfragen. Dabei gilt es zu bewerten, welche Alternativen sich mit den zur Verfügung

stehenden Vertriebswegen umsetzen lassen. In dem Zusammenhang müssen Lebensversicherer zudem klären, inwiefern die derzeit angebotenen Produkte noch in der Lage sind, die Bedürfnisse der Vorsorgesparenden im aktuellen Zins- und Inflationsumfeld zu bedienen. Der Schutz vor Realwertverlust ist im aktuellen Marktkontext eines der wichtigsten Anliegen bei Zielkunden. Verbunden mit der Hinterfragung der angebotenen Produkte ist die Frage, welche der im Vertrieb genutzten Argumente bei Zielkunden noch überzeugen können. Hier kann der Vertrieb wohl schon ein Lied davon singen, wie schwer es fällt, in Zeiten hoher Inflation gute Argumente für konventionelle Vorsorgeprodukte vorzubringen. Gerade für klassische oder hybride Produkte mit hoher Garantie lassen sich die Verkaufsargumente aus der Nullzinsphase kaum noch sinnvoll einsetzen. Insbesondere jetzt wo Banken Einlagenprodukte mit 100% Garantie und deutlich höherem Zins anbieten.

Was heißt das konkret für das Produktangebot des Lebensversicherers?

Bei Klassik-Tarifen und Hybridprodukten mit hoher Garantie nahe 100% ist offensichtlich, dass es dauern wird, bis die für die Produktkalkulation maßgeblichen Parameter sich verbessert haben. Diese Produkte spielen im Neugeschäft daher eine tendenziell untergeordnete Rolle. Ändern könnte sich dies allerdings, falls Hybridprodukte dem zukünftigen Anforderungsprofil einer neugestalteten, geförderten Altersvorsorge entsprechen.

Die Lage bei Hybridprodukten mit deutlich reduzierter Garantie dürfte etwas anders aussehen. Diese lassen sich wegen der höheren Fondsallokation als Vorsorgeprodukt mit Inflationsausgleich vermarkten. Zudem bringen sie Versicherern die gewünschten Mittelzuflüsse ins Sicherungsvermögen, welche zum aktuellen Zinsniveau angelegt werden und damit die Gesamtverzinsung im

Sicherungsvermögen ansteigen lassen. Mancher Versicherer dürfte daher im Vertrieb hierauf einen Fokus legen. Eine Studie der ifa-Ulm (Stefan Graf, Alexander Kling und Jochen Ruß, März 2021, „Auswirkungen von Garantien auf inflationsbereinigte Chancen und Risiken langfristiger Sparprozesse“) legt sich in diesem Zusammenhang auf eine für Versicherungskunden ideale Kombination aus Sicherheit und Inflationsausgleich bei einem Garantieniveau von bis zu 70-80% fest.

Was die reine Fondsgebundene betrifft, bieten sich im Vertrieb ebenfalls Argumente für eine Vorsorgemöglichkeit mit Inflationsausgleich. Die gewünschten Mittelzuflüsse im Sicherungsvermögen ergeben sich hiermit jedoch nicht.

Bei Einmalbeiträgen ist die Lage, wie bereits erwähnt, aufgrund der starken Wettbewerbssituation deutlich schwieriger. Daher bietet sich insbesondere bei diesen die Notwendigkeit neuer Produkte, um vor allem im Wettbewerb mit Bankenprodukten bestehen zu können.

Eine Lösung können Produkte mit externer Garantie bringen.

Damit sind solche gemeint, die nicht mit dem Höchstrechnungszins kalkuliert werden, sondern mit dem Kapitalmarktzins. Vor allem auch dank attraktiver Vergütungsmöglichkeiten sind derartige Produkte für den Vertrieb interessant. Denkbar ist für Lebensversicherer, Produkte mit externer Garantie als Überbrückung einzusetzen, sprich mindestens so lange es von Nöten ist, den Ertragsausfall aus dem konventionellen Einmalbeitragsgeschäft zu kompensieren. Voraussetzung hierfür wäre bekanntermaßen, dass der Höchstrechnungszins wieder in wettbewerbsfähiger Relation zum Marktzins steht.

Was gilt es nun für den Versicherer bei der Konzeption derartiger Garantieprodukte, auch als Tranchenprodukte bekannt, in Erwägung zu ziehen?

Bei den zu berücksichtigenden Anforderungen sei an dieser Stelle nur auf zwei der wesentlichsten Schnittstellen beim Versicherer verwiesen. Für den Vertrieb handelt es sich idealerweise um eine Produktart, mit der bereits Erfahrung

und Vorkenntnisse bestehen und die bei Vermittlern bzw. Endkunden bereits akzeptiert ist. In der Produktentwicklung beim Lebensversicherer spielt ein bestehender interner Produktaufsatz eine wesentliche Rolle, wenn es um das Timing für die Produkteinführung und den konkreten Entwicklungsaufwand geht.

Tranchenprodukte sind in der Lebensversicherungsbranche nichts Neues. Ganz allgemein gesprochen kombinieren diese die beiden Aspekte Sicherheit und Chancenpartizipation. Letzte wird typischerweise durch Koppelung an Indizes, Fonds oder dergleichen abgebildet. Die Sicherheit erfolgt in Form einer zugesagten, typischerweise garantierten, endfälligen Mindestrückzahlung. So sind im aktuellen Marktsumfeld Produktkonditionen darstellbar, die nach Kosten eine Mindestrückzahlung von 100% oder deutlich mehr ermöglichen. In der Produktgestaltung kann der Fokus auf eine hohe Mindestrückzahlung oder hohe Chancenpartizipation gelegt werden. Aufgrund der Vielzahl an Stellschrauben, wie z.B. Konstruktion der Anlagestrategie, Produktlaufzeit und Auszahlungsprofil, wird zudem eine vernünftige Abgrenzung im Wettbewerb sichergestellt.

In der Umsetzung bieten sich prinzipiell zwei Möglichkeiten an. Das Zertifikat bzw. die Bankenanleihe ist im Bankenvertrieb seit langem bestens bekannt. Die stark digitalisierte und effizient aufgestellte Zertifikateindustrie ermöglicht Versicherern eine zeitnahe und kosteneffiziente Produkteinführung. Eine Umsetzung als Fonds präferieren typischerweise Versicherer, die vorrangig im Vertrieb von Fondspolice erfolgreich sind. Endkunden kommen dann gleichzeitig in den Genuss von höheren Sicherheitsstandards, welche UCITS-Richtlinien mit sich bringen. Zertifikate wiederum unterliegen typischerweise dem Kreditrisiko des Emittenten. Sind Versicherer zudem in der Lage, beim Produktaufsatz bestehende Strukturen zu nutzen – idealerweise einer bestehenden Fondspolice –, so kann hier ein „Quick Win“ im Sinne einer beschleunigten und/oder kosteneffizienten Produkteinführung verbucht werden.

Ein für diese Zwecke aufgelegter Fonds weist die üblichen und in der Regel im Vertrieb bekannten Eigenschaften auf. Als UCITS-Fonds mit täglicher Liquidität garantiert er zum Laufzeitende eine Mindestrückzahlung, z.B. 100% des Bruttobeitrags. Darüber hinaus bietet er zusätzliches

Chancenpotential zum Laufzeitende durch Partizipation an einer Anlagestrategie. Bei Bedarf lassen sich des Weiteren Höchststände, welche die Anlagestrategie über die Fondslaufzeit erreicht, absichern sowie Aspekte der Nachhaltigkeit in der Anlagestrategie berücksichtigen.

Die Vorteile einer Umsetzung als fondsgebundene Versicherungspolice wurden bereits genannt: Neben einer breiten vertrieblichen Akzeptanz der FLV und damit wohl verbunden einem reduzierten Schulungsbedarf im Vertrieb, kann die Nutzung bestehender und etablierter Prozesse die Produkteinführung beschleunigen. Die Umsetzung als Fonds

erleichtert zudem das Produktmanagement als solches, sofern sich dieser in das bestehende Produkt- bzw. Fondsangebot mit bestehenden, standardisierten Prozessen einbinden lässt.

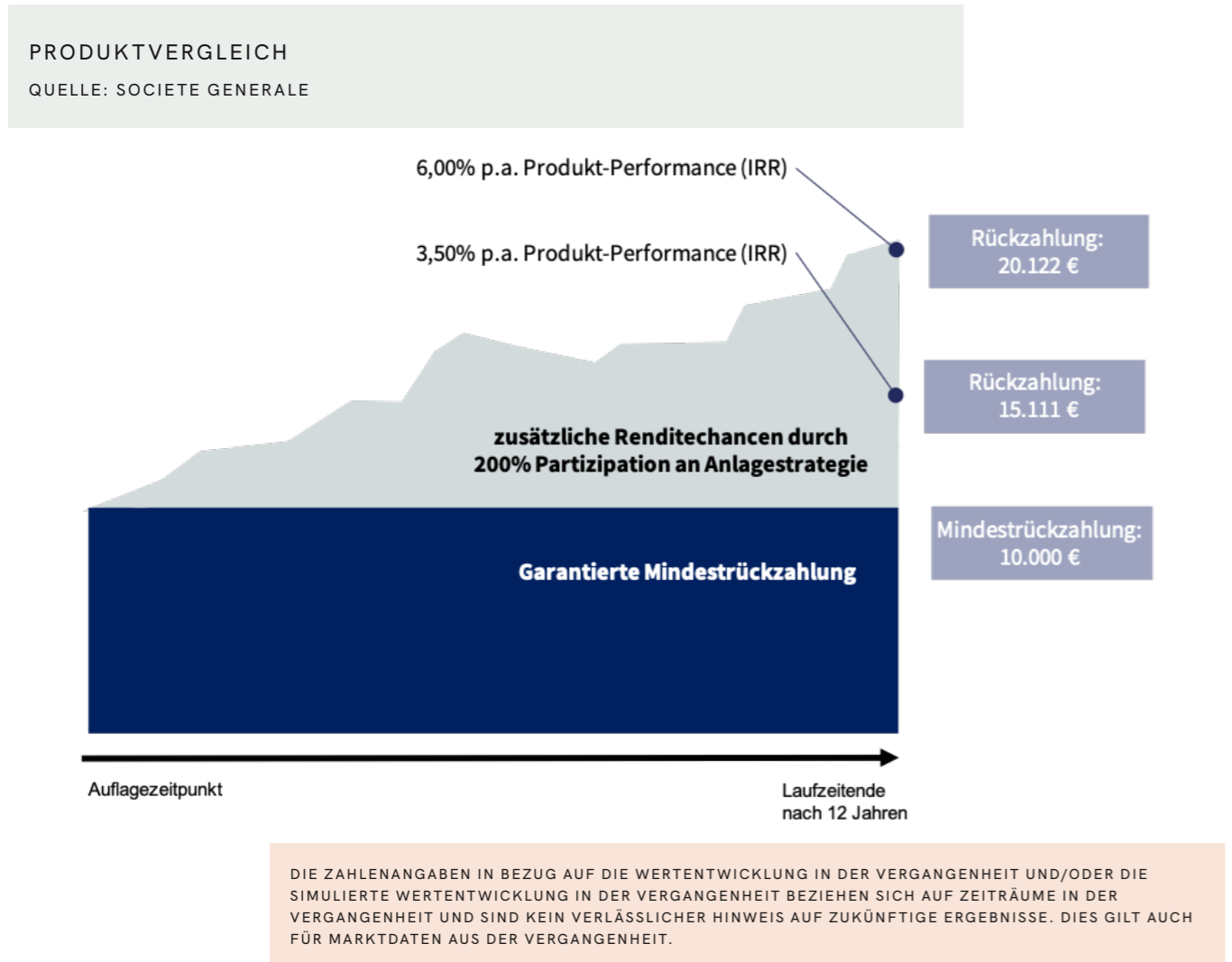
Vermarktungsbeispiel:

Die Grundlage bildet ein breit diversifiziertes und risikooptimiertes Anlageportfolio. Auf Basis von Rückrechnungen eines auf diesem Portfolio basierenden Fondsprodukts mit 12 Jahren Laufzeit lassen sich durchschnittliche Renditen im hohen einstelligen Prozentbereich generieren. Die nachfolgende Graphik illustriert

für einen geleisteten Einmalbeitrag von 10.000 € beispielhaft denkbare Produktszenarien. Eine endfällige Rückzahlung von 20.122 € entspricht einer durchschnittlichen Performance des Fondsprodukts (IRR) von 6,00%. Bei einer Rückzahlung von 15.111 € sind es 3,50% Durchschnittsperformance. Ist die Performance negativ, so greift der Kapitalschutz in Form der garantierten Mindestrückzahlung - hier als Beispiel, der geleistete Einmalbeitrag von 10.000 €.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das aktuelle Zinsniveau den Vertrieb konventioneller Produkte vor große Herausforderungen stellt. Produkte mit externer Garantie

bieten Versicherern eine wettbewerbsfähige Alternative, mit der sich das eingangs beschriebene Dilemma mildern und zeitlich überbrücken lässt. Versicherern, die historisch stark im Einmalbeitragsgeschäft waren, bietet sich hiermit eine attraktive Möglichkeit, den erlittenen Ertragsausfall aus konventionellen Einmalbeitragsprodukten zu kompensieren. Lebensversicherer, die historisch stark im Vertrieb Fondsgebundener Policen waren, können bei bestehendem Produktaufsatz hier einen „Quick-Win“ verbuchen. Argumente für zusätzliche Sicherheit bietet zudem das UCITS-Format im Vergleich zu Bankenzertifikaten.



Dieser Gastbeitrag wurde verfasst von Robert Schmiederer und Philipp Schatral

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.

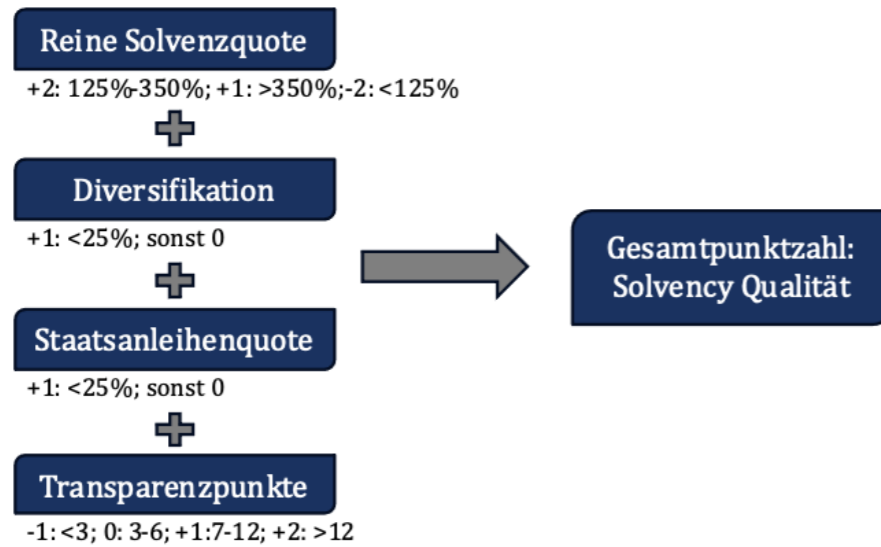
Philipp Schatral hat in München und Warwick Volkswirtschaftslehre studiert. Seit 2011 ist er bei Société Générale und betreut als Director in der Abteilung Cross-Asset Solutions Lebensversicherer bei der Entwicklung kapitalmarktgebundener Altersvorsorgeprodukte. Davor war er bei anderen renommierten Banken in den Bereichen Aktienderivate und Cross-Asset Solutions auf der institutionellen Vertriebsseite tätig.

Die SII-Qualitätsnote

Ausgehend von unserer quantitativen und qualitativen Beurteilung der Solvenzsituation des Versicherers geben soll. Bewertung der SFCR-Berichte, haben wir nun ein Die Methodik ist wie folgt aufgebaut: Scoringmodell gebildet, dass dem Leser eine schnelle

SOLVENCY II QUALITÄT - METHODOLOGIE

QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT



Die reine Solvenz beschreibt die Eigenmittelsituation ohne Übergangsmaßnahmen, Volatility Adjustment und nicht eingezahltem Eigenkapital. Hier liegt die optimale Ausstattung zwischen 125 und 350%. Die Versicherer, die in diesem Bereich liegen, bekommen zwei Punkte. Die darüber 1 Punkt, darunter -2 Punkte.

Die Diversifikation beschreibt die mindernden Effekte aus dem Mischen von sich gegenläufig bewegenden Effekte aus Versicherungstechnik und Kapitalanlagen. Je höher der Diversifikationseffekt in absoluter Höhe ist, desto weniger Eigenmittel werden benötigt. Ein Versicherer mit einem Diversifikationsgrad von unter -25% bekommt 1 Punkt, alle anderen 0.

Die Staatsanleihenquote beschreibt die Risikoaversion des Versicherers. Eine hohe Quote kennzeichnen Versicherer, die wenig Kapitalmarktrisiken auf sich nehmen möchten. Dies bringt dem Kunden keine zusätzlichen Erträge und zudem sieht die Solvenzquote besser aus als sie eigentlich sein müsste, da diese Papiere nicht mit Eigenmitteln unterlegt werden müssen. Wenn die Quote unter 25% liegt, bekommt der Versicherer 1 Punkt, ansonsten 0.

Die Transparenznote ergibt sich aus der Aussagefähigkeit des narrativen Teils. Je mehr Informationen z.B. zur Risikosensitivität der versicherungstechnischen Risikos und des Marktrisikos vorliegen, je mehr Punkte gibt es. Abzüge werden vorgenommen, wenn essentielle Informationen

SOLVENCY II QUALITÄT - ERGEBNISSE

QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

Versicherer	Punkte	Versicherer	Punkte
Alte Leipziger Lebensversicherung a.G.	5	Ideal Lebensversicherung a.G.	4
Baloise Lebensversicherungs AG	5	InterRisk Lebensversicherungs-AG	4
Debeka Leben Versicherungsverein a.G.	5	Lifestyle Protection Lebensversicherung AG	4
Deutsche Ärzteversicherung AG	5	myLife Lebensversicherung AG	4
Gothaer Lebensversicherung AG	5	BL-Die Bayerische	4
HanseMerkur Lebensversicherung AG	5	Öffentliche Lebensversicherung Sachsen-Anhalt	4
R+V Lebensversicherung AG	5	SIGNAL IDUNA Lebensversicherung a.G.	4
Württembergische Lebensversicherung AG	5	Skandia Lebensversicherung AG	4
Allianz Lebensversicherungs-AG	4	Süddeutsche Lebensversicherung a.G.	4
AXA Lebensversicherungs AG	4	Swiss Life AG, Niederlassung für Deutschland	4
Barmenia Lebensversicherung a.G.	4	Targo Lebensversicherung AG	4
Condor-Lebensversicherungs-AG	4	VGH Provinzial Lebensversicherung Hannover	4
Continental Lebensversicherung AG	4	Volkswahl Bund Lebensversicherung a.G.	4
Cosmos Lebensversicherungs-AG	4	Zurich Deutscher Herold Lebensversicherung AG	4
DEVK Allgemeine Lebensversicherungs AG	4	Vienna Insurance Group	4
Entis (ehem. Protektor)	4	Uniqa	4
Frankfurt Münchener Leben AG (vormals Arag Leben)	4	Athora Lebensversicherung AG	3
Generali Deutschland Leben (vormals Aachener und Münchener)	4	Bayerische Beamten Lebensversicherung a.G.	3
HDI Lebensversicherung AG	4	Bayern Lebensversicherung AG	3
Heidelberger Lebensversicherung AG	4	Credit Life AG	3
Helvetia Lebensversicherungs-AG	4	Deutsche Lebensversicherungs-AG	3
DEVK Deutsche Eisenbahn Versicherung LV a.G.	3	VRK (vormals Familienfürsorge)	3
Dialog Lebensversicherungs-AG	3	WWK Lebensversicherung a.G.	3
Dortmunder	3	Prisma Life	3
Ergo Lebensversicherung AG	3	Direkte Leben Versicherung AG	2
Frankfurter Leben AG	3	Ergo Vorsorge Lebensversicherungs AG	2
Hannoversche Lebensversicherung AG	3	Europa Lebensversicherung AG	2
HUK-Coburg-Lebensversicherung AG	3	Inter Lebensversicherung AG	2
Landeslebenshilfe V.V.a.G.	3	Itzehoer Lebensversicherung AG	2
Lebensversicherung von 1871 a.G. München	3	Münchener Verein Lebensversicherung a.G.	2
LVM Lebensversicherungs-AG	3	Nürnberger Beamten Lebensversicherung AG	2
Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG	3	Sparkassen-Versicherung Sachsen Lebensversicherungs AG	2
Neue Leben Lebensversicherung AG	3	Stuttgarter Lebensversicherung a.G.	2
Nürnberger Lebensversicherungs AG	3	SV Sparkassenversicherung Lebensversicherung AG	2
Öffentliche Lebensversicherung Braunschweig	3	WGV-Schwäbische Lebensversicherung AG	2
Provinzial Nordwest Lebensversicherung AG	3	Delta Direkt Lebensversicherung AG München	1
Proxalto (vormals Generali Lebensversicherung AG)	3	Concordia oeco Lebensversicherungs-AG	0
R+V Lebensversicherung a.G.	3	Öffentliche Lebensversicherung Oldenburg	0
uniVersa Lebensversicherung a.G.	3	Feuersozietät Berlin Brandenburg	0
Vereinigte Postversicherung Lebensversicherung AG	3	VPV Leben	-1
VICTORIA Lebensversicherung AG	3	PB Lebensversicherung AG	-2

fehlen, wie z.B. die Angabe von Gründen, warum sich die Solvenzquote von einem Jahr auf das andere verändert hat.

Versicherer, die weniger als 3 Transparenzpunkte erzielen, bekommen -1. Zwischen 3 und 6 0 Punkte, zwischen 7 und 12 1 Punkt und bei mehr als 12 2 Punkte.

Die Gesamtqualitätsnote ergibt sich aus der Summe der Einzelemente und führt in der 2022er Analyse zu einem Bereich zwischen -2 und +5. Da wir diese Zahlen als Grundstein unserer Governanceanalyse unserer Auswertung der Nachhaltigkeitsberichtserstattung machen, befinden sich

BEISPIEL

QUELLE: ZIELKE RESEARCH CONSULT

Plus	Minus	Neutral
1 Klare Unternehmensstruktur	-1 Vergütungssystem: unklar	
1 Klare Darstellung der Kapitalanlage-Erträge laufend / ausserordentlich	-1 Keine Kreditqualitätstabelle	
1 Governance: klare Darstellung		
1 Risikostrategie: Wertsteigerung im Fokus		
1 Aufteilung Marktrisiko nach Assetklassen		
1 Klare Beschreibung der HGB-Auswirkungen bei Zinsanstieg		
1 IT-Sicherheit beschrieben		
1 SCR je nach Risikomodul S.56		
8	-2	

Det. KA?	ja
Klima?	nein

im folgenden Ranking auch ausländische Versicherer.

Analyseverfahren

- Lesen aller Berichte
- Beurteilung, ob nötige Information oder auch zusätzliche Details gegeben wurden: Transparenzpunkte
- Vergleich von Kennzahlen
- Kommentierung anhand der Erkenntnisse

Wir arbeiten den Text- bzw narrativen Teil durch und

vergeben zunächst Transparenzpunkte:

Transparenzpunkte: Wir haben alle narrativen Berichte durchgearbeitet. Positive Punkte gab es, wenn der Text relativ konkret und leicht verständlich geschrieben wurde, wenn Schaubilder die Risikosituation verdeutlicht haben und wenn die von EIOPA vorgesehenen Sensitivitätstabellen und Aufgliederung der Markt- und versicherungstechnischen Risiken enthalten waren. Negativpunkte gab es, wenn das nicht der Fall war, oder wenn abweichende Bewertungsverfahren verwendet wurden. Man muss sich die Transparenznote wie die die Korrektur eines Deutschsaufsatzes vorstellen.

Weitere Kennzahlen ergeben sich aus der quantitativen Analyse:

- Anhand des Diversifikationsgrades (in der Tabelle "SCR") kann man ablesen, ob die Kapitalanlage stark oder wenig diversifiziert ist. Je höher die Diversifikation desto besser für den Versicherungsnehmer. Das Gewicht des Marktrisikos ist tendenziell höher bei hohem Diversifikationsgrad, außer wenn ein Durationsmatching betrieben wird, was nicht unbedingt im Interesse des Versicherungsnehmers ist.
- Das Verhältnis Überschufonds/Vt Rückstellungen zeigt an, wie viele Überschüsse, die eigentlich dem Versicherungsnehmer gehören, noch nicht zugeteilt worden sind. Dies ist zusätzliches Risikokapital für den Versicherer. Es ist in Ordnung, wenn er diese Mittel zur Assetdiversifikation nutzt, aber nicht, wenn er lediglich laufende Ansprüche der Versicherungsnehmer daraus bedient bei einer risikoarmen Investmentpolitik.
- Das Verhältnis EPIFP/Eigenmittel zeigt, mit welchen

zukünftigen Gewinnen der Versicherer zugunsten der Eigentümer in Zukunft rechnet. Ein hoher Prozentsatz deutet auf hohe Margen hin.

- Das Verhältnis Ausgleichsrücklage/Vt Rückstellungen hat lediglich eine Kontrollfunktion. In der Regel ist das Verhältnis hoch, wenn Übergangsmaßnahmen genutzt werden und niedrig wenn sie nicht genutzt werden.
- Die Risikomarge soll sich nach dem Wert berechnen, den ein Dritter verlangen würde, um die Versicherungsverträge zu übernehmen. In der Praxis gibt sie aber an, wieviel Prozent der versicherungstechnischen Rückstellungen durch die Marge zusätzlich abgesichert werden. Prinzipiell richtet sie sich nach der Volatilität des unterlegten Portefeuilles, es gibt aber verschiedene Berechnungsmöglichkeiten.

Wir vergleichen die Kennzahlen mit dem Durchschnitt und dem Median, um Analyseaussagen treffen zu können.

Fazit

Auch in 2023 ist die Kapitalanlage für die Deutschen Lebensversicherer nicht einfacher geworden. Die geopolitische Lage und eine weiterhin überdurchschnittliche Inflation haben die Unsicherheiten auch an den Finanzmärkten weiter geschürt. Am meisten gelitten haben Immobilienprojektentwickler, von denen viele zahlungsunfähig geworden sind, was zu Abschreibungen führen dürfte. Auf der anderen Seite sind Garantiezinsen beim derzeitigen Zinsniveau nicht mehr das Problem. Es geht eher darum, den Kunden durch attraktivere Verzinsungsmodelle bei der Stange zu halten, um keine stillen Lasten realisieren zu müssen, die die Eigenkapitalausstattung gefährden würden.

Eine Öffnung zu mehr Konkurrenz vor allem in der Ansparphase könnte letztendlich auch die Rentenbezüge attraktiver machen. Eine Abschaffung des Verrentungszwangs wäre aber finanzpolitisch aus unserer Sicht gefährlich.

*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)
Philipp Schatral (Société Générale)

REDAKTIONSSCHLUSS

25. Oktober 2023

BILDQUELLEN

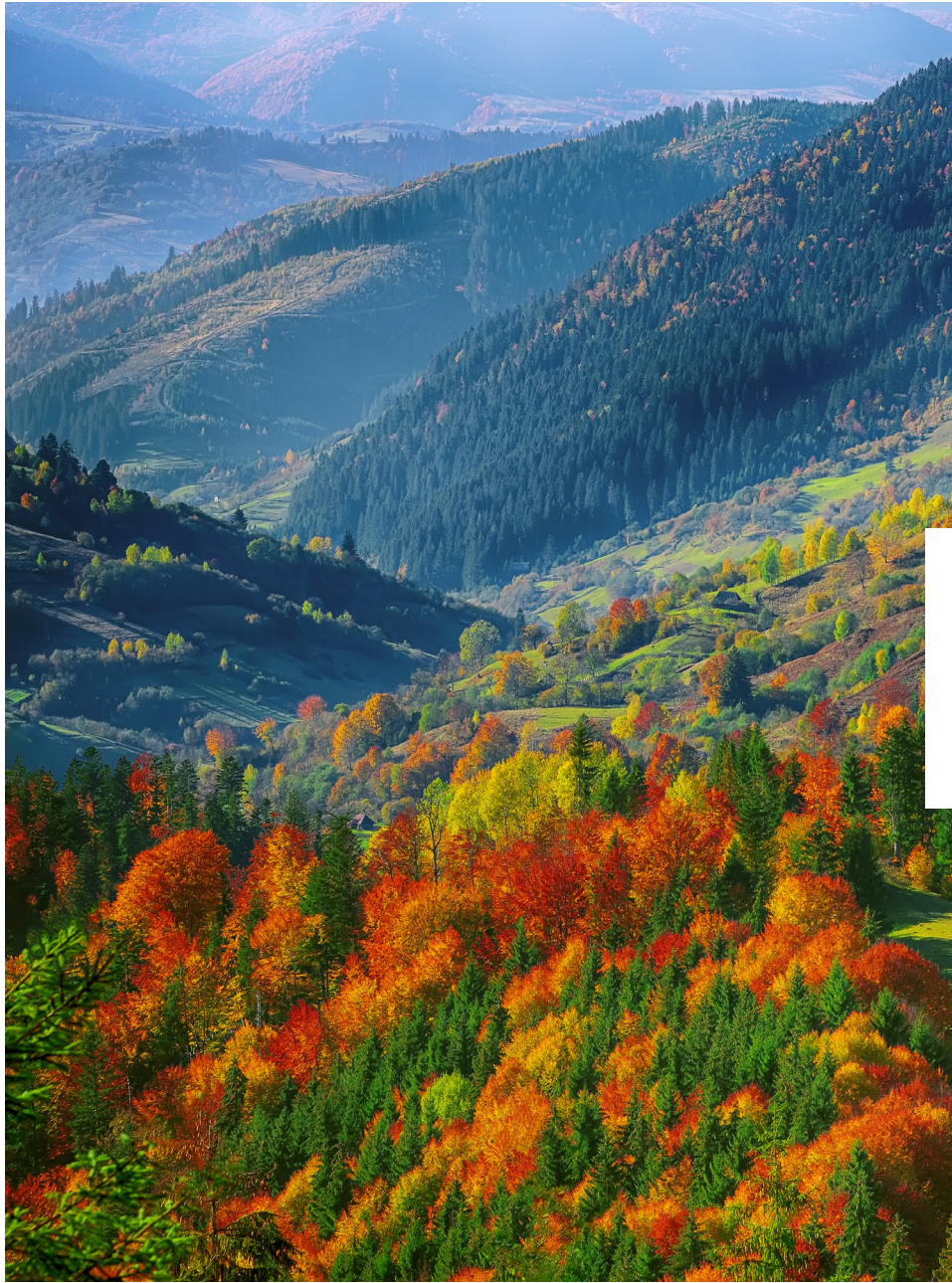
Elements Envato

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

