

FOCUS

# MONEY

DAS MODERNE WIRTSCHAFTSMAGAZIN

www.money.de

Lebensversicherung

## STARKE SUBSTANZ

Das finanzielle und regulatorische Umfeld wird für Lebensversicherer immer rauer.

Welche Anbieter gut vorbereitet sind und mit hervorragender Stabilität überzeugen



**Gewichte stemmen:**  
Langjähriges Training und eine robuste Konstitution lassen substanzstarke Anbieter auch schwierige Herausforderungen meistern

Was war das für ein Aufschrei, als es kürzlich hieß: „Der Garantiezins wird abgeschafft.“ Der Deutschen liebstes Kind schien in Gefahr, und Politik samt Versicherungslobby stand im Verdacht, der Branche zu Lasten der Kunden erneute Erleichterungen zu verschaffen. Andere wiederum hörten dagegen endgültig das Totenglöckchen für die Lebensversicherung läuten. Denn Sicherheit hat für die allermeisten Bundesbürger immer noch absolute Priorität bei ihrer Kapitalanlage und der privaten Altersvorsorge.

Doch was ist eigentlich passiert? Sind die Befürchtungen gerechtfertigt oder gilt eher: viel Lärm um Nichts? Ein Gesetzentwurf des Bundesfinanzministeriums sieht überraschend vor, den Höchstrechnungszins ab 2016 für die meisten Versicherer entfallen zu lassen. Da ab 1. Januar 2016 das neue strenge Regulierungssystem Solvency II europaweit greife, werde der Höchstrechnungszins für Aufsichtszwecke nicht mehr benötigt. Dieser gelte daher nur noch für kleinere Versicherer weiter, die nicht Solvency II unterliegen.

**Abschied von Gewohnheiten.** Der Höchstrechnungszins – vulgo Garantiezins – gibt bei klassischen Policen mit garantierten Leistungen und Überschussbeteiligung an, wie hoch die Erträge sein dürfen, die der Versicherer seinen Kunden auf deren Sparbeitrag maximal garantieren darf. Die Leistungszusage gilt dann für die gesamte Laufzeit des abgeschlossenen Vertrags. Der Maximalzins wird vom Bundesfinanzministerium festgelegt und beträgt für neue Verträge aktuell 1,25 Prozent. Versicherer dürfen Neukunden derzeit also keineswegs mehr versprechen – durchaus aber weniger. Sie machen das nur aus Wettbewerbsgründen meist nicht.

Wenn nun auf die Vorgabe des Maximalzinses tatsächlich für die meisten Gesellschaften verzichtet wird, erhalten diese weitgehend freie Hand bei Produktgestaltung und Garantiezusagen. Sie könnten ihren Kunden also auch mehr garantieren – solange sie die von Solvency II dafür geforderte Kapitalausstattung nachweisen. „Auch weiterhin sind Garantiezusagen in der Lebensversicherung möglich“, bestätigt das Finanzministerium. Es gibt dann eben keine starren Grenzen mehr, sondern jedes Unternehmen könnte die verbindliche Verzinsung frei festlegen.

Insofern dürfte die Produktlandschaft künftig sicher noch vielfältiger werden. Das klassische Policenmodell wäre als Einheitsmodell passé, was allenfalls den Vergleich der Policen erschweren wird. Grundlegend ändert sich kaum etwas, schließlich verabschieden sich bereits heute zahlreiche Anbieter von dem klassischen Modell. Und wer bereits eine Police hat, ist eh aus dem Schneider. Darauf weist Peter Schwark vom Branchenverband GDV hin: „Garantieleistungen für bestehende Lebensversicherungsverträge wären von einer Abschaffung des Höchstrechnungszinses nicht betroffen.“

**Spreu trennt sich vom Weizen.** Auch wenn das letzte Wort dazu noch nicht gesprochen ist – es handelt sich ja zunächst nur um einen Gesetzentwurf –, verdeutlicht die Aufregung erneut zweierlei: Neue, flexiblere Garantiemodelle sind nachhaltig auf dem Vormarsch und werden von der Finanzaufsicht BaFin auch ausdrücklich begrüßt. Und die Schere der Anbieter wird immer weiter auseinandergehen. Nur wer finanziell stark aufgestellt ist und mit den Kundengeldern gut wirtschaftet, wird auch künftig die Altersvorsorge seriös betreiben und dabei den Kundenwunsch nach Sicherheit berücksichtigen können. Nicht erst durch die aktuellen Pläne zum Garantiezins befindet sich die gesamte Lebensversicherungsbranche nämlich schon längst im grundlegenden Wandel – mit klaren Vorteilen für kapitalstarke Gesellschaften.

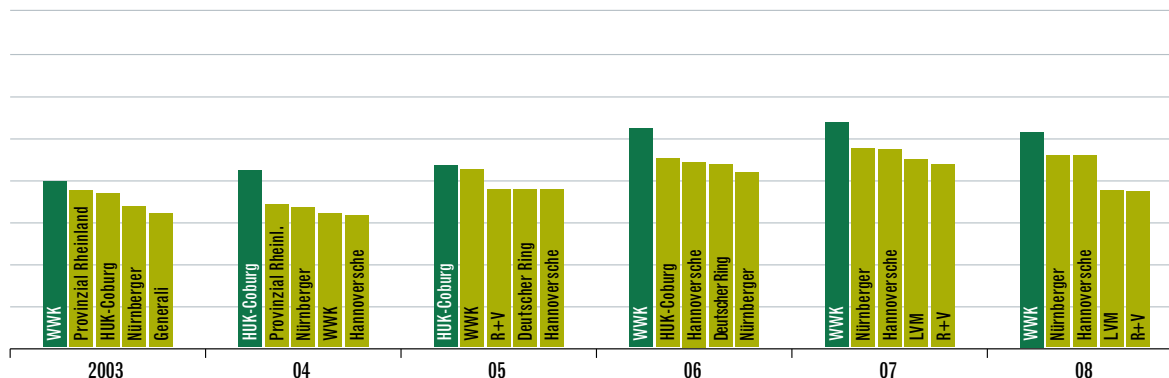
Schließlich wirken sich besonders die hohen Verpflichtungen der Vergangenheit belastend auf die Bilanzen der Branche aus. Bis zu vier Prozent Ertrag wurden Kunden zu Höchstzeiten auf ihre Sparbeiträge garantiert. Neuere Verträge beinhalten zwar stetig geringere Zusagen, aber branchenweit haben die Anbieter derzeit immer noch durchschnittlich über drei Prozent Zinsversprechen in ihren Beständen. Die müssen Jahr für Jahr erwirtschaftet und den Kunden gutgeschrieben werden. „Die Finanzierung der Garantiezinsen vergangener Jahre ist zum dominanten strategischen Faktor im Wettbewerb geworden“, sagt Jürgen Schrameier, Vorstandsvorsitzender der WWK Lebensversicherung. „Das ist nur mit einer grundsoliden finanziellen Substanz und der Erwirtschaftung marktüberdurchschnittlicher Renditen möglich.“

Aber woher sollen die angesichts eines dauerhaft niedrigen Zinsniveaus kommen? Lebensversicherer sind ge-

## Beste Ausdauer

Seit Jahren können nahezu die gleichen Gesellschaften mit einer nachhaltig starken Performance überzeugen. Neben dem Seriensieger WWK sind das vor allem Alte Leipziger, Hannoversche, Nürnberger und HUK-Coburg.

Lebensversicherer mit der höchsten Substanzkraftquote



setzlich und aufsichtsrechtlich immerhin dazu verdonnert, den Großteil ihrer Gelder in sichere Kapitalanlagen zu investieren. Rund 90 Prozent der Sparbeiträge stecken daher in Festverzinslichen. Von „kalter Enteignung der Vorsorgesparer“ spricht angesichts der von den Zentralbanken gesteuerten künstlichen Niedrigzinspolitik Alexander Erdland, Präsident des Versicherungsverbands GDV. Ihr Heil suchen die meisten Anbieter insofern durch ertragsstärkere Engagements etwa in Aktien, Immobilien, Unternehmensdarlehen oder Infrastruktur.

**Unter scharfer Beobachtung.** Doch das kann sich nur leisten, wer entsprechende finanzielle Polster vorzuweisen hat. Denn die Versicherungsaufsicht schaut schon unter den bestehenden Aufsichtsregeln und erst recht unter dem neuen Regime von Solvency II ganz genau hin, ob die Gesellschaft strukturell und monetär in der Lage ist, solche höheren Anlagerisiken im Griff zu behalten, ohne das Unternehmen und die Kundenansprüche zu gefährden. Wer da patzt, hat womöglich gleich ein existenzielles Problem. Schließlich macht der Präsident der Finanzaufsicht BaFin, Felix Hufeld, klar: „Es ist nicht Aufgabe der staatlichen Aufsicht, die denkbar Schwächsten einer Branche durch Modifikation der Regulierung über Wasser zu halten.“

Zugleich verspricht der BaFin-Chef jedoch auch: „Aber wir werden nicht die ganze Branche vor die Wand fahren lassen.“ Erleichterungen für die gesamte Versicherungswirtschaft hat es daher schon gegeben. Mit dem Lebensversicherungsreformgesetz (LVRG) bekamen die Unternehmen bei der Ausschüttung von stillen Bewertungsreserven etwas Luft. Die hohen Kursgewinne von Altanleihen, die angesichts der mickrigen Verzinsung aktueller Anleihen zwangsläufig entstehen, können nun im Bestand verbleiben und müssen derzeit ausscheidenden Kunden nicht mehr mitgegeben werden. Begründung: Dadurch sollen die Garantien der verbleibenden Kunden nicht gefährdet werden.

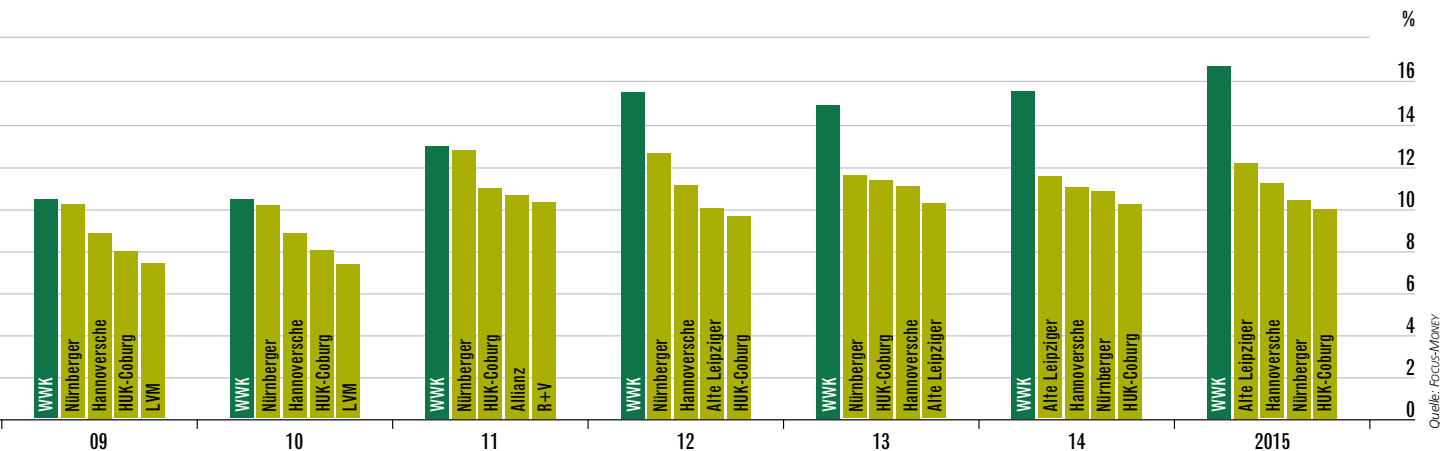
Aus dem gleichen Grund hat die BaFin die Versicherer jedoch bereits seit 2011 dazu verdonnert, zusätzliche Kapitalpuffer zu bilden, die sogenannte Zinszusatzreserve. Fällt ein spezieller Referenzzins unter das Garantieniveau bestimmter Verträge, müssen die Gesellschaften ergänzende Rücklagen aufbauen. Über 21 Milliarden Euro beträgt diese Sicherheitsreserve inzwischen. Geld, das für ►

## Substanzkraftquote der 30 größten deutschen Lebensversicherer

Die Geschäftsberichte der Anbieter wurden wieder intensiv durchforstet und bewertet. Die Ergebnisse der Top 30:

Gesellschaft	Freie-RfB-Quote (Gewicht.100%)	EK-Quote (Gewicht.200%)	Substanzkraftquote
1 WWK	4,71%	6,02%	16,75%
2 Alte Leipziger	3,74%	4,19%	12,12%
3 Hannoversche	6,01%	2,57%	11,15%
4 Nürnberger	6,23%	2,07%	10,37%
5 HUK-Coburg	1,81%	4,07%	9,95%
6 Victoria	1,80%	3,67%	9,14%
7 Debeka	3,04%	1,99%	7,02%
8 Zurich	1,30%	2,77%	6,84%
9 Provinzial Rheinland	3,45%	1,63%	6,71%
10 LVM	3,59%	1,50%	6,59%
11 Basler	3,64%	1,42%	6,48%
12 Iduna	2,32%	2,05%	6,42%
VGH Provinzial Hannover	1,44%	2,49%	6,42%
13 Gothaer	1,86%	2,26%	6,38%
14 Cosmos	2,50%	1,85%	6,20%
15 Axa	2,70%	1,74%	6,18%
16 Allianz	4,19%	0,98%	6,15%
17 HDI	1,65%	2,23%	6,11%
18 Volkswohl Bund	3,20%	1,44%	6,08%
19 R+V	3,96%	0,91%	5,78%
20 Swiss Life	1,27%	2,20%	5,67%
21 Bayern-Versicherung	2,76%	1,38%	5,52%
22 Sparkassen-Versicherung	3,09%	1,19%	5,47%
23 AachenMünchener	1,73%	1,85%	5,43%
24 Württembergische	2,57%	1,33%	5,23%
25 Neue Leben	3,98%	0,61%	5,20%
26 Ergo	1,42%	1,88%	5,18%
27 Provinzial NordWest	1,42%	1,43%	4,28%
28 VPV	1,44%	1,12%	3,68%
29 Generali	0,77%	1,25%	3,27%

Quellen: Geschäftsberichte, eigene Berechnungen





**WWK: Der Seriensieger der vergangenen Jahre in puncto Substanzkraft überzeugt auch 2015 wieder – die WWK Lebensversicherung aus München**



die Ausschüttungen an neuere Verträge fehlt. Und auch dieses Jahr wird die Branche weitere Milliardenbeträge bereitstellen müssen, was die Bilanzen der Lebensversicherer erheblich belastet. Einer branchenweiten Lockerung dieser Regeln hat die BaFin aber schon eine Absage erteilt. Besonders klammen Lebensversicherern will sie dagegen die Möglichkeit bieten, auf Antrag vereinzelt den Aufbau der Notreserve zu erleichtern.

Das scheint auch bitter nötig zu sein. Zwar zeigen die regelmäßigen Stresstests, mit der die Aufsicht die Kapitalausstattung und Crash-Resistenz der Gesellschaften überprüft, dass die Lebensversicherer bedrohliche Szenarien grundsätzlich weiterhin überstehen können. Auch den aktuellen Test Mitte 2015 hat die Branche insofern bestanden. Aber viele Versicherer werden wohl eine lange Übergangszeit brauchen, um den neuen Aufsichtsregeln komplett gerecht werden zu können. BaFin-Chef Hufeld warnt daher schon mal: „Sollten die Zinsen weiter so niedrig bleiben, wird die BaFin auch mehr Unternehmen in die aufsichtsrechtliche Manndeckung nehmen müssen.“

**Bestens gerüstet.** Da braucht es keinen Propheten, um sicher zu sein, dass solche Gesellschaften wohl kaum mit soliden Zahlen und guten Ergebnissen für ihre Kunden glänzen. Doch welche Lebensversicherer sind denn nun konkret so gut aufgestellt, dass Kunden ihnen ruhigen Gewissens ihre Gelder anvertrauen dürfen? Wichtigste Kennzahl dafür ist die Substanzkraftquote, anhand der FOCUS-MONEY nun schon seit Jahren die Nachhaltigkeit der Branche überprüft und die finanziellen Reserven der Anbieter ermittelt. Die aussagekräftige Quote errechnet sich aus den freien, noch nicht gebundenen Rückstellungen für Beitragsrückerstattung (RfB), dem Eigenkapital und den Deckungsrückstellungen (s. Spalte rechts).

Erneut klarer Sieger unter den 30 größten deutschen Lebensversicherern: die WWK Lebensversicherung (s. Tabelle S. 3). „Wir haben die Risiken sinkender Kapitalmarkrenditen frühzeitig erkannt und stärken daher seit 2007 konsequent die Eigenkapitalquote, um auch für schwierige Zeiten am Kapitalmarkt gerüstet zu sein“, erklärt WWK-Chef Jürgen Schrameier den wiederholten Erfolg. „Diese stetige Erhöhung unserer Eigenmittel hat unsere Risikotragfähigkeit nachhaltig gesteigert.“ Die ausführlich beschriebene aktuelle Branchenentwicklung gibt der Strategie des WWK-Chefs Recht. ■

WERNER MÜLLER



*Wir haben die Risiken sinkender Kapitalmarktzinsen frühzeitig erkannt und stärken seit 2007 konsequent unsere Eigenkapitalquote“*

**Jürgen Schrameier, Vorstandsvorsitzender der WWK**

## PRÜFMETHODE

### Erfolg durch Substanz

Versprochen ist versprochen – das sollte auch für Lebensversicherer gelten. Doch welche Gesellschaft kann auch in einem schwierigen Marktumfeld prognostizierte Gewinne in den kommenden Jahren mit großer Wahrscheinlichkeit erreichen? Ein Indiz für die gewünschte Konstanz ist die Substanzkraftquote (s. Formel unten). Die Kennzahl wird gebildet, indem man zum doppelt gezählten Eigenkapital die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattungen (freie RfB) addiert und diese Summe durch die Deckungsrückstellung (eingezahlte und verzinsten Kundengelder) teilt.

### Eigenkapital

Die Lebensversicherung muss risikogerecht mit Eigenkapital unterlegt werden. Die Anforderungen werden durch die neue EU-Vorschrift Solvency II noch erhöht: Je größer die Eigenkapitalquote, desto sicherer ist das Geld der Kunden. Ist das Eigenkapital hoch, können mögliche Verluste an den Kapitalmärkten vom Versicherer gut aufgefangen und frisches Geld bereitgestellt werden.

### Freie RfB

Der Lebensversicherer schreibt die den Kunden zustehenden Gewinnanteile aus der Überschussbeteiligung nur zum Teil in demselben Jahr direkt gut, in dem er den Überschuss erwirtschaftet hat. Der größte Teil der Überschüsse geht in die Rückstellung für Beitragsrückerstattungen. Sie werden erst mit zeitlicher Verzögerung verbindlich gutgeschrieben. Durch die zeitliche Verlagerung der Gutschrift lassen sich Schwankungen der Überschussergebnisse ausgleichen. Das gelingt besonders gut, wenn die freien Mittel in diesem Topf sehr hoch sind.

$$\text{Substanzkraftquote} = \frac{2 \times \text{Eigenkapital} + \text{freie RfB}}{\text{Deckungsrückstellung}}$$

Die Inhalte des Sonderdrucks stellen einen Nachdruck des in der FOCUS-MONEY-Ausgabe 44/2015 erschienenen Artikels „Starke Substanz“ dar. Dieser wurde redaktionell unabhängig verfasst. Die WWK hat nachträglich um einen Sonderdruck gebeten.