

FOCUS

DAS MODERNE WIRTSCHAFTSMAGAZIN www.money.de

MONEY



Lebensversicherung

SUPER SUBSTANZ KRAFT

Niedrige Kapitalmarktzinsen, wachsen-
de regulatorische Anforderungen:

Lebensversicherer mit
Substanz performen
auch in harten
Zeiten

Nettoverzinsung der 30 größten deutschen Lebensversicherer

Starke Performance: was die größten deutschen Lebensversicherer am Kapitalmarkt erwirtschaften

	Nettoverzinsung in Prozent			
	2014	2015	2016	Ø 2014-16
WWK	5,66%	5,53%	4,98%	5,39%
Alte Leipziger	5,03%	5,48%	5,17%	5,23%
Swiss Life	4,91%	5,14%	5,04%	5,03%
Iduna	4,93%	5,11%	4,9%	4,98%
Zurich	4,88%	4,84%	4,99%	4,90%
Axa	5,09%	5,44%	3,9%	4,81%
VGH Provinzial Hannover	4,45%	4,85%	5,04%	4,78%
Victoria	4,76%	4,74%	4,7%	4,73%
Basler	5,09%	5,38%	3,7%	4,72%
Allianz	4,91%	4,73%	4,4%	4,68%
Ergo	4,37%	4,63%	4,98%	4,66%
Württembergische	4,63%	4,89%	4,1%	4,54%
AachenMünchener	4,54%	4,14%	4,9%	4,53%
HUK-Coburg	4,60%	3,96%	4,96%	4,51%
Sparkassen-Versicherung	4,37%	4,42%	4,56%	4,45%
VPV	4,60%	4,31%	4,2%	4,37%
Generali	4,78%	4,52%	3,8%	4,37%
Gothaer	4,15%	4,20%	4,7%	4,35%
LVM	4,27%	4,35%	4,4%	4,34%
HDI	4,78%	3,69%	4,5%	4,32%
Provinzial NordWest	4,05%	4,54%	4,1%	4,23%
Debeka	4,43%	4,13%	4,1%	4,22%
Volkswahl Bund	4,10%	3,79%	4,73%	4,21%
Nürnberger	5,00%	4,22%	3,2%	4,14%
neue leben	4,51%	3,73%	4,1%	4,11%
Hannoversche	4,08%	3,64%	4,6%	4,11%
Cosmos	3,83%	4,07%	4,4%	4,10%
Bayern-Versicherung	4,49%	4,54%	3,2%	4,08%
Provinzial Rheinland	3,92%	3,92%	3,9%	3,91%
R+V AG	4,06%	3,91%	3,6%	3,86%

Quelle: Geschäftsberichte

Nun hat es wieder einen erwischt: Die HanseMercur24 Lebensversicherung wird rückwirkend zum 1. Januar 2017 mit der HanseMercur Leben verschmolzen. Der auf Riester-Renten spezialisierte Direktversicherer war allein nicht mehr überlebensfähig. Die Zusammenführung sei aus „wirtschaftlichen Erwägungen ein Gebot der Stunde“, meldet Anfang September die in Hamburg ansässige HanseMercur-Versicherungsgruppe.

In einem Kapitalmarktumfeld, das angesichts der ultra-lockeren Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) nicht einmal im Bereich von Hochrisikoanleihen attraktive Verzinsungen bietet, fällt es Lebensversicherern zunehmend schwer, ihre Renditeversprechen gegenüber den Kunden zu erfüllen. Deshalb verabschieden sich auch große Player aus dem klassischen Lebensversicherungsgeschäft. Bestände werden verschmolzen oder verkauft. Erst kürzlich gab die Aufsichtsbehörde BaFin grünes Licht für den Verkauf der Arag-Lebenssparte an den Abwicklungsspezialisten Frankfurter Leben. Und zuletzt haben Generali und Ergo angekündigt, ihre Bestände in den sogenannten Run-off zu schicken.

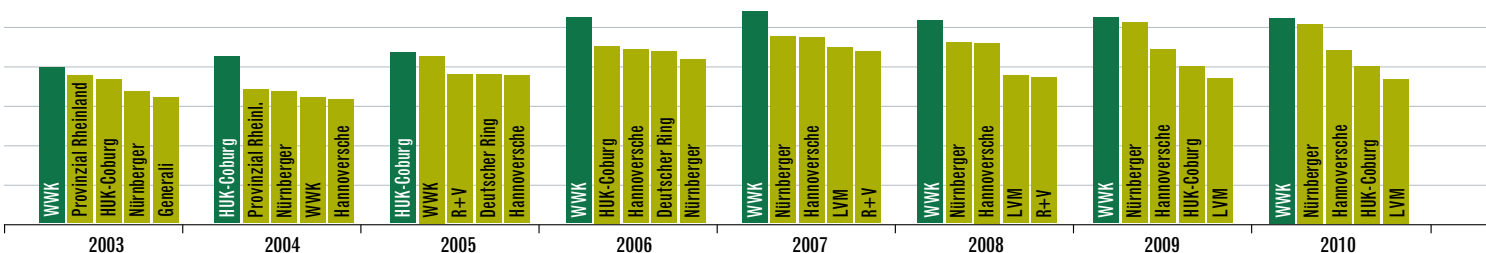
Die Branche steht mächtig unter Druck. Die regulatorischen Anforderungen, die sich zum Beispiel aus dem europäischen Aufsichtsregime Solvency II oder der EU-Vermittlerrichtlinie IDD ergeben, werden zur Belastungsprobe, der nicht mehr jeder Anbieter problemlos standhält. Von steigenden Zuführungen zur Zinszusatzreserve (ZZR), die massiv auf die Finanzkraft der Lebensversicherer drücken, einmal ganz abgesehen.

Eine beunruhigende Entwicklung: Seit Jahrzehnten stellen private Renten- und Kapitallebensversicherungen eine wichtige Säule der Altersvorsorge dar. So hat sich die Zahl der Rentenversicherungen im Bestand seit 2010 um sechs Millionen auf zuletzt mehr als 41 Millionen Verträge erhöht. Insgesamt sind rund 85 Millionen Lebenspolice in den Versicherungsordnern der Bundesbürger abgeheftet.

Umso wichtiger ist es, insbesondere bei Fragen der Altersvorsorge einen langfristig finanzstarken Partner aus der Assekuranz auszuwählen, der auch in einem schwierigen Marktumfeld attraktive Erträge erwirtschaftet. Sparer sollten dabei auf Anbieter mit hohen Reserven setzen. Die wichtigsten finanziellen Sicherheitspuffer sind das Eigenkapital und die freien Rückstellungen für Beitrags-

Substanz ist Trumpf: Ausdauer zahlt sich aus

Lebensversicherer mit der höchsten Substanzkraftquote





Wir können mehr Risiko schultern und in Anlagen mit höherer Renditechance investieren

Jürgen Schrameier,
Vorstandsvorsitzender der WWK

rückerstattung (RfB). Deshalb bietet eine Kennzahl besonders gute Orientierungshilfe: die Substanzkraftquote (s. Kasten Seite 4), mit der FOCUS-MONEY nun schon seit 2003 die Nachhaltigkeit der Branche überprüft.

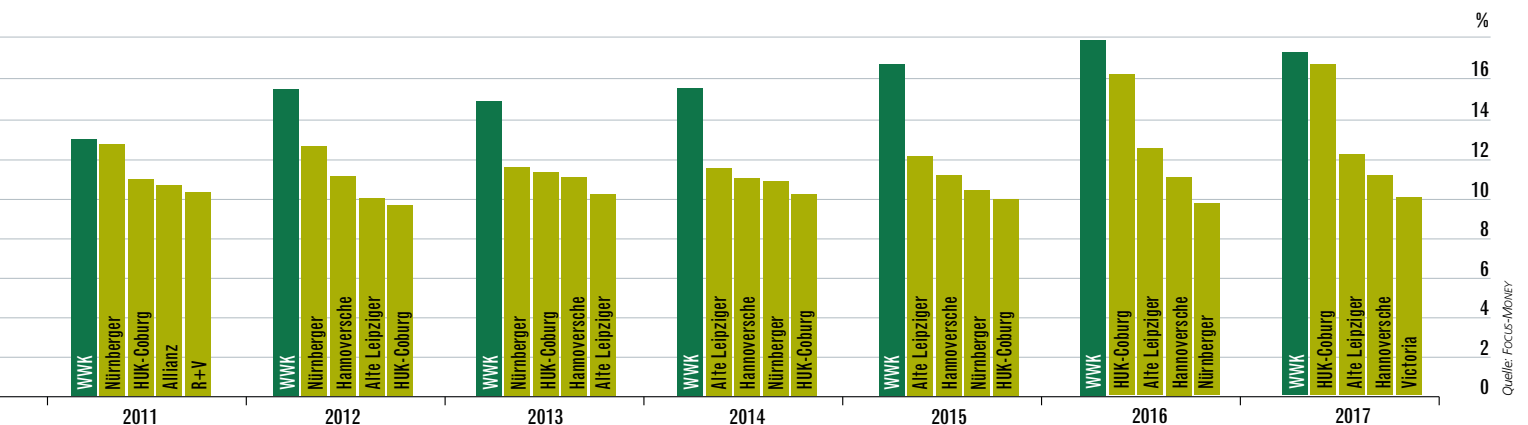
Dauerhaft erfolgreich. Im Test der 30 größten Lebensversicherer steht erneut die WWK an der Spitze. Zum zwölften Mal in Folge weisen die Münchner die höchste Substanzkraftquote aus. Auf den Plätzen folgen wie schon 2016 HUK-Coburg und Alte Leipziger. „Als Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit können wir uns nicht einfach an der Börse mit Geld versorgen. Deshalb stärken wir seit mehr als zwei Jahrzehnten systematisch unser Eigenkapital“, sagt Jürgen Schrameier, Vorstandsvorsitzender der WWK. „Gemessen an der Unternehmensgröße, ist unsere Ei- ▶

Substanzkraftquote der 30 größten deutschen Lebensversicherer

Eine hohe Substanzkraftquote ist eine wichtige Kennzahl für die Risikotragfähigkeit eines Anbieters

Gesellschaft	Freie-RfB-Quote (Gewichtung 100%) in %	EK-Quote Gewichtung (200%) in %	Substanzkraftquote in %
1 WWK	4,08%	13,04%	17,12%
2 HUK-Coburg	1,04%	15,48%	16,52%
3 Alte Leipziger	3,53%	8,52%	12,05%
4 Hannoversche	5,24%	5,72%	10,96%
5 Victoria	1,73%	8,14%	9,87%
6 Nürnberger	5,01%	3,80%	8,81%
7 LVM	3,10%	4,08%	7,18%
8 Gothaer	2,08%	5,04%	7,12%
9 Zurich	1,33%	5,58%	6,91%
10 Provinzial Rheinland	3,23%	3,58%	6,81%
11 Debeka	2,94%	3,74%	6,68%
12 Basler	3,48%	3,16%	6,64%
13 VGH Provinzial Hannover	1,33%	5,30%	6,63%
14 Axa	3,08%	3,54%	6,62%
15 Cosmos	2,97%	3,28%	6,25%
16 HDI	1,63%	4,58%	6,21%
17 Württembergische	2,99%	3,10%	6,09%
18 Allianz	4,19%	1,86%	6,05%
19 Ergo	2,05%	3,98%	6,03%
20 Iduna	1,94%	4,08%	6,02%
21 Swiss Life	1,15%	4,56%	5,71%
22 Bayern-Versicherung	2,64%	2,92%	5,56%
23 Volkswohl Bund	2,94%	2,56%	5,50%
24 AachenMünchener	2,11%	3,34%	5,45%
25 Sparkassen-Versicherung	3,00%	2,26%	5,26%
26 R+V AG	3,19%	1,96%	5,15%
27 neue leben	3,43%	1,44%	4,87%
28 VPV	1,87%	2,54%	4,41%
29 Generali	1,33%	2,96%	4,29%
30 Provinzial NordWest	1,41%	2,74%	4,15%

Quellen: Geschäftsberichte, eigene Berechnungen



Quelle: FOCUS-MONEY

METHODE

Mehr Erfolg durch Substanz

Lange ein Fels in der Brandung, gerät die Lebensversicherungsbranche zunehmend in die Bredouille. Niedrige Anleihezinsen setzen den Gesellschaften ebenso zu wie steigende Rückstellungen, die von der Finanzaufsicht BaFin gefordert werden. Besorgte Kunden fragen sich zu Recht: Welcher Lebensversicherer erwirtschaftet auch künftig noch die erforderlichen Gewinne, damit er seine Garantieverprechen nachhaltig erfüllen kann?

Indiz für die gewünschte Konstanz ist die Substanzkraftquote. Die Kennzahl wird gebildet, indem man zum doppelt gewerteten Eigenkapital die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung (freie RfB) addiert und diese Summe durch die Deckungsrückstellung (eingezahlte und verzinst Kundengelder) teilt.



Eigenkapital

Die Lebensversicherung muss risikogerecht mit Eigenkapital unterlegt werden. Die Anforderungen werden durch 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.

RfB-Quote

Nicht alle Gewinnanteile, die einem Kunden zustehen, werden vom Lebensversicherer sofort gutgeschrieben. 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 Formel des Erfolgs ist einfach zu berechnen und bietet verlässliche Orientierung

genkapitalbasis dreimal so hoch wie im Marktdurchschnitt. Das kommt uns nun in besonderem Maß zugute.“

Viel Geld in die Reserve. Tatsächlich geht's bei den Lebensversicherern inzwischen ans Eingemachte. Für das Bilanzjahr 2016 musste die Branche 13 Milliarden Euro abzwacken, 2017 könnten es nach Berechnungen der Kölner Rating-Agentur Assekurata sogar 21 Milliarden Euro werden. Damit würde der ZZR-Bestand, der dazu beitragen soll, dass die Lebensversicherer ihre Garantieverprechen gegenüber den Kunden langfristig erfüllen, auf insgesamt 66 Milliarden Euro steigen. In der Folge, so die Experten, werde es wahrscheinlicher, dass künftig immer mehr Lebensversicherer unter dem Strich kein positives Kapitalanlageergebnis mehr darstellen können.

Nach Auswertung der Solvenzberichte bescheinigt die BaFin den 84 Lebensversicherern in Deutschland eine ausreichende Kapitaldeckung. Die durchschnittliche Solvenzquote lag Ende 2016 bei 344 Prozent. Damit verfügen die Unternehmen zwar über mehr als dreimal so viel Kapital wie unter Solvency II gefordert. Rund die Hälfte der Branche nutzt dabei allerdings entlastende Übergangsregeln. Ohne deren Anwendung würde die entsprechende Quote der Eigenmittelausstattung nur noch rund 200 Prozent betragen.

Womit sich die Aufsichtsbehörde im Großen und Ganzen zufrieden zeigt – allerdings sind die Unterschiede zwischen den Versicherern bei den Quoten beträchtlich. Die Experten von der Rating-Agentur Assekurata bemängeln außerdem Aussagekraft und Verständlichkeit der Solvenzberichte. Nur gut, dass die Substanzkraftquote nicht nur simpel zu ermitteln, sondern auch transparent ist. „Sie zeigt, wie viel Risikokapital einem Lebensversicherer, bezogen auf seine Größe, zur Verfügung steht“, sagt WWK-Chef Schrameier.

Erfolgreich am Kapitalmarkt. Ein dickes Polster hilft nicht nur bei Kapitalmarktschwankungen. „Wir können mehr Risiko schultern und flexibel in Anlageformen investieren, die höhere Renditen abwerfen als niedrig verzinsten Bundesanleihen“, sagt Schrameier. Und das gelingt der WWK beeindruckend gut. Im Durchschnitt der vergangenen drei Jahre erwirtschaftete der Versicherungsverein mit 5,39 Prozent die höchste Nettoverzinsung der Kapitalanlagen unter den 30 größten deutschen Lebensversicherern.

Die Branche kommt auf 4,36 Prozent. Auch dieser Wert, der sich aus den Bruttoerträgen minus Aufwendungen und Abschreibungen für Kapitalanlagen errechnet, fällt in Zeiten niedriger Kapitalmarktzinsen erstaunlich hoch aus. Geschuldet ist dies aber zum Teil der Auflösung von Bewertungsreserven, um die hohen Zuführungen in die Zinszusatzreserve bedienen zu können. Die laufende Durchschnittsverzinsung, die nur laufende Erträge und keine Verkaufsgewinne berücksichtigt, liegt aber immer noch bei 3,35 Prozent, meldet der Branchenverband GDV.

Auch das ist ein starkes Ergebnis – und wer wie Substanzkraftdauerstieger WWK regelmäßig am Kapitalmarkt performt, versteht gewiss sein Geschäft. ■

PETER LINDEMANN