



2016

Versicherungen unter Stress



Dr. Carsten Zielke

Zielke Research Consult GmbH

Inhalt

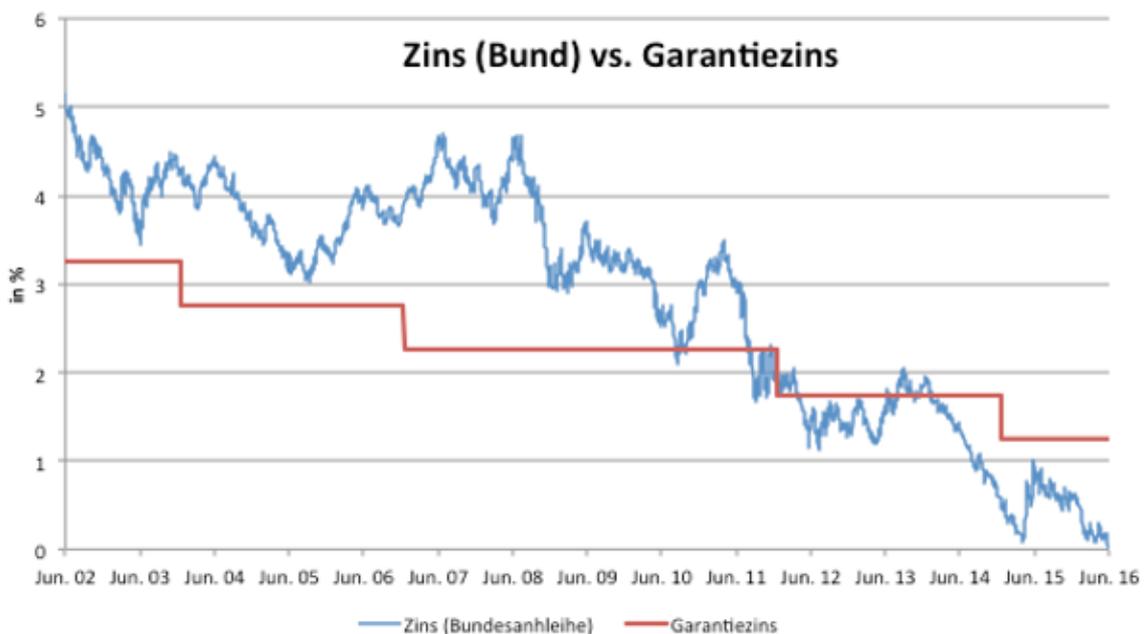
Versicherungen unter Stress - Aktiv- und Passivseite im Sog der Zinsen	2
I. Der deutsche Erstversicherungsmarkt.....	6
1. <i>Lebensversicherung</i>	9
3. <i>Sach- und Unfallversicherung</i>	31
4. <i>Private Krankenversicherung</i>	38
II. Versicherungsmarkt in Österreich.....	43

Versicherungen unter Stress - Aktiv- und Passivseite im Sog der Zinsen

Für die Versicherungsbranche war das Jahr 2015 ähnlich wie schon das Jahr 2014 von den geldpolitischen Entscheidungen der Europäischen Zentralbank geprägt. In der Sach- und Krankenversicherung stellen Zinserträge in der Kapitalanlage lediglich eine Zusatzgewinnquelle dar. In der Lebensversicherung sind Zinserträge hingegen die Hauptgewinnquelle. Daher sind Zinsentwicklungen für Lebensversicherungen von besonderer Bedeutung.

Sowohl der 3-Monats Libor als auch die zehnjährige Euro Swap-Rate rentierten seit Februar 2014 unterhalb des aktuellen Höchstrechnungszinses der Passivseiten der Lebensversicherungen¹.

Abb.1 Bundesanleihen rentieren deutlich unter dem Garantiezins



Quelle: Deutsche Bundesbank; GDV

Bedingt durch das anhaltende Niedrigzinsumfeld liefern auf der Aktivseite festverzinsliche Kapitalanlagen derzeit nicht die notwendigen Kapitalerträge, um die Garantien bestehender Verpflichtungen zu erfüllen. Neuen Versicherungsprodukten fehlt ohne ausreichenden Zins künftig die ökonomische Daseinsberechtigung. Die Aktiv-Seiten der Versicherungsbilanzen in Form der Kapitalanlage und die Passiv-Seiten hinsichtlich der Rückstellungen und

¹ vgl. §2 Verordnung über Rechnungsgrundlagen für Deckungsrückstellungen (Deckungsrückstellungsverordnung)

zukünftigen Ertragsquellen durch neue Produkte befinden sich im Sog des Niedrigzinsumfelds.

Lebensversicherungen – Aushebeln des Kollektivmechanismus

Insbesondere der Lebensversicherungssektor gerät durch das Niedrigzinsumfeld zunehmend weiter unter Druck. Weil in früheren Policen Zinsgarantien auf Lebenszeit von bis zu vier Prozent gegeben wurden, die weit über den inzwischen erzielbaren Renditen am Kapitalmarkt liegen, müssen die Versicherer immer höhere Anteile ihrer Erträge in die Zinszusatzreserve (ZZR) einstellen. Eine ZZR ist für alle Verträge zu stellen, die eine höhere Garantieverzinsung als der zehnjährige Durchschnitt der AAA-Euro-Swap-Anleihe aufweisen. Dies zieht zwei Probleme nach sich:

- (1) Es findet eine Subventionierung zulasten der Rendite von Kunden mit niedrigeren Zinsversprechen statt, da Stille Reserven aufgelöst werden, um die ZZR zu bedienen. Es droht ein Aushebeln des Kollektivmechanismus² in der Lebensversicherung. Sowohl biometrische als auch Kapitalanlagerisiken werden so ausgeglichen. Auf lange Sicht könnten selbst die niedrigen Garantien neuer Verträge womöglich nicht mehr erwirtschaftet werden. Daraus resultiert die Gefahr, dass sich Versicherungskunden anderen Sparformen zuwenden.
- (2) Höhere Kapitalerträge sind dringend notwendig, um auf den Gewinn- und Verlustrechnungsdruck der Lebensversicherer zu reagieren. Dies hat in den vergangenen Jahren bereits dazu geführt, dass die Lebensversicherer Anleihen mit hohen Kupons vorzeitig veräußern mussten, um kurzfristige Erträge zu erzielen. Langfristig sinkt durch dieses Vorgehen der Gesamtertrag aus der Kapitalanlage allerdings noch schneller.

Um das Geschäftsmodell von Lebensversicherungen nachhaltig tragfähig zu gestalten, kann eine Rekapitalisierung in Höhe von rund 30 Mrd. Euro notwendig sein. Zusätzlich zur ZZR ist diese Kapitalerhöhung notwendig, damit gemäß Solvency II höhere Investitionsrisiken eingegangen werden können. Nur so kann weiterhin eine ausreichende Verzinsung für den Versicherungsnehmer erzielt werden. Die Kapitalerhöhung würde einer Verdreifachung der aktuellen Eigenkapitalausstattung der deutschen Lebensversicherer entsprechen.

Sach- und Unfallversicherungen – Geschäftsmodell alternativlos

Auch die Reserve der Sachversicherer verringert sich aufgrund des Niedrigzinsumfeldes und sinkender Zinserträge und führt zu einer Instabilität des Geschäftsmodells. Die Instabilität lässt sich an zwei Folgen ablesen:

- (1) Der Spielraum bei der Risikodeckung wird kleiner:

Sachversicherer haben in den vergangenen Jahren vermehrt Risiken an Rückversicherer übertragen. Diese nutzen den Kapitalmarkt, um alternatives Kapital – beispielsweise über

²Der Kollektivmechanismus ermöglicht das gemeinsame Tragen von Risiken durch ein Kollektiv, bei dem der Versicherer als Kapitalsammelstelle dient und den Schadenausgleich aus dem Kollektiv leistet.

sogenannte Katastrophen-Bonds („Cat Bonds“) – einzuwerben. Die Möglichkeit, Versicherungsrisiken auf Kapitalmarktteilnehmer zu übertragen, hat im Rückversicherungsmarkt einen hohen Margendruck ausgelöst. Die Sachversicherer kommen derzeit also in den Genuss eines günstigeren Rückversicherungsschutzes, der noch die Zinskompression etwas abmildert.

(2) Der Spielraum bei Preiskämpfen schrumpft:

Es ist allerdings nur eine Frage der Zeit bis der günstigere Rückversicherungsschutz in Form von Preisnachlässen an Kunden durchgereicht wird. Insbesondere neue Wettbewerber wie Fintech-Unternehmen erschließen derzeit vermehrt den Erstversicherungsmarkt. Die Verdrängungsgefahr durch Fintechs ist für Sach- und Unfallversicherer deutlich höher als für Lebens- und Krankenversicherer. Risiken können anhand von Datenanalysen („Big Data“) deutlich individueller tarifiert und standardisiert werden. Aufgrund der kürzeren Produktlaufzeiten und leichter Vergleichbarkeit können sich Versicherungsnehmer einfacher dazu entschließen den Anbieter zu wechseln.

Alternative Finanzierungsformen und versicherungsfremde Dienstleister haben aber einen entscheidenden Wettbewerbsnachteil. Das Kollektivprinzip als Alleinstellungsmerkmal können diese nicht aufweisen. Das Kollektivprinzip ermöglicht die Deckung einer großen Anzahl von Schadensfällen und stellt gleichzeitig eine Kapitalsammelstelle dar. Die ausschließliche Analyse von Daten schützt jedoch nicht vor unerwartet großen Schadensfällen. Daher stellt nur die Kombination aus Schadensregulierung und Kapital – sprich das Kollektivprinzip – einen ganzheitlichen Sachversicherungsschutz dar. Das Geschäftsmodell der Schadenversicherer ist somit nur begrenzt ersetzbar.

Private Krankenversicherungen – Anhaltende Mehrwertdiskussion

Auch die privaten Krankenversicherungen stehen durch das Niedrigzinsumfeld unter Rendite und Margendruck.

- (1) Die geringen Kapitalerträge im privaten Krankenversicherungssektor führen bereits zu der grundsätzlichen Frage, worin überhaupt der Mehrwert einer Kapitalanlage in der Krankenversicherung für den Kunden liegt? Insbesondere da im derzeitigen Kapitalmarktumfeld zu erwarten ist, dass die medizinischen Kosten schneller steigen als die Kapitalerträge.
- (2) Zudem ist der anhaltend geringe Zuwachs an neuen Vollversicherten problematisch für den privaten Krankenversicherungssektor, weil alternde Bestände das Kollektiv mit höheren Kosten belasten. Prämienhöhungen für bestehende Kunden werden so unabwendbar.

Österreichischer Versicherungsmarkt

Im Gegensatz zu Deutschland lässt sich in Österreich eine höhere Konsolidierungsaktivität erkennen, die eine positive Kostenentwicklung herbeiführen soll.

Die Finanzmarktaufsicht hat bereits auf das Niedrigzinsumfeld reagiert und den Garantiezins Anfang 2016 auf ein Prozent gesenkt. Zudem wurde der Volumen der österreichischen Zinszusatzrückstellung (Pendant zur deutschen ZZR). Die österreichische Zinszusatzrückstellung war bis dato im Mechanismus jedoch nicht so stark wie ihr deutsches Pendant, hat sich diesem jedoch mit der Gewinnbeteiligungs-Verordnung und der Höchstzinssatz-Verordnung deutlich angenähert.

Die österreichischen Versicherer, vor allem die Lebensversicherungen profitieren einerseits von der fehlenden Spartenentrennung, so dass Erträge aus anderen Sparten die schwächeren Lebensversicherer stützen können. Andererseits sind die Laufzeiten österreichischer Lebensversicherungspolice wesentlich kürzer. Die Durationslücke ist daher weniger stark ausgeprägt.

Nichtsdestotrotz können sich auch österreichische Versicherungsunternehmen dem Niedrigzinsumfeld nicht entziehen und sind auf der Suche nach zusätzlichen Renditen.

Asset-Allokation der Versicherungen im aktuellen Kapitalmarktumfeld

Die Renditen im aktuellen Kapitalmarktumfeld klassischer versicherungsnaher Anlageklassen, wie beispielsweise Staatsanleihen oder Pfandbriefe, bewegen sich durchweg auf einem niedrigen Niveau. Auskömmliche Renditen sind für Versicherungen nur in risikoreicheren und volatileren alternativen Anlageformen, wie beispielsweise im High-Yield- und Private Equity-Bereich oder bei Aktien, zu erzielen. Alternative Anlageklassen, wie Gold, Hedgefonds und Rohstoffe, konnten und können nicht überzeugen. Es bedarf demnach einer weiteren und tieferen Diversifikation.

Die Bestandsaufnahme der Gesamtportfolio-Allokation der Versicherer zeigt eine deutliche Präferenz für niedrigrentierliche Anlageklassen. Die Segmentbetrachtung Alternatives offenbart, dass darüber hinaus eine Positionierung in alternativen Asset Klassen erfolgt ist. Diese wussten nur bedingt zu überzeugen. Infrastrukturinvestitionen sind – wenn überhaupt – untergewichtet und nur sehr schwierig belegbar. Versicherungen haben begonnen Alternative Assets über Verbriefungen, Private Equity, Hedgefonds und Rohstoffinvestitionen zu erschließen.

Die für das Geschäftsmodell der Versicherungsunternehmen notwendigen Kapitalerträge sind nur schwer zu erzielen. Die derzeit vorherrschende Gesamtportfolio-Allokation und im Speziellen die Alternative Asset-Allokation sind dafür nicht ausreichend. Es bleibt zu überprüfen, ob die sich entwickelnde Anlageklasse Infrastruktur eine wirkliche Alternative darstellt und inwiefern Versicherungen diese aktuell und zukünftig nutzen können.

I. Der deutsche Erstversicherungsmarkt

Gesamtmarkt und Entwicklungen

Der deutsche Erstversicherungsmarkt zählt weltweit zu den größten Erstversicherungsmärkten. Mit einem Gesamtbeitragsvolumen von rund 200 Mrd. Euro liegt der deutsche Markt größtmäßig auf Platz 6 weltweit und in Europa auf Platz 3 nach Großbritannien und Frankreich.

Die Anzahl aller Erstversicherer – 340 Versicherungsunternehmen ohne Rückversicherer, Pensions- und Sterbekassen – in Deutschland (Lebens-, Sach-, Unfall- und Krankenversicherer) ist seit 2010 um vier Prozent, von 354 auf 340 Versicherungsunternehmen, gesunken. Grund dafür ist insbesondere der deutliche Rückgang aktiver Lebensversicherer um 9,4 Prozent. Der Versicherungsmarkt ist im Umbruch, da die Dominanz der Lebensversicherungen zurückgeht. Dies zeigt sich insbesondere im Bezug auf die Verteilung der laufenden Beiträge. Haben die Lebensversicherungen in 2010 noch rund 42 Prozent der laufenden Beiträge verbuchen können, sind es in 2014 nur noch 39 Prozent, beziehungsweise rund 64,4 Mrd. Euro. Schaden- und Unfallversicherer konnten in der gleichen Zeitspanne ein Beitragsplus von rund 13 Prozent verzeichnen. Die Anzahl der Sach- und Unfallversicherer wie auch der Krankenversicherer liegt zwischen 2010 und 2014 auf einem konstanten Niveau.

Hinsichtlich der gesellschaftsrechtlichen Formen ist ebenfalls ein Wandel zu beobachten. Während die Anzahl öffentlich rechtlicher Versicherer in Deutschland seit 2010 stabil geblieben ist, hat sich die Anzahl der Gesellschaften in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft seit 2010 um rund 8 Prozent auf 288 Gesellschaften reduziert. Die Anzahl der Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit (VVG) ist in der gleichen Zeitspanne nur um 3,3 Prozent auf 257 Institute gesunken.

Abb.2 Entwicklung der Versicherungsunternehmen in Deutschland nach Sparten

	2010	2011	2012	2013	2014	Differenz 2010 zu 2014 in %
Gesamt	354	357	353	348	340	-3,95
davon:						
Leben	95	94	93	90	87	-8,42
Schaden-/Unfall	211	215	211	210	206	-2,37
Kranken	48	48	49	48	47	-2,08

Quelle: GDV

Die Entwicklung relativiert sich, wenn die nach der Rechtsform aufgeschlüsselten Beitragseinnahmen von Versicherungsunternehmen betrachtet werden. Aktiengesellschaften vereinnahmen in 2013 rund 82,7 Prozent der Einnahmen. VVGs hingegen können nur 15 Prozent der Einnahmen verbuchen. Diese Entwicklung ist insbesondere der zunehmenden Konzentration im deutschen Versicherungsmarkt geschuldet. Insbesondere die fünf größten deutschen Versicherungsgruppen, die die Rechtsform einer AG aufweisen, konnten über fünf Prozent mehr Beitragseinnahmen auf sich vereinen als noch 2010. Dagegen konnten die zehn

größten Versicherungsgruppen keine Zuwächse in den Beitragseinnahmen verzeichnen. Es ist somit davon auszugehen, dass Beitragseinnahmen der kleineren Versicherungsgruppen auf die großen übergegangen sind³. Aufgrund des aktuellen Margendrucks, bedingt durch das Niedrigzinsniveau und die höheren Regulierungsvorgaben, ist eine weitere Konsolidierung zu erwarten.

Insgesamt konnten alle Erstversicherer in 2014 Einnahmen in Höhe von 192,4 Mrd. Euro verbuchen. Davon entfallen 163,1 Mrd. Euro auf laufende Beiträge und 29,3 Mrd. Euro auf Einmalbeiträge, die in der Lebensversicherung erzielt worden sind. Insgesamt erwirtschaften die Lebensversicherer Einnahmen in Höhe von 93,7 Mrd. Euro, beziehungsweise fast die Hälfte aller verbuchten Beiträge der Versicherungsbranche. Ein weiteres Drittel der Beiträge entfiel in 2014 auf die Sach- und Unfallversicherer und rund 18 Prozent auf die Krankenversicherungen.

Abb.3 Entwicklung der Beitragseinnahmen in Mrd. Euro nach Sparten und Versicherungsdurchdringung²

in Mrd. EUR	2010	2011	2012	2013	2014
Gesamt	178,8	178,1	181,6	187,3	192,5
Leben	90,4	86,8	87,3	90,8	93,6
Private Kranken	33,3	34,7	35,6	35,9	36,2
Schaden-/Unfall	55,2	56,6	58,6	60,6	62,6
Versicherungsdurchdringung	7,20%	6,90%	6,70%	6,70%	6,50%

Quelle: GDV

²) Berechnet als Relation aus Beitragseinnahmen und Bruttoinlandsprodukt

Die Betrachtung der Versicherungsdurchdringung in Form der Relation aus verbuchten Beitragseinnahmen und Bruttoinlandsprodukt zeigt, dass der leichte Rückgang der Durchdringung unterhalb des Rückgangs vergleichbarer Volkswirtschaften wie Frankreich (Rückgang von rund 14,2 Prozent seit 2010) oder Großbritannien (Rückgang von rund 14,5 Prozent seit 2010) liegt.

³ beispielsweise Übernahmen der AXA, die die Albingia und die DBV-Winterthur übernommen hat sowie die Münchener Rück Gruppe, die die Karlsruher Leben gekauft hat

Herausragende Stellung als Kapitalmarktteilnehmer

Mit den substantiellen Anlagevolumina, die Versicherungen verwalten und für ihre Kunden investieren, nehmen sie im Kreis institutioneller Investoren neben Banken, Asset Managern, Hedgefonds, Family Offices oder Stiftungen als Kapitalsammelstellen eine bedeutende Stellung an den Kapitalmärkten ein.

Vergleicht man die Summe der Kapitalanlagen der deutschen Versicherungswirtschaft (rund 1.450,2 Mrd. Euro zum 31.12.2014) mit anderen volkswirtschaftlichen Größen, wie der Kapitalisierung der DAX 30-Unternehmen (rund EUR 1061,2 Mrd. Euro zum 31.12.2015), dem deutschen Bundeshaushalt (rund 316,9 Mrd. Euro für das Jahr 2016), und dem deutschen Bruttoinlandsprodukt (3.025,9 Mrd. Euro im Jahr 2015) wird deutlich, dass Versicherer einen bedeutenden Teil des privaten Altersvorsorgekapitals innerhalb der Bundesrepublik Deutschland verwalten. Es zeigt sich, wie bedeutend die Versicherungsunternehmen als Kapitalmarktteilnehmer und insbesondere für den Kapitalmarktstandort Deutschland sind.⁴ Daraus kann durchaus eine Systemrelevanz des Versicherungssektors abgeleitet werden.

⁴ GDV, Bundesministerium der Finanzen, Bloomberg, Statistisches Bundesamt

1. Lebensversicherung

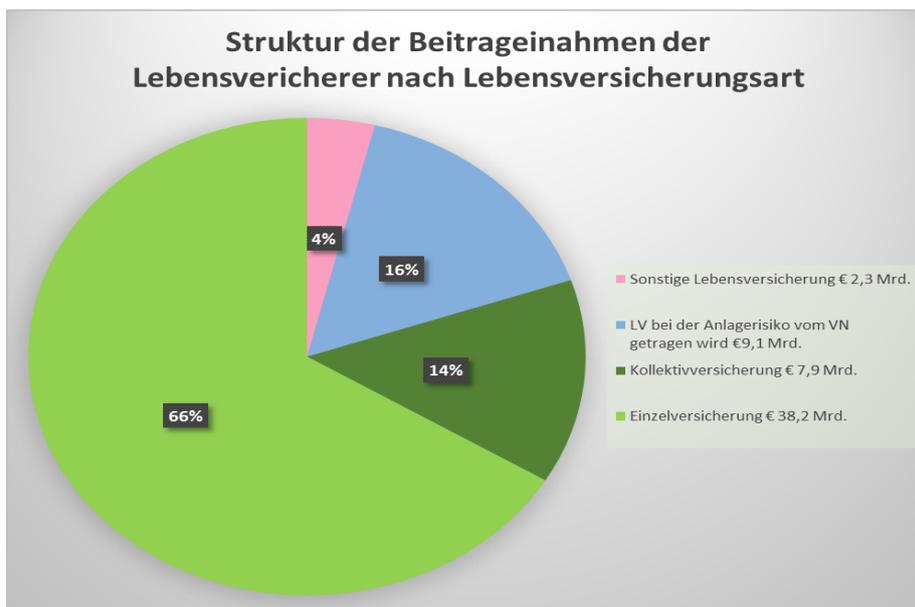
Gesamtmarkt und Geschäftsmodell

Die Altersvorsorge beruht in Deutschland auf dem sogenannten Drei-Säulen Modell. Dies ist in eine gesetzliche, betriebliche und private Vorsorge zu unterteilen. Die Lebensversicherungsunternehmen und Pensionskassen nehmen hierbei die Stellung von privaten beziehungsweise gesetzlichen Versorgungsträgern ein, indem sie die, zur Altersvorsorge gedachten, Kapitalanlagen ihrer Versicherungsnehmer verwalten.

Insgesamt waren 2014 90 Lebensversicherer in Deutschland im Neugeschäft aktiv. Davon 83 in der klassischen Lebens- und Rentenversicherung, sowie 84 in der reinen Risikoversicherung⁵. Neben dem direkten Geschäft mit dem Einzelkunden ist der Großteil der Lebensversicherer auch in der Kollektivversicherung tätig. Hier werden beispielsweise ganze Belegschaften versichert. Im Vergleich zu den Einzelversicherungen mit einem Beitragsvolumen von rund 38,2 Mrd. Euro, stellt die Kollektivversicherung mit rund 7,9 Mrd. Euro nur einen Nebenmarkt dar. Zwar erscheinen die Versicherungssummen in der Risikoversicherung als hoch, diese werden jedoch mit einer geringen Wahrscheinlichkeit ausgezahlt. Die Auszahlungswahrscheinlichkeit der kapitalbildenden Lebensversicherung beträgt dagegen 100 Prozent und die der Rentenversicherung dürfte über 80 Prozent liegen.

Bemerkenswert ist, dass die fondsgebundene Lebensversicherung (hier beschrieben als „LV, bei der das Anlagerisiko vom VN getragen wird“), mit 9,8 Mrd. Euro lediglich einen 24-prozentigen Anteil an der Gesamtsumme aus kapitalbildender Lebens- und Rentenversicherung darstellt.

Abb.4 Struktur der Beitragseinnahmen der Lebensversicherer nach Lebensversicherungsart



Quelle: BaFin 2014

⁵ d.h. Risikolebensversicherung und Berufsunfähigkeitsversicherung

Umsatz und Ertragslage

In der Lebensversicherungsbranche lässt sich 2015 erstmals seit Jahren ein Rückgang bei den Bruttoprämien von 1,1 Prozent beobachten. Schon im Jahr 2014 hatte sich diese Trendwende bei einer Bestandsbetrachtung (Nettobetrachtung) abgezeichnet. Das ist durch den Rückgang laufender Beiträge in 2014 zu begründen. In 2014 konnte noch ein Wachstum von Einmalbeträgen erzielt werden, das in 2015 nicht wiederholt wurde. So lässt sich der Rückgang bei der Gesamtbetrachtung erklären (Schaden- und Unfallversicherung: plus 2,7 Prozent auf rund 64,3 Mrd. Euro, Krankenversicherung: plus 1,2 Prozent auf rund 36,82 Mrd. Euro).

Abb.5 Beitragseinnahmen der Erstversicherer (Mio.EUR)

in Mio. EUR	2010	2012	2013	2014
Erstversicherung	178.844	181.587	187.306	192.439
Leben	90.355	87.340	90.826	93.673
Private Kranken	33.270	35.628	35.924	36.185
Schaden-/Unfall	55.219	58.619	60.556	62.581

Quelle: GDV

Die deutsche Lebensversicherungsindustrie scheint die Probleme des sich verändernden Umfelds und die Konsequenzen dadurch für ihr Garantiegeschäft erkannt zu haben. Mehrere führende Versicherungsunternehmen haben ihr Geschäftsmodell inzwischen angepasst und Policen mit durchgehenden Garantien⁶ aus dem Produktportfolio aussortiert. Die Verträge werden zunehmend durch Alternativprodukte mit flexibel ausgestalteten Garantiestrukturen ersetzt, deren Leistungsfähigkeit erst am Ende der aktiven Laufzeit, beziehungsweise mit Renteneintritt des Versicherungsnehmers beurteilt werden kann.

Damit rücken Lebensversicherungsprodukte in den Vordergrund, bei denen der Versicherungsnehmer und nicht der Versicherer das Kapitalanlagerisiko trägt. Darüber hinaus ist aktuell bei margenstarken Produktpartnern wie der Berufsunfähigkeitsversicherung ein erhöhter Wettbewerbsdruck zu erkennen. Dieser ist unter anderem durch den Rückgang der Neuzugänge in der Risikoversicherung seit 2010 um rund 18 Prozent von 706.000 auf 579.800 zu begründen.

Bei der Bestandsbetrachtung der deutschen Lebensversicherungsindustrie fällt auf, dass lediglich die Risiko-, Berufsunfähigkeitsrisiko-, Pflegerenten- und Lebensversicherung ohne Überschussbeteiligung nennenswert zunehmen. Diese Versicherungsarten bieten anders als kapitalbildende Lebensversicherungen einen reinen Schutz im Versicherungsfall und sind somit nicht als Vermögensanlage zu verstehen. Vorhandene Risiken, wie die Berufsunfähigkeit, implizieren daher eine konstante Nachfrage bei geringeren Abgängen.

⁶d.h. mit festen Garantieverprechen

Abb.6 Entwicklung der Zugänge der selbst abgeschlossenen Lebensversicherungen 2014

(Beträge in Mio. €, Anzahl in 1.000)

Versicherungsarten	Anzahl der VU	Anzahl			Eingelöstes Neugeschäft				Zugang			Gesamter Zugang ²			
		Anzahl	ar		Anzahl	Summe ³	Lfd.	Einmal-	Versicherungssummen durch Überschuss-	sonstige Erhöhungen		Anzahl	Summe ³	Lfd.	Einmal-
			Vers.-	Lfd.						anteile	Vers.-				
Einzelversicherung															
- Kapitalbildende Lebensversicherung	83	25.135	570.436	16.608	447	5.707	177	1.699	650	4.354	336	480	11.729	537	1.806
- Risikoversicherung	84	7.607	579.958	3.209	588	62.801	275	8	3.524	2.143	19	593	68.859	302	10
- Rentenversicherung	83	13.560	343.240	12.599	913	21.658	993	12.886	504	4.492	295	1008	28.905	1.359	13.990
- Berufsunfähigkeitsvers.	66	3.595	512.862	2.879	448	61.594	383	1	147	10.230	73	459	73.460	470	1
- Pflegerentenversicherung	29	140	17.376	93	33	3.729	22	123	36	243	2	33	4.023	24	123
- übrige Einzelversicherung	23	48	595	18	0	33	0	-	0	1	0	0	36	0	-
- Rentenversicherung nach dem AltZertG	63	6.179	64.467	2.815	204	2.641	122	42	41	2.394	136	212	5.412	271	818
Kollektivversicherung⁴															
- Kapitalversicherung (einschl. Risikovers.)	68	6.262	110.001	2.496	124	4.262	64	222	162	855	31	164	7.044	119	420
- Bausparrisikoversicherung	37	1.571	17.110	138	154	2.288	14	0	-	49	1	154	2.337	15	0
- Restschulversicherung	34	3.260	21.671	8	376	3.619	2	116	0	305	1	376	3.925	3	146
- übrige Kollektivvers. (einschl. Rentenvers.)	71	5.436	172.367	5.208	547	16.751	635	3.333	318	2.990	162	600	21.480	855	4.135
- Rentenversicherung nach dem AltZertG	42	165	3.112	99	4	61	3	2	1	45	4	4	122	7	21
Sonstige Lebensvers.															
- LV, bei der Anlagerisiko vom VN getragen wird	74	9.848	262.330	9.093	614	19.243	644	1718	7	5.574	255	654	26.053	939	1.977
- Lebensversicherung ohne Überschussbeteiligung	21	2.327	48.292	59	847	19.375	17	471	-	1.931	3	862	22.457	21	676
- Tontinengeschäfte	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Kapitalisierungsgeschäfte	27	193	10.565	147	64	2.752	19	2.901	10	1.422	112	64	4.212	130	3.723
- LV, bei der Anlagerisiko vom VN getr. wird nach AltZertG	43	3.725	61.166	2.058	207	4.664	144	36	2	3.132	97	215	7.948	245	598
Gesamtgeschäft	90	89.050	2.795.550	57.525	5.570	231.178	3.513	23.558	5.402	40.160	1.526	5.878	288.003	5.298	28.443

¹ Fremdwährungsvericherungen oder Versicherungen, bei denen das Anlagerisiko vom VN getragen wird, mit dem Kurswert zum Ende des Geschäftsjahres.

² Einschließlich des nicht gesondert aufgeführten Zugangs.

³ Bei Versicherungen, bei denen die Leistung in Form einer Rente zu erbringen ist, ist als Versicherungssumme die zwölfwache Jahresrente angegeben.

⁴ Bei Kollektivversicherungen ist als Anzahl die Anzahl der Versicherungsverhältnisse angegeben.

Quelle: BaFin 2014

Lebensversicherungen als Vermögensanlage haben durch das aktuelle Zinsumfeld stark an Attraktivität verloren. Das erklärt die sinkende Tendenz primär bei kapitalbildende Lebensversicherungen und Sparten mit kleineren Volumina.

Abb.7 Entwicklung der Abgänge der selbst abgeschlossenen Lebensversicherungen 2014

(Beträge in Mio. €, Anzahl in 1.000)

Versicherungsarten	Anzahl der VU	Abgänge											Endbestand		
		Tod,		Ablauf		Rückkauf, Umwand- beitragsfreie		sonstiger vorzeitiger Abgang		Gesamter Abgang ¹			Endbestand		
		Anzahl	Vers.- Summe ²	Anzahl	Vers.- Summe ²	Anzahl	Vers.- Summe ²	Anzahl	Vers.- Summe ²	Anzahl	Vers.- Summe ²	Lfd. Beitrag	Anzahl	Vers.- Summe ²	Lfd. Beitrag
Einzelversicherung															
- Kapitalbildende Lebensversicherung	83	257	1.933	1.194	30.082	559	13.587	19	165	2.046	46.459	1.661	23.569	535.706	15.484
- Risikoversicherung	84	11	601	288	27.639	104	8.276	80	6.120	618	44.775	230	7.582	604.042	3.281
- Rentenversicherung	83	60	1.838	280	7.113	340	11.303	5	623	724	22.337	1.110	13.844	349.808	12.847
- Berufsunfähigkeitsvers.	66	2	290	14	2.388	112	15.397	81	10.905	219	30.244	179	3.836	556.078	3.170
- Pflege Rentenversicherung	29	1	71	0	0	5	708	0	35	6	832	5	166	20.567	111
- übrige Einzelversicherung	23	0	3	8	74	1	18	0	3	10	99	3	39	532	15
- Rentenversicherung nach dem AltZertG	63	8	49	16	76	177	3.061	7	161	240	4.042	243	6.151	65.838	2.844
Kollektivversicherung³															
- Kapitalversicherung (einschl. Risikovers.)	68	124	410	195	6.782	64	1.418	5	326	418	9.906	241	6.008	107.139	2.374
- Bauspar Risikoversicherung	37	4	40	323	4.275	0	2	10	246	339	4.587	29	1.385	14.859	124
- Restschuldversicherung	34	5	37	716	6.440	124	1129	20	166	979	8.294	3	2.657	17.303	8
- übrige Kollektivvers. (einschl. Rentenvers.)	71	38	961	62	2.787	65	4.296	8	906	267	11.146	544	5.769	182.702	5.519
- Rentenversicherung nach dem AltZertG	42	1	26	0	5	1	54	0	4	7	101	12	163	3.133	94
Sonstige Lebensvers.															
- LV, bei der Anlagerisiko vom VN getragen wird	74	13	283	92	1.794	495	17.910	4	476	640	22.065	851	9.861	266.318	9.182
- Lebensversicherung ohne Überschussbeteiligung	21	6	100	275	5.534	305	5.043	16	636	492	8.757	7	2.697	61.992	73
- Tontinengeschäfte	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Kapitalisierungsgeschäfte	27	0	8	29	2.078	11	250	0	573	41	2.929	119	216	11.848	158
- LV, bei der Anlagerisiko vom VN getr. wird nach AltZertG	43	3	32	4	32	153	5.006	1	85	181	5.552	196	3.759	63.561	2.107
Gesamtgeschäft	90	534	6.681	3.496	97.099	2.517	87.458	254	21.430	7.227	222.126	5.432	87.702	2.861.427	57.391

¹ Einschließlich des nicht gesondert aufgeführten übrigen Abgangs.

² Bei Versicherungen, bei denen die Leistung in Form einer Rente zu erbringen ist, ist als Versicherungssumme die zwölffache Jahresrente angegeben.

³ Bei Kollektivversicherungen ist als Anzahl die Anzahl der Versicherungsverhältnisse angegeben.

Quelle: BaFin 2014

Es zeigt sich eine Abkehr von kapitalbildenden hin zu Risikoversicherungen und Lebensversicherungen ohne Überschussbeteiligungen. Diese kann die mittelfristigen Bilanzprobleme aus hohen Garantieverprechen der Vergangenheit auf der Passivseite bei gleichzeitig sinkenden Renditen allerdings auch nicht lösen. Das Altgeschäft aus Policen mit hohen Garantieverprechen beeinflusst die Bilanzen der Versicherer weiterhin stark. Zudem sind die neuen Produkte häufig komplex gestaltet, schwer zu erklären und kaum zu vergleichen. Das Vertrauen der Kunden könnte so weiter leiden.

Die Komplexität und die Kosten der neuen Produkte haben auf politischer Ebene schon zu Forderungen nach einem einfachen Staatsmischfonds geführt, in den alle Arbeitnehmer einzahlen sollen.⁷

⁷ vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung, 23. Dez. 2015, „Die Deutschland-Rente“

Um die Bilanzen der Versicherungsunternehmen nachhaltig zu entlasten, brauchen diese aber zusätzliche Kunden, die weiterhin in die bestehenden Garantieprodukte investieren. Das ist eine Möglichkeit, den Garantiebestand zu verwässern. Generell ergibt sich ein Problem hinsichtlich der Vertriebswege. Es entsteht der Eindruck, dass die meisten Versicherer immer noch an ihren traditionellen Wegen des Ausschließlichkeits- oder Maklervertriebs festhalten. Der Konkurrenzvorteil als erste Anlaufstelle für Altersvorsorgelösungen kann so allerdings nicht voll ausgespielt werden. Zu alternativen Lebensversicherungsprodukten gehören auch alternative Vertriebswege. Diese werden stärker den Vertrieb über die Fondsvertriebszulassung oder Banken und zukünftig FinTechs umfassen. Für die Lebensversicherer ist es in dieser Lage notwendig, einfachere Produkte und alternative Vertriebswege weiter zu entwickeln.

Ertragslage

Ein Blick auf die Verteilung der Gewinnquellen im Jahr 2014 ergibt ein ernüchterndes Bild. Es zeigt Verwerfungen innerhalb der deutschen Lebensversicherungsbranche – insbesondere im Bezug auf das Zinsergebnis. Zwar ist der Jahresüberschuss in Summe noch immer relativ stabil. Eine genauere Analyse der verschiedenen Gewinnquellen zeigt aber, dass sich das Zinsergebnis deutlich verschlechtert hat und zuletzt sogar negativ geworden ist. Dies ist insbesondere der zusätzlichen Belastung durch die Zinszusatzreserve (ZZR) geschuldet.

Abb.8 Gewinnquellenentwicklung der Lebensversicherer 2012 - 2014

Ergebnisquelle	2014		2013		2012	
	in Tsd. €	in % ²	in Tsd. €	in % ²	in Tsd. €	in % ²
1. selbst abgeschlossenes Versicherungsgeschäft:						
a) Risiko und vorzeitiger Abgang:						
1. Sterblichkeit	3.397.845	3,8	3.386.237	3,9	3.468.854	4,2
2. sonstiges Risiko	3.127.715	3,5	3.163.053	3,7	2.772.646	3,3
3. vorzeitiger Abgang	-213.452	-0,2	-299.916	-0,3	-512.175	-0,6
b) Kapitalanlagen:³						
1. Zins ⁴	-2.147.877	-2,4	184.970	0,2	-173.059	-0,2
2. übriges Ergebnis	6.153.575	6,9	5.494.581	6,4	4.718.401	5,7
c) Kosten:						
1. Abschlusskosten	-1.649.630	-1,8	-1.592.258	-1,8	-1.759.904	-2,1
2. laufende Verwaltung	3.213.214	3,6	3.186.486	3,7	3.145.708	3,8
d) Unterschied aus Tarif- und Normbeitrag⁵	48.649	0,1	46.507	0,1	45.459	0,1
e) Rückversicherung:						
1. Sterblichkeit	-426.480	-0,5	-385.060	-0,4	-391.175	-0,5
2. sonstiges Risiko	-351.766	-0,4	-342.583	-0,4	-317.953	-0,4
3. übriges Ergebnis	498.736	0,6	458.183	0,5	528.694	0,6
f) sonstiges Ergebnis	-554.707	-0,6	-1.629.287	-1,9	-1.850.547	-2,2
Überschuss	11.095.822	12,4	11.670.913	13,5	9.674.951	11,7
Brutto-Aufwendungen für Beitragsrückerstattungen	9.457.692	10,6	10.018.454	11,6	8.165.867	9,8
Ergebnis aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft	1.638.130	1,8	1.652.459	1,9	1.509.083	1,8
2. in Rückdeckung übernommenes Versicherungsgeschäft	70.781		66.818		41.760	
3. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag⁶	1.708.911		1.719.277		1.550.843	
Anzahl der Unternehmen	90		93		96	

¹ Überschuss ist die Summe aus den Brutto-Aufwendungen für Beitragsrückerstattungen und dem Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag.

² In Prozent der verdienten Brutto-Beiträge des selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäftes.

³ Aufteilung der tatsächlichen Erträge und Aufwendungen entsprechend der Zuordnung in Nw 201 der BerVersV.

⁴ Nach Abzug der gesamten Direktgutschrift (überwiegend Zinsdirektgutschrift).

⁵ Bei abweichenden Rechnungsgrundlagen für die Berechnung von Beitrag und Deckungsrückstellung.

⁶ Entspricht Posten II.11 Formblatt 3 RechVersV zzgl. Gewinnabführungen.

Quelle: BaFin 2014

Das Sonstige Ergebnis kann diesen Verlust aus dem Zinsergebnis zu großen Teilen ausgleichen. In diesem Posten sind unter anderem „Erträge aus der Verminderung der übrigen versicherungstechnischen Rückstellungen“ enthalten. Diese sind durch versicherungsmathematische Annahmen, wie Storno-, Kosten- und Sterblichkeitsannahmen, beeinflussbar und das über einmalige Effekte.

Die Gewinnquellen – Risikoergebnis und Kostenergebnis – erweisen sich als relativ stabil und können somit ebenfalls das Kapitalanlageergebnis stützen. Seit dem Lebensversicherungsreformgesetz ist es zulässig, diese Gewinnquellen zu saldieren. Das ist jedoch nur möglich, wenn es keinen Gewinnabführungsvertrag mit der Muttergesellschaft gibt. Damit ist diese Art der Bilanzierung aktuell in der deutschen Lebensversicherungslandschaft nur in seltenen Fällen anwendbar. Es ist somit zu erwarten, dass in den kommenden Jahren viele Gewinnabführungsverträge aufgelöst, beziehungsweise gekündigt werden.

Für das Geschäftsjahr 2014 ergibt sich für die Lebensversicherer eine, im Vergleich zu anderen Finanzdienstleistern wie Banken⁸, hohe Eigenkapitalrendite von rund 12,1 Prozent⁹. Zugleich konnte die Branche in den vergangenen Jahren relativ zum Beitragsaufkommen die Verwaltungskosten senken, nicht aber die Abschlusskosten. Diese werden sich auch künftig nicht nachhaltig senken lassen, selbst wenn der Gesetzgeber eine Provisionsdeckelung erwirken sollte. Die rechtlichen Vorgaben, beispielsweise vergleichbare Dokumentationspflichten wie im Bankensektor (MIFID), werden strenger und der Vertrieb somit immer schwieriger.

Abb.9 Kostenquote in der Lebensversicherung (Aufwendungen in Mrd. Euro)

Jahr	Lfd. Verwaltungsaufwendungen in Mrd. EUR	in % der gebuchten Bruttobeträge	in % der mittleren Kapitalanlagen ¹	Abschlussaufwendungen in Mrd. EUR	in % der Beitragssumme des Neugeschäfts ²
1990	1,479	5,4	0,78	4,998	–
1995	1,875	4,2	0,54	5,581	5,5
2000	2,143	3,5	0,4	6,696	5,6
2005	2,305	3,2	0,35	7,323	5,6
2010	2,109	2,4	0,27	7,987	5,1
2011	2,016	2,4	0,25	8,392	5
2012	2,032	2,4	0,25	8,14	5
2013	2,012	2,3	0,24	7,427	5,1
2014	2,014	2,2	0,23	7,643	5
2015	2,032	2,3	0,22	7,158	4,9

Quelle: GDV

Kapitalanlagen

Die Kapitalanlagenstruktur der deutschen Lebensversicherungsindustrie bleibt wenig diversifiziert. Es gibt einen Trend, die Pfandbriefbestände zu reduzieren und gleichzeitig die Anlage in Staatsanleihen zu erhöhen.¹⁰ Die Aktienquote ist leicht steigend (von 3,6 Prozent in 2014 auf geschätzte 3,9 Prozent in 2015). Die Immobilienquote ist im Jahr 2015 wieder gesunken (von 3,9 Prozent auf 3,6 Prozent). Diese Entwicklungen führen insgesamt dazu, dass die Sachwertequote inklusive Beteiligungen mit rund zehn Prozent weiterhin sehr niedrig bleibt.

Es ist zu berücksichtigen, dass eine Reihe von Versicherern sachwertnahe Investitionen auch über Fremdkapitalinstrumente abgebildet hat. Diese Entwicklung zeigt, dass die Versicherer in ihren alten Mustern verharren.

Bei derart niedrigen Zinsen und den besonders langfristigen deutschen Lebensversicherungsverträgen (angenommene durchschnittliche Vertragslaufzeit von über

⁸ Die zehn größten europäischen Banken wiesen in 2014 eine durchschnittliche Eigenkapitalrendite in Höhe von rund 5,5 Prozent aus.

⁹ Berechnet als Relation von Jahresüberschuss und durchschnittlich eingesetztem Eigenkapital

¹⁰ Staatsanleihen sind im Rahmen der Solvency-II-Regulierung grundsätzlich nicht mit Risikokapital zu hinterlegen.

25 Jahren) sollte die Sachwertquote auf längere Sicht ausgebaut werden und nicht unter 20 Prozent liegen, um das Niedrigzinsumfeld zu kompensieren. Eine Begründung für die Erhöhung der Sachwertquote liefert die Betrachtung annualisierter historischer Realrenditen von Eigenkapitaltiteln¹¹. Diese rentieren vor einem ähnlichen Zeithorizont wie die Laufzeiten gegebener Garantieverprechen über sieben Prozent. Im gleichen Zeitraum ist jedoch ein Renditeverfall am Rentenmarkt zu beobachten.

Abb.10 Entwicklung der Kapitalanlagen der Lebensversicherungsunternehmen (ohne Depotforderungen) 2014

Anlageart	Anfangsbestand ¹		Zugänge			Zuschreibungen in Mio. €	Umbuchungen in Mio. €	Abgänge in Mio. €	Abschreibungen in Mio. €	Endbestand		
	in Mio. €	in % ²	in Mio. €	in % ²	in % ³					in Mio. €	in % ²	in % ⁴
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten	12.233	1,5	1.195	0,6	9,8	63	0	288	363	12.839	1,6	5,0
Unternehmen	18.507	2,3	1.402	0,7	7,6	69	-82	1.058	378	18.459	2,3	-0,3
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	11.122	1,4	3.319	1,7	29,8	6	-1	3.763	4	10.679	1,3	-4,0
Beteiligungen	5.785	0,7	557	0,3	9,6	46	82	723	128	5.619	0,7	-2,9
Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein besteht	766	0,1	8.700	4,4	***	3	-	8645	14	810	0,1	5,7
Aktien	1.702	0,2	37.483	19,0	***	8	0	37.596	131	1.466	0,2	-13,9
Investmentanteile	238.818	30,1	55.819	28,3	23,4	1.069	8	31.484	460	263.770	32,2	10,4
andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	504	0,1	289	0,1	57,3	33	0	89	31	705	0,1	39,9
Wertpapiere	111.011	14,0	33.476	17,0	30,2	53	748	24.492	84	120.711	14,7	8,7
Hypotheken-, Grundschuld-Rentenschuldforderungen	54.736	6,9	6.454	3,3	11,8	20	0	7.196	33	53.979	6,6	-1,4
en	196.149	24,7	14.755	7,5	7,5	1	-457	15.517	1	194.930	23,8	-0,6
Schuldscheinforderungen und Darlehen	127.438	16,1	12.476	6,3	9,8	21	-284	18.319	164	121.167	14,8	-4,9
Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine	4.125	0,5	747	0,4	18,1	0	-	1.107	14	3.750	0,5	-9,1
übrige Ausleihungen	3.103	0,4	714	0,4	23,0	3	10	829	17	2.984	0,4	-3,8
Einlagen bei Kreditinstituten	5.658	0,7	18.367	9,3	324,6	0	-	18.491	1	5.533	0,7	-2,2
andere Kapitalanlagen	1.974	0,2	1.579	0,8	80,0	4	-10	1.571	33	1.943	0,2	-1,6
Summe der Kapitalanlagen	793.630	100,0	197.330	100,0	24,9	1.399	13	171.170	1.857	819.345	100,0	3,2
Anzahl der Unternehmen	90											

¹ Mit dem Währungskurswert vom Ende des Geschäftsjahres.

² In Prozent der Summe der Kapitalanlagen.

³ In Prozent des Anfangsbestandes.

⁴ Veränderung (Endbestand abzüglich Anfangsbestand) in Prozent des Anfangsbestandes.

Quelle: BaFin 2014

Sachwertquote dar. Der Anteil von Immobilien im Direktbestand der Versicherungsunternehmen hat zwar im Jahr 2014 zugenommen, jedoch wurde zugleich der Bestand, der über externe Asset Manager (Fonds) gehalten wird, reduziert. Dies lässt sich zum einen dadurch begründen, dass die Versicherungsunternehmen zunehmend eigene Immobilienanlagekompetenz aufgebaut haben und folglich über direkte Engagements weiter vorne in der Immobilienwertschöpfungskette partizipieren. Zum anderen hat die Krise einiger Immobilienfonds dazu beigetragen.

Im Gesamtportfoliokontext reduzieren die Lebensversicherer ihre Direktanlage zugunsten der Anlage über externe Asset Management Mandate. Deren Gewicht in der Kapitalanlage hat von 2013 auf 2014 um 10,4 Prozent zugenommen. Diese Entwicklung ist auf der einen Seite positiv zu bewerten, da sich so eine größere Spezialisierung im Anlageprozess ergibt. Zudem

¹¹ Entwicklung europäischer Aktientitel innerhalb der letzten 30 Jahre.

kann eine höhere Diversifikation bei der Titelauswahl, der Anlageklasse sowie über Kapitalränge, Märkte und Segmente erzielt werden. In diesem Zusammenhang ergeben sich geringere Kosten, da meist keine zusätzlichen Ressourcen, Prozesse und Strukturen aufgebaut werden müssen. Auf der anderen Seite birgt die Anlage über externe Asset Management Lösungen auch Gefahren. So reduziert sich die kurzfristige Liquiditätsausstattung der Versicherer, da der Kapitalabruf aus Fonds zumeist eines längeren Vorlaufs bedarf und teilweise mit nicht unerheblichem Aufwand verbunden ist. Kosten, die je nach Anlageklasse 35-150 Basispunkte pro Jahr umfassen, kommen noch hinzu. Es ist fraglich, ob im aktuellen Kapitalmarktumfeld gerade Investitionskonzepte, die ausschließlich traditionellen Anlageklassen berücksichtigen, die notwendigen Renditen erwirtschaften können - insbesondere vor dem Hintergrund der eigenen Kostenstrukturen (Verwaltungs- und Managementkosten). Erweiterte Regulierungsvorschriften schaffen zunehmende Komplexität und Kostenrisiken aufgrund zusätzlicher Reporting-Anforderungen im Rahmen des „Look-Through“ Ansatzes durch Solvency II und die interne Risikosteuerung des Versicherungsunternehmens.

Eine große Gefahr besteht darin zu große Teile der Kapitalanlagekompetenz zu externalisieren und für manche Anlageklassen keine internen Kompetenzen mehr aufzubauen. Dies verhindert die notwendige Weiterentwicklung der eigenen Kompetenzen, um in einem Niedrigzinsumfeld risikoadäquate Renditen eigenständig zu realisieren. Denn bei der Anlage über externe Asset Management-Lösungen wird auch das Risikomanagement über einen externen Dienstleister abgebildet.

Bilanzstrukturmanagement: Zinszusatzreserve und Risikokapitalsituation

Einen besonderen Abschnitt des Bilanzstrukturmanagement der Versicherungsunternehmen stellt die vor fünf Jahren eingeführte und gesetzlich vorgeschriebene ZZR dar. Diese soll die versicherungstechnischen Rückstellungen in Niedrigzinsphasen ergänzen und sicherer machen. Es zeigt sich aber, dass dieses Ziel nicht erreicht wird. Um die gesetzlichen Vorgaben zu erfüllen, sind Versicherer gezwungen, substantielle Stille Reserven zu heben und diese Erträge der ZZR zuzuführen.

Wie funktioniert die Zinszusatzreserve?

Jede Lebensversicherung und jede deregulierte Pensionskasse muss seit dem Jahr 2011 für ihre Verträge eine Rückstellung in Form einer Zinsreservierung bilden. Ihre Höhe basiert auf der Differenz von Garantiezins und einem sogenannten Referenzzins – dem Durchschnitt der monatlichen Endstände von Euro-Swap-Sätzen der vergangenen zehn Jahre, wobei diese jährlich abgegrenzt werden.

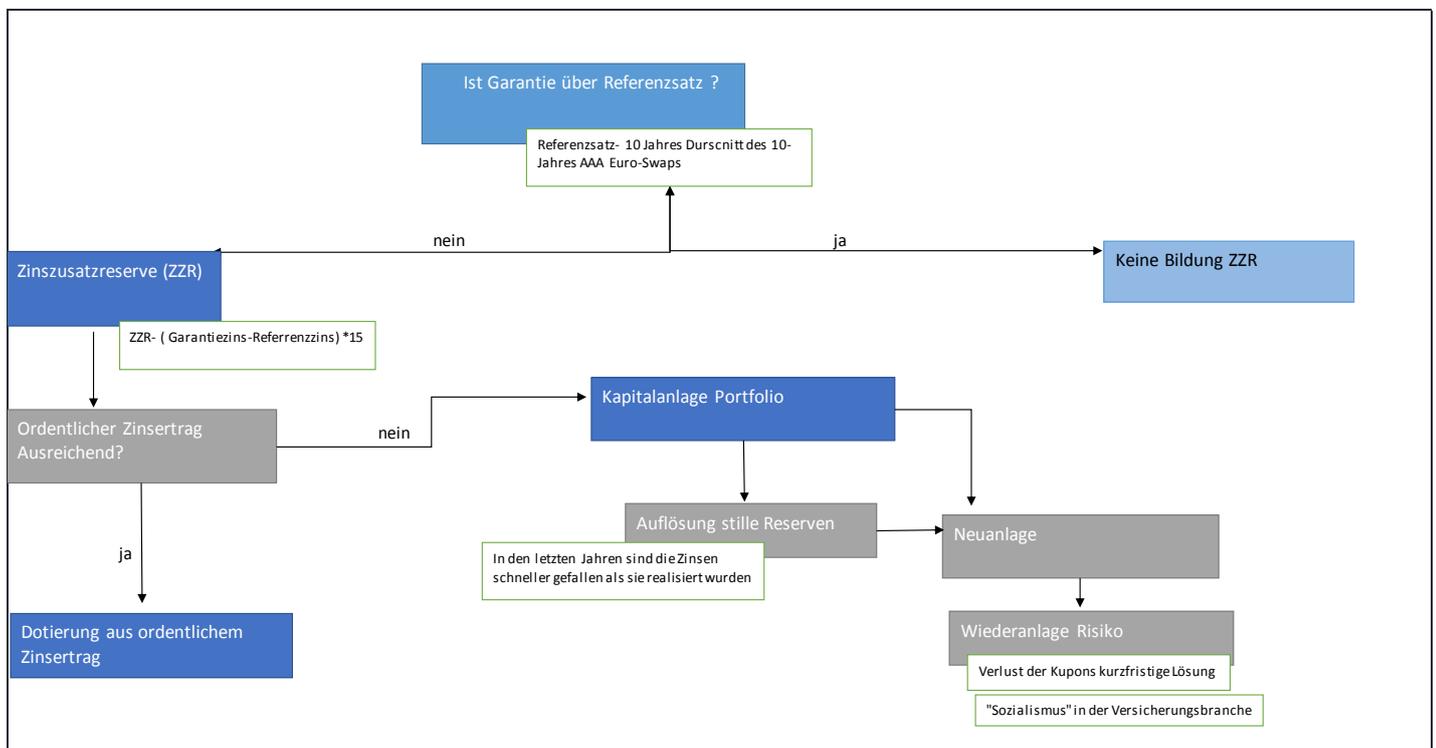
Abb. 11 Referenzzins in Prozent aus Basis Dez. 2015

Jahr	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Mittelwerte der Monatswerte											
1. Quartal					1,88	0,63	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
2. Quartal					1,74	0,76	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
3. Quartal					1,57	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
4. Quartal	3,13	3,15	2,14	1,96	1,41	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
Referenzzins											
1. Quartal					3,36	3,08	2,81	2,49	2,15	1,83	1,55
2. Quartal					3,3	3,01	2,73	2,41	2,07	1,75	1,49
3. Quartal					3,23	2,94	2,65	2,32	1,98	1,68	1,43
4. Quartal	4,1	3,92	3,64	3,41	3,15	2,88	2,58	2,24	1,9	1,6	1,38
Mittelwerte über 10 Kalenderjahre											
Zur Information:	4,1	3,91	3,63	3,41	3,14	2,88	2,58	2,24	1,9	1,6	1,38

Quelle: Zielke Research Consult GmbH

Liegen die gegebenen Garantieverprechen über der Referenzrate, sind Rückstellungen zu bilden. Die Versicherungsunternehmen können diese Rückstellungen aus dem ordentlichen Zinsertrag finanzieren. Sollte dieser jedoch nicht ausreichen, müssen Stille Reserven aufgelöst werden, um den notwendigen Reservierungsbedarf zu bedienen.

Der folgende Entscheidungsbaum veranschaulicht Handlungsalternativen vor denen Versicherer in dieser Situation stehen können:

Abb.12 Handlungsalternativen - Zinszusatzreserve

Quelle: Darstellung Bankhaus Lampe, Zielke Research Consult GmbH

Das Problem: Versicherer müssen das freigewordene Kapital nach Auflösen der Stillen Reserven zwangsläufig riskanter anlegen als zuvor. Nur so können sie im Niedrigzinsumfeld das Niveau der laufenden Verzinsung halten, für Neukunden attraktiv bleiben und ihre Garantieverprechen bedienen.

Die Auflösung Stiller Reserven bringt, insbesondere im aktuellen Zinsumfeld, zwei Risiken mit sich:

- (1) Der Verkauf höher rentierlicher Papieren führt zum Verlust der zugehörigen hohen Zinszahlungen und schafft ein Wiederanlagerisiko.
- (2) Niedrige Renditen und ein beschränktes Angebot an festverzinslichen Emissionen mit einer Laufzeit von zehn Jahren führen dazu, dass immer längere Laufzeiten eingegangen werden müssen. Da die ZZR auf dem gleitenden Zehnjahresdurchschnitt basiert, erhöht sich durch eine Wiederanlage in extrem langen Laufzeiten die Sensitivität des Anlageportfolios auf Zinserhöhungen im kurzfristigen Bereich in der Zukunft. Folglich können die Reserven und somit die Gewinn- und Verlustrechnung der Versicherer weiter unter Druck geraten.

Versicherer werden aufgrund ihres typischerweise geringen Portfolioanteils an nicht festverzinslichen Papieren – Aktien oder Alternative Investments – primär Rentenpapiere liquidieren, um die ZZR zu bedienen. Ist dies nicht ausreichend, kann das Versicherungsunternehmen nur noch auf der Passivseite ansetzen – sprich bei den Konditionen für Versicherungsnehmer. Folge kann die Entstehung eines „Moral Hazard“-Problems sein.

Versicherer können sich entweder dafür entscheiden, die ZZR ins Risikokapital zu überführen („Bail-In“) oder aber die Garantieverprechen zu senken. Das hätte für „ZZR-privilegierte Verträge“ keine Auswirkungen, denn diese haben einen gesetzlichen Anspruch auf die gebildete ZZR. Die niedrigen Zinsen hätten dann negative Folgen für nichtprivilegierte Verträge und insbesondere Neukunden. Versicherungsunternehmen würden mit dem Kollektivprinzip brechen. Alt- und Bestandskunden würden subventionieren.

Einige Gesellschaften haben frühzeitig Hedging-Maßnahmen ergriffen, um die Konsequenzen fallender Zinsen abzufedern. Hierzu zählen beispielsweise Swap- und Forward-Geschäfte. Doch angesichts des niedrigen Swap-Satzes sind solche Absicherungen nun schon seit circa drei Jahren ökonomisch nicht mehr zu rechtfertigen. Die alteingegangenen Geschäfte laufen nun aus. Andere Versicherer haben verstärkt in langlaufende Titel investiert. Doch abgesehen von einigen Ausnahmen, wie unter anderem eine 50-jährige France Telekom-Anleihe oder eine 100-jährige Mexiko-Anleihe, ist das Angebot im Bereich extrem langer Laufzeiten als klein einzustufen.

Insbesondere Durationsverlängerungen bringen jedoch in Bezug auf mögliche zukünftige Zinserhöhungen Probleme mit sich. Würde beispielsweise die zehnjährige Bundesanleihe kurzfristig auf eine Rendite von drei Prozent steigen, wären bei den Lebensversicherern heute keine Stillen Reserven mehr vorhanden. Trotzdem müsste die ZZR weiter bedient und eine zu erwartende Stornowelle abgedeckt werden.

Wie stark die Versicherungsunternehmen unter Druck geraten und welche Auswirkungen die Folge sein werden, hängt von der tatsächlichen Höhe des Reservebedarfs für die ZZR in den

kommenden Jahren und der weiteren Entwicklung des Niedrigzinsumfelds ab. Seit Einführung der ZZR im Jahr 2011 haben Versicherer dieser bereits circa 31 Mrd. Euro zugeführt. Gegenüber einem Deckungsrückstellungsbestand von mehr als 800 Mrd. Euro erscheint das zunächst wenig. Die Rückstellung baut sich jedoch mit fallendem Zinsniveau sehr schnell auf. Im Jahr 2020 könnte der Rückstellungsbedarf bereits bei mehr als 150 Mrd. Euro liegen. Das folgende Modell veranschaulicht die Entwicklung und Sensitivitäten des Rückstellungsbedarfs sowie die Auswirkungen für deutsche Lebensversicherungsunternehmen.¹²

Abb.13 Entwicklung Reservierungsbedarf der Zusatzreserve

	Duration	Garantie	Anteil	Referenzzins		Option	Referenzzins		Anteil Verträge im Geld 2016
				2016	2015		2016	2015	
>	25	1,25%	0,20%	2,58%	2,88%		2,88%		
>	20	1,75%	5,50%	2,58%	2,88%		2,88%		
>	18	2,25%	16,00%	2,58%	2,88%		2,88%		
>	12	2,75%	15,50%	2,58%	2,88%		2,88%		15,50%
	12	3,25%	14,50%	2,58%	2,88%		2,88%		14,50%
	8	3,50%	21,00%	2,58%	2,88%		2,88%		21,00%
	11	4,00%	22,00%	2,58%	2,88%		2,88%		22,00%
	10	Sonstige	5,30%	2,58%	2,88%		2,88%		
	11,2	Summe	100,00%						73,00%

Quelle: Zielke Research Consult GmbH

Reservierungsbedarf

	2020e	2019e	2018e	2017e	2016e	2015e	2014	2013
	-3,6	-1,5						
	-21,0	-15,7	-8,5	-0,2				
	-21,2	-17,7	-13,0	-7,6	-2,6			
	-26,3	-23,0	-18,8	-13,7	-9,1	-4,7	-1,3	
	-29,5	-26,1	-21,8	-16,7	-11,8	-7,5	-4,4	0,0
	-49,6	-45,0	-39,1	-32,1	-25,3	-18,8	-15,0	-10,2
Summe ZZR-Bedarf (Modell)	-151,2	-129,0	-101,2	-70,4	-48,8	-31,1	-20,7	-10,2
tatsächliche Rückst.							21,2	12,8
ZZR-Zuführung	22,2	27,8	30,8	21,5	17,8	10,3	8,4	5,6
DkRst (Mrd €)	959,3	940,5	922,1	886,6	852,5	819,7	788,2	760,6
Eigenkapital	14,8	14,7	14,6	14,5	14,5	14,2	13,9	13,2
ord. Zinsertrag	15,0	14,7	18,0	23,1	28,9	32,1	32	31,7
außerord. Zins	0	0	23,9	22	20	15	13,3	13,4
Kapitalanlagen	1008,2	988,5	969,1	919,9	880,7	846,0	819,3	793,5
Stille Reserven	0,0	0,0	0,0	23,9	55,5	89,7	127,5	88,9
lfd Zins	1,50	1,50	1,50	1,91	2,57	3,35	3,85	3,95
Anteil st. Reserven/KA	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%	6,3%	10,6%	15,6%	11,2%
Unterdeckung (Mrd €)	-56,9	-34,7	-6,9					

Quelle: Zielke Research Consult GmbH

Die erste Tabelle zeigt den Anteil der Garantien an den Deckungsrückstellungen. Daneben finden sich die Referenzzinssätze. Der Reservierungsbedarf ergibt sich nach den

¹²Grundlage sind von der BaFin veröffentlichte Daten

Rechnungslegungsvorschriften aus der Abzinsung mit dem Referenzzinssatz anstelle des Rechnungszinssatzes. Die zweite Tabelle zeigt die Entwicklung des Rechnungszinssatzes bis zum Jahr 2020 unter Annahme gleichbleibender Zinsen.¹³

Wohin dieses Szenario führt, zeigt die unterste Tabelle: Die laufende Verzinsung nimmt ab, einerseits durch normalen Ablauf, beziehungsweise im Zuge der Verwässerung durch das Neugeschäft (rund zehn Prozent jährlich), andererseits durch das Heben von Stillen Reserven (fünf bis zehn Prozent jährlich). Der Effekt verstärkt sich mit den Jahren, so dass bei gleichbleibendem Zinsniveau im Jahre 2018 keine Stillen Reserven mehr vorhanden sein werden würden, die in die ZZR überführt werden könnten. Der Vergleich der Modellrechnung mit den bereits erfolgten Rückstellungen zeigt, dass die Berechnungen sogar eher konservativ sind.

Der zusätzliche Reservierungsbedarf der ZZR hat tatsächlich bereits dazu geführt, dass höher verzinsten Wertpapiere, die zuvor für ein auskömmliches Verzinsungsniveau der Kapitalanlageportfolios von Versicherungsunternehmen gesorgt haben, zur Aufstockung der ZZR genutzt werden. Versicherer mussten in den vergangenen drei Jahren rund ein Drittel ihrer Anleiheportfolios veräußern, um die ZZR zu bedienen. Hinzugerechnet werden müssen rund zehn Prozent jährlich, die aufgrund der Prämieingänge neu angelegt werden müssen. Belief sich der laufende Kupon im Jahr 2013 noch auf 3,95 Prozent, so waren es 2015 nur noch geschätzte 3,35 Prozent. Im Gesamtjahr 2016 werden es nur noch 2,57 Prozent sein.

Damit holt die Realität der Niedrigzinsphase die Versicherer schneller ein als allgemein angenommen. Es ist daher zu erwarten, dass die Unternehmen zwar bis zum Wahljahr 2017 noch in der Lage sein werden, Zinsgarantien einzuhalten. Danach wird dies ohne Änderung der Gesetze für die meisten Versicherer allerdings nicht mehr möglich sein.

Zusammenfassend kommt die Entwicklung einer Art Sondersteuer für den Versicherungsnehmer gleich. Während der Staat aufgrund der lockeren Geldpolitik Zinsausgaben spart, werden die Lebensversicherungskunden die eingeplanten privaten Renten- und Leistungsansprüche abschreiben müssen. Diese Situation birgt erheblichen politischen Diskussionsbedarf. Dies zeigen die aktuellen Vorschläge über Zuschüsse zu Riester und der betrieblichen Altersvorsorge.

Ist es schon zu spät?

Der Ruf nach einer Änderung des ZZR-Mechanismus ist seit mehr als einem Jahr zu hören. Dieser wird jedoch von der Politik wenig bis gar nicht aufgegriffen. Die Politik argumentiert, dass mit dem Lebensversicherungsreformgesetz (LVRG) ausreichende Maßnahmen zur Regulierung der Versicherer ergriffen wurden. Das komplexe Regelwerk wurde im Sommer 2014 umgesetzt. Die von den Neuerungen betroffenen Parteien wurden allerdings im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses nicht konsultiert. Das wäre bei derartig relevanten Gesetzesneuerungen eigentlich notwendig gewesen. Seit der Reform werden Bewertungsreserven an Versicherungsnehmer ausgezahlt, sobald Verträge auslaufen oder storniert werden. Die entsprechenden Marktzinsen liegen dabei über den

¹³ Trotz einer zehnjährigen Bundesanleihe mit einer Rendite von unter 0,5 Prozent basiert die Modellrechnung auf einem Neuanlagezins von 1,5 Prozent.

Durchschnittsgarantien. So lässt der Gesetzgeber den Versicherungsnehmern 90 Prozent statt zuvor nur 75 Prozent des Risikoergebnisses zugutekommen. Damit wird eine der größten Gewinnquellen – das Risikoergebnis – an die Versicherungsnehmer durchgereicht. Vor allem nicht börsennotierte Versicherungsunternehmen verlieren so die Möglichkeit Gewinne als Gewinnrücklagen zu thesaurieren um damit die Eigenkapitalausstattung zu stärken. Das LVRG hat diesen Unternehmen somit den Zugang zu notwendigem Eigenkapital erschwer. Dieses Kapital bräuchten die Versicherer allerdings, um gemäß der Solvency II-Vorgaben diversifizierter Anlagen zu können.

Eigenkapitalsituation

Die Lebensversicherungsbranche verwaltet im Vergleich zu anderen Versicherungssparten die größten Kundenvermögen. Sie verfügt jedoch gleichzeitig über die geringste Eigenkapitalausstattung. Die Geschäftsmodelle von Versicherungen und Banken mögen hinsichtlich der eingegangenen Risiken differieren. Versicherer werden aber in Teilen durch Solvency II dem Bankensektor immer ähnlicher reguliert. Das macht den Vergleich möglich: Der Bankensektor hält heute rund zehn Prozent hartes Eigenkapital vor. Die Versicherungsbranche hingegen ist lediglich mit rund 1,4 Prozent Eigenkapital ausgestattet. Dieses Ungleichgewicht erklärt sich durch die Finanzmarktkrise im Jahr 2008. Denn der Bankensektor und seine Kapitalausstattung standen aufgrund dieser im Fokus der Politik. In der Versicherungsbranche gab es in dieser Zeit kaum nennenswerte Kapitalmaßnahmen.

Die nachfolgende Szenario-Analyse verdeutlicht die fehlenden Kapitalmaßnahmen der Versicherer. Die Argumentationsstrategie dieser hat zudem mögliche Schwächen. Die Versicherer erörtern, dass der Großteil des Risikokapitals der Versicherungsnehmer in Form von nicht definitiv zugestellten Überschüssen vorliege. Diese sind zum Beispiel freie Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen (RfB) und noch nicht zugeteilte Schlussüberschussanteile (SÜA). Die Verwendung von laufenden Überrenditen zur Bedienung der ZZR schwächt aber die Verbesserung der Solvenzsituation, da einerseits diese Mittel weder in die freien RfB noch in die SÜA überführt werden können. Andererseits müssen noch Stille Reserven realisiert werden, die nur bedingt als frei verfügbare Risikomittel eingesetzt werden können, weil sie im Prinzip nur den privilegierten Verträgen zustehen. Die folgende Grafik veranschaulicht den Zusammenhang.

Abb.14 Szenario 1: Nötiges Eigenkapital (2015) bei gleichbleibender Asset-Allokation

	Anteil	Summe (Mrd €)	EK-Unterlegung	Mrd €
Anleihen	88,30%	724,1	15%	108,6
Aktien	3,90%	32,0	39%	12,5
Beteiligungen	2,30%	18,9	22%	4,1
Immobilien	3,60%	29,5	25%	7,4
Sonstige	1,90%	15,6	49%	7,6
Summe	100,00%	820,0		140,2
vorhandes Risikokapital 2015				
			%	
Eigenkapital		14,1		
freie RfB		20,5		
stille Reserven		86,5		
SÜA		20,5		
ZZR		31,1		
Summe		172,7		
Über-/Unterdeckung ohne ZZR		1,4		

Quelle: Zielke Research Consult GmbH

Mit der aktuellen Asset-Allokation sind rund 140 Mrd. Euro Risikokapital gemäß Solvency II¹⁴ und unter Einbeziehung der ZZR sogar 173 Mrd. Euro Risikokapital zu bilden. Eine Risikokapitalunterlegung, die zur Erzielung höherer Erträge angebracht wäre, und die einer diversifizierteren Asset-Allokation entspräche (beispielsweise Sachwertquote von 20 Prozent), könnte wie in der nachfolgenden Abbildung aussehen.

Abb.15 Szenario 2: Nötiges Eigenkapital (2015) bei risikoaffinerer Asset-Allokation

	Anteil	Summe (Mrd €)	EK-Unterlegung	Mrd €
Anleihen	73,30%	601,1	15%	90,2
Aktien	18,90%	155,0	39%	60,4
Beteiligungen	2,30%	18,9	22%	4,1
Immobilien	3,60%	29,5	25%	7,4
Sonstige	1,90%	15,6	49%	7,6
Summe	100,00%	820,0		169,8
vorhandes Risikokapital 2015				
			%	
Eigenkapital		14,1		
freie RfB		20,5		
stille Reserven		86,5		
SÜA		20,5		
ZZR		31,1		
Summe		172,7		
Über-/Unterdeckung ohne ZZR		2,9		

Quelle: Zielke Research Consult GmbH

¹⁴ Die hier dargestellte Berechnung ist vereinfacht und berücksichtigt keine passivseitigen Korrelationseffekte. Zu erwarten ist jedoch, dass aufgrund gegebener Garantieverprechen zusätzlicher Kapitalbedarf zu erwarten ist und somit die hier gezeigte Darstellung als konservativ zu erachten ist.

Es entstünde also eine Solvabilitätsunterdeckung gemäß Solvency II von rund 30 Mrd. Euro, die durch Zuführung von hartem Eigenkapital ausgeglichen werden müsste.

Übertragen auf das Jahr 2018 zeigt sich, dass bei unveränderter Asset-Allokation das Risikokapital nicht ausreichen wird.

Abb.16 Szenario 3: Nötiges Eigenkapital 2018 bei gleichbleibender Asset-Allokation

	Anteil	Summe (Mrd €)	EK-Unterlegung	Mrd €
Anleihen	88,30%	846,4	15%	127,0
Aktien	3,90%	37,4	39%	14,6
Beteiligungen	2,30%	22,0	22%	4,9
Immobilien	3,60%	34,5	25%	8,6
Sonstige	1,90%	18,2	49%	8,9
Summe	100,00%	958,5		163,9
vorhandenes Risikokapital 2018				
				%
Eigenkapital				15,0
freie RfB				24,0
stille Reserven				0,0
SÜA				24,0
ZZR				101,2
Summe				164,1
Über-/Unterdeckung ohne ZZR				0,2

Quelle: Zielke Research Consult GmbH

Lediglich unter Einbeziehung der ZZR verbleibt eine minimale Überdeckung der Solvabilität. Die ZZR ist aber nur bedingt als Risikokapital einsetzbar.

Unter der Annahme einer ausgeglichenen Asset-Allokation (Sachwertequote von 20 Prozent), ergibt sich ein Defizit von rund 34 Mrd. Euro. Siehe folgende Abbildung.

Abb.17 Szenario 4: Nötiges Eigenkapital 2018 bei höherer Sachwertequote

	Anteil	Summe (Mrd €)	EK-Unterlegung	Mrd €
Anleihen	73,30%	702,6	15%	105,4
Aktien	18,90%	181,2	39%	70,7
Beteiligungen	2,30%	22,0	22%	4,9
Immobilien	3,60%	34,5	25%	8,6
Sonstige	1,90%	18,2	49%	8,9
Summe	100,00%	958,5		198,4
vorhandenes Risikokapital 2018				
				%
Eigenkapital				15,0
freie RfB				24,0
stille Reserven				0,0
SÜA				24,0
ZZR				101,2
Summe				164,1
Über-/Unterdeckung ohne ZZR				34,3

Quelle: Zielke Research Consult GmbH

Für eine ertragreichere Asset-Allokation ergibt sich ein ständiges Defizit in Höhe von rund 30 Milliarden Euro, beziehungsweise 17,3 Prozent.

Der Bedarf zur Abdeckung der ZZR lässt sich in keinem der Szenarien vollständig auffangen. Eine Leistungskürzung für künftige Ansprüche kann daher nicht ausgeschlossen werden.

Vor diesem Hintergrund können folgende Handlungsoptionen diskutiert werden:

- 1) Umwandlung der ZZR in Eigenmittel
- 2) Kapitalerhöhung
- 3) Senkung der Garantiezinsen auch für bestehende Geschäfte und Neugeschäft
- 4) Staatliche Unterstützungsmaßnahmen
- 5) Abgrenzung der Kapitalanlagen gemäß Abrechnungsverbänden

1) Umwandlung der ZZR in Eigenmittel

Die Versicherungsunternehmen könnten die vorhandene ZZR dauerhaft dem Risikokapital zuführen. Diesen Schritt könnten sie umsetzen, indem sie die ZZR entweder als latente Rückstellung für Beitragsrückerstattungen (RfB) deklarieren oder aber als nicht zugeordneten Schlussüberschussanteil, ähnlich dem britischen „terminal bonus“. Hierzu müsste die Deckungsrückstellungsverordnung geändert werden. Der Vorteil wäre eine relativ leichte Änderung, die zur uneingeschränkten Nutzung der ZZR als Risikokapital führen würde. Der Nachteil wäre, dass die privilegierten Verträge unter Umständen temporär unterreserviert wären.

2) Kapitalerhöhung

Zudem könnten sich die Versicherungsgesellschaften rekapitalisieren. Dazu müsste sich die Branche allerdings gegenüber Lösungen durch externe Investoren oder staatliche Unterstützung öffnen. Eine Gesellschaftsrechtsänderung würde diesen Weg insbesondere für Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit ermöglichen. Zwar haben rund 75 Prozent der Lebensversicherungsgesellschaften die Rechtsform einer Aktiengesellschaft, jedoch sind die Konzernmuttergesellschaften zumeist VVaGs. Somit ist für viele Lebensversicherer trotz der Rechtsform einer Aktiengesellschaft der Zugang zu externem Kapital begrenzt. Im Gegensatz zu Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit stehen Aktiengesellschaften eine Vielzahl von Zugängen zu externen Kapitalerhöhungen zur Verfügung. Diese können anders als die VVaGs ihr Grundkapital nominell wie auch effektiv erhöhen, während VVaGs auf die Begebung von Genussrechten oder Nachranginstrumenten zurückgreifen müssen. Diese Option steht Aktiengesellschaften noch zusätzlich zu Verfügung.

Ein weiteres Argument für die höhere Eigenmittelausstattung, wird bei der Betrachtung der österreichischen Versicherer deutlich. Diese nutzen die bessere Eigenkapitalausstattung, um vermehrt in Sachwerte zu investieren.

3) Senkung der Garantiezinsen für bestehende Geschäfte und Neugeschäft

Die rückwirkende Senkung des Garantiezinses sprich die Reduktion von Garantieverpflichtung würde zu einer bilanziellen Entlastung der Passivseite führen. Jedoch

ist fraglich welche geschäftspolitischen Folgen die Senkung Zinsen bei Bestandsverträgen hätte und in wie weit das Vertrauen der Kunden geschädigt wird. Anders sieht es mit der Senkung der zukünftigen Garantien für Altverträge aus. In diesem Fall wäre der Imageschaden begrenzt.

4) Staatliche Unterstützungsmaßnahmen

Alternativ könnte der Staat bankenähnliche Unterstützungsmaßnahmen zur Verfügung stellen. Die könnten von Finanzgarantien über Teil-Ausgliederungsmodelle bis hin zu Bad-Bank-ähnlichen Lösungen reichen. Darüber hinaus können je nach Umsetzungsvariante neben staatlichen Trägern auch privatwirtschaftliche Investoren zugelassen werden.

5) Abgrenzung der Kapitalanlagen gemäß Abrechnungsverbänden

Der ZZR-Mechanismus hat gezeigt, dass der Kollektivmechanismus in Niedrigzinsphasen nicht mehr vollumfänglich funktioniert. Einige Versicherer differenzieren bereits bei der Zuteilung der Überschussbeteiligung. Das zeigt sich bereits bei ersten Versicherungsprodukten, die lediglich eine null-prozentige Verzinsung garantieren, aber eine höhere Überschussbeteiligung als klassische Tarife mit einer 1,25-prozentigen Garantie zugewiesen bekommen. Dies widerspricht den Prinzipien des Kollektivmechanismus. Alternativ sollten hier die Kapitalanlagen den einzelnen Abrechnungsverbänden zugewiesen werden. So würde verhindert, dass Neukunden für die Garantien der Bestandskunden aufkommen müssten. Darüber hinaus würde eine Abtrennung einiger Portfolios ein gezielteres Asset-Liability-Management für diese ermöglichen, da sich Passivdurations besser abschätzen lassen. Hierzu müsste allerdings die Mindestzuführungsverordnung geändert werden.

In diesem Kontext wäre es auch hilfreich, wenn Artikel 170 der delegierten Verordnung zu Solvency II in deutsches Recht überführt würde. Demnach wären Aktien, die zur Erfüllung von Rentenverträgen gehalten werden, nur mit 22 Prozent statt 39 Prozent Risikokapital zu unterlegen. Dadurch würde der Risikokapitalbedarf gemindert. Die nachhaltige Verzinsung sowohl für den Versicherungsnehmer als auch für den Aktionär würde steigen, wie auch die nachfolgende Szenario-Analyse zeigt (Auswirkungen auf die Verzinsung „mit Aktienduration“).

Abb.18 Artikel 170 Untermodul durationsbasiertes Aktienrisiko

Artikel 170 Untermodul durationsbasiertes Aktienrisiko

1. Hat ein Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen die aufsichtliche Genehmigung zur Anwendung der Vorschriften des Artikels 304 der Richtlinie 2009/138/EG erhalten, so entspricht die Kapitalanforderung für Typ-1- Aktien dem Verlust an Basiseigenmitteln, der sich aus folgenden unmittelbaren Rückgängen ergäbe:

- (a) einem unmittelbaren Rückgang in Höhe von 22 % des Werts von Typ-1-Aktien, die dem Geschäft nach Artikel 304 Absatz 1 Buchstabe b Ziffer i der Richtlinie 2009/138/EG entsprechen;
- (b) einem unmittelbaren Rückgang in Höhe von 22 % des Werts von Investitionen in Typ-1-Aktien in verbundenen Unternehmen im Sinne des Artikels 212 Absatz 1 Buchstabe b und des Artikels 212 Absatz 2 der Richtlinie 2009/138/EG, sofern diese Investitionen strategischer Natur sind;
- (c) einem unmittelbaren Rückgang in Höhe der Summe aus 39 % und der symmetrischen Anpassung nach Artikel 172 dieser Verordnung in Bezug auf den Wert von Typ-1-Aktien, die nicht unter die Buchstaben a oder b fallen.

Quelle: Delegierte Verordnung zu Solvency II

Die abschließende Szenario-Analyse (Tabelle unten) kombiniert die Handlungsoptionen Umwandlung der ZZR in Eigenkapital, Kapitalerhöhung und Anpassung der Risikokapitalunterlegung. Mögliche Effekte werden sichtbar:

Abb.19 Szenario-Analyse: Bail-in-Verfahren, gleichzeitige Kapitalerhöhung und Anpassung der Risikokapitalunterlegung (Mrd. Euro)

Krise		2016	39%-Unterl.	22%-Unterl.	
Bail-in	31,1	Durchschn KA (Mrd €)	865,7		
Kapitalerhöhung	30	Mehrertrag durch aggr. Allokation	4,6	8,2	
existierendes EK	14	ord. Zinsertrag	23,5		
Summe	75,1	Verzinsung 2016			
Bilanzsumme	981		vorher	nachher mit Aktienduration	
EK-Quote vorher	1,4%	Versicherungsnehmer	2,70%	3,20%	4,10%
EK-Quote ohne Bail in	4,5%	Eigenkapitalgeber	12,10%	6,50%	7,00%
EK-Quote mit Bail in	7,7%	Dividendenausschütt.	7,30%	3,20%	3,50%

Absenkung Garantiezins einheitlich auf 1%, Bail-in in Form von Übertragung auf SÜA oder latente RfB

Quelle: Zielke Research Consult GmbH

Ausgehend von der bestehenden Kapitalisierung der Lebensversicherungen in Höhe von 14 Mrd. Euro wird dem Eigenkapital der Versicherungen Kapital in Höhe von 31,1 Mrd. Euro zugeführt. Das geschieht durch eine Absenkung des Garantiezinses aller – Alt- und Neugeschäft – Versicherungsverträge und die Überführung der ZZR in die SÜA oder die latenten RfB. Die Eigenkapitalquote würde so gestärkt. Es ergibt sich ein Anstieg von 1,4 Prozent auf 4,6 Prozent.

Nachfolgend zeigt eine zusätzliche Kapitalerhöhung der Branche von 30 Mrd. Euro, dass sich die Eigenkapitalquote aufgrund des höheren Eigenkapitals von 75,1 Mrd. auf 7,7 Prozent verbessern würde.

Nach diesen Maßnahmen läge die Eigenkapitalquote der Branche bei mehr als sieben Prozent statt wie bisher bei 1,4 Prozent. Dadurch würde zwar die Eigenkapitalrendite (RoE) sinken. Die vermutlich stabile Dividendenrendite könnte ein Investment für externe Investoren jedoch interessant machen.

Schlussfolgerungen und Ausblick

Was ist nötig, um die sich abzeichnenden Kapitalprobleme der Branche zu entschärfen? Hierzu könnten unter anderem folgende Lösungsansätze diskutiert und gegebenenfalls umgesetzt werden:

- (1) Streckung der Zuführung zur ZZR oder Eingliederung der ZZR in das Eigenkapital: Dies würde zu einer verbesserten Kapitalisierung der Lebensversicherungsbranche führen. Die Lebensversicherer könnte aufgrund der verbesserten Risikotragfähigkeit ihre Asset-Allokation anpassen und somit in renditestärkere Anlageklassen investieren.

- (2) Senkung des Garantiezinses: Wenn die Senkung sich nicht nur auf „Neu“-Verträge beschränkt, würde so eine Entlastung der Passiv-Seite herbeiführt. Die Solvabilität der Versicherungsunternehmen würde nachhaltig verbessert.
- (3) Rekapitalisierung der Lebensversicherer: Diese ist notwendig, um die Kapitalprobleme zu adressieren. Durch zusätzliches Risikokapital würden Versicherer die Grundlage für eine ertragsstarke Anlagepolitik schaffen. Vor allem Aktiengesellschaften haben das bereits erkannt. Sie refinanzieren sich verstärkt über Nachranganleihen und produzieren dadurch den Großteil der Bilanzgewinne der gesamten Branche. Da sie nach IFRS bilanzieren, haben sie Zugang zu den regulierten Finanzmärkten, was eine Refinanzierung günstiger macht als eine reine Eigenkapitalfinanzierung durch Gewinnthesaurierung. Durch ähnliche Erfolge bei anderen Versicherungsunternehmen ließe sich ein möglicher Run-off vermeiden, also eine Abwicklung von Teil- oder Gesamtbeständen der Unternehmen. Ein Run-Off wäre weder dem Kunden noch dem Ruf der Branche zuträglich und sollte somit auch nicht im Interesse der Politik sein. Die Lösung ist eher ein erneut starkes Neugeschäft, um Altgarantien zu verwässern.
- (4) Einführung von „viability tests“: Lebensversicherungen könnten nach britischem Vorbild einen sogenannten "viability test" ¹⁵ einführen. Damit würden die Lebensversicherer dazu verpflichtet öffentlich nachzuweisen, wie sie mit einer geeigneten Kapitalanlage die ausgesprochenen Garantien einhalten wollen. Für einen solchen Nachweis würden lediglich rund sechs beziehungsweise zehn Prozent Sachwerteanteil am Portfolio nicht ausreichen – auch wenn man die Beteiligungen berücksichtigt. Dies begründet sich durch die Renditeentwicklung klassischer Versicherungskapitalanlagen.
- (5) Staatliche Hilfsmaßnahmen: Die Finanzkrise hat gezeigt wie nicht-performante Kreditportfolien oder ganze Geschäftsbereiche in Bad Banks ausgelagert worden sind, um die Stabilität des Finanzsektors zu bewahren. Ähnlich dem SoFFin könnten in der Versicherungsbranche Altbestände an einen staatlichen Fonds übertragen werden oder durch diesen garantiert werden. Dies würde einerseits zu einer Entlastung der Versicherungen führen, da Altbestände mit hohen Garantieverpflichtungen aus der Versicherungsbilanz ausgelöst würden. Andererseits blieben die gegebenen Garantieverprechen für die Versicherten erhalten, da die Verpflichtungen aus den Altbeständen durch den Staat garantiert würden.
- (6) Ergänzung um IFRS: Zudem könnte eine Ergänzung zum deutschen HGB mit den Internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) sinnvoll sein, ähnlich wie es etwa in Italien ab dem Jahr 2019 geplant ist. Das wichtigste Argument für diese Maßnahme: Versicherungskunden haben laut Solvency II / Säule III einen Anspruch auf umfangreiche Information. Eine HGB-basierte Rechnungslegung kann diesen Anspruch nicht erfüllen. Denn sie erschließt sich nur für Experten und gibt keine Auskunft über die zukünftige Ertragsfähigkeit des Versicherungsunternehmens.

¹⁵ Ein Viability Test evaluiert die Widerstandsfähigkeit auf vordefinierte Stressszenarien und deren Einfluss auf das Geschäftsmodell des jeweiligen Institutes.

Zudem ist eine IFRS-Rechnungslegung Pflicht, wenn Versicherungsunternehmen sich über den regulierten Finanzmarkt Kapital beschaffen wollen. Allerdings kann die Solvency-II-Berichterstattung mit ihrer Vielzahl zusätzlicher Kennzahlen auch schnell unübersichtlich werden. Sie gibt trotz aller Detailgenauigkeit letztlich nur eine Momentaufnahme der Ausstattung mit Eigenmitteln (Solvabilität). Dadurch kann sie neue Intransparenz und Verunsicherung schaffen.

- (7) Diversifizierung der Asset-Allokation: Diese und insbesondere die Erweiterung des Kapitalanlagespektrums um alternative Anlageklassen sowie Sachwerte können zu einer Stärkung des Kapitalanlageergebnisses führen. Dazu ist vor dem Hintergrund des Niedrigzinses zu raten, da die aktuelle Allokation die notwendigen Erträge kaum erwirtschaftet.

Diese Lösungsansätze resultieren in folgenden Kernforderungen:

Abb.20 unsere Kernforderungen

<u>Hier unsere Kernforderungen:</u>	Auswirkungen auf den Versicherungsnehmer	angestrebter Zeithorizont
1) <i>Bail-in der Zinszusatzreserve</i>	Senkung des direkten Anspruchs, dadurch Erhöhung der Solvabilität	sofort
2) <i>Herabsenken des Garantiezinssatzes für alle Verträge auf 1% ab dem Geschäftsjahr 2016</i>	Senkung des zukünftigen Anspruchs, dadurch Erhöhung der Solvabilität	sofort
3) <i>Kapitalerhöhung der Branche um 30 Mrd. €</i>	Erhöhung der Solvabilität	1-2 Jahre
4) <i>Einführen eines Viability-Tests</i>	Erhöhung der Transparenz	1-2 Jahre
5) <i>Aufgabe von HGB hin zu IFRS</i>	Erhöhung der Transparenz	2-3 Jahre
6) <i>Diversifizierte Assetallokation</i>	verstärkte Nachhaltigkeit der Erträge	sofort

Quelle: Zielke Research Consult GmbH

Die vorgestellten Handlungsoptionen würden ein geordnetes Verfahren darstellen, um die durch Einführung der ZZR geschaffenen Konflikte zu entschärfen. Dadurch würden Politik und Unternehmen vermeiden, dass der Missstand bei einzelnen betroffenen Gesellschaften erklärt werden müsste. Ohne ein solches geordnetes Verfahren würden vor allem die Kunden die Folgen tragen. § 81c¹⁶ VAG besagt, dass das Bundesministerium der Finanzen darüber entscheidet, ob Versicherer Leistungsansprüche absenken dürfen oder nicht. Eine derartige Senkung fördert in gewisser Weise das „Moral Hazard“-Verhalten der Versicherungen, da der Minderertrag in erster Linie durch den Kunden zu tragen ist.

Bereits in diesem Jahr ist mit den ersten Anträgen zur Aussetzung der Mindestzuführung zu rechnen. Das könnte bereits in diesem Stadium dazu führen, dass von einer Krise der gesamten Branche die Rede sein wird. In diesem Fall könnte es zu irrationalen Vertragskündigungen kommen, die für keinen der Beteiligten vorteilhaft wären. Das Gesamtsystem der Lebensversicherung könnte destabilisiert werden.

¹⁶s. Anhang

Gibt es noch andere Alternativen?

Eine erste Möglichkeit wäre die Schließung des Bestandes und der Verkauf an einen Private Equity Fonds. Ein Beispiel dafür ist die Übernahme des Bestands der Heidelberger Leben durch Cinven¹⁷ und Hannover Rück. Es ist allerdings zu beachten, dass der Bestand der Heidelberger Leben fast nur profitable fondsgebundene Lebensversicherung ohne Zinsgarantie beinhaltet. Bestände mit Zinsgarantien können derzeit jedoch nur gegen einen Aufpreis für den Verkäufer veräußert werden. Dieses Kapital ist aber in der Branche jedoch nicht vorhanden.

Zudem kommt eine Übertragung des Altbestandes in Abwicklungseinheiten (sogenannte „Run-Off-Units“) infrage. Hierbei übernimmt eine andere Gesellschaft die Versicherungsportfolios und führt sie bis zum Auslaufen der letzten Police fort. Beispiele hierfür sind die Übertragung der Mannheimer Leben auf Protektor oder der MLP Leben auf die Heidelberger Leben. Es zeigt sich, dass im aktuellen Umfeld Bestandsübertragungen ökonomisch nur schwer darstellbar sind. Es ist zu erwarten, dass die übertragende Versicherung einen Aufschlag zu leisten hat.

Neben privaten Institutionen stellt Protektor eine Plattform zur Übertragung von Beständen in Notsituationen dar. Diese Sicherungseinrichtung der Lebensversicherer ist mit der Einlagensicherung im Bankwesen zu vergleichen. Sie wird durch die Lebensversicherungsindustrie selbst verwaltet und kapitalisiert. Protektor führt im Fall der Insolvenz eines Versicherungsunternehmens die Policen fort, so dass die Leistungen für die Altersvorsorge und der Risikoschutz des Versicherten erhalten bleiben. Allerdings dürfte Protektor nicht ausreichend kapitalisiert sein, um sämtliche Versicherungsunternehmen aufzufangen, die in Schwierigkeiten geraten könnten. Lediglich eine Teilumschichtung von Portfolios wäre daher realistisch. Ohne zusätzliche Kapitalzufuhr wären die Probleme der Branche auch so nachhaltig nicht lösbar. Die Möglichkeit einer Umwandlung der ZZR in Risikokapital würde dieses Problem ebenso entschärfen.

Die Lebensversicherer sollten ihre Kernkompetenz als Kapitalsammelstelle und Asset Manager stärker in den Fokus stellen und ihr Vertriebsnetz auch für andere Sparformen öffnen. Die Erweiterung der Asset-Allokation um Alternative Investments – wie beispielsweise die Anlageklasse Infrastruktur – kann hierbei für mittlere bis größere Versicherungen zentral sein. Risikoadäquate Renditen können erzielt und das Asset Management-Know-how kann in eine mandantenfähige Lösung überführt werden. Es wird somit möglich weitere Ertragsquellen (Provisionserträge) zu erschließen. Andernfalls muss das Risiko einer abwandernden Kundschaft in Kauf genommen werden.

¹⁷ Die 1977 gegründete Cinven ist eine europäische Beteiligungsgesellschaft, die in die Branchen Dienstleistungen, Konsumgüter, Finanzdienstleistungen, Healthcare, Industrie und TMT investiert.

3. Sach- und Unfallversicherung

Ausruhen auf den Gewinnen?

Gastbeitrag von Herrn Helmut Kühl, ehemaliger Kompositvorstand der Volksfürsorge (Generali-Gruppe)

Gesamtmarkt und Geschäftsmodell

Sachversicherungen bieten dem Versichertenkollektiv einen effizienten Schutz gegenüber den finanziellen Folgen von Schadensereignissen (beispielsweise Autounfälle oder Wohnungseinbrüche), die für ein Individuum nur schwer zu tragen sind. Ihre Rolle als Risikoträger in der Gefahrengemeinschaft sollte den Versicherern eine stetige Nachfrage sichern.

Bei den Sach- und Unfallversicherern sind deutlich mehr Akteure als bei den Lebensversicherern in Deutschland vorzufinden: 213 Sach- und Unfallversicherer gegenüber 90 Lebensversicherungen in 2014. Die Haftpflicht und die verbundene Wohngebäude Versicherung sind die volumenmäßig größten – gemessen an den Brutto-Beitragsüberträgen als auch bei den Bruttorestellungen. Letzteres liegt allerdings auch an der langen Schadenabwicklungszeit, während die Kfz-Versicherung wohl die zahlenmäßig stärkste Einzelversicherung sein dürfte. Allerdings sind hier nur 93 Versicherungsunternehmen tätig, während es in der lukrativen Unfallversicherung 128 sind. Letztere zeichnet sich durch eine sehr geringe Schaden-Kostenquote aus.

Abb.21 Übersicht über die einzelnen Versicherungswege der Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen für das selbst abgeschlossene Geschäft

Versicherungswege	Anzahl	verdiente Brutto-Beiträge		verdiente Netto-Beiträge		Aufwendungen für VF				Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb		versicherungstechnische Ergebnisse					
		in Tsd. €	in % ²	in Tsd. €	in % ³	des GJ		im GJ ¹		brutto in % ³	netto in % ⁴	brutto in % ³	netto in % ⁴	brutto ³		netto ⁴	
						brutto in % ³	netto in % ⁴	brutto in % ³	netto in % ⁴					brutto in % ⁵	in % ⁶	brutto in % ⁷	netto in % ⁸
Kranken	19	420.969	0,6	349.347	83,0	58,7	61,4	57,3	60,5	36,1	34,1	6,2	5,9	5,2	5,6		
Allgemeine Unfall	128	6.440.961	9,7	5.545.237	86,1	60,9	48,4	46,0	35,1	31,1	29,9	18,8	15,7	16,6	16,9		
davon: UPR	23	1.399.734	2,1	1.399.734	-	58,5	-	45,6	-	13,5	-	19,6	7,2	-	-		
AU ohne UPR	105	5.041.228	7,6	4.145.504	-	61,0	64,8	46,0	47,0	36,0	40,0	18,6	18,0	22,2	22,6		
Haftpflicht	126	8.837.457	13,4	6.536.798	74,0	67,4	71,2	60,2	59,3	30,5	31,6	9,3	9,2	9,0	10,0		
Kraftfahrt insgesamt	95	23.637.844	35,7	18.312.796	77,5	85,4	88,9	79,4	81,0	17,3	15,5	3,5	3,5	3,7	2,5		
davon: KFZ-Haftpflicht	94	14.192.896	21,5	10.846.085	76,4	89,9	94,1	81,9	83,8	16,7	14,6	1,7	1,7	2,0	5,6		
Sonstige KFZ-Vers.	93	9.444.948	14,3	7.466.711	79,1	78,7	81,4	75,6	77,0	18,1	16,7	6,3	6,2	6,3	-1,9		
Luft- und Raumfahrt	14	120.047	0,2	56.242	46,9	124,0	119,6	106,0	94,2	20,2	26,2	-26,2	-26,2	-20,2	-24,2		
Rechtsschutz	46	3.824.287	5,8	3.317.429	86,7	73,7	74,7	67,5	68,0	33,2	32,5	-0,6	-0,6	-0,4	0,9		
Feuer	93	1.888.463	2,9	1.091.608	57,8	80,7	79,7	67,0	66,1	27,7	32,8	-1,0	-1,5	-7,5	-9,0		
Verbundene Hausrat	116	2.742.306	4,1	2.370.466	86,4	50,7	52,3	47,4	48,5	35,0	35,0	14,4	13,8	12,3	13,1		
Verbundene Wohngebäude	109	5.782.479	8,7	4.425.298	76,5	74,0	79,2	71,6	75,4	28,1	29,7	-2,4	-2,5	-8,3	-15,8		
Transport	51	1.484.310	2,2	1.079.046	72,7	70,5	77,6	61,3	66,4	28,8	29,7	9,4	9,4	3,3	1,5		
Kredit und Kaution	17	415.173	0,6	403.996	97,3	42,5	42,8	38,7	39,7	28,7	29,0	30,4	30,4	29,1	26,6		
Beistandsleistung	69	546.268	0,8	504.070	92,3	67,5	68,8	64,7	66,1	20,9	22,2	14,5	14,5	11,7	9,5		
Luft- und Raumfahrt-Haftpfl.	13	226.833	0,3	71.580	31,6	80,3	86,1	37,0	24,1	15,6	38,8	47,2	47,2	36,9	27,5		
Sonstige Sachversicherung	137	5.177.406	7,8	3.310.405	63,9	72,6	75,2	62,6	63,6	29,7	31,9	7,2	7,0	3,7	0,0		
Sonstige Schadenversicherung	143	4.601.399	7,0	2.984.281	64,9	72,0	79,1	56,4	58,6	27,8	27,6	12,0	10,7	6,1	8,7		
Insgesamt	213	66.146.203	100,0	50.358.597	76,1	73,4	76,0	65,7	66,5	25,5	25,3	6,7	6,3	5,1	4,1		

¹ Einschließlich des Ergebnisses aus der Abwicklung der aus dem VJ übernommenen Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle.

² In Prozent der gesamten verdienten Brutto-Beiträge.

³ In Prozent der verdienten Brutto-Beiträge; in den Spalten 7 und 9 sind in den Zweigen Allgemeine Unfall insgesamt und UPR jeweils nur die Risiko-Beiträge der UPR berücksichtigt.

⁴ In Prozent der verdienten Netto-Beiträge.

⁵ Vor Brutto-Aufwendungen für erfolgsabhängige Beitragsrückerstattung.

⁶ Nach Brutto-Aufwendungen für erfolgsabhängige Beitragsrückerstattung.

⁷ Vor Veränderung der Schwankungsrückstellung und ähnlicher Rückstellungen; entspricht Posten I.9 Formblatt 2 RechVersV.

⁸ Nach Veränderung der Schwankungsrückstellung und ähnlicher Rückstellungen; entspricht Posten I.11 Formblatt 2 RechVersV.

Quelle: BaFin 2014

Insgesamt ist die Sach- und Unfallversicherung auf Wachstumskurs. Das zeigen die aktuellen Daten der BaFin für das Geschäftsjahr 2014. Die Unternehmen verbuchten demnach mit 71,215 Mrd. Euro Beitragseinnahmen einen Zuwachs von knapp zwei Mrd. Euro. Das entspricht einem Plus von 2,8 Prozent. Die Sparte schaffte damit nach dem Verlustjahr 2013 den Sprung zurück in die Gewinnzone. Eliminiert man die Ausgaben für den Pensionsversicherungsverein (2013: 1.105 Mio. Euro; 2014: 552 Mio. Euro), ergibt sich sogar ein Plus von 3,62 Prozent für die am deutschen Markt aktiven Versicherer im Jahr 2014. Der Trend scheint sich fortzusetzen: Für das Jahr 2015 zeigen erste Zahlen eine erneute Prämiensteigerung von rund 2,7 Prozent.

Die Schadenquote (brutto) sank derweil von 75,0 Prozent auf 67,4 Prozent. Verantwortlich für diesen Rückgang ist insbesondere die deutlich gesunkene Schadenquote in den Sparten Kraftfahrt-Kasko (-20,5 Prozentpunkte) und Verbundene Wohngebäude Versicherung (-33,6 Prozentpunkte).

Die Kostenquote ist dabei mit 25,4 Prozent konstant geblieben, sodass sich das Bruttoergebnis um 7,6 Prozent verbessert hat. Das entspricht einer Verbesserung um mehr als 5,4 Mrd. Euro.

Der Rückversicherungsmarkt partizipierte überproportional an dem Wachstum: Mit rund 19 Prozent stieg der Rückversicherungsbeitrag von 13,04 Mrd. Euro im Jahr 2012 auf 14,96 Mrd. Euro im Jahr 2013 und im Jahr 2014 weiter auf 17,83 Mrd. Euro. Der Eigenbehalt sank in diesem Zeitraum von 78,4 Prozent auf 75,0 Prozent. Die Schaden-Kosten-Quote für den Rückversicherungsmarkt betrug 89,1 Prozent (Vorjahr 104,7 Prozent).

Damit verdient der Rückversicherungsmarkt deutlich mehr als der Erstversicherungsmarkt und konnte die Verluste des Vorjahres tilgen. Die Netto-Schaden-Kostenquote steigt um 1,3 Prozentpunkte auf 94,1 Prozent und ist immer noch im schwarzen Bereich. Auch im Nettoergebnis ist eine Ergebnisverbesserung von mehr als 2,5 Mrd. Euro zu verzeichnen.

Spartenbetrachtung

Blickt man auf die einzelnen ausgewiesenen Sparten, zeigen sich recht unterschiedliche Schaden-Kosten-Quoten (Brutto-Saldo). Insgesamt sind aber fast alle Versicherungszweige im positiven Bereich. Lediglich die Rechtsschutzversicherung weist einen Saldo von -0,7 Prozent aus. Erstmals seit Jahren ist selbst die Verbundene Wohngebäudeversicherung mit 0,3 Prozent (brutto) positiv.

Abb.22 Entwicklung der Brutto-Schaden- und Kostenquoten¹ der Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen für das selbst abgeschlossene Geschäft 2014

Versicherungszweige	Brutto-Aufwendungen für VF ² des GJ						Ergebnis aus der Abwicklung der aus dem VJ übernommenen Brutto-Schadenrückstellung ³						Brutto-Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb					
	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2014	2013	2012	2011	2010	2009
Kranken	58,7	57,9	60,5	59,5	59,6	62,4	1,4	0,8	2,5	2,5	3,1	4,0	36,1	37,5	38,5	40,8	41,5	37,9
Allgemeine Unfall	61,8	60,2	59,7	61,0	60,7	58,6	15,5	16,5	17,2	17,8	17,6	17,2	30,7	31,2	31,6	32,2	32,5	32,6
davon: UPR	58,5	58,3	57,3	61,4	49,8	48,7	12,9	20,4	10,3	1,0	2,4	7,9	13,5	14,0	13,9	15,7	15,6	15,4
AU ohne UPR	61,9	60,3	59,8	61,0	61,2	59,0	15,6	16,3	17,5	18,6	18,3	17,6	35,4	36,3	37,6	37,8	38,4	38,4
Haftpflicht	67,4	68,9	66,8	68,7	69,9	69,3	7,1	7,1	9,0	8,3	11,5	10,7	30,5	30,8	31,5	31,8	31,6	31,3
Kraftfahrt insgesamt	85,4	94,3	92,4	98,5	100,2	97,4	6,0	7,3	7,9	8,8	10,6	12,5	17,3	17,6	18,0	18,1	18,4	18,8
davon: Kfz-Haftpflicht	89,9	91,1	95,4	99,6	103,9	100,6	8,0	10,1	10,9	12,3	15,4	18,0	16,7	17,0	17,4	17,5	17,8	18,0
Sonst. KFZ-Vers.	78,7	99,1	88,0	96,9	94,5	92,4	3,1	2,9	3,4	3,3	3,3	4,1	18,1	18,5	19,0	19,0	19,3	20,1
Luft- und Raumfahrt	124,0	85,9	79,0	104,9	108,1	123,9	18,0	8,9	12,8	15,6	15,0	-1,5	20,2	14,2	17,5	17,2	18,4	18,2
Rechtsschutz	73,7	71,8	68,9	70,9	72,1	75,4	6,2	4,6	6,3	6,2	5,6	7,5	33,2	32,7	33,8	32,1	32,4	31,0
Feuer	80,7	75,2	83,3	79,5	66,9	70,2	13,7	12,3	14,2	13,6	12,9	10,9	27,7	27,5	29,0	28,5	27,7	27,5
Verbundene Hausrat	50,7	50,8	48,8	47,9	46,1	47,0	3,4	3,3	4,0	3,8	3,2	3,6	35,0	34,9	35,3	35,0	35,2	34,5
Verbundene Wohngebäude	74,0	109,8	79,2	81,9	86,2	77,9	2,4	4,7	5,4	4,9	3,1	4,7	28,1	28,4	28,3	28,6	28,4	28,4
Transport	70,5	76,2	74,2	74,4	74,4	65,5	9,2	3,2	3,3	1,2	5,3	-3,3	28,8	27,3	29,0	28,7	29,3	28,2
Kredit und Kautions	42,5	51,1	57,7	43,5	38,7	85,3	3,8	5,5	8,1	13,7	22,6	15,3	28,7	27,7	28,4	29,1	29,3	29,9
Beistandsleistung	67,5	73,1	73,6	75,2	76,8	72,2	2,9	2,5	2,3	3,0	2,7	2,1	20,9	20,5	20,4	20,8	21,1	21,7
Luft- und Raumfahrt-Haftpflicht	56,5	61,6	88,5	56,4	52,1	87,4	41,5	33,2	32,3	-12,0	17,4	-0,6	21,6	16,7	16,0	16,3	19,5	17,8
Sonstige Sachversicherung	72,6	89,0	76,8	75,0	72,1	66,9	10,0	10,2	9,4	12,2	9,6	12,5	29,7	29,8	30,6	30,6	30,1	30,2
Sonstige Schadenversicherung	72,0	83,5	75,2	66,2	71,1	78,5	15,5	3,1	-0,7	-2,6	-2,8	-1,8	27,8	24,2	22,3	24,2	24,2	18,7
Insgesamt	73,4	81,2	75,9	77,0	77,6	77,1	7,7	7,2	7,7	7,9	8,9	9,2	25,5	25,4	25,8	26,1	26,2	25,6

¹ In Prozent der verdienten Brutto-Beiträge; in den Spalten 2 bis 13 sind in den Zweigen Allgemeine Unfall insgesamt und UPR jeweils nur die Risiko-Beiträge der UPR berücksichtigt.

² Ohne die Brutto-Aufwendungen für Rückkäufe, Rückgewährbeträge und Austrittsvergütungen.

³ Positive Zahlen bedeuten einen Ertrag.

Umsatz und Ertragslage

Im Jahr 2014 legte das direkte Geschäft der Sach- und Unfallversicherer um 3,4 Prozent zu. Das indirekte Geschäft stieg um 6,5 Prozent und erreichte ein Volumen von mehr als 5,0 Mrd. Euro. Knapp 600 Mio. Euro Beitragseinnahmen des Versicherers Euler Hermes werden allerdings seit dem Jahr 2014 nicht mehr in den BaFin-Statistiken ausgewiesen. Die tatsächliche Wachstumsrate liegt also sogar noch einen Prozent höher. Bemerkenswert ist auch der Anstieg der Rückversicherungsabgaben um 19,2 Prozent auf knapp 18 Mrd. Euro: Die Nettoprämie ist damit um 1,8 Prozent auf 53,4 Mrd. Euro gesunken.

Ergebnisse der Marktführer

21 Versicherer verzeichnen Beitragseinnahmen von jeweils mehr als einer Mrd. Euro. Diese Marktführer haben einen gemeinsamen Marktanteil von 67,5 Prozent und eine Prämiensumme von rund 48 Mrd. Euro. Betrachtet man die Bruttoschadenquote der einzelnen Gesellschaften, so sind drei Versicherer um fünf Prozent besser als der Marktdurchschnitt. Sechs Versicherer schneiden um fünf Prozent schlechter ab. Bei der Kostenquote liegen ebenfalls drei Versicherer um fünf Prozent über dem Marktdurchschnitt, während lediglich zwei Versicherer um fünf Prozent darunter liegen. Es fällt auf, dass von den 21 Versicherern elf höhere Kostenquoten als der Marktschnitt haben und damit die vermeintliche Größe bei den Beitragseinnahmen nicht nutzen können.

Abwicklung

Die Ergebnisse aus der Abwicklung der Vorjahresschadenrückstellung sind auf 7,7 Prozent der Beitragseinnahmen (Vorjahr: 7,2 Prozent) gestiegen, obwohl die Abwicklungsquote in der Kraftfahrt-Haftpflicht auf 8,0 Prozent (Vorjahr: 10,1 Prozent) gesunken ist. Die Haftpflichtsparte verharrt konstant bei 7,1 Prozent. Die Abwicklungsquote der Kraftfahrt-Haftpflicht ist derweil auf ein historisch niedriges Niveau gesunken: 2009 lag sie noch um mehr als zehn Prozent höher.

Abb.23 Zusammensetzung der Brutto-Aufwendungen für Versicherungsfälle¹ der Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen für das selbst abgeschlossene Geschäft 2014

Versicherungsbranche	Anzahl	Brutto-Aufwendungen für Versicherungsfälle des Geschäftsjahres									Ergebnis aus der Abwicklung der aus dem VJ übernommenen Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle (einschl. Regulierungsaufwendungen) ⁴			
		gezahlt für Versicherungsfälle ²		gezahlte Regulierungsaufwendungen		zurückgestellt für noch nicht abgew. Versicherungsfälle ³		zurückgestellt für Regulierungsaufwendungen		Insgesamt	in Tsd. €		in % ⁶	
		in Tsd. €	in % ⁵	in Tsd. €	in % ⁵	in Tsd. €	in % ⁵	in Tsd. €	in % ⁵		in Tsd. €	in % ⁵	in % ⁶	in % ⁷
Kranken	19	158.157	37,6	16.643	4,0	67.841	16,1	4.447	1,1	58,7	5.911	1,4	8,2	2,5
Allgemeine Unfall	128	283.878	5,3	78.838	1,5	2.707.500	50,9	219.819	4,1	61,8	823.508	15,5	10,3	33,4
davon: UPR	22	23.497	13,5	2.535	1,5	66.355	38,1	9.449	5,4	58,5	22.426	12,9	10,1	28,2
AU ohne UPR	106	260.381	5,1	76.303	1,5	2.641.146	51,3	210.370	4,1	61,9	801.082	15,6	10,3	33,6
Haftpflicht	126	823.350	9,3	344.723	3,9	4.189.909	47,4	596.638	6,8	67,4	631.178	7,1	2,5	11,9
Kraftfahrt insgesamt	95	11.214.042	47,4	1.647.710	7,0	6.545.004	27,7	777.555	3,3	85,4	1.424.342	6,0	4,3	7,6
davon: Kfz-Haftpflicht	93	5.994.472	42,2	892.893	6,3	5.179.821	36,5	686.664	4,8	89,9	1.133.756	8,0	3,6	9,8
Sonst. Kraftfahrvers.	93	5.219.570	55,3	754.816	8,0	1.365.183	14,5	90.891	1,0	78,7	290.586	3,1	14,3	4,1
Luft- und Raumfahrt	14	29.848	24,9	3.195	2,7	113.033	94,2	2.767	2,3	124,0	21.601	18,0	13,6	17,0
Rechtsschutz	46	574.953	15,0	143.969	3,8	1.927.339	50,4	170.553	4,5	73,7	236.969	6,2	4,0	9,2
Feuer	92	469.449	24,9	49.978	2,6	971.448	51,4	33.209	1,8	80,7	258.165	13,7	16,4	20,4
Verbundene Hausrat	115	783.878	28,6	154.451	5,6	417.343	15,2	35.596	1,3	50,7	92.297	3,4	17,0	7,1
Verbundene Wohngebäude	109	2.133.819	36,9	326.012	5,6	1.712.523	29,6	105.274	1,8	74,0	139.417	2,4	4,2	3,4
Transport	51	284.035	19,1	38.214	2,6	693.871	46,7	30.424	2,0	70,5	136.831	9,2	8,2	15,0
Kredit und Kaution	17	27.980	6,7	5.311	1,3	124.384	30,0	18.935	4,6	42,5	15.765	3,8	2,9	9,8
Beistandsleistung	68	275.007	50,3	50.716	9,3	39.398	7,2	3.677	0,7	67,5	15.633	2,9	30,9	4,4
Luft- und Raumfahrt-Haftpflicht	13	5.786	4,8	3.111	2,6	56.646	47,0	2.559	2,1	56,5	49.929	41,5	10,6	274,7
Sonstige Sachversicherung	138	1.360.321	26,3	193.876	3,7	2.105.752	40,7	98.802	1,9	72,6	518.221	10,0	12,1	16,0
Sonstige Schadenversicherung	136	1.596.458	34,7	138.052	3,0	1.512.201	32,9	65.338	1,4	72,0	715.091	15,5	13,0	27,5
Insgesamt	213	20.020.960	30,3	3.194.798	4,8	23.184.193	35,0	2.165.593	3,3	73,4	5.084.856	7,7	5,6	11,7

¹ Ohne die Brutto-Aufwendungen für Rückkäufe, Rückgewährbeträge und Austrittsvergütungen.

² Abzüglich erhaltener RPT-Zahlungen auf Geschäftsjahres-Versicherungsfälle.

³ Abzüglich RPT-Forderungen aus abgewickelten Geschäftsjahres-Versicherungsfällen.

⁴ Unter Berücksichtigung der erhaltenen RPT-Zahlungen und der Veränderung der RPT-Forderungen aus abgewickelten VF der VJ; positive Zahlen bedeuten einen Ertrag.

⁵ In Prozent der verdienten Brutto-Beiträge; in den Zweigen Allgemeine Unfall insgesamt und UPS sind jeweils nur die Risiko-Beiträge der UPR berücksichtigt.

⁶ In Prozent der aus dem VJ übernommenen Rückstellung für noch nicht abgewickelte Versicherungsfälle.

⁷ In Prozent der gesamten Aufwendungen für Versicherungsfälle.

Quelle: BaFin 2014

Kapitalanlagen

Die Sach- und Unfallversicherer haben ihre Kapitalanlagen von 147,8 Mrd. Euro auf 153,7 Mrd. Euro erhöht, das entspricht einem Plus von vier Prozent. Die laufende Verzinsung ist mit 4,1 Prozent um 0,2 Prozent gesunken. Hintergrund ist die Erhöhung der Schadenrückstellung um knapp drei Mrd. Euro, die in den Folgejahren das Potenzial von Abwicklungsergebnissen erhöhen kann.

Abb.24 Entwicklung der Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen) 2014 Schaden- und Unfallversicherungsunternehmen

Anlageart	Anfangsbestand ¹		Zugänge			Zuschreibungen	Umbuchungen	Abgänge	Abschreibungen	Endbestand		
	in Mio. €	in % ²	in Mio. €	in % ²	in % ³	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in Mio. €	in % ²	in % ⁴
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten	2.419	1,6	570	0,7	23,6	1	-	23	96	2.870	1,9	18,7
Anteile an verb. Unternehmen	13.647	9,2	908	1,2	6,7	5	1	698	145	13.717	8,9	0,5
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	3.504	2,4	1.653	2,1	47,2	-	64	1.329	0	3.891	2,5	11,1
Beteiligungen	3.223	2,2	261	0,3	8,1	16	2	188	44	3.269	2,1	1,4
Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	373	0,3	163	0,2	43,7	1	-64	148	7	319	0,2	-14,6
Aktien	882	0,6	786	1,0	89,1	6	-2	827	37	808	0,5	-8,4
Investmentanteile	50.440	34,1	6.570	8,5	13,0	163	1	2.634	78	54.462	35,4	8,0
andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	32	0,0	38	0,0	117,6	1	0	5	0	66	0,0	104,6
Inhaberschuldverschreibungen u. and. festverzl. Wertpapiere	23.442	15,9	12.039	15,6	51,4	59	-5	9.091	38	26.407	17,2	12,6
Hypotheken-, Grundschul- und Rentenschuldforderungen	1.367	0,9	549	0,7	40,2	0	-	200	1	1.716	1,1	25,5
Namenschuldverschreibungen	23.362	15,8	3.055	3,9	13,1	0	9	3.209	1	23.215	15,1	-0,6
Schuldscheinforderungen und Darlehen	20.102	13,6	2.425	3,1	12,1	7	-1	4.390	68	18.075	11,8	-10,1
Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine	42	0,0	8	0,0	20,2	-	-	11	-	39	0,0	-6,8
übrige Ausleihungen	567	0,4	125	0,2	22,1	1	-11	144	1	539	0,4	-5,1
Einlagen bei Kreditinstituten	3.980	2,7	46.146	59,6	1159,4	1	3	46.199	-	3.931	2,6	-1,2
andere Kapitalanlagen	461	0,3	2.072	2,7	450,0	4	0	2.140	11	387	0,3	-16,1
Summe der Kapitalanlagen	147.842	100,0	77.370	100,0	52,3	265	-4	71.236	526	153.710	100,0	4,0
Anzahl der Unternehmen	214											

¹ Mit dem Währungskurswert vom Ende des Geschäftsjahres.

² In Prozent der Summe der Kapitalanlagen.

³ In Prozent des Anfangsbestandes.

⁴ Veränderung (Endbestand abzüglich Anfangsbestand) in Prozent des Anfangsbestandes.

Quelle: BaFin 2014

Es fällt zudem auf, dass die deutschen Schaden- und Unfallversicherer ihre Beteiligungsquote und Aktieninvestments zulasten der Investmentanteile abgebaut haben. Wie auch bei den Lebensversicherern ist ein Trend hin zur Anlage über Asset Management-Mandate und Lösungen im Fondsmantel zu erkennen. Hier dürften Kostenersparnisse im Outsourcing im Vordergrund stehen. Daneben können über Verpackungen weitere renditetragende Anlageklassen erschlossen werden, die durch Verpackungslösungen im Hinblick auf die Risikokapitalunterlegung effizienter gestaltet werden können.

Gleichzeitig ersetzen börsennotierte Inhaberschuldverschreibungen die Schuldscheinforderungen, da sich hier der Markt verengt hat und eine leichtere Bilanzierung vorgenommen werden kann. Börsennotierte Inhaberschuldverschreibungen sind

grundsätzlich liquider und daher vorteilhaft in der Kapitalanlage. Zum dritten Quartal 2015 halten die Schaden- und Unfallversicherer eine Aktienquote von 6,9 Prozent (ein leichter Anstieg zum Vorjahrswert von 6,4 Prozent) ohne Beteiligungen und 13,2 Prozent (unverändert) inkl. Beteiligungen. Die Immobilienquote lag bei vier Prozent (Vorjahr: 4,2 Prozent).

Schlussfolgerungen und Ausblick

Im Jahr 2014 erzielten die Sach- und Unfallversicherer ein gutes Ergebnis. Es erstaunt jedoch, dass die Unternehmen das Brutto-Wachstum netto nicht bilanzieren konnten. Der Grund für diese Entwicklung ist darin zu suchen, dass Rückversicherer entweder überproportional die Preise erhöht oder höhere Deckungen nachgefragt haben. Die Sach- und Unfallversicherer müssen daher in Zukunft das interne (Netto-) Wachstum forcieren – sei es durch sinkende Preise oder durch höhere Eigenbehalte. Wie dringlich diese Aufgabe ist, zeigt ein Blick auf die ersten Zahlen, die für das Jahr 2015 vorliegen: Die Schaden-Kosten-Quote stieg demnach um 1,4 Prozentpunkte auf 96,0 Prozent.

Es ist davon auszugehen, dass die Bemühungen um die Kompensation der fehlenden Kapitalerträge 2016 fortgesetzt werden. Dies geschieht durch Prämienenerhöhungen beim Kunden. Der bisherige Schadenverlauf ist positiv- für einen Gesamtjahresausblick aber noch nicht relevant.

Eine Herausforderung sehen wir jedoch im zusätzlichen Wettbewerb durch eine Vielzahl der Fintechs, die sich von Vergleichsportalen bis hin zu Vertragsverwaltungshilfen bewegen oder beide Dienstleistungen kombinieren (beispielsweise CLARK oder FinanceFox). Sachversicherungen im Privatkundenbereich sind häufig einfach vergleichbar und haben vor allem eine kurze Laufzeit. Von daher sind die Kunden eher geneigt, den Anbieter zu wechseln als bei der Lebens- oder Krankenversicherung.

4. Private Krankenversicherung

Gesamtmarkt und Geschäftsmodell

Die private Krankenversicherung (PKV) arbeitet nach dem teilkapitalgedeckten Verfahren, um medizinische Leistungen auch im Alter finanzierbar zu halten. Dazu wird ein Teil der Prämie in eine besondere Rückstellung (Alterungsrückstellung) überführt. Die daraus resultierenden Kapitalerträge bilden eine Rücklage für höhere medizinische Kosten in der Zukunft.

Im Vergleich zu den Lebens-, Sach- und Unfallversicherungen sind in dieser Sparte weniger bzw. nur 47 Gesellschaften aktiv. Das liegt auch an dem geringeren Marktpotenzial. Nur 10 Prozent der Bevölkerung darf sich voll privat krankenversichern. Die anderen Versicherten können nur Zusatzversicherungen abschließen. Die Vollversicherung macht aber knapp 75 Prozent der gesamten Beiträge aus. Im Gegensatz zu den beiden anderen Sparten teilen sich hier aber die größten fünf Krankenversicherer über 55 Prozent des Marktes.

Abb.26 Anzahl der Krankenversicherungsunternehmen und deren Geschäftsentwicklung 2014

Jahr	Aktien-	Versicherungs-	Beiträge			Versicherungsbestand		
	gesellschaften	vereine a.G.	Kranken-	Pflege-	insgesamt	Vollversicherte in der Kranken-	Zusatz-	insgesamt
	Anzahl	Anzahl						
			in Mio. EUR			Anzahl in 1000		
2009	28	23	29.394	2.074	31.468	8.811	21.478	30.289
2010	25	23	31.174	2.096	33.270	8.896	21.969	30.865
2011	25	23	32.562	2.105	34.667	8.976	22.499	31.475
2012	25	23	33.617	2.011	35.628	8.956	23.071	32.027
2013	25	23	33.862	2.062	35.924	8.890	23.525	32.415
2014	n.a.	n.a.	34.175	2.010	36.185	8.835	23.936	32.770

Quelle: GDV

Erste Zahlen für 2015 zeigen, dass die Krankenvollversicherung weiter stagniert. Der Bestand an Einzelversicherungen sank um 0,3 Prozent auf 36,82 Mrd. Euro. Die Zusatzversicherungen legten immerhin um 2,9 Prozent auf 7,77 Mrd. Euro zu. Die Pflegeversicherungsbeiträge wuchsen um 9,4 Prozent auf rund 2,21 Mrd. Euro.

Insgesamt schwindet der Bestand der private Krankenversicherer jedoch. Im Vergleich zu 2014 sanken 2015 in der Kostenvollversicherung die monatlichen Beiträge bei den Einzelversicherungen¹⁸ um ein Prozent auf knapp zwei Mrd. Euro. Besonders stark war der Rückgang in der Krankenhaustagegeldversicherung: Diese schrumpfte um 3,6 Prozent auf 42

¹⁸ Versicherung von Einzelpersonen

Mio. Euro. Dagegen ist das Geschäft mit der Pflege und hier besonders in der geförderten Pflegevorsorge stark gewachsen, wenn auch auf niedrigem Niveau. Dies ist auch der einzige Bereich, in dem die Anzahl der Versicherungsnehmer stieg.

Ähnliche Tendenzen gibt es bei den Gruppenversicherungen, obwohl viele Marktteilnehmer zuletzt stark auf diesen Bereich gesetzt hatten. Der Grund waren Skaleneffekte, denn die Versicherung einer Gruppe, etwa einer Belegschaft eines Unternehmens oder der Mitglieder eines Vereins, kann Verwaltungskosten sparen.

Umsatz und Ertragslage

Die Beitragseinnahmen der Krankenversicherungen sind in 2014 lediglich um 0,7 Prozent gewachsen. Größter Wachstumstreiber war die Krankenversicherung, die auch einen Anteil von rund 94 Prozent an den Gesamtbeitragseinnahmen hat. Die Pflegerentenversicherungen haben dahingegen rund 2,4 Prozent weniger Beiträge verbuchen können.

Bei der Aufteilung der Gewinnquellen fällt auf, dass sich die Ertragslage insgesamt verschlechtert. Besonders deutlich ist der Rückgang beim Zinsergebnis. Dieser Rückgang lässt sich nur teilweise durch die übrigen Kapitalerträge ausgleichen. Die Krankenversicherer sind insbesondere zu einseitig in Zinstitel investiert, so dass das Zinsergebnis besonders durch das das Niedrigzinsumfeld betroffen ist. Sie haben den Zinsrückgang zuletzt vor allem kompensiert, indem sie die erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung senkten und die übrigen Aufwendungen reduzierten.

Abb.28 Zerlegung des Überschusses nach Ergebnisquellen von Krankenversicherungsunternehmen

Ergebnisquelle	2014		Veränderung	2013		2012	
	in Tsd. €	in % ¹		in Tsd. €	in % ¹	in Tsd. €	in % ¹
1. selbst abgeschlossenes Versicherungsgeschäft:							
a) Risiko	1.336.541	3,7	-0,6%	1.344.050	3,7	1.163.849	3,3
b) 1. unmittelbare Abschlusskosten	175.931	0,5	5,5%	166.719	0,5	115.115	0,3
2. mittelbare Abschlusskosten	231.630	0,6	-12,3%	264.108	0,7	327.761	0,9
c) Schadenregulierungskosten	172.822	0,5	-13,8%	200.406	0,6	171.694	0,5
d) laufende Verwaltungskosten	279.062	0,8	-5,1%	294.163	0,8	248.835	0,7
Zwischenergebnis 1	2.195.986	6,1	-3,2%	2.269.445	6,3	2.027.255	5,7
e) Sicherheitszuschlag	2.448.711	6,8	1,1%	2.422.039	6,7	2.379.847	6,7
f) Beitrags- und Schadenausgleich	221.373	0,6	-2,8%	227.819	0,6	225.814	0,6
Zwischenergebnis 2	4.866.070	13,4	-1,1%	4.919.303	13,7	4.632.916	13,0
g) 1. Zinsergebnis ²	1.719.974	4,8	-5,3%	1.816.941	5,1	1.767.013	5,0
2. übriges Ergebnis aus Kapitalanlagen ²	108.161	0,3	27,3%	84.940	0,2	293.718	0,8
h) tarifliche erfolgsunabhängige BRE	27.911	0,1	-41,8%	47.983	0,1	57.673	0,2
i) übrige Erträge und Aufwendungen	-442.763	-1,2	-45,6%	-813.247	-2,3	-626.870	-1,8
j) Auffüllungsbeträge bei negativer Gesamtdeckungsrückstellung	-	-	-	-	-	-	-
Zwischenergebnis 3	6.279.353	17,3	3,7%	6.055.921	16,8	6.124.450	17,2
k) Direktgutschrift nach § 12a Abs. 2 S.1 VAG	67.100	0,2	-2,2%	68.637	0,2	68.524	0,2
l) Direktgutschrift nach § 12a Abs. 2 S.2 VAG	457.702	1,3	-14,5%	535.601	1,5	590.615	1,7
m) festzulegender Betrag nach § 12a Abs. 3 VAG	128.916	0,4	-23,4%	168.303	0,5	208.639	0,6
n) erfolgsunabhängige BRE für Gruppenversicherungsverträge	12.208	0,0	29,5%	9.425	0,0	20.130	0,1
o) Brutto-Aufwendungen für erfolgsabhängige BRE	4.884.046	13,5	6,5%	4.587.732	12,8	4.587.902	12,9
Ergebnis aus dem selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäft	729.380	2,0	6,3%	686.223	1,9	648.639	1,8
2. in Rückdeckung übernommenes Versicherungsgeschäft	981	-	-47,7%	1.876	-	1.441	-
Abgeführte Gewinne	375.338	-	31,6%	285.201	-	277.129	-
3. Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag³	355.024	-	-11,9%	402.898	-	372.951	-
Anzahl der Unternehmen	42			43		43	

¹ In Prozent der verdienten Brutto-Beiträge des selbst abgeschlossenen Versicherungsgeschäftes.

² Aufteilung der tatsächlichen Erträge und Aufwendungen entsprechend der Zuordnung in Nw 201 der BerVersV.

³ Entspricht Posten II.11 Formblatt 3 RechVersV.

Quelle: BaFin 2014

Wie in der Lebensversicherung dürften die Aktuarien auch hier die versicherungsmathematischen Annahmen (wie beispielsweise Storno- und Kostenannahmen) angepasst haben. Die Schadenquote verschlechterte sich um 0,6 Prozent auf 68,3 Prozent, während sich die Abschlusskostenquote um 30 Basispunkte auf 6,4 Prozent verbesserte. Die Verwaltungskostenquote blieb mit 2,4 Prozent nahezu stabil.

Kapitalanlagen

Wie bei den Lebens-, Schaden- und Unfallversicherern gibt es auch bei Krankenversicherern eine Tendenz zu Verpackungslösungen. Inhaberschuldverschreibungen ersetzen auch hier zunehmend die Schuldscheindarlehen. Doch anders als in anderen Sparten steigt in der Krankenversicherung der Anteil an Namensschuldverschreibungen. Die Bewertung und folglich die Verbuchung dieser in der Direktanlage ist einfacher darstellbar, da diese abweichend vom §253 Abs. Satz 1¹⁹ gemäß § 341c HGB zum Nennbetrag abzüglich geleisteter Tilgung bilanziert werden dürfen.

Die Aktienquote betrug zum Ende des dritten Quartals 2015 3,1 Prozent (plus 0,5 Prozent), rechnet man direkte Unternehmensbeteiligungen in Aktienform hinzu, liegt die Quote bei 4,1

¹⁹ §253 HGB Zugangs- und Folgebewertung, Abs. 1 Satz 1: Vermögensgegenstände sind höchstens mit den Anschaffungs- oder Herstellungskosten, vermindert um die Abschreibungen nach den Absätzen 3 bis 5, anzusetzen.

Prozent (Vorjahr: 3,5 Prozent). Die Immobilienquote sank leicht um 0,1 Prozent auf 2,6 Prozent.

Damit liegt der Anteil von Renten deutlich über dem in anderen Sparten – ein hohes Risiko, denn die Ausgaben von Krankenversicherern hängen direkt von der Inflation ab.

Abb.30 Entwicklung der Kapitalanlagen (ohne Depotforderungen) 2014 von Krankenversicherungsunternehmen

Anlageart	Anfangsbestand ¹		Zugänge			Zuschreibungen in Mio. €	Umbuchungen in Mio. €	Abgänge in Mio. €	Abschreibungen in Mio. €	Endbestand		
	in Mio. €	in % ²	in Mio. €	in % ²	in % ³					in Mio. €	in % ²	in % ⁴
Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten	1.677	0,8	178	0,4	10,6	4	-	35	58	1.766	0,8	5,3
Anteile an verb. Unternehmen	2.950	1,4	382	0,9	12,9	6	13	246	14	3.091	1,3	4,8
Ausleihungen an verbundene Unternehmen	1.710	0,8	309	0,7	18,1	1	5	172	0	1.853	0,8	8,3
Beteiligungen	2.114	1,0	163	0,4	7,7	9	-13	178	36	2.059	0,9	-2,6
Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht	229	0,1	1	0,0	0,6	-	-10	1	-	220	0,1	-4,0
Aktien	269	0,1	5649	13,3	2103,6	4	0	5649	18	254	0,1	-5,3
Investmentanteile	47.879	22,0	8.296	19,5	17,3	149	-	2.003	121	54.199	23,3	13,2
andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	110	0,1	4	0,0	4,1	14	0	20	0	109	0,0	-1,1
Inhaberschuldverschreibungen u. and. festverz. Wertpapiere	31.462	14,4	10.146	23,8	32,2	7	109	3.772	12	37.941	16,3	20,6
Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuldforderungen	5.456	2,5	826	1,9	15,1	1	0	584	0	5.698	2,5	4,4
Namenschuldverschreibungen	68.960	31,6	6.331	14,9	9,2	0	-75	3.643	0	71.573	30,8	3,8
Schuldscheinforderungen und Darlehen	50.623	23,2	3.453	8,1	6,8	1	-29	5.123	44	48.881	21,0	-3,4
Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine												
übrige Ausleihungen	743	0,3	468	1,1	63,0		0	537	3	671	0,3	-9,7
Einlagen bei Kreditinstituten	3.263	1,5	1.454	3,4	44,6			1.534	1	3.182	1,4	-2,5
andere Kapitalanlagen	649	0,3	4.917	11,5	758,1	11		4.832	5	740	0,3	14,1
Summe der Kapitalanlagen	218.092	100,0	42.578	100,0	19,5	207	0	28.329	312	232.236	100,0	6,5
Anzahl der Unternehmen	47											

¹ Mit dem Währungskurswert vom Ende des Geschäftsjahres.

² In Prozent der Summe der Kapitalanlagen.

³ In Prozent des Anfangsbestandes.

⁴ Veränderung (Endbestand abzüglich Anfangsbestand) in Prozent des Anfangsbestandes.

Schlussfolgerungen und Ausblick

Die Kapitalanlagepolitik der privaten Krankenversicherung erscheint nicht nachhaltig. Anders als Lebensversicherer können Krankenversicherungsunternehmen Prämien anheben, wenn die Beiträge ihre Ausgaben nicht mehr decken. Um dies zu vermeiden, sollten die Krankenversicherer ihre Kapitalanlage allerdings wesentlich stärker diversifizieren. Sonst dürfte das Neugeschäft noch stärker leiden, weil es schwieriger wird, die Stückkosten niedrig zu halten. Vor allem langfristige Investments mit inflationsabhängigen Renditen sollten dabei im Fokus stehen.

Insgesamt wird die Situation mit weiter steigenden medizinischen Kosten und einem alternden Bestand an Vollversicherten für die Krankenversicherer nicht einfacher. Die Kunden werden nicht um Prämien erhöhungen umherkommen. Positiv ist, dass die gesetzlichen Krankenversicherungen ihre Leistungen immer weiter einschränken. Für die privaten Krankenversicherer ergeben sich somit erneute Geschäftsfelder – ähnlich wie in den Nachbarstaaten mit einer gesetzlichen Krankenversicherungspflicht.

II. Versicherungsmarkt in Österreich

Gesamtmarkt

Der österreichische Versicherungsmarkt ist noch stärker fragmentiert als der deutsche. Mehr als 70 Gesellschaften teilen sich Prämieinnahmen von weniger als 18 Mrd. Euro. Davon halten die drei größten Versicherungsunternehmen zusammen nur 37,7 Prozent, während die übrigen Wettbewerber selten einen Marktanteil von mehr als fünf Prozent erreichen. Am größten ist die Konkurrenz in der Sachversicherung.

Zahlreiche Fusionen haben die Zahl der Marktteilnehmer immer weiter sinken lassen. Gründe für die Zusammenschlüsse waren unter anderem Veränderungen in der Geschäftspolitik der Versicherungsgesellschaften. Deren Strategie beeinflussen besonders zwei Faktoren. Erstens sind die Unternehmen auf der Suche nach zusätzlichen Renditen, auch außerhalb des klassischen Anlagespektrums. Zweitens werden die Geschäftsmodelle angepasst, um Kosten zu senken. Und Fusionen setzen Kostensynergien frei.

Abb.31 Österreichische Versicherungsunternehmen nach Branche – verrechnete Prämien (Dez. 2015 in Tsd.)

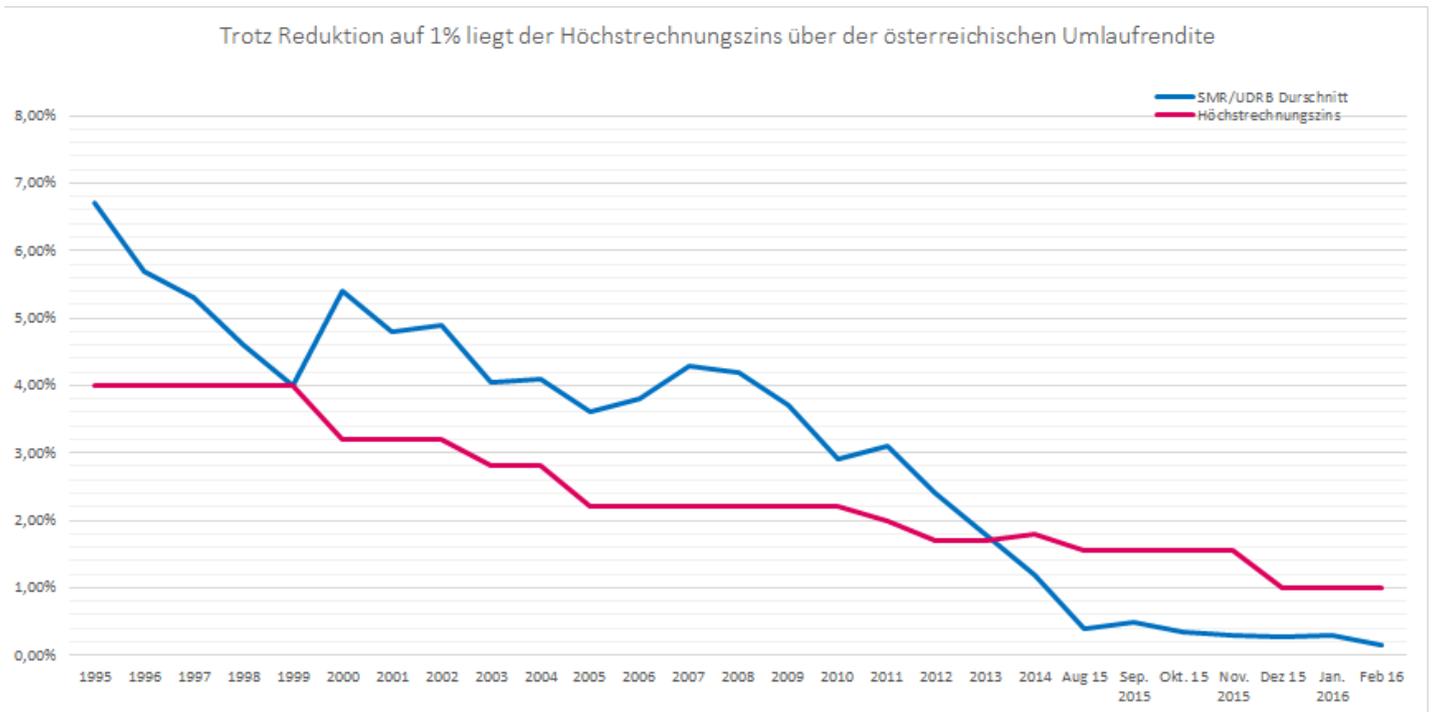
Jahr	Verrechnete Prämien							
	Leben		Kranken		Schaden/Unfall		Gesamt	
	GR	RV-Anteil	GR	RV-Anteil	GR	RV-Anteil	GR	RV-Anteil
2014	6.700.362	177.846	1.888.644	19.098	10.306.090	3.339.957	18.895.096	3.536.900
2015	6.705.753	163.294	1.968.790	19.784	10.334.536	3.215.763	19.009.078	3.398.841

Quelle: FMA

Demgegenüber steht eine zunehmende Internationalisierung. Viele ausländische Versicherungsgesellschaften drängen in den österreichischen Markt. Dabei handelt es sich vor allem um deutsche Versicherer. Seit dem Jahr 2010 ist die Zahl der Zweigniederlassungen ausländischer Versicherer in Österreich um rund 11 Prozent gestiegen.

Ähnlich wie in Deutschland dürften sich auch österreichische Versicherer zunehmend aus weniger rentablen Geschäftsbereichen zurückziehen. Derzeit lässt sich eine Abkehr von der klassischen Lebensversicherung beobachten, hin zu Produkten mit individuellen Gestaltungsmöglichkeiten. Diese werden allerdings von den Kunden nicht unbedingt bevorzugt. Auch die österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA) hat auf den Druck reagiert, der durch das Niedrigzinsumfeld insbesondere auf den Lebensversicherern lastet. Sie hat den Höchst- beziehungsweise den Rechnungszinssatz auf ein Prozent gesenkt.

Abb.32 Trotz Reduktion auf 1% liegt der Höchstrechnungszins über der österreichischen Umlaufrendite



Quelle: FMA, OeNB

Ähnlich wie in Deutschland wurde 2013 eine Zinszusatzrückstellung eingeführt. Sie wirkt sich bisher jedoch – im Gegensatz zu Deutschland – wesentlich schonender auf die Bilanz der Lebensversicherer aus und wurde ausschließlich von den Aktionären gebildet. Damit konnte sie explizit als zusätzliches Eigen- beziehungsweise Risikokapital betrachtet werden. Ab dem 1. Januar 2016 werden auch die Versicherungsnehmer beteiligt. Gemäß der neuen Gewinnbeteiligungsverordnung können 50 Prozent der jährlichen Mindestdotierung an die Zinszusatzrückstellung über eine geringere Mindestzuweisung an die Gewinnrückstellung der Versicherungsnehmer verrechnet werden. Damit ist die Zinszusatzrückstellung nun eine Pauschalrückstellung innerhalb der Deckungsrückstellungen und ähnelt somit eher dem deutschen Mechanismus.

Die Dotierung an die Zinszusatzrückstellung führt zu einer Reduktion des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit. Im Hinblick auf Solvency II ist diese jedoch über die sogenannte Reconciliation Reserve (Umbewertungsreserve) als Eigenkapital anrechenbar. Insgesamt ist aufgrund der angepassten Verordnung von einer Verbesserung der Solvenzquoten auszugehen. Die Überschüsse, die zuvor definitiv zugeweiht wurden, fließen nun zunächst in die Zinszusatzrückstellung.

Auch in der Berechnungsmethodik war die österreichische Zinszusatzrückstellung einfacher als der deutsche Mechanismus. Es wurde jedes Jahr der Mindestzinsreservierungsbedarf für das laufende Jahr ermittelt. Dieser wurde dann

über fünf Jahre mittels Zinszusatzrückstellung aufgefüllt. Als Referenzzinssatz wird die jeweils zu beobachtende österreichische Bundesanleihe am Sekundärmarkt herangezogen. Damit baute sich die Zinszusatzrückstellung wesentlich langsamer auf als ihr deutsches Pendant. Allerdings ist ab dem 31. Dezember 2015 gemäß neuer Höchstzinssatz-Verordnung die neue Formel für die Zinszusatzrückstellung anzuwenden. Die wird bis zum Vollaufbau im Jahr 2021 zu einer Verdopplung der bisherigen Mindesthöhe führen.

Umsatz und Ertragslage

Die Prämieinnahmen der Lebensversicherer gehen seit 2010 zurück. Sie haben sich allerdings in den Jahren 2014 und 2015 leicht erholt. Aktuell liegen sie mit und 6,7 Mrd. Euro auf dem Niveau vor 2005. Als problematisch erweist sich vor allem die Tatsache, dass die österreichische Wirtschaft an Fahrt verliert. Das zeigen die geringen Wirtschaftswachstumswahlen der letzten Jahre von maximal plus 0,9 Prozent. Die Arbeitslosenquote steigt dadurch, die Sparquote hingegen sinkt. Gleichzeitig sind die Prämien in der Krankenversicherung leicht gestiegen, sodass das Gesamtvolumen verrechneter Prämien nahezu konstant geblieben ist.

Auch in der Schaden- und Unfallversicherung stagnieren die Prämieinnahmen. Der Anteil, der an die Rückversicherer fließt, liegt nahezu konstant zwischen 18 und 21 Prozent der insgesamt verrechneten Prämien. Im Jahr 2015 stiegen die Prämien um 1,8 Prozent.

Abb.34 Erträge aus Kapitalanlagen und Zinserträge im Geschäftsjahr 2015 (in 1.000 EUR)

Jahr	Erträge aus Beteiligungen	Erträge aus Grundstücken und Bauten	Erträge aus sonstigen Kapitalanlagen	Erträge aus Zuschreibungen	Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen	Sonstige Erträge	Summe
Summe 2014	886.806	233.346	2.466.171	65.103	718.651	204.046	4.574.124
Summe 2015	700.068	245.783	2.371.453	35.069	740.732	195.332	4.288.438

Quelle:FMA

Nachdem die Kapitalerträge vor der Finanzkrise in 2008 einen Höchststand von rund 5,5 Mrd. Euro erreicht hatten, sind sie in der Folge durchschnittlich um rund 15 Prozent gefallen. Im Jahr 2015 gingen sie noch einmal um 5,9 Prozent auf nun 4,2 Mrd. Euro zurück. Die Versicherer konnten allerdings die Aufwendungen für Kapitalanlagen um mehr als 20 Prozent auf 1,034 Mrd. Euro senken. Damit vermeiden sie einen Nettorückgang. Es gab weniger Abschreibungen als in den Vorjahren.

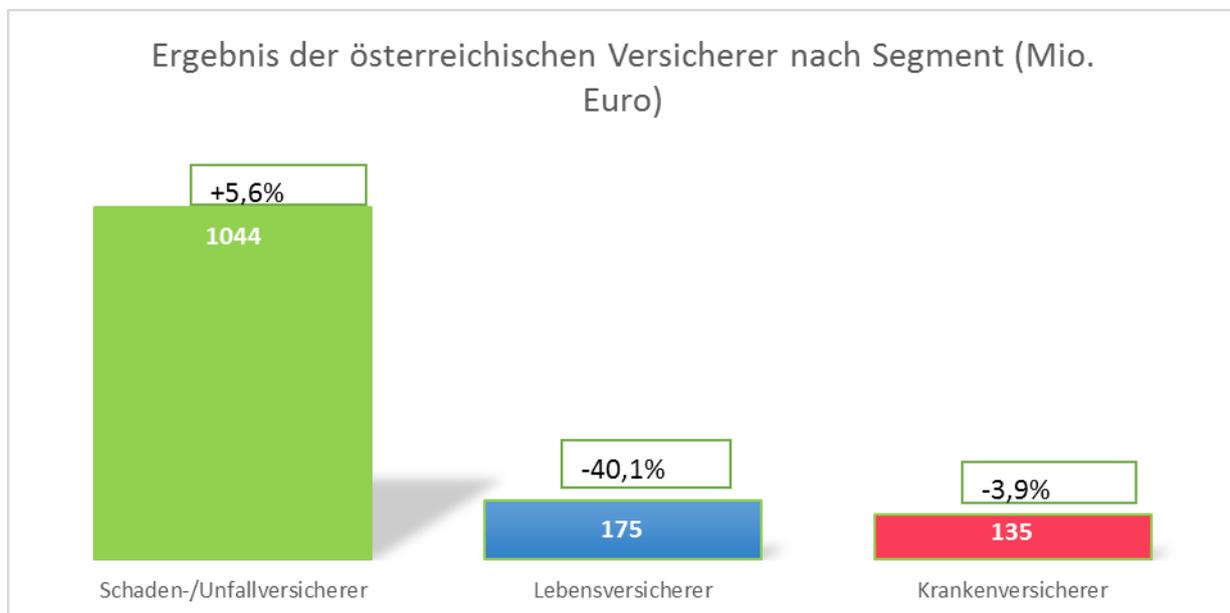
Zudem erzielten die Versicherer im Jahr 2014 wieder rund 15 Prozent (Vorjahr: 13 Prozent) der gesamten Kapitalerträge durch den Verkauf von Anlagegütern – und

mussten somit häufig Stille Reserven auflösen. Neu angelegt bringen die Gelder im aktuellen Niedrigzinsumfeld allerdings auch niedrigere Renditen.

Die versicherungstechnischen Ergebnisse sind in der Sachversicherung von 58 auf 166 Mio. Euro gestiegen, während sie in der Krankenversicherung stagnieren (134 Mio. Euro gegenüber 137 Mio. Euro). In der Lebensversicherung sanken die Ergebnisse wegen vermehrter Kündigungen und Rückkäufe von 282 Mio. Euro auf 175 Mio. Euro.

Die Ertragsstärke der Sachversicherung zeigt sich auch im Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit, wie die folgende Abbildung zeigt.

Abb.35 Ergebnis der österreichischen Versicherer nach Segment (Mio. EUR)



Quelle : FMA

Diese Margenstärke überrascht und deutet auf eine hohe Kundenbindung hin.

Lebensversicherungen in Österreich – Bilanzstrukturmanagement-Situation

Wie in 2014 ging auch im Jahr 2015 der Anteil fondsgebundener Lebensversicherungen von 22,9 auf 21,9 Prozent zurück. Bei den österreichischen Versicherungsnehmern ist eher die laufende traditionelle Lebensversicherung populär. Fondsanlagen kaufen österreichische Versicherungsnehmer eher außerhalb des Versicherungsmantels. Der Gesetzgeber hat nach einem Einbruch in den Neuabschlüssen reagiert und die nötige Haltedauer für Lebensversicherungen von 15 Jahren wieder auf zehn Jahre gesenkt – allerdings nur für Versicherungsnehmer, die älter als 50 Jahre sind. In Deutschland hingegen müssen

Lebensversicherungen mindestens bis zum 65. Lebensjahr und mindestens zwölf Jahre gehalten werden, um in den vollen Genuss der Steuervorteile zu gelangen.²⁰

Angesichts des niedrigen Zinsniveaus wenden sich österreichische Kunden der Einmalprämie zu (ein Plus von 5,9 Prozent). Das kann auch mit den geänderten Steuerbedingungen für Ältere in Verbindung gebracht werden. Auch in Deutschland steigen hier die Beiträge – im Gegensatz zu den laufenden Prämien – weiter.

Die österreichischen Lebensversicherer profitieren von der fehlenden Spartenrennung. Kapitalerträge aus anderen Sparten können die Garantien der Lebensversicherer finanzieren. Letztere liegen indes deutlich unterhalb der deutschen Garantien (2015 (Österreich): 2,71 Prozent gegenüber 2015 (Deutschland): 3,07 Prozent), weil die Vertragslaufzeiten deutlich geringer sind. Diese liegen bei geschätzten zehn Jahren. Österreichische Lebensversicherer geben in der Regel keine lebenslangen Garantien. Rentenversicherungsverträge sind in Österreich eher die Ausnahme, da der österreichische Rentenempfänger rund 77 Prozent seines Bruttolohns bezieht – gegenüber 42 Prozent in Deutschland.

Diese, für die Versicherer bessere, Garantiesituation geht einher mit einer besseren Eigenkapitalausstattung. Diese liegt bei 11 Prozent (2014: 11,5 Prozent).

Die österreichischen Lebensversicherer nutzen die vorteilhafte Ausgangslage zu einer vergleichsweise hohen Investmentquote in Aktien, Beteiligungen und unbesicherte Darlehen. Die „erweiterte Aktienquote“ lag im Jahr 2015 unverändert bei 16,5 Prozent. Die reine Aktienquote in gelistete Aktien betrug dagegen nur 3,73 Prozent.

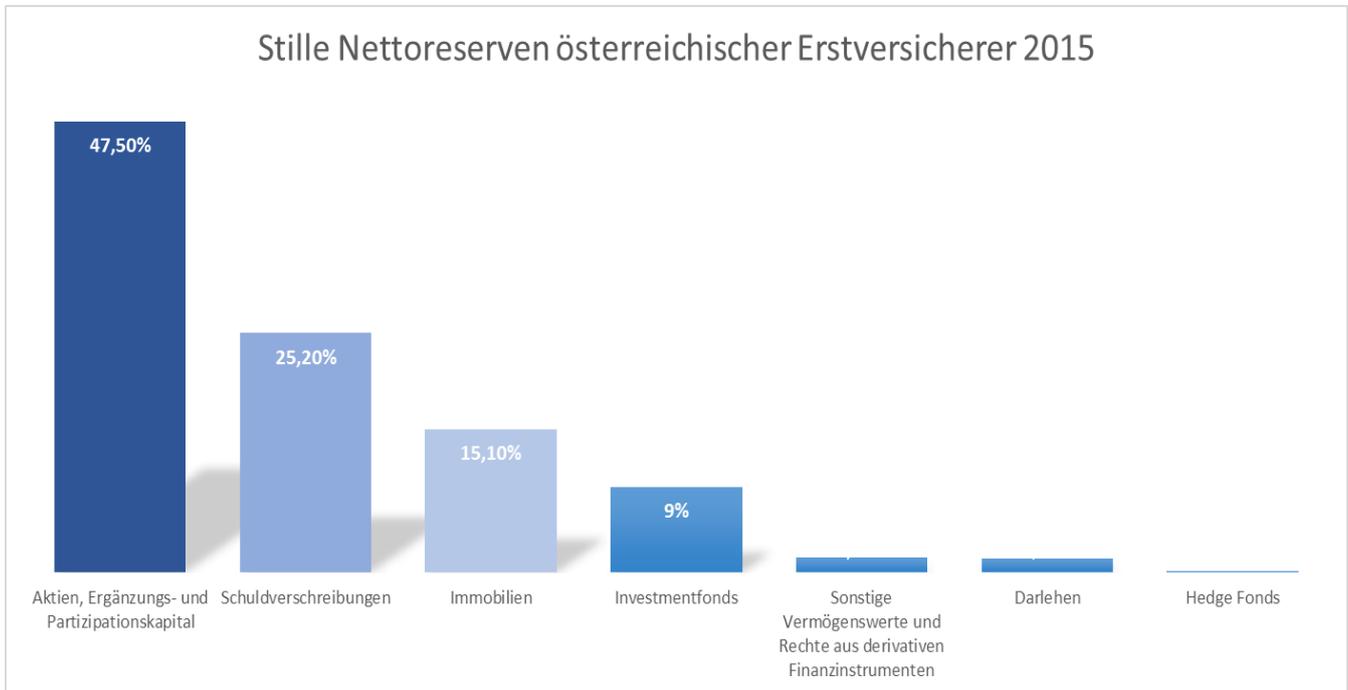
Abb.36 Kapitalanlagen der österreichischen Erstversicherer 2015 (in Tsd. EUR)

Jahr	Immaterielle Vermögensgegenstände	Grundstücke und Bauten	Anteile an verbundenen Unternehmen	Schuldverschreibungen von verbund. Unternehmen und Darlehen an verb. Unternehmen	Beteiligungen	Schuldverschreibungen von und Darlehen an Unternehmen mit denen Beteiligungsverh. Besteht	Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere
2014	110.278	3.747.430	12.051.625	3.811.243	871.756	218.214	19.618.640	39.536.035
2015	104.438	3.875.909	11.706.383	3.536.211	849.506	241.918	20.528.144	39.570.609

Quelle: FMA

Jedoch drückt sich das hohe Anlagevolumen in Sachwerten auch in den hohen Stillen Reserven in dieser Anlageklasse aus.

²⁰ Gilt nur für Verträge, die nach 2005 abgeschlossen worden sind

Abb.37 Stille Nettoreserven österreichischer Erstversicherer 2015

Quelle: FMA

Dennoch zeigt die Ertragsschwäche, dass sich österreichische Lebensversicherer umorientieren müssen. Es könnte für sie sinnvoll sein, sich nicht nur auf die Stärkung des Aktienengagements, sondern noch stärker auf Sachwerte zu konzentrieren. So könnte verhindert werden, dass die Zinsmargen sich weiter erodieren.

Schlussfolgerungen und Ausblick

Obwohl am österreichischen Markt sehr viele Versicherer aktiv sind, scheinen die Margen – vor allem in der Sachversicherung – die Lebensversicherung zu subventionieren. Die fehlende Spartenrennung ermöglicht alteingesessenen Unternehmen ²¹ ein Verrechnen der Kapitalerträge. Die private Krankenversicherung besteht in Österreich nur aus Zusatzversicherungen. Das Risiko bleibt somit begrenzt.

Für 2016 ist – vor allem bei den Lebensversicherern – eine verhaltene Entwicklung zu erwarten. Aufgrund des Niedrigzinses gepaart mit hohen Solvency II-Anforderungen wird der österreichische Markt voraussichtlich nicht von einer hohen Angebotsdynamik profitieren. Die Sachversicherung dürfte sich, vergleichbar zur Krankenversicherung, weiterhin als stabilisierender Faktor erweisen.

²¹ Die Spartenrennung wurde in Österreich erst durch die Übernahme des EU-Rechts eingeführt. Versicherungsunternehmen, die am 2. Mai 1992 (dem Tag der Unterzeichnung des EWR-Abkommens) neben der Lebensversicherung andere Versicherungszweige betrieben haben (z.B. Sach- und Unfallversicherer), dürfen dies weiterhin zeitlich unbeschränkt tun.

Disclaimer

Diese Studie und die ihr zugrundeliegenden Analysen sind nach bestem Gewissen erstellt worden. Das Copyright liegt bei der Zielke Research Consult GmbH, Aachen.

Diese Präsentation enthält vertrauliche und rechtlich geschützte Informationen. Das Kopieren von Inhalten dieser Präsentation, die Weitergabe ohne Genehmigung ist nicht erlaubt und stellt eine Urheberrechtsverletzung dar.



Zielke Research Consult GmbH

Promenade 9

D-52076 Aachen

Telefon +49 (2408)7199500

carsten-zielke@zielke-rc.eu

www.zielke-rc.eu