

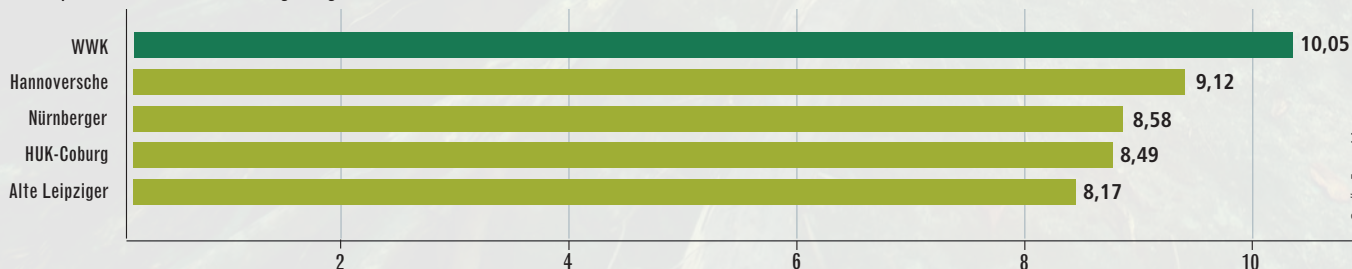
Lebensversicherung

KRAFT DURCH SUBSTANZ

Beim Aufbau ihrer privaten Altersvorsorge vertrauen Sparer seit Jahrzehnten auf Lebensversicherer – und werden nicht immer für ihre Treue belohnt. Eine verlässliche Kennzahl verrät, wo Kunden gut aufgehoben sind

Beachtliche Siegesserie

Seit 18 Jahren überprüft Focus-MONEY die Stressresistenz der größten Lebensversicherer in Deutschland. Auch 2020 weist die WWK aus München die höchste Substanzkraftquote auf – zum 15. Mal in Folge. Angaben in Prozent



Das hat gerade noch gefehlt! In Zeiten, in denen laut einer YouGov-Umfrage 25 Prozent der Bundesbürger einen Zusammenbruch des gesetzlichen Rentensystems erwarten, gerät ein Pfeiler der privaten Altersvorsorge öffentlich unter Beschuss: „Jede vierte Lebensversicherung steht akut vor dem Aus“, schreibt die „Bild“-Zeitung – und fordert die Politik auf zu handeln: „Rettet die Sparer!“

Hintergrund der zugespitzten Berichterstattung: Der Bund der Versicherten (BdV) hatte die Analysten Zielke Research Consult beauftragt, die aktuellen Solvenzberichte der deutschen Lebensversicherer zu durchleuchten. Demnach erreichen 16 von 84 Anbietern nicht die von der Finanzaufsicht BaFin geforderte Solvenzquote von mindestens 100 Prozent. Die Kennzahl bildet das Verhältnis der Eigenmittel zu den Kapitalanforderungen ab. Weitere vier Gesellschaften weisen eine negative Gewinnerwartung auf.

Immer wieder reiten vermeintliche Verbraucherschützer Attacken gegen die Lebensversicherer in Deutschland und bringen so deren Produkte in Verruf. Ein gefährliches Spiel – denn private Renten- und Kapitallebensversicherungen sind traditionell für den Kapitalaufbau der Bundesbürger eine feste Größe. Allein der Bestand privater Rentenversicherungen beläuft sich auf rund 42 Millionen Verträge.

Während die Sorgentelefone heiß laufen und Vermittler Schadensbegrenzung betreiben, weist der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) die Studie als haltlos zurück. Die Kölner Rating-Agentur Assekurata springt dem GDV zur Seite: „Wir sehen derzeit keine Anzeichen dafür, dass die Unternehmen die zugesagten Garantieleistungen auf Sicht nicht mehr bedienen könnten“, sagt Lars Heermann, Bereichsleiter Analyse und Bewertung.

Tatsächlich gelingt es den Strategen der Lebensversicherer bisher trotz niedriger Kapitalmarktzinsen und konservativer Anlagepolitik, die erforderlichen Renditen zu erwirtschaften. „Doch nur weil die Durchschnittswerte einen soliden Eindruck vermitteln, heißt das ja nicht, dass auch alle Lebensversicherer gut dastehen“, sagt BaFin-Chef Felix Hufeld. Mehr als 20 Gesellschaften haben die Finanzaufsicht in Manndeckung genommen – sie unterliegen erhöhten Berichtspflichten. Hufeld legt sich fest: Langfristig ist am Markt kein Platz für alle der aktuell rund 80 Lebensversicherer.

Verlässlicher Stresstest. Nur wer seine Kosten im Griff hat, bei der Kapitalanlage überdurchschnittlich performt und über hohe Sicherheitspuffer verfügt, gerät auch in einem schwierigen Marktumfeld nicht aus dem Tritt. Das gilt insbesondere für Lebensversicherer, die sich, anders als große börsennotierte Konzerne wie Marktführer Allianz, nicht so ohne Weiteres mit frischem Geld am Kapitalmarkt versorgen können. Wie viel Risikokapital den Lebensversicherern in Deutschland, bezogen auf ihre Größe, tatsächlich zur Verfügung steht, lässt sich präzise anhand der Substanzkraftquote (s. r.) ermitteln. Bereits seit 2003 analysiert FOCUS-MONEY diese aussagekräftige Kennzahl – und zum 15. Mal in Folge führt die WWK das Feld der 30 größten Gesellschaften an. „Seit 25 Jahren legen wir einen starken Fokus auf unsere Eigenkapitalbasis, die, gemessen an der Unternehmensgröße, rund 200 Prozent über dem Marktdurchschnitt liegt“, kommentiert der WWK-Vorstandsvorsitzende Jürgen Schrameier das Ergebnis. „Diese Strategie erweist sich erneut als goldrichtig.“ ►



METHODE

Substanzieller Erfolg

Altersvorsorgesparrer fragen sich: Welcher Lebensversicherer erwirtschaftet künftig noch die erforderlichen Gewinne, damit er seine Garantieverprechen nachhaltig erfüllen kann? Indiz für die gewünschte Konstanz ist die Substanzkraftquote. Die Kennzahl errechnet sich aus der Addition von Eigenkapital, freier Rückstellung für Beitragsrückerstattung (freie RfB) und Schlussüberschussanteilsfonds (SÜAF). Die Summe wird durch die Deckungsrückstellung (eingezahlte und verzinsten Kundengelder) geteilt.

Eigenkapital

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

RfB-Quote

Nicht alle Gewinnanteile, die einem Kunden zustehen, werden vom Lebensversicherer sofort gutgeschrieben. Der größte Teil der Überschüsse geht in die Rückstellung für Beitragsrückerstattung. Sie werden erst mit zeitlicher Verzögerung verbindlich gutgeschrieben. Durch die zeitliche Verlagerung der Gutschrift lassen sich Schwankungen der Überschussergebnisse ausgleichen. Das gelingt besonders gut, wenn die freien Mittel in diesem Topf sehr hoch sind.

SÜAF

Der Schlussüberschussanteilsfonds ist Teil der RfB. Die SÜAF zählt in der Systematik zur gebundenen RfB. Versicherungsnehmer haben aber auf die während der Vertragslaufzeit angesammelten Mittel häufig nur eine Anwartschaft, jedoch keinen Anspruch. Aus Sicht der Lebensversicherer sind daher auch große Teile des im SÜAF gebundenen Kapitals als Sicherheitsmittel zu werten.

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

Orientierung für Kunden: Lebensversicherer mit hoher Substanzkraft sind verlässliche Partner

Zentrale Kennzahlen für die Berechnung der Substanzkraftquote sind das Eigenkapital und die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung (RfB). Sie gelten als die beiden wichtigsten finanziellen Sicherheitspuffer eines Lebensversicherers. Den Gesellschaften steht im Rahmen der HGB-Bilanzierung aber auch der Schlussüberschussanteilfonds (SÜAF) zur Deckung eventueller Verluste zur Verfügung. „Soweit die Mittel noch nicht verbindlich festgelegt sind, erhöht der SÜAF die Eigenmittelsubstanz und damit auch die Finanzkraft eines Lebensversicherers“, sagt Assekurata-Bereichsleiter Heermann. Zuletzt haben bereits einige Unternehmen in nennenswertem Umfang davon Gebrauch gemacht, mit noch nicht fälligen Schlussüberschussanteilen die freie RfB zu stärken. Deshalb hat sich FOCUS-MONEY entschieden, auch den SÜAF in die Berechnung der Substanzkraftquote einzubeziehen.

Starke Leistung. Gerade in Zeiten dauerhaft niedriger Zinsen verschafft ein dickes Finanzpolster die erforderliche Beinfreiheit: „Wir können flexibel in Anlageformen investieren, die höhere Renditen abwerfen als niedrig verzinsten Staats- und Unternehmensanleihen mit hoher Bonität“, erklärt WWK-Chef Schrameier.

Das Beispiel des Versicherungsvereins auf Gegenseitigkeit macht Schule – das zeigt auch eine Assekurata-Umfrage unter den Asset-Managern der Lebensversicherer: Jeder dritte plant höhere Quoten für Aktien und Immobilien im eigenen Unternehmen. Mehr als die Hälfte will

den Anteil alternativer Investments aufstocken. „Die Anlagepolitik ist nachvollziehbar, zumal die Nominalzinsen seit Ausbruch der Corona-Krise noch weiter gefallen sind“, kommentiert Analyst Heermann die Entwicklung.

Doch auch bislang müssen sich die Besten der Branche mit ihrer Performance nicht verstecken. Auf 5-Jahres-Sicht fuhren die Anlagestrategen eine Nettoverzinsung von durchschnittlich 3,91 Prozent ein. Die Kennzahl, die sich aus den Bruttoerträgen minus Aufwendungen und Abschreibungen für Kapitalanlagen errechnet, ist bemerkenswert – und ein Beleg für die Solidität der deutschen Lebensversicherer insgesamt. Substanzkraftsieger WWK kommt im Zeitraum von 2015 bis 2019 auf 4,67 Prozent. Nur Swiss Life verbucht mit 4,80 Prozent einen noch höheren Durchschnittswert.

Auch sonst schlagen sich die deutschen Lebensversicherer wacker. Sie erwirtschaften aktuell einen Rohüberschuss von knapp elf Milliarden Euro. 2010 war es allerdings noch gut eine Milliarde Euro mehr. Angesichts der rückläufigen Kapital-

marktzinsen bewertet Experte Heermann das Ergebnis noch als „ziemlich stabil“. Die regulatorischen Herausforderungen und die Corona-Folgen dürften aber die Bilanzen weiter belasten. Lebensversicherer mit hoher Substanzkraftquote bleiben auch deshalb erste Wahl. ■

PETER LINDEMANN



Starker Fokus auf das Eigenkapital

Jürgen Schrameier,
Vorstandsvorsitzender
der WWK

Nettoverzinsung: starke Performance trotz sinkender Kapitalmarktzinsen

Top 10: Die Anlagestrategen der Lebensversicherer fahren auch in rauen Zeiten attraktive Renditen ein.

Gesellschaft	Nettoverzinsung in Prozent					
	2015	2016	2017	2018	2019	Ø 2015–19
Swiss Life	5,14%	5,04%	5,01%	4,19%	4,6%	4,80%
WWK	5,53%	4,98%	4,76%	4,01%	4,05%	4,67%
Signal Iduna	5,11%	4,93%	5,20%	4,20%	3,8%	4,65%
Zurich	4,84%	4,99%	5,22%	4,20%	3,9%	4,63%
Victoria	4,74%	4,71%	5,58%	3,64%	4,3%	4,59%
AXA	5,44%	3,93%	4,71%	3,40%	5,4%	4,58%
Alte Leipziger	5,48%	5,17%	4,95%	3,34%	3,49%	4,49%
ERGO	4,63%	4,98%	5,20%	3,21%	4,3%	4,46%
Allianz	4,73%	4,44%	4,59%	4,24%	4,3%	4,46%
Basler	5,38%	3,64%	4,87%	3,67%	4,3%	4,37%

Quelle: Geschäftsberichte

Substanzkraftquote: hohe Risikotragfähigkeit bei Lebensversicherern

Top 10: Die finanziellen Sicherheitspuffer geben Kunden eine wichtige Orientierung.

Gesellschaft	Freie-RfB-Quote (Gewichtung 100%) in %	EK-Quote (Gewichtung 100%) in %	SÜAF-Quote (Gewichtung 100%) in %	Substanzkraftquote in %
1 WWK	2,72%	6,37%	0,96%	10,05%
2 Hannoversche	5,08%	3,37%	0,67%	9,12%
3 Nürnberger	4,80%	1,91%	1,87%	8,58%
4 HUK-Coburg	0,77%	7,70%	0,02%	8,49%
5 Alte Leipziger	2,47%	4,22%	1,48%	8,17%
6 Basler	4,57%	1,87%	1,68%	8,12%
7 PB Leben	3,99%	1,98%	1,83%	7,80%
8 VGH Provinzial Hannover	1,00%	3,17%	3,43%	7,60%
9 LVM	2,71%	2,08%	2,73%	7,52%
10 Victoria	1,70%	4,75%	1,04%	7,49%

Quelle: Geschäftsberichte eigene Berechnungen

Handelsblatt Today

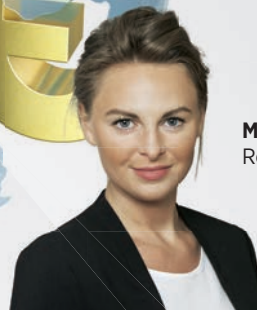
Der börsentägliche Podcast für die Trends und Hintergründe
aus Wirtschaft und Finanzwelt

NEU

Lena Bujak
Redakteurin Handelsblatt



Mary-Ann Abdelaziz-Ditzow
Redakteurin Handelsblatt



Was sind die entscheidenden News des Tages und wie wirken sie sich auf die Finanzwelt aus? In unserem neuen Podcast Handelsblatt Today erfahren Sie es. **Montags bis freitags immer ab 17 Uhr.**



Jetzt Reinhören: handelsblatt.com/today



Handelsblatt

Substanz entscheidet.