

## In dieser Ausgabe:

Kurzmeldungen	Seite 1
Soll ich meine private Lebens- oder Rentenversicherung fortsetzen?	Seite 5
Die Ängste der Deutschen	Seite 7
Verzinsung der Kapitalanlagen in der Lebensversicherung	Seite 9
Dünne Argumentation	Seite 12

## Kurzmeldungen

**Versicherungskammer verschmilzt Lebensversicherer:** Nach **Zustimmung der BaFin** und erfolgreichem **Handelsregistereintrag** hat der **Konzern Versicherungskammer** wie geplant **Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG, Öffentliche Lebensversicherung Berlin Brandenburg AG und SAARLAND Lebensversicherung AG** unter dem Dach der **Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG** rückwirkend zum **1.1.2021 verschmolzen**. Damit verwaltet die **Bayern-Versicherung** nun über 30 Mrd. Euro an Kapitalanlagen. **Dr. Frank Walthes, Vorsitzender des Vorstands des Konzerns Versicherungskammer**, kommentierte die Fusion: „*Mit einer starken, nachhaltig sehr gut aufgestellten Bayern-Versicherung bekennen wir uns klar zum Lebensversicherungsgeschäft.*“ Seiner Meinung nach wird sowohl die **private als auch die betriebliche Altersvorsorge und die Absicherung biometrischer Risiken** weiter an Bedeutung gewinnen.

**Liechtenstein Life weiter auf Wachstumskurs:** Die **Liechtenstein Life Assurance AG** konnte im **1. Halbjahr 2021 die Beitragssumme des Neugeschäfts** gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 50% auf 679 Mio. Euro steigern. Die Summe der **Einmalbeiträge** erhöhte sich um 22% auf 25,7 Mio. Euro. Um 40% gestiegen sind die **Assets under Management**, die jetzt bei 528 Mio. Euro liegen. **Gordon Diehr, Geschäftsführer von Liechtenstein Life**, nennt mehrere Gründe für den Erfolg des Versicherers: „*Zum einen konnten wir das Vermittlernetzwerk in unseren Märkten stark erweitern, zum anderen haben viele bestehende Partner ihre Umsätze mit uns ausgebaut. Vor allem unsere Produkte sehen wir dabei als klaren Wettbewerbsvorteil, da sie konsequent transparent und renditestark sind und große Flexibilität bieten.*“ Darüber hinaus entlastete das **digitale Ökosystem Partner und Vermittler** bei ihren Back Office-Tätigkeiten, sodass sie mehr Zeit für die persönliche Beratung ihrer Kunden haben.

**myLife wächst im 1. Halbjahr weiter:** *„Als Lebensversicherer, der ausschließlich das Nettogeschäft und hier den fondsgebundenen Bereich bedient, können wir Jahr für Jahr Marktanteile gewinnen und sehen der Entwicklung des Netto- und Honorargeschäfts sehr optimistisch entgegen.“*, kommentierte **Jens Arndt, Vorstandsvorsitzender der myLife Lebensversicherung AG**, die **Halbjahreszahlen** seines Unternehmens. Das **Annual Premium Equivalent (APE)** erhöhte sich um 26% auf 19,2 Mio. Euro, die **Brutto-Beitragseinnahmen** stiegen um 28% auf ca. 140 Mio. Euro. Die **Beitragssumme des Neugeschäfts** lag mit 375 Mio. 24% über dem Wert des Vorjahreszeitraumes. Bei einem **Einmalbeitragsanteil** von weniger als 50% ist das Verhältnis von laufenden Beiträgen und Einmalbeiträgen ausgewogen. **Von der Politik wünscht sich Arndt mehr Förderung der privaten Altersvorsorge und nicht noch mehr Regulierung.** *„Wir sind jedoch der Ansicht, dass die honorarbasierte Vermittlung von Nettotarifen für ihr Wachstum keine weitere Regulierung oder gar einen Provisionsdeckel braucht. Das Modell der freien Auswahl zwischen Honorar und Provision lässt Versicherungsmaklern alle Möglichkeiten, den für ihre Kunden bestmöglichen Weg zu einem Vorsorgeangebot zu wählen.“*

**DAX bekommt Zuwachs:** Im Sommer 2020 begann ein umfassender Reformprozess, dessen Abschluss eine **Erweiterung des DAX von 30 auf 40 Unternehmen** bildet. Diese Änderungen sind am **20. September dieses Jahres** in Kraft getreten. Nach **Berechnungen der DWS erhöhen** die neuen Unternehmen im **DAX den Börsenwert um etwa 350 Mrd. Euro**. Dabei handelt es sich um die wichtigste Umgestaltung des deutschen Leitindex seit seiner Einführung. Parallel dazu wird der **MDax von 60 auf 50 Unternehmen** verkleinert. Folgende Unternehmen sind neu in den DAX gekommen: **Airbus, Brenntag, Hello Fresh, Porsche SE, Puma, Qiagen, Sartorius, Siemens-Healthineers, Symrise und Zalando**.

**Inflation nicht nur vorübergehend:** Seit einiger Zeit ist nicht nur in **Deutschland** eine deutlich **steigende Inflationsrate** zu erkennen. Daher bemühen sich vor allem **Politiker, die EZB, die nationalen Notenbanken und nicht zuletzt auch die Wirtschaftsforscher des DIW, die zu beobachtende Preissteigerung als lediglich vorübergehend zu bezeichnen.** *„Das aber ist falsch“,* sagte nun **Ivan Mlinaric, Geschäftsführer der Quant.Capital Management GmbH**. Er weist dabei auf einen Effekt hin, der in der öffentlichen Diskussion gerne unterschlagen wird: *„Was die Inflationsraten angeht, ist das vielleicht richtig. Nicht aber, was die Preise angeht.“* So sei es durchaus möglich, dass sich die Geschwindigkeit, mit der die Preise steigen, wieder reduziere. *„Die Inflationsrate sinkt dann, nicht aber die Preise.“* **Selbst wenn der derzeitige Anstieg gebremst würde, ist kaum damit zu rechnen, dass die Preise wieder sinken.** Ganz im Gegenteil: Durch die von der Regierung beschlossene **CO2-Bepreisung** z. B. werden die Preise für Benzin und Diesel oder Heizöl ganz automatisch weiter ansteigen. **Für die Erholung der deutschen Wirtschaft von den Corona-Folgen ist das sicher nicht förderlich.** Zudem bleibt auch weiterhin offen, wie die schon jetzt bestehenden Lieferengpässe in verschiedenen Branchen abgestellt werden könnten.

**Realitätsverweigerung in der Krankenversicherung:** In seinem **Wirtschaftskommentar** in der **Zeitschrift für Versicherungswesen (ZfV) 17/21** befasst sich **Chefredakteur Dr. Marc Surminski** mit den **Problemen der (gesetzlichen) Krankenversicherung (GKV)** in Deutschland und **bemängelt die Pläne einiger Bundestagsparteien zur Abschaffung der Privaten Krankenversicherung (PKV)**. *„Die gesetzliche Krankenversicherung steht am Abgrund. Aber in den Programmen der Parteien zur Bundestagswahl geht es nicht darum, wie man den Absturz vermeiden kann, sondern wie man noch andere mit in die Tiefe zieht.“* Er verweist dabei auf ein **drohendes Defizit der GKV** in zweistelliger Milliardenhöhe, das *„mit höheren Leistungen aus dem Kampf gegen Corona wenig zu tun hat.“* Die **Einbeziehung aller Deutschen in eine Bürgerversicherung** würde zwar kurzfristig mehr Geld in das Umlagesystem bringen. *„Langfristig bleibe aber das zentrale Problem ungelöst: In einer stark alternden Gesellschaft funktioniert Umlage nur noch einigermaßen, wenn entweder die Leistungen drastisch gekürzt oder die Steuerzuschüsse drastisch erhöht werden.“* **Die entscheidende Frage sei daher, wie man mehr Kapitaldeckung in das Gesundheitssystem bringen kann.** Die **PKV** hält er daher für unverzichtbar: *„Egal ob die Vollversicherung nun in der jetzigen Form überlebt oder nicht – die PKV wird in Zukunft mehr gebraucht als je zuvor.“*

**„Hidden Agenda“?** Die Frage **Verbraucherschutz oder „Hidden Agenda“** stellte **Prof. Dr. Michael Heuser, Wissenschaftlicher Direktor des DIVA** <sup>1</sup>, bei einem Blick in das **Wahlprogramm von Bündnis90 / Die Grünen und Die Linke zum Thema Finanzberatung**. Beide Parteien wollen die **Provisionsberatung abschaffen** und stattdessen eine **gesetzliche Honorar-Ordnung** in Zusammenarbeit mit den Verbraucherzentralen und der Branche entwickeln. Kunden müssten dann den Berater entweder nach Beratungsaufwand oder pauschal bezahlen. so wie bspw. bei Rechtsanwälten oder Steuerberatern. Aber geht es den Parteien bei der Umstellung der Vergütungssysteme wirklich um Verbraucherschutz oder eher darum, **auf lange Sicht die private Vorsorge abzuschaffen? Sowohl Grüne als auch Linke sprechen sich für ein staatliches Monopol auf Altersvorsorge, Pflege und Gesundheit aus.** In einem solchen System wäre dann für Beratung und eigenverantwortliche Vorsorge kein Platz mehr. **Im Hinblick auf Verbraucherschutz hält Heuser die Honorarberatung jedoch für den falschen Weg.** Sie sei für die meisten Bürger teurer und belaste sofort die Liquidität der Kunden. Eine Umstellung von Provisions- auf Honorarberatung würde zudem dazu führen, dass es kaum noch bezahlbare Beratungsangebote gibt. Darunter dürften vor allem Geringverdiener besonders leiden. Oder würde die Abschaffung der privaten Vorsorge nicht vielmehr bedeuten, dass das Thema Beratung – egal auf Honorar- oder Provisionsbasis – ohnehin bald überflüssig sein könnte?

---

<sup>1</sup> Das DIVA ist das Forschungsinstitut des Bundesverbands Deutscher Vermögensberater (BDV) und Hochschulinstitut der Fachhochschule der Wirtschaft (FHDW).

**EZB verabschiedet sich von klassischem Rollenverständnis:** Die **Europäische Zentralbank (EZB)** hatte bisher ihre **Geldpolitik ausschließlich auf Inflation und Preisstabilität** ausgerichtet. Bei Einführung des Euros hatte sie nicht zuletzt auf Druck der damaligen Bundesregierung die klare Haltung der Deutschen Bundesbank zu diesem Thema übernommen. Bereits in den letzten Jahren gab es jedoch immer wieder Kritik an der (zu) expansiven Geldpolitik. Zudem wurde das bisherige **Ziel einer Inflationsrate von etwa 2% inzwischen aufgeweicht**, auch höhere Inflationsraten sollen demnach zulässig sein. **In Deutschland bspw. wurde die Inflationsrate im August mit 3,9% angegeben.** In einem **Interview des Time Magazin mit Christine Lagarde, Präsidentin der EZB, und Klaus Schwab, Chef des Weltwirtschaftsforums (WEF), verabschiedete sich die EZB nun quasi hoch-offiziell von ihrer bisherigen Ausrichtung.** Auf die Frage von **Schwab** *„Was können Institutionen wie die EZB und auch Zentralbanken tun, damit die Geldpolitik wirklich zu einem gesünderen Leben und einem gesunden Planeten beiträgt?“* erklärte **Lagarde:** *„Es gibt einige traditionelle Denker, die der Meinung sind, dass sich die Zentralbanken ganz aus diesem Bereich heraushalten und sich ausschließlich auf die Inflation und die Preisstabilität konzentrieren sollten. Ich selbst bin da ganz anderer Meinung.“* Dann ergänzte sie, *„dass ein ganzer EZB-Rat einstimmig zugestimmt hat, dass der Kampf gegen den Klimawandel eine der Überlegungen sein sollte, die wir bei der Festlegung unserer Geldpolitik anstellen.“* Es ist doch ein wenig erschreckend zu sehen, dass inzwischen **geld- und wirtschaftspolitische Überlegungen eine immer geringere Rolle zu spielen scheinen.** Ob das auf Dauer für die Stabilität der Wirtschaft wirklich nützlich ist?

**IMPRESSUM:**

infinma news 9 / 2021

Herausgeber:

infinma

Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH

Max-Planck-Str. 38

50858 Köln

Tel.: 0 22 34 – 9 33 69 – 0

Fax: 0 22 34 – 9 33 69 – 79

E-Mail: [info@infinma.de](mailto:info@infinma.de)

Redaktion:

Marc C. Glissmann

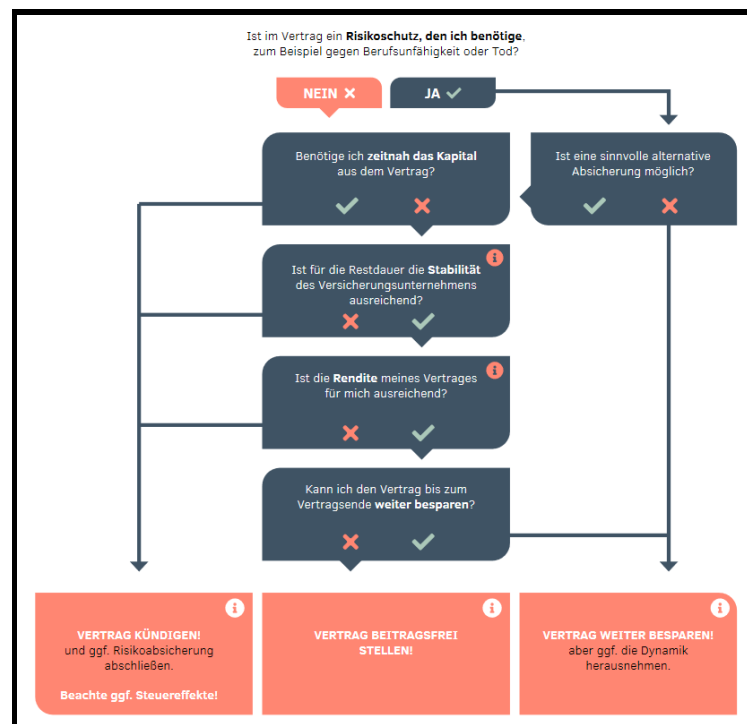
Dr. Jörg Schulz

Aufgrund der besonderen Dynamik der behandelten Themen übernimmt die Redaktion keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität und Eignung der Informationen. Infinma haftet nicht für eine unsachgemäße Weiterverwendung der Informationen. Nachdruck und Vervielfältigung nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.

## Soll ich meine private Lebens- oder Rentenversicherung fortsetzen?

Der **Bund der Versicherten (BdV)** hat einen **Entscheidungsbaum** veröffentlicht, der **Lebensversicherungskunden** aufzeigen soll, ob es **sinnvoll** ist, seine **Versicherung weiterzuführen** oder nicht. Diesen Entscheidungsbaum als **fragwürdig** zu kritisieren, würde seiner **Qualität schmeicheln**. Würde ein **Versicherungsmakler** mit einer **derartigen Entscheidungshilfe** arbeiten, wäre der **BdV** vermutlich ganz vorne mit dabei, wenn es darum ginge, den **Makler wegen Falschberatung zu verklagen**.

Vermutlich ist jedoch dem **BdV** seine eigene Grafik nicht ganz geheuer, heißt es doch im Kopf: **„ACHTUNG! Diese Entscheidungshilfe kann keine Beratung ersetzen“**. Hier drängt sich zwangsläufig die **Frag** auf, **wofür brauche ich dann diesen Entscheidungsbaum?**



Einstieg in den „Fragebogen“ ist die Frage nach einem **in der Versicherung enthaltenen Risikoschutz**, bspw. gegen **Berufsunfähigkeit oder Tod**. Wird die Frage mit „JA“ beantwortet, folgt diese Abfrage: **„Ist eine sinnvolle alternative Absicherung möglich?“** Wie soll der Versicherte das entscheiden? Woher weiß er, ob eine alternative Absicherung für ihn (überhaupt noch) möglich ist? Welche Alternative soll es bspw. zu einer Risikoversicherung geben?

Im Hauptzweig der Befragung geht es dann weiter mit: **„Brauche ich zeitnah das Kapital aus dem Vertrag?“**. Woher weiß der Kunde, ob und wieviel Kapital im Vertrag enthalten ist? Welche Nachteile hat eine evtl. vorzeitige Kündigung? **Die Frage lässt sich ohne Berücksichtigung der Höhe des angesparten Kapitals, der Höhe einer evtl. Garantieverzinsung, der Restlaufzeit u. ä. nicht seriös beantworten.**

Die nächste Frage lautet: „Ist für die Restdauer die Stabilität des Versicherungsunternehmens ausreichend?“ Hier hat der Versicherte dann die Möglichkeit, auf eine **Seite des BdV** zu verlinken. Dort wiederum wird auf eine **Studie** verwiesen, die der **BdV gemeinsam mit einem externen Research-Unternehmen** durchgeführt hat. Die Studie ist in der Öffentlichkeit bereits breit diskutiert und kritisiert worden. Nach Aussagen von **Dr. Herbert Schneidemann, Vorstandsvorsitzender der Deutschen Aktuarvereinigung, vernachlässigt die Studie insbesondere die ureigene Funktionalität der Lebensversicherung, nämlich den Risikoausgleich in Kollektiv und Zeit.** Zudem arbeitet die Studie mit eigenen Kennzahlen, deren Eignung für die Beurteilung der Sicherheitslage von Lebensversicherungsunternehmen sehr kontrovers diskutiert wird. **Vor allem die Beurteilung der zukünftigen Gewinnerwartung erfordert schon gewisse hellseherische Fähigkeiten,** wenn ein Externer analysieren will, welches Geschäft ein Versicherer zukünftig in welchem Umfang mit welcher Profitabilität betreiben will.

Als vorletzte Frage wird nach der Rendite des Vertrages gefragt: „Ist die Rendite meines Vertrages für mich ausreichend?“ Sofern alle erforderlichen Vertragsdaten vorliegen, wird auf einen Rechner verwiesen, den der **BdV** entwickelt hat, um die Rendite von Versicherungsverträgen zu bestimmen und hieraus (Kündigungs-) Empfehlungen herzuleiten. Es ist müßig hierauf näher einzugehen; diesem Rechner könnte man auch einen eigenen Beitrag widmen, **ist doch in der Praxis die Beurteilung eines Lebensversicherungsvertrages eben gerade nicht so einfach, wie es der BdV glauben machen will.**

Zum Abschluss folgt dann noch diese Frage: „Kann ich den Vertrag bis zum Vertragsende weiter besparen?“ Ein bisschen spät – oder? Wenn ich finanziell nicht mehr die Möglichkeit habe, den Vertrag weiter zu führen – warum auch immer – dann kann ich mir die vorherigen Schritte, insbesondere die Renditeberechnung auch komplett schenken.

Am Ende dieser Befragung steht eine der drei Empfehlungen kündigen, beitragsfrei weiterführen oder weiterführen. Wer kündigt, soll jedoch ggf. eine neue Risikoabsicherung abschließen; mit neuem Beitrittsalter und neuer Gesundheitsprüfung.

Insgesamt ist die Vorgehensweise des BdV schon ziemlich abenteuerlich. Seriöse Makler und Vermittler betreiben einen hohen Aufwand damit ihre Kunden darüber zu beraten, ob es sinnvoll ist, eine Versicherung weiterzuführen oder nicht. Aber ausgerechnet der BdV ist in der Lage, dieses Problem mit nur einigen wenigen Ja-Nein-Fragen zu lösen; schon sehr beeindruckend. **Einen solchen Fragebogen und eine solche Vorgehensweise kann ernsthaft nur jemand empfehlen, der genau weiß, dass er für eine falsche Beratung niemals haftbar gemacht werden kann.**

Schließlich kann man nicht oft genug wiederholen, dass der **BdV auch diesmal keinerlei Alternativen** parat hat. Zwar versucht man, den Kunden die Kündigung ihrer Versicherungen schmackhaft zu machen, geht aber mit keinem Wort darauf ein, was sie stattdessen im Hinblick auf ihre Altersvorsorge tun sollen. Verbraucherzentralen hatten an dieser Stelle ja schon die originelle Idee, Briefmarken zu sammeln oder das Geld unters Kopfkissen zu legen. **Ist das praktizierter Verbraucherschutz?**



## Die Ängste der Deutschen

Das Infocenter der R+V Versicherung hat bereits zum **30. Mal** die **Menschen in Deutschland nach ihren größten Sorgen** befragt. „Der **Schuldenberg, der sich bei Bund, Ländern und Kommunen zur Bewältigung der Corona-Pandemie aufgetürmt hat, bereitet den Deutschen in diesem Jahr die größten Sorgen**“, sagte **Brigitte Römstedt, Leiterin des R+V-Infocenters**. Auf den Plätzen dahinter folgen die Angst vor **steigenden Lebenshaltungskosten** und dass die **Steuerzahler für die EU-Schuldenkrise zur Kasse gebeten** werden. „Die **Top-Ängste zeugen vom Realismus der Befragten**“, ergänzte **Prof. Dr. Manfred G. Schmidt, Politikwissenschaftler** an der **Ruprecht-Karls-Universität in Heidelberg**. Er berät das **R+V-Infocenter** seit fast zwei Jahrzehnten bei der Auswertung der Ängste-Studie.



Die Ergebnisse dieser Befragung sind bei näherer Betrachtung vor allem ein **Armutszeugnis für die (deutschen) Politiker**. Dies wird besonders deutlich, wenn man sich die ersten drei Positionen in der o. g. Rangfolge näher anschaut. Die **steigenden Lebenshaltungskosten** sind zu einem großen Teil auf die von der **EZB gewünschte Inflation** zurückzuführen. **Weltweite Lieferengpässe, u.a. durch Coronamaßnahmen**, tun ein Übriges zu den derzeit stark steigenden Preisen. Spätestens seit **Einführung der „Corona-Bonds“** nimmt auch die **Schuldenunion innerhalb der EU** immer konkretere Formen an. Diese wird zudem von vielen Politikern in Deutschland präferiert und forciert. Das Thema **Steuererhöhungen**, das bei den Parteien des eher linken Spektrums – **Die Linke, Bündnis 90 / Die Grünen und SPD** – ganz oben auf der Agenda der Wahlprogramme steht, ist also nun auch in der Bevölkerung angekommen.

Mehr als jeder Vierte Befragte ist übrigens der Ansicht, dass die **Politiker in Deutschland überfordert** sind. Dieser Eindruck lässt sich leicht bestätigen; dazu reicht es aus, sich einmal die Antworten der

Politiker bspw. in der **Bundespressekonferenz** anzuschauen. Fehlendes Fachwissen gepaart mit Arroganz prägen viele Aussagen. **Insbesondere unbequeme Wahrheiten scheint man gerne unter dem Tisch halten zu wollen.** Dementsprechend fallen auch die Schulnoten aus, die den Politikern gegeben wurden. **Immerhin ein Viertel der Befragten hält die Leistungen der Politiker in Regierung und Opposition für mangelhaft oder schlechter.**



Auffällig ist, dass es einige Themen nicht (mehr) in die Top Ten geschafft haben, die von bestimmten Medien geradezu in Endlosschleife wiederholt werden: **Klimawandel, politischer Extremismus und Terrorismus.** Die **Berichterstattung** in vielen Medien aber auch die Inhalte von Talkshows, Wahlumfragen u. ä. scheinen also **an den wahren Sorgen der Bürger zumindest teilweise vorbei zu gehen.** Im Hinblick auf die bevorstehende **Bundestagswahl** kann man also jedem Wähler nur dringend empfehlen, sich die **Wahlprogramme einmal etwas genauer anzuschauen.** Gerade was das Thema **Steuerhöhungen** angeht, sind die **Aussagen bei einigen Parteien sehr eindeutig und unmissverständlich.** Gerade im Hinblick auf die deutlich anziehende Inflation und die (wirtschaftlichen) **Folgen der Corona-Krise dürfte jede Steuererhöhung kontraproduktiv sein.**

Schließlich sollte noch ein anderer Aspekt berücksichtigt werden. Wenn die **Menschen in Deutschland mehrheitlich finanzielle Sorgen** der einen oder anderen Art haben, dann wird eine **eigenverantwortliche private Altersvorsorge umso wichtiger.** Auch hier unterscheiden sich die Wahlprogramme der Parteien ganz erheblich. So könnte der eine oder andere Bürger durchaus der Illusion unterliegen, eine Bürgerversicherung in der Krankenversicherung wäre dazu geeignet, dauerhaft Finanzierungslücken zu schließen. **Die Antwort auf viele Probleme von Renten- und Krankenversicherung ist nicht die Abschaffung ganzer Systeme und / oder die Einbeziehung immer größerer Personenkreise, sondern vielmehr eine Förderung der Kapitaldeckung.**



## Verzinsung der Kapitalanlagen in der Lebensversicherung

Die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen war in der Vergangenheit ein sehr wichtiges Qualitätsmerkmal eines Lebensversicherers. Zwischenzeitlich ist diese Kennzahl jedoch vor allem für den Vergleich von Anbietern untereinander immer weniger geeignet. Dies ist vor allem auf zwei Gründe zurückzuführen, die ganz eng miteinander zusammenhängen:

- Die von der Politik nicht nur geduldete, sondern eher forcierte Niedrig- und Nullzinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) hat erhebliche Auswirkungen auf die Rendite von bspw. Staatsanleihen gehabt, die schon seit jeher von besonderer Bedeutung für die Kapitalanlage der Lebensversicherer sind. Insgesamt ist es immer schwieriger geworden, auskömmliche Renditen aus den Kapitalanlagen zu erwirtschaften, zumal gerade Lebensversicherer ja auch parallel zur Rendite, das Risiko der Kapitalanlagen und deren Fristigkeit im Auge haben müssen.
- Um die dauerhafte Erfüllbarkeit der Garantieverpflichtungen in den Altbeständen sicherstellen zu können, sind die Lebensversicherer seit dem Jahre 2011 dazu verpflichtet, in Abhängigkeit von der Höhe eines sog. Referenzzinssatz eine Zinszusatzreserve (ZZR) zu bedienen. Der Aufwand hierfür ist umso größer, je höher der Anteil an hochverzinsten Verträgen am Bestand ist. Dies führt in der Praxis dazu, dass Versicherer dazu gezwungen sein könnten, Bewertungsreserven zu realisieren, um genügend Erträge zu erzielen, mit denen sich die ZZR auffüllen lässt. Diese Erträge wiederum erhöhen zwangsläufig die Verzinsung der Kapitalanlagen. Das bedeutet, dass einzelne Anbieter quasi gezwungen werden, eine höhere Verzinsung zu realisieren, als sie eigentlich selber erzielen wollten.

Schaut man sich die **Nettoverzinsung der Kapitalanlagen für das Jahr 2021** einmal an, dann schwanken die Werte in der Branche zwischen 5,25% und 1,08%. Über alle Gesellschaften hinweg betrug der Mittelwert ca. 3,7%. Im Vergleich zu alternativen Anlageformen mit vergleichbarer Sicherheit sind das überwiegend recht hohe Werte. Die laufende Durchschnittsverzinsung, die keine einmaligen Erträge und Aufwände berücksichtigt, schwankt zwischen 4,32% und 1,08%, bei einem Durchschnitt von etwa 2,8%.

Die obere Grafik auf der folgenden Seite zeigt die **zehn Gesellschaften mit der höchsten Nettoverzinsung im Geschäftsjahr 2020**. Aufgrund der besonderen Bestandsstruktur ist der Wert der **Heidelberger Leben** jedoch nur sehr bedingt mit der Kennzahl anderer Unternehmen vergleichbar. Das Unternehmen verwaltet in seinem Bestand nahezu ausschließlich Fondspolizen.

Bei einer Analyse der Erträge aus Kapitalanlagen erkennt man die **Erträge aus anderen Kapitalanlagen**, bspw. **Zinserträge aus festverzinslichen Papieren**, sowie die **Gewinne aus dem Abgang an Kapitalanlagen** als die wichtigsten Komponenten. Wie das Beispiel auf der nächsten Seite (untere Grafik) zeigt, können diese beiden Positionen auch schon einmal mehr als 90% der gesamten Kapitalerträge ausmachen. Bei den Gewinnen aus dem Abgang an Kapitalanlagen handelt es sich um die

**Realisierung von Bewertungsreserven.** Ein hoher Anteil deutet also darauf hin, dass ein Unternehmen in großem Stil (höher verzinsten) Anlagen aufgelöst hat, um entsprechende Reserven zu heben.



3. Erträge aus Kapitalanlagen			
a) Erträge aus Beteiligungen		12.628.889	
davon aus verbundenen Unternehmen:			
12.602.846 € (Vj: 11.365.829 €)			
b) Erträge aus anderen Kapitalanlagen			
aa) Erträge aus Grundstücken, grundstücksgleichen Rechten und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	80.127.715		
davon aus verbundenen Unternehmen:			
1.852.709 € (Vj: 1.586.869 €)			
bb) Erträge aus anderen Kapitalanlagen	487.548.749		
davon aus verbundenen Unternehmen:		567.676.464	
2.048.845 € (Vj: 1.894.264 €)			
c) Erträge aus Zuschreibungen		3.589.994	
d) Gewinne aus dem Abgang von Kapitalanlagen		453.028.555	
			1.036.923.902

Somit spielt es bei der Beurteilung des Kapitalanlageerfolgs eines Lebensversicherers immer auch eine Rolle, **in welchem Umfang Bewertungsreserven gehoben werden (mussten)**, um eine bestimmte Verzinsung zu erzielen. Die sog. **Vollständige Nettoverzinsung** berücksichtigt genau diesen Effekt und zieht in die Berechnung der Kennzahl auch die Veränderung der Bewertungsreserven ein. Ist also die Vollständige Nettoverzinsung größer als die Nettoverzinsung, dann ist es dem Unternehmen gelungen, weitere Reserven aufzubauen.

**Ein Blick auf einige (größere) Lebensversicherer in Deutschland zeigt, dass viele Gesellschaften bei ihrer Kapitalanlage durchaus erfolgreich waren.** Beim überwiegenden Teil der Unternehmen lag die Vollständige Nettoverzinsung, z. T. deutlich, über der Nettoverzinsung.

	Nettoverzinsung	Vollständige Nettoverzinsung	laufende Durchschnittsverzinsung
Allianz	4,13	7,53	3,60
Bayern LV	2,76	5,47	2,11
Debeka	3,51	7,63	2,53
LVM	3,02	11,48	2,50
Branchen-durchschnitt	3,74	6,81	2,78

Interessant ist in diesem Zusammenhang auch noch eine andere Größe, die im Geschäftsbericht im Anhang ein wenig „versteckt“ wird: **Angaben zu den Investmentvermögen nach § 285 Nr. 26 HGB.**<sup>2</sup> Hier wird auch angegeben, welche Beträge bei den einzelnen Fonds zur **Ausschüttung** gekommen sind und somit in die **Erträge aus Kapitalanlagen** eingeflossen sind.

Art des Fonds/Anlageziel*	Buchwert	Marktwert	Bewertungsreserve	Ausschüttung
	31.12.2020 €	31.12.2020 €	€	2020 €

Diese Größe wiederum hat bei den einzelnen Gesellschaften eine sehr unterschiedliche Bedeutung. Im Branchendurchschnitt machen die **Fonds ausschüttungen** etwa 28% der Kapitalerträge aus. Bei der **Allianz** sind es immerhin 55%.

In der **Summe aus Abgangsgewinnen und Fonds ausschüttungen** kommt die Branche im Mittelwert auf 56%. Eine im Run-off befindliche Gesellschaft liegt mit einem Wert von 95% an der Spitze dieses Rankings. Es zeigt sich also, dass die traditionellen Kapitalertragsquellen in z. T. erheblichem Umfang an Bedeutung verloren haben. Gerade die Abgangsgewinne und Fonds ausschüttungen gehören aber sicher nicht zu den transparentesten Ertragsquellen.

**Alle Informationen bzw. Kennzahlen sind im infinma Bilanz-Analyse-Tool Bil.A.T. enthalten.**

<sup>2</sup> In § 285 Nr. 26 HGB ist geregelt, dass die bilanzierenden Unternehmen Anteile an Investmentvermögen ausweisen müssen, sofern die Gesellschaft mehr als 10% der Anteile hält. Zudem ist die im Geschäftsjahr erfolgte Ausschüttung auszuweisen, sowie ein Hinweis auf Beschränkungen in der Möglichkeit der täglichen Rückgabe und eine evtl. unterlassene Abschreibung gemäß § 253 Absatz 3 Satz 6.

## Dünne Argumentation

Im Zusammenhang mit der anhaltenden **Niedrig- bzw. Negativzinspolitik der EZB** wird häufig eine **„Enteignung der Sparer“** kritisiert. Hintergrund ist, dass immer mehr **Geschäftsbanken die Negativzinsen der EZB an ihre Privatkunden weiter belasten**. Diese These hält der **emeritierte Professor für Volkswirtschaftslehre und Direktor am Max-Planck-Institut, Martin Hellwig**, für brenzlich.

Seine Argumentation ist jedoch recht dünn. **So würden nach seiner Meinung die Geldinstitute die Negativzinsen nicht aus Zwang, sondern aus eigenem Antrieb weitergeben**. Diese Aussage mag formal richtig sein, verkennt aber die wirtschaftlichen Zwänge privatwirtschaftlicher Unternehmen.

**Die Verantwortung für die Negativzinsen wälzt er auf die Kunden ab:** Wenn Geschäftsbanken schlechte Konditionen bieten, läge das vor allem daran, dass die Kunden ihnen das durchgehen lassen. Diese Aussage ist nicht ohne **Zynismus**, wenn man bedenkt, dass es immer öfter Fälle gibt, in denen Kunden die Kontoverbindungen gekündigt werden, weil sie Negativzinsen im Bestand nicht akzeptieren wollen.

**Auch sein Hinweis auf negative Realzinsen in den 70er Jahren zieht nicht wirklich** Damals konnten auf sicherer Anleihen Renditen von 8% bis 10% erzielt werden. Unter Berücksichtigung von Inflationsraten zwischen 5% und 7% waren die Realzinsen um die 3% deutlich höher als heute. Dazu stellt **Hellwig** fest: *„Davon hatten allerdings die Sparer nicht viel, denn deren Einlagen wurden wie in anderen Jahren auch mit vier bis fünf Prozent verzinst.“* Diese Einnahmen mussten natürlich noch versteuert werden. *„Die Realzinsen nach Steuern waren damals negativ, dies allerdings, ohne dass die Verfassungsrechtler sich der 'Enteignung der Sparer' angenommen hätten.“* Ein wesentlicher Unterschied liegt jedoch darin, dass heute keine Renditen von 8% oder 10% mehr erwirtschaftet werden können, sich die Inflationsrate aber rasend schnell dem damaligen Niveau annähert. Mit anderen Worten: **Auch ohne Besteuerung liegen die realen Zinsen bereits im Negativbereich.**

**Schließlich greift auch das Argument nicht wirklich, dass die EZB lediglich Nominal- nicht aber Realzinssätze bestimmte können.** Auch diese Aussage ist natürlich formal richtig, dennoch ist die EZB natürlich sehr wohl in der Lage durch eine expansive Geldpolitik die Zinssätze auf den Kapitalmärkten zu bewegen und damit letztlich auch die Inflation zu treiben. Unabhängig von den gemeldeten statistischen Inflationsraten kann man sicher auch die Frage stellen, inwieweit jährliche Immobilienpreissteigerungen von 10% und mehr nichts mit Inflation zu tun haben.

Wie so oft bei solchen Artikeln stellt sich die Frage, **wem eine solche Argumentation nutzt**. Hier kommt man sehr schnell auf die Politik; gerade im Hinblick auf die weiterhin stark steigenden Staatsausgaben im Zusammenhang mit der Corona-Krise und die daraus resultierende ansteigende Verschuldung, **sind die Staaten in Europa auf niedrige bzw. negative Zinsen angewiesen. Daher sollte besser niemand auf die Idee kommen, die verfassungsmäßige Zulässigkeit von Negativzinsen in Frage zu stellen.**

Übrigens: Die Max-Planck-Institute erhielten alleine im Jahr 2020 mehr als 1,9 Mrd. Euro an öffentlichen Mitteln. Ein Schelm, wer hier einen Zusammenhang sehen möchte.