

In dieser Ausgabe:

Kurzmeldungen	Seite 1
Geschäftsergebnisse 2022	Seite 5
infinma Nachhaltigkeitsindikator 2021	Seite 8
Studie der Uni Regensburg: Wissenschaft oder Junk?	Seite 12

Kurzmeldungen

Liechtenstein Life: Starkes Wachstum im deutschen Markt

Die **Liechtenstein Life** verzeichnete in den **Kernmärkten Schweiz und Deutschland** im **Geschäftsjahr 2022** ein zweistelliges Wachstum. Die **Anzahl der Verträge** stieg um 22%, das **Annual Premium Equivalent (APE)** erhöhte sich um knapp 35% auf 181 Mio. Euro. Für das Deutschlandgeschäft, in dem der Versicherer aus Liechtenstein seit 2015 aktiv ist, wurde ein Beitragswachstum von über 38% gemeldet. Zurzeit stellt die **Liechtenstein Life im Rahmen ihrer Fondspolicen und Vorsorgeprodukte ein Spektrum von ca. 470 Fonds** zur Auswahl. Die **Assets under Management** lagen Ende 2022 bei knapp 700 Mio. Euro. **CEO Dr. Aron Veress** kommentierte die Geschäftsergebnisse so: *„Wir freuen uns, dass sich unsere Policen, unser Fonds-Universum und unsere smarten Möglichkeiten der Vorsorge und des Vermögensaufbaus gerade im volatilen Umfeld des Jahres 2022 bewährt haben und viele neue Kunden und Vermittler überzeugen konnten.“* Wichtiger Wachstumstreiber für das weitere **Neugeschäft in Deutschland** soll ein **neues, investmentorientiertes Angebot in der bAV** sein. Im Hinblick auf die erneute Debatte um ein mögliches Provisionsverbot will die **Liechtenstein Life sowohl Netto- als auch Provisionstarife** anbieten. Bereits im letzten Jahr hatte die portugiesische Versicherungsgruppe Fidelidade – Companhia de Seguros S.A. 70 % der Unternehmensanteile unserer Muttergesellschaft the prosperity company AG übernommen.

EU-Studie liefert Argumente gegen Provisionsverbot

Entweder in der **EU-Kommission** weiß die eine Hand nicht was die andere macht, oder die **EU-Kommissarin Mairead McGuinness** argumentiert im Hinblick auf ein mögliches Provisionsverbot eher mit *„anekdotischer Evidenz“* denn mit Fakten. Die Kommission hatte bekanntlich eine **Studie in Auftrag** gegeben, die den **Beweis der Notwendigkeit eines Provisionsverbotes** bringen sollte. Ganz

abgesehen davon, dass **Studienhersteller Kantar Public** inzwischen Fehler einräumen musste, ist es hilfreich, einen Blick in die 333 Seiten umfassende Studie zu werfen. Dies hat der **versicherungstip** freundlicher Weise getan und zitiert – in Übersetzung aus dem englischen Original - u. a.: *„Im Vereinigten Königreich und in den Niederlanden hat sich der Zugang zur Beratung tatsächlich verschlechtert.“*, *„Eine unabhängige Beratung ist für wohlhabende Anleger (über 75.000 EUR) möglich.“* und letztlich *„Die Studie findet jedoch keine Hinweise auf einen wachsenden Markt für unabhängige Beratung in den untersuchten Ländern.“* Damit liegen jetzt endlich alle Argumente für ein Provisionsverbot auf dem Tisch (Ironie Off).

Lebensversicherer gut mit Eigenmitteln ausgestattet

Der **Hauptgeschäftsführer des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV)**, **Jörg Asmussen**, sagte vor Kurzem: *„Unsere Berechnungen zeigen: Die Unternehmen verfügen über ausreichend Eigenmittel, um Finanzmarktschwankungen und hohe Inflation abzufedern.“* Dabei ging es vor allem um die sog. **Solvenzquote** – ein Maßstab dafür, wie Versicherer Extremereignisse verkraften können, die durchschnittlich nur alle 200 Jahre zu erwarten sind. **Berechnungen des GDV** zufolge lagen die **Quoten zum Jahresende 2022 unter Berücksichtigung von Übergangsmaßnahmen** bei 510% bis 530%. Ein Jahr zuvor lag diese Quote bei ca. 450%. **Ohne Berücksichtigung von Übergangsmaßnahme** nannte der **GDV** eine Quote von etwa 270% bis 290% nach 262% in 2021. **Nach Einschätzung des GDV habe sich der Zinsanstieg positiv auf die Branche ausgewirkt.**

Merkur mit neuem Auszahlplan

Die **Merkur Lebensversicherung AG** hat für ihre **fondsgebundenen Lebensversicherungen** einen neuen **Auszahlplan** eingeführt. Damit können sowohl **Neu- als auch Bestandskunden nach dem Ende der Ansparphase weiterhin in Investmentfonds investiert** bleiben. Auszahlungen aus dem Vertrag erfolgen, bis das Kapital aufgebraucht ist bzw. das maximale Endalter 100 erreicht ist. Ein dann evtl. noch vorhandenes Fondsguthaben wird einmalig ausgezahlt. Festgelegt werden kann ein **fester Euro-Betrag oder ein Prozentsatz der Fondsanteile**, der als Geldwert überwiesen wird. **Merkur-Vorstand Markus Spellmeyer** kommentierte: *„Mit dem Auszahlungsplan richten wir uns speziell an Kunden, die nicht nur während der Ansparphase, sondern auch während der Entnahmephase weiterhin an den Entwicklungen der Kapitalmärkte partizipieren und ihre Veranlagung bedarfsgerecht steuern wollen.“* Während der Auszahlphase besteht weiterhin ein **Todesfallschutz** in Höhe von 105% der Deckungsrückstellung.

Solvenzquoten erreichen Höhepunkt

Die **Solvenzquoten der deutschen Lebensversicherer** erreichen einer Untersuchung der **Kölner Ratingagentur Assekurata** zur Folge einen neuen Höhepunkt. Demnach lag die von den Analysten berechnete **aufsichtsrechtliche Quote (inkl. Berücksichtigung von Übergangsmaßnahmen)** mit

durchschnittlich 613% noch deutlich über der kürzlich veröffentlichten **Hochrechnung des GDV**. Bei 56 Gesellschaften habe sich die Quote gegenüber dem Vorjahr erhöht, bei 19 Unternehmen fiel sie niedriger aus. **Ohne Übergangsmaßnahmen** ergab sich eine Quote in Höhe von 347% nach 290% im Vorjahr. Drei Gesellschaften lagen unter dem Wert von 100%, der mindestens erreicht werden sollte, damit auch in Extremszenarien genügend Eigenmittel vorhanden sind, um die Verpflichtungen gegenüber den Kunden zu erfüllen. Von den gestiegenen Marktzinsen hätten **Lebensversicherer mit traditionellen Beständen besonders profitiert**, erläuterte **Lars Heermann, Bereichsleiter Analyse und Bewertung bei der Assekurata**. Aufgrund der hohen Quoten rechnet **Heermann** damit, dass der Blick von Analysten nun wieder verstärkt auf die **Rechnungslegung nach HGB** gerichtet werde. Der starke Zinsanstieg der letzten Monate habe bereits zu **teilweise beträchtlichen stillen Lasten** geführt.

Dekarbonisierung und Deglobalisierung treiben Inflation

Im Gegensatz zu einigen deutschen Wirtschaftsforschungsinstituten (und Politikern) sieht **James Ashley, Leiter Marktstrategie Europa und Asien bei Goldman Sachs Asset Management**, die seit einiger Zeit **anhaltende Inflation nicht als vorübergehendes Phänomen**. Die niedrigen Zinsen in den vergangenen 20 Jahren seien von disinflationären Kräften getrieben worden: *„Die Globalisierung schritt immer weiter voran, die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter vergrößerte sich ständig.“* U. a. aufgrund dieser beiden Beispiele sei es den Zentralbanken möglich gewesen, die Zinssätze auf Tiefstständen zu halten. **Für eine anhaltend hohe Inflationsrate sieht Ashley vor allem zwei Faktoren. Die Dekarbonisierung koste viel Geld. Spannungen zwischen den wichtigsten Volkswirtschaften der Welt und unterbrochene Lieferketten** hätten zudem gezeigt, dass Unternehmen ihre Lieferketten breiter diversifizieren sollten. *„Das wiederum erhöht aber die Betriebskosten, das ist teuer und befeuert die Inflation“*. Schließlich verweist er auf einen **demographischen Faktor**, der in der öffentlichen Diskussion in diesem Zusammenhang selten thematisiert wird. Gerade in Europa geht die Generation der „Baby Boomer“ zunehmend in Rente. *„Menschen, die in den Ruhestand gehen, ... , hören auf zu produzieren, die Angebotsseite der Wirtschaft wird stärker in Mitleidenschaft gezogen als die Nachfrageseite, und das wirkt sich auf die Inflation aus“*. Dennoch sieht **Ashley** durchaus **interessante Investmentmöglichkeiten** und nennt explizit u. a. den **Gesundheits- und Energiesektor sowie Konsumgüteraktien**.

Covid wird zur „normalen“ Infektionskrankheit

Ab dem **1. Juli 2023** behandelt die **Zurich Gruppe Deutschland** eine überstandene **Covid-19-Infektion** wie jede andere überstandene Infektionskrankheit. **Die bisher geltende Karenzzeit von vier Wochen zwischen Ausheilung und Vertragsschluss entfällt**. Bei Antragstellung müssen Covid-19- und Long-Covid-Erkrankungen zwar für den abgefragten Zeitraum angezeigt werden. Ist die Krankheit jedoch ausgeheilt, **wirkt sich diese aber nicht auf die Risikobewertung aus und die aktuell noch geltende Wartezeit entfällt**. **Heike Hommel, Chief Underwriting Officer, Individual Life bei der**

Zurich Gruppe Deutschland, erklärte dazu: *„Long Covid ist ein komplett neues Phänomen, ein Symptomkomplex, der über beinahe den gesamten Zeitraum der Pandemie nicht ausreichend definiert werden konnte. Die Symptome, die wir in diesem Kontext beschrieben bekommen, reichen von Kopfschmerzen bis hin zu generellen Erschöpfungszuständen. In solchen Fällen mussten wir erst mal beobachten, wie sich die Symptome entwickeln, bevor es zu einem Vertragsschluss kommt.“* Grundsätzlich ist aber eine **Berufsunfähigkeit aufgrund von Covid-19 oder Long-Covid** wie bei nahezu allen Versicherern auch bei der **Zurich** mitversichert.

Die Bayerische verändert den BU-Prozess

Die **Versicherungsgruppe die Bayerische** setzt auf Menschlichkeit statt künstlicher Intelligenz. Für Personen mit einer **psychotherapeutischen Vorgeschichte** setzt der Versicherer nun eine **Psychologische Psychotherapeutin im Anfrageprozess für die Berufsunfähigkeitsversicherung** ein. *„Statt alle Anfragen über einen Kamm zu scheren, bewerten wir nun die Einzelfälle und die Therapievergangenheit viel individueller. Das kostet mehr Zeit, versetzt uns aber in die Lage, mit Unterstützung einer fachkundigen Psychologin den Menschen besser zu verstehen.“*, erklärte **Vorstand Martin Gräfer**. Eine **Psychotherapie soll zukünftig kein pauschales Ablehnungskriterium** mehr darstellen. Menschen, die erfolgreich eine Therapie durchlaufen hätten, gingen in vielen Fällen stabiler und resilienter aus einer persönlichen Krise hervor, ergänzte **Gräfer**. Seit Anfang des Jahres hätten 39% der Anträge, die zuvor abgelehnt worden wären, ohne Einschränkungen angenommen werden. Weitere 44% konnten – unter erschwerten Bedingungen – zumindest ein Angebot erhalten. In einem Quick-Check bietet die Bayerische zudem an, eine erste Risikoeinschätzung bzgl. der BU-Versicherbarkeit trotz psychischer Vorbelastung vorzunehmen: <https://www.diebayerische.de/kampagnenseiten/berufsunfaehigkeitsabsicherung-trotz-psychotherapie/> Dies handelt sich natürlich nicht um ein verbindliches Votum, sondern um eine Voreinschätzung.

IMPRESSUM:

infinma news 04 / 2023

Herausgeber:

infinma

Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH

Max-Planck-Str. 38

50858 Köln

Tel.: 0 22 34 – 9 33 69 – 0

E-Mail: 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.

Geschäftsergebnisse 2022

Allianz

Die gebuchten Beitragseinnahmen der **Allianz Lebensversicherungs-AG** betragen 21,2 Mrd. Euro und lagen damit um 7,8% unter dem Vorjahreswert. Während sich die laufenden Beiträge um etwa 1% erhöhten, gingen die Einmalbeiträge um ca. 15% zurück. Im Neugeschäft lagen die Beiträge um 14,3% niedriger als im Jahr 2021. Abschluss- und Verwaltungskostenquote blieben mit 3,8% bzw. 1,1% nahezu unverändert. Die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen betrug 2,0%. Die Bewertungsreserven liegen bei minus 16,3 Mrd. Euro, das entspricht 6% des Buchwertes der Kapitalanlagen.

Alte Leipziger

Bei der **Alten Leipziger Lebensversicherung a. G.** ist das Neugeschäft, gemessen am Annual Premium Equivalent (APE), um 7,4% auf 1.065 Mio. Euro zurückgegangen. Die Beitragssumme des Neugeschäfts ermäßigte sich um 13,5% auf 6.434 Mio. Euro. Die gebuchten Brutto-Beiträge hingegen stiegen um 2,2% auf 2.970 Mio. Euro. Die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen erreichte 2,05%. Verwaltungs- und Abschlusskostenquote lagen bei 1,58% bzw. 4,13%. Aus der Auflösung der Zinszusatzreserve (ZZR) resultierten Erträge in Höhe von 74 Mio. Euro. Ursprünglich hatte die Gesellschaft eine weitere Zuführung zur ZZR von ca. 250 Mio. erwartet.

AXA

Die **AXA Lebensversicherung AG** verzeichnete bei den gebuchten Brutto-Beiträgen ein Minus in Höhe von 6,5%. Die laufenden Beiträge im Neugeschäft legten um 2,5% auf 179 Mio. Euro zu, während die Einmalbeiträge um 37,5% auf 283 Mio. Euro zurückgegangen sind. Die Beitragssumme des Neugeschäfts reduzierte sich von 5,6 Mrd. Euro auf 5,4 Mrd. Euro. Die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen betrug 2,6%. Die Verwaltungskostenquote lag bei 3,2%. Die ZZR sank um 205 Mio. Euro. Die Zuwächse im Neugeschäft sind im Wesentlichen auf fondsgebundene Rentenversicherung, vor allem der Relax Rente, zurückzuführen. Neben den klassischen Renten- und Kapitallebensversicherung war auch das Geschäft mit der Berufsunfähigkeitsversicherung rückläufig. Die Bewertungsreserven der Kapitalanlagen sind aufgrund des Zinsniveaus bei festverzinslichen Wertpapieren um 9,3 Mrd. Euro zurückgegangen und liegen jetzt bei -3,8 Mrd. Euro.

Baloise

Bei der **Baloise Lebensversicherung AG** sind die laufenden Beiträge im Neugeschäft um knapp 15% und die Einmalbeiträge um etwa 23% zurückgegangen. Den größten Anteil am Neugeschäft nach laufendem Beitrag haben Berufsunfähigkeits-, Grundfähigkeits- und fondsgebundene Versicherungen. Berufsunfähigkeitsversicherungen machen nahezu zwei Drittel des Neugeschäfts aus. Der laufende Beitrag im Bestand hat sich um 3,1% erhöht, die gebuchten Brutto-Beiträge stiegen um knapp 2%. Die

Nettoverzinsung der Kapitalanlagen betrug 2,4%. In den Kapitalanlagen sind stille Lasten in Höhe von 235 Mio. Euro enthalten. Ende 2021 waren stille Reserven in Höhe von 970 Mio. Euro vorhanden.

Bayern

Bei der **Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG** sanken die gebuchten Brutto-Beiträge von 3,5 Mrd. Euro auf 2,9 Mrd. Euro. Maßgeblich war der Rückgang bei den Einmalbeiträgen, die sich von 2,05 Mrd. Euro auf 1,47 Mrd. Euro ermäßigten. Bei den laufenden Beiträgen hingegen steht ein leichtes Plus auf 1,46 Mrd. Euro zu Buche. Die Beitragssumme des Neugeschäfts ging um 15% auf 4,63 Mrd. Euro zurück. Die Verwaltungskostenquote betrug 1,7%, die Abschlusskostenquote 4,7%. Die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen erreichte 1,9%. Aus der Zinszusatzreserve konnten erstmals seit Einführung Erträge generiert werden; es wurden knapp 90 Mio. Euro freigesetzt. In den Kapitalanlagen sind stille Lasten in Höhe von 3,8 Mrd. Euro bzw. 11,6% der Buchwerte enthalten. Für das Jahr 2023 erwartet die Bayern LV einen weiteren Rückgang der Einmalbeiträge. Es wird zudem eine steigende Nettoverzinsung prognostiziert sowie die Auflösung weiterer Teile der Zinszusatzreserve.

Cosmos

Um 15,5% auf 1,8 Mrd. Euro sind die gebuchten Brutto-Beiträge bei der **Cosmos Lebensversicherungs-AG** gesunken. Im Neugeschäft ermäßigten sich die Einmalbeiträge um gut 28%, die laufenden Beiträge gingen um 21% zurück. In der Risikoversicherung gingen die laufenden Beiträge des Neugeschäfts nur moderat um knapp 2% zurück. Die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen erreichte 1,6%. Die Abschlusskostenquote wurde mit 3,9% angegeben, die Verwaltungskostenquote mit 1,1%. Erstmals seit Einführung der Zinszusatzreserve im Jahr 2011 ging diese leicht zurück; d. h. es wurden Mittel aus der Reserve freigesetzt. In den Kapitalanlagen finden sich stille Lasten in Höhe von 2,6 Mrd. Euro. Laut Aussagen der Cosmos könnten in 2023 die gestiegenen Zinsen zu attraktiveren Alternativenanlagen führen und somit das Stornorisiko erhöhen.

ERGO Vorsorge

Die **ERGO Vorsorge Lebensversicherung AG** hat für das Jahr 2022 eine konstante Beitragssumme des Neugeschäfts in Höhe von 4,4 Mrd. Euro gemeldet. Dabei stiegen die Neugeschäftsbeiträge um 27,1% auf 439 Mio. Euro. Maßgeblichen Anteil daran hatten die Einmalbeiträge; im Wesentlichen in Form der ERGO Rente Index. Die laufenden Beiträge hingegen sind leicht zurückgegangen. Einen wichtigen Anteil an den laufenden Beiträgen hatte u. a. die ERGO Sterbevorsorge. Bei den gebuchten Brutto-Beiträgen konnte ein Wachstum von 16,2% auf knapp 1,2 Mrd. Euro erzielt werden. Abschluss- und Verwaltungskostenquote lagen unverändert bei 3,5% bzw. 2,0%. Die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen wurde mit 0,54% angegeben. Die Kapitalanlagen wiesen zum Bilanzstichtag 2022 stille Lasten in Höhe von 356 Mio. Euro auf. Die ERGO Vorsorge rechnet auch für das Jahr 2023 mit steigenden Beitragseinnahmen. Dabei setzt die Gesellschaft auf die vollständige Fokussierung aller ERGO-

Vertriebe auf die Produkte der ERGO Vorsorge. Produktseitig sind dies vor allem die ERGO Risikoversicherung, die ERGO Sterbevorsorge und die kapitalmarktnahen Sparprodukte sowie die verschiedenen ERGO Renten-Produkte (Balance, Chance, Index). Zudem erwartet die ERGO Vorsorge, dass das aktuelle Marktumfeld den Absatz von Produkten zur Absicherung existenzieller Risiken beflügeln wird.

Gothaer

Die Beiträge im Neugeschäft haben sich bei der **Gothaer Lebensversicherung AG** von knapp 550 Mio. Euro auf ca. 300 Mio. Euro ermäßigt. Die gebuchten Brutto-Beiträge gingen von 1.314 Mio. Euro auf 1.050 Euro zurück. Abschluss- und Verwaltungskostenquote stiegen auf 6,2% bzw. 2,5%. Die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen lag bei 2,2%. Aufgrund der Zinsänderungen an den Kapitalmärkten wurden aus Bewertungsreserven in Höhe von 1,6 Mrd. Euro Ende 2021 zum Ende des Geschäftsjahres 2022 stille Lasten in Höhe von knapp 2,7 Mrd. Euro. Aus der Zinszusatzreserve konnten erstmals Beiträge in Höhe von gut 74 Mio. Euro entnommen werden. Der mittlere Rechnungszins im Bestand wurde mit 2,77% angegeben. Für den Sommer 2023 hat die Gothaer eine rundum modernisierte Berufsunfähigkeitsversicherung angekündigt. Im Ausblick für 2023 weist die Gothaer explizit auf die schwierigen rechtlichen Rahmenbedingungen hin und spricht von „wachsenden Herausforderungen. ... Diese Initiativen ... schaffen in den angesprochenen Bereichen umfassende, komplexe Regelungsregimes, die überdies häufig unzureichend aufeinander abgestimmt sind.“

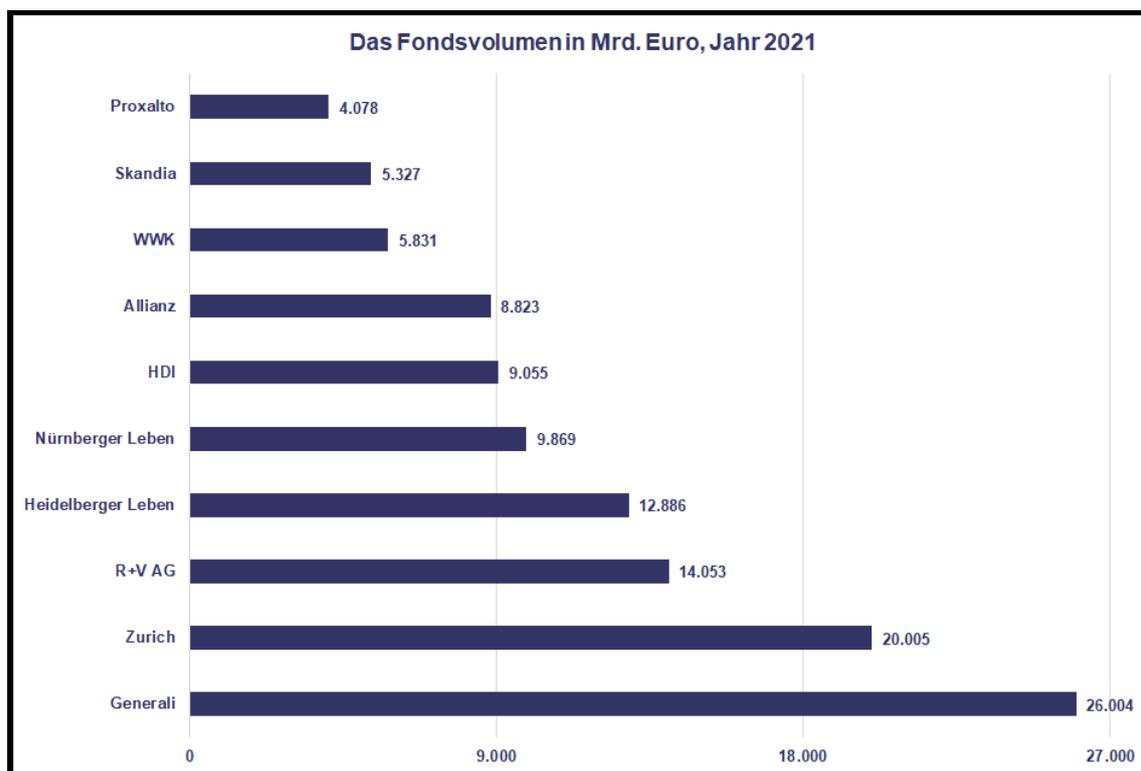
HDI

Die **HDI Lebensversicherung AG** konnte im Geschäftsjahr 2022 im Neugeschäft deutliche Zuwächse erzielen. Die Neugeschäftsbeiträge wuchsen um 5,5% auf 260 Mio. Euro. Das APE erhöhte sich um 18,9% auf 145 Mio. Euro und bei der Beitragssumme des Neugeschäfts ergab sich ein Plus von 33,3% auf 3,5 Mrd. Euro. Fondsgebundene Produkte bzw. Altersvorsorgeprodukte mit abgesenkten Garantien lieferten mehr als die Hälfte des Neugeschäfts und legten um 17,5% zu. Auch im Bereich der Risiko-Produkte – Risikolebensversicherung und Berufsunfähigkeit – wuchsen die Neugeschäftsbeiträge. Die Abschlusskotenquote sank auf 6,1%, die Verwaltungskostenquote erhöhte sich auf 4,6%. Die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen erreichte 2,2%. Die Kapitalanlagen beinhalten stille Lasten in Höhe von 2,6 Mrd. Euro. Aus der Auflösung der Zinszusatzreserve (ZZR) wurden Erträge in Höhe von 155 Mio. Euro erzielt. Aufgrund der Zinsentwicklung geht HDI davon aus, auch im nächsten Jahr keine Aufwände für die ZZR erbringen zu müssen. Zusammen mit der Zurich hatte HDI das Sozialpartnermodell „Die Deutsche Betriebsrente“ entwickelt. Dieses soll weiteren Unternehmen in der betrieblichen Altersvorsorge angeboten werden.

infinma Nachhaltigkeitsindikator 2021

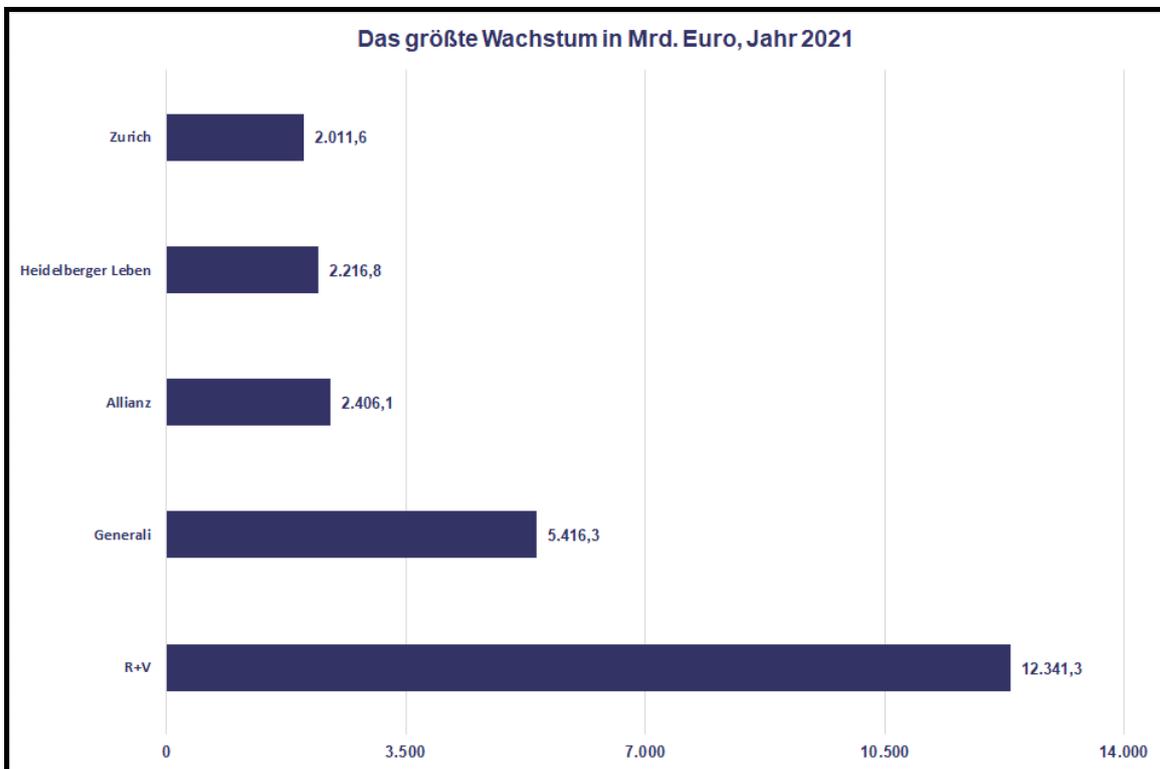
Wie bereits in der letzten Ausgabe der infinma news 3/2023 angekündigt, ist inzwischen auch die Auswertung des Fondspolicesbestandes für das Geschäftsjahr 2021 abgeschlossen. Dazu haben die Analysten des Hauses die **Geschäftsberichte der Lebensversicherer**, speziell die Position „**Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolices**“ auf der **Aktivseite der Bilanz** ausgewertet. Mit anderen Worten: Es wurden die im Bestand der Gesellschaften vorhandenen Fonds mit ihrem besparten Volumen analysiert. Die Ergebnisse werden jeweils auf der entsprechenden Internetseite von infinma veröffentlicht: <https://infinma.com/ini-fuer-fondspolices-be-staende/>

Fusionsbedingt ist die Anzahl der **Gesellschaften, die in Deutschland einen Geschäftsbericht nach HGB vorgelegt haben, und über einen Bestand an Fondspolices verfügen auf 69 Unternehmen zurückgegangen**. Das **Gesamtvolumen des angesparten Kapitals** beträgt **173,1 Mrd. Euro** und ist somit um **41,7 Mrd. Euro** gewachsen. Es schwankt zwischen 1,8 Mio. Euro und 26,0 Mrd. Euro. Ausgewertet wurden insgesamt 10.725 einzelne Datensätze; darin enthalten sind 4.813 verschiedene Fonds bzw. Fondsklassen. Daraus lassen sich u. a. die folgenden Ergebnisse herleiten.

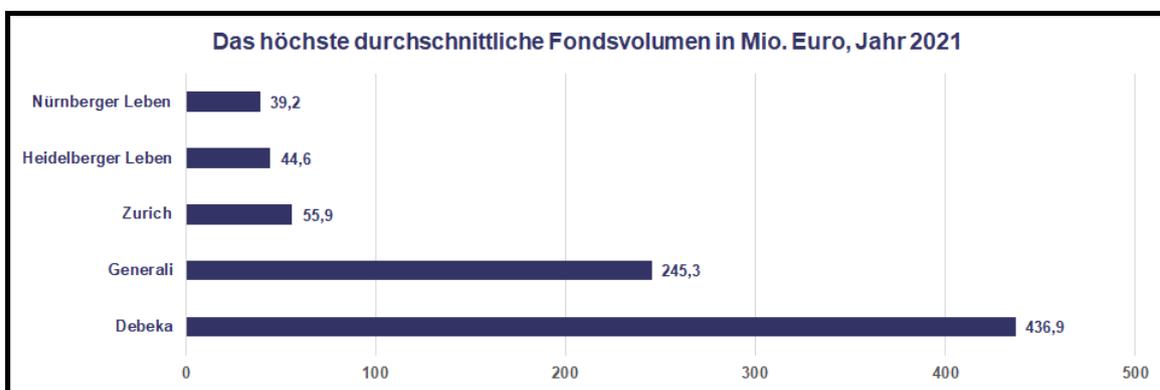


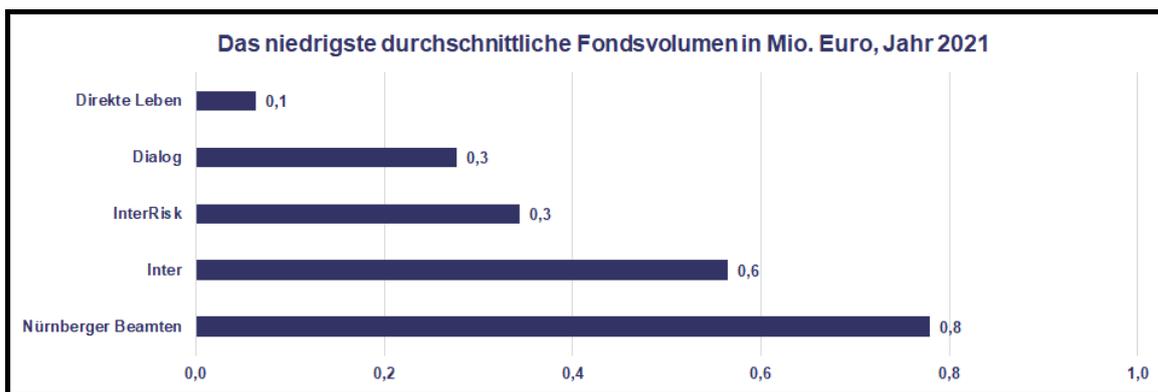
Bedingt durch die **Verschmelzung der R+V Luxemburg auf die R+V Leben AG** ist der **Wiesbadener Lebensversicherer** neu unter der zehn größten Fondspolicesanbietern und erreicht durch die Fusion den 3. Rang. Herausgefallen aus den TOP 10 ist hingegen die **AXA**. Ansonsten gab es wenig Veränderungen; die **WWK** hat die **Skandia** überholt, die nun um zwei Plätze zurückgefallen ist.

Den größten Zuwachs verzeichnete fusionsbedingt die **R+V**. Etwas überraschend liegt mit der **Heidelberger Leben** auch ein Run-Off-Unternehmen weit vorne bei den Wachstumsraten des Fondsvolumens.

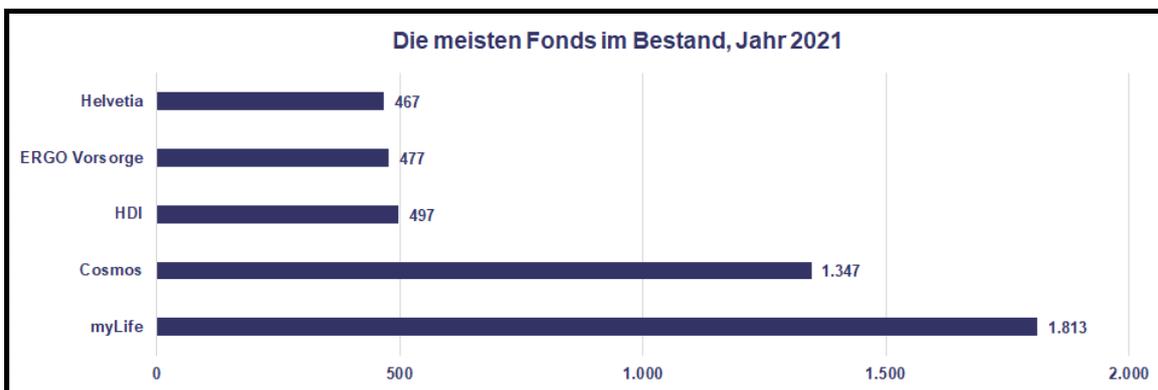


Die **durchschnittliche Anlagesumme pro Fonds** schwankt zwischen 436,9 Mio. Euro und 0,1 Mio. Euro. Bei 41 Gesellschaften liegt die Durchschnittsumme bei weniger als 10 Mio. Euro pro Fonds. Die **Debeka** konnte das durchschnittliche Volumen ihrer Fonds um fast 200 Mio. Euro steigern. Der Hintergrund ist relativ einfach: Das Geschäft fließt nahezu vollständig in den **Debeka Global Shares**. Die **Generali** erhöhte ihr durchschnittliches Fondsvolumen auch um immerhin fast 50 Mio. Euro. Allerdings gibt es immer noch zahlreiche Gesellschaften, die eine sehr große Anzahl an Fonds im Bestand haben, die z. T. nicht einmal 100.000 Euro eingesammelt haben.





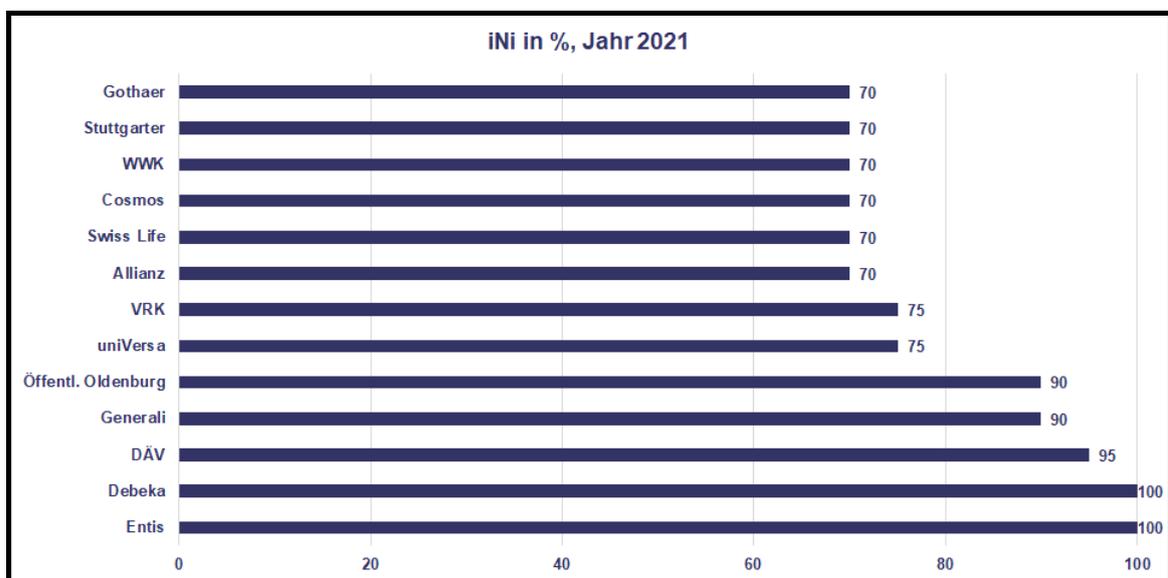
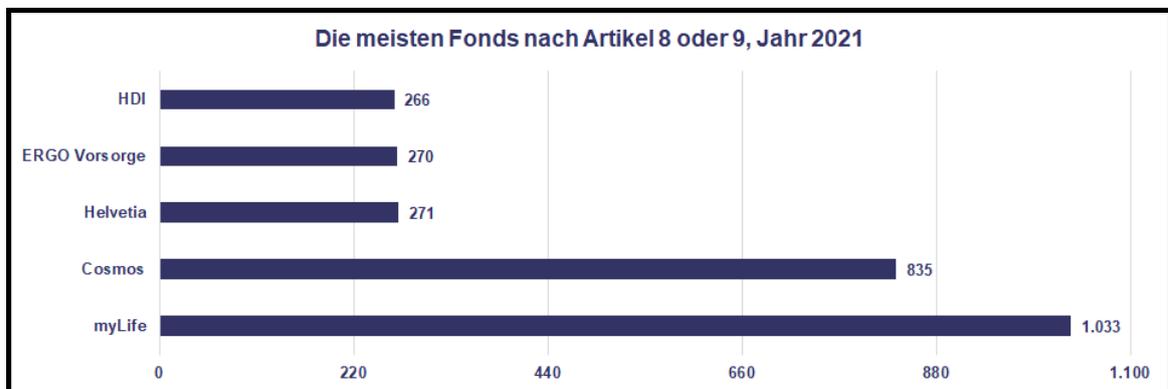
Im Durchschnitt haben die Lebensversicherer **186 Fonds im Bestand**. Dabei schwankt die Anzahl zwischen 1.813 und lediglich 2 Fonds. Der Durchschnittswert wird durch die **hohe Fondsanzahl von myLife und Cosmos** deutlich verzerrt. Ohne diese beiden Gesellschaften würde der Durchschnitt lediglich bei 144 Fonds liegen.



Neben der reinen Fondsanzahl sowie dem jeweiligen Fondsvolumen wurde in der Analyse auch ausgewertet, wie die einzelnen Fonds nach der Offenlegungsverordnung klassifiziert sind. Dabei interessiert vor allem die Frage, wie groß der Anteil der **Artikel-8- und Artikel-9-Fonds** ist. Hierbei ist eine Besonderheit zu berücksichtigen. Um eine Gleichbehandlung aller Gesellschaften sicherzustellen, wurde die Fondsklassifizierung mit Hilfe externer Daten, wie sie bspw. bei **Scope oder Fondsnet** veröffentlicht sind, ermittelt. Das kann dazu führen, dass einige Fonds „besser“ eingestuft sind, als vom jeweiligen Versicherer selber. Einige Unternehmen sind dazu übergegangen, eigene, strengere Kriterien für die Klassifizierung heranzuziehen. Das führt dann dazu, dass bestimmte Fonds vom Versicherer bspw. nicht nach **Artikel 8**, sondern „nur“ nach **Artikel 6** eingruppiert sind. Der Vergleichbarkeit halber wurde an dieser Stelle jedoch nicht die Vorgaben der Versicherer verwendet, sondern die der o. g. genannten externen Experten. Die entsprechende Grafik zu den Artikel-8- und Artikel-9-Fonds findet sich auf der nächsten Seite.

Bleibt zu guter Letzt noch die Betrachtung des **infinma Nachhaltigkeitsindikators iNi**. Dieser berechnet sich bekanntlich aus dem **Volumen der nach Artikel 8 und 9 klassifizierten Fonds in Relation zum Gesamtfondsvolumen**. Dabei ist zu beachten, dass die Prozentangaben der einzelnen Versicherer auf 5%-Punkte gerundet sind. Aufgrund der zahlreichen Änderungen der Fondsklassifizierungen

wird auf diese Weise sichergestellt, dass nicht eine in der Praxis nicht vorhandene Genauigkeit vorge-
täuscht wird. Es ist immer wieder erstaunlich, wenn andere Bewertungs- und Vergleichsverfahren ihren
Nutzern vorgaukeln wollen, dass sie in der Lage sind, bspw. Qualitätsunterschiede im Fondsangebot
oder der Produktqualität auf mehrere Nachkommastellen genau abzubilden.



Die Ergebnisse dieser Analyse sind zumindest teilweise überraschend. Bei den **Gesellschaften mit dem höchsten Volumen an nachhaltigen Fonds** hätte man im Vorfeld vermutlich **Entis, Debeka oder Öffentliche Oldenburg** nicht unbedingt erwartet. Auf der anderen Seite beschäftigen sich **Großkonzerne wie Allianz und Generali** bereits seit vielen Jahren mit Nachhaltigkeit, so dass ein entsprechend **hoher iNi nicht wirklich überrascht**. Dass es möglich ist, sein Fondsvolumen sukzessive immer nachhaltiger zu gestalten, ohne in der Öffentlichkeit viel Aufsehens darum zu machen, zeigen bspw. **uniVersa und WWK**.

Die Auswertungen der Jahre 2020 und 2021 sowie eine Übersicht mit den Veränderungen von einem zum anderen Jahr finden sich frei zugänglich auf der **Internet-Seite von infinma** unter:

<https://infinma.com/ini-fuer-fondspolicen-bestaende/>

Um derartige Auswertungen zukünftig leichter durchzuführen zu können, wäre es **sehr wünschenswert**, wenn sich **alle Gesellschaften dazu durchringen könnten, zukünftig in ihrem Geschäftsbericht neben einem – manchmal etwas kryptischen – Fondsnamen auch die ISIN anzugeben**.

Studie der Uni Regensburg: Wissenschaft oder Junk?

Vermutlich um den Befürwortern eines möglichen europäischen Provisionsverbots argumentativ unter die Arme zu greifen, hat sich nun die **Uni Regensburg** an einer Studie dazu versucht. Laut einer **Pressemeldung der Uni** kommt die Studie zu dem Ergebnis: „*Provisionsverbot führt zu signifikanten Vermögenssteigerungen*“.

Das **Magazin kapitalmarkt intern k-mi** hat sich ausführlich mit der Studie beschäftigt und kommt zu der Erkenntnis: „*Die experimentellen Schlussfolgerungen des ‚Teams‘ um Prof. Sebastian sind nicht haltbar.*“ **Ein Renditevorsprung von 1,7% p. a. für Länder mit einem Provisionsverbot lässt sich aus der Studie nicht verifizierbar herleiten.** Warum die Studienautoren auf **OECD-Daten** zurückgreifen, anstatt die jährlichen **ESMA-Berichte** „*ESMA Market Report. Costs and Performance of EU Retail Investment Products*“ zu nutzen, ist nur eine der Ungereimtheiten. Wenn ein Wert von 5,4% als höher bezeichnet wird als ein Wert von 5,9%, dann könnte das natürlich ein rein redaktioneller Fehler sein, **spricht aber sicher nicht für eine besondere Sorgfalt** bei der Studiererstellung.

Der Studie nach sollen **Holland und Großbritannien die Schlusslichter bei den Aktieninvestitionen** sein. **Vermutlich völlig unbewusst widerlagen die Autoren damit die Gesamtaussage ihrer eigenen Studie. Ausgerechnet in Ländern mit einem Provisionsverbot (nämlich Großbritannien und Niederlande) sollen die Bürger am wenigsten von den Renditen am Aktienmarkt partizipieren?** Für ihre Modellrechnung kommen die Studienverfasser zu einem Ergebnis, wonach „*Haushalte in Ländern mit Provisionsverbot zwischen 50% (Sparplan) und 90% (Einmalanlage) zusätzliches Vermögen über 40 Jahre ansammeln*“ könnten. Mit ein bisschen Unterstützung von Excel kann man leicht herleiten, dass diesem Ergebnis, z. B. für Holland, eine konstante Verzinsung in Höhe von 6,9% jährlich über 40 Jahre hinweg zugrunde liegt. Es ist fast müßig darauf hinzuweisen, dass aus der Studie nicht hervorgeht, **ob die Vermögensunterschiede auf eine höhere Performance oder auf niedrigere Kosten** zurückzuführen sind. Laut **ESMA** bspw. beträgt die Kostenbelastung von Aktienfonds in Holland im Schnitt lediglich 66 Basispunkte weniger als in Deutschland. Das sind in etwa die Vertriebskosten, die in Holland in den Produkten nicht (mehr) enthalten sind. Die Regensburger hingegen rechneten mit einem Renditespread von 170 Basispunkten von Holland gegenüber Deutschland.

Dr. Helge Lach, Vorstand des Bundesverbandes Deutscher Vermögensberater (BDV), hat eine klare Meinung zu der Studie: „*Man fragt sich, auf welchem Niveau Wissenschaft Gutachten verfasst, zumal seit langem evident ist, dass Honorare bei Renditeverlusten durch Provision zu berücksichtigen sind. Auch der Verbraucherschutz unterschlägt fortlaufend, dass Honorarberatung Kosten verursacht, die die Rendite schmälern.*“ Das **Nichtberücksichtigen der Assetallokation** in der Studie sei zu dem absurd: „*Primär die Aktienkultur und nicht die Provision bestimmt die Rendite privater Vermögen.*“ **k-mi** zu Folge ist ein sachlicher Austausch beim Thema Provisionsverbot in weite Ferne gerückt. „**Verbraucherschutz-Ideologen setzten weiter auf propagandistische Spielchen und Trick anstatt auf Sachargumente.**“