



## Warum deutsche Lebensversicherungspolice sicher sind

**München, 11.02.2009**

**Dr. Jochen Ruß**

Helmholtzstraße 22  
D-89081 Ulm  
phone +49 (0) 731/50-31230  
fax +49 (0) 731/50-31239  
email ifa@ifa-ulm.de



Institut für Finanz- und  
Aktuarwissenschaften



## Agenda

- Einführung – Warum muss man überhaupt über die Sicherheit deutscher Lebensversicherungen reden?
- **Wie sicher ist der Garantiezins?**
- **Wie sicher ist die Überschussbeteiligung?**
- **Wie sicher sind Anlageprodukte, die in deutsche Policen investieren?**
- **Zusammenfassung**

- **Warum muss man überhaupt über die Sicherheit deutscher Lebensversicherungen reden?**
- **Die Antwort ist einfach: Die Finanzkrise hat Anleger (zu Recht) verunsichert**
  - Ereignisse, die mancher Anlageberater als „allenfalls theoretische Möglichkeit“ abgetan hat, sind eingetreten
    - Erinnern Sie sich an Aussagen wie: „Über einen Zeitraum von 10 Jahren werden Aktien immer steigen!“
  - Anleger erlitten Totalverlust mit Garantieprodukten
    - Dies gibt Anlass zu Fragen wie: „Wie sicher sind Garantien?“ oder „Wer gibt die Garantie?“
  - Mit AIG stand einer der weltweit größten Versicherer am Rande des Abgrunds
    - Dies gibt Anlass zu Fragen wie: „Wie sicher sind Versicherungen hierzulande?“

- **Die Frage nach der Sicherheit deutscher Lebensversicherungspolicen hat zwei Komponenten:**
  - Sicherheit des Garantiezinses
  - Sicherheit (bzw. Stabilität) der Überschussbeteiligung
- **Für den Zweitmarkt ist auch die Folgefrage relevant:**
  - Wie sicher sind Anlageprodukte, die in deutsche Policen investieren?

## Agenda

- Einführung – Warum muss man überhaupt über die Sicherheit deutscher Lebensversicherungen reden?
- Wie sicher ist der Garantiezins?
- Wie sicher ist die Überschussbeteiligung?
- Wie sicher sind Anlageprodukte, die in deutsche Policen investieren?
- Zusammenfassung

## Wie sicher ist der Garantiezins?

### Der Garantiezins ist sehr sicher.

- | Hierzu wurde im gestrigen Vortrag von Herrn Wichelhaus bereits alles Wesentliche gesagt.
- | Eine wichtige Ergänzung:
  - | Protektor war Anfangs eine „freiwillige Einrichtung“ deutscher Versicherer
  - | Im Jahr 2004 wurde ein **gesetzlicher Sicherungsfonds** geschaffen.
  - | Dessen Aufgaben wurden auf Protektor übertragen
    - Der Sicherungsfonds ist eine **gesetzliche Sicherungseinrichtung in der Bundesrepublik Deutschland**. Er wird durch die Beiträge seiner Mitglieder finanziert und steht unter der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). (Vgl. §§ 124 ff VAG)
    - Wenn alle Versuche zur Sanierung eines Not leidenden Lebensversicherungsunternehmens aus eigener Kraft gescheitert sind, ordnet die BaFin die Übertragung der Versicherungsverträge auf den Sicherungsfonds an. Protektor übernimmt und verwaltet die Verträge des Not leidenden Unternehmens und saniert insbesondere die Kapitalanlagen.
    - **Nach der Übertragung werden die Versicherungsverträge prinzipiell unverändert fortgesetzt.** Alle Rechte, die im Lebensversicherungsvertrag vereinbart wurden, bleiben erhalten und werden im gesetzlich vorgesehenen Rahmen erfüllt.

## Wie sicher ist der Garantiezins?

### ■ Der Garantiezins ist sehr sicher.

- | Hierzu wurde im gestrigen Vortrag von Herrn Wichelhaus bereits alles Wesentliche gesagt.
- | Eine wichtige Ergänzung:
  - | Protektor war Anfangs eine „freiwillige Einrichtung“ deutscher Versicherer
  - | Im Jahr 2004 wurde ein **gesetzlicher Sicherungsfonds** geschaffen.
  - | Dessen Aufgaben wurden auf Protektor übertragen
    - Das Vermögen des Sicherungsfonds wird durch Beiträge der Mitgliedsunternehmen aufgebaut. Der Sicherungsfonds erhebt von seinen Mitgliedern Jahresbeiträge in einer Gesamthöhe von rund 100 Millionen Euro. Das geschieht so lange, bis ein Sicherungsvermögen von rund 500 Millionen Euro aufgebaut ist.
    - Im Sanierungsfall kann Protektor weitere 500 Millionen Euro erheben. Erst wenn auch diese Mittel nicht ausreichen, **setzt die BaFin die Verpflichtungen aus den Verträgen um bis zu 5 Prozent der vertraglich garantierten Leistungen herab.**
    - Außerdem kann die Aufsichtsbehörde **Anordnungen treffen, um einen außergewöhnlichen Anstieg bei den vorzeitigen Vertragsbeendigungen zu verhindern.**

## Agenda

- Einführung – Warum muss man überhaupt über die Sicherheit deutscher Lebensversicherungen reden?
- Wie sicher ist der Garantiezins?
- Wie sicher ist die Überschussbeteiligung?
- Wie sicher sind Anlageprodukte, die in deutsche Policen investieren?
- Zusammenfassung



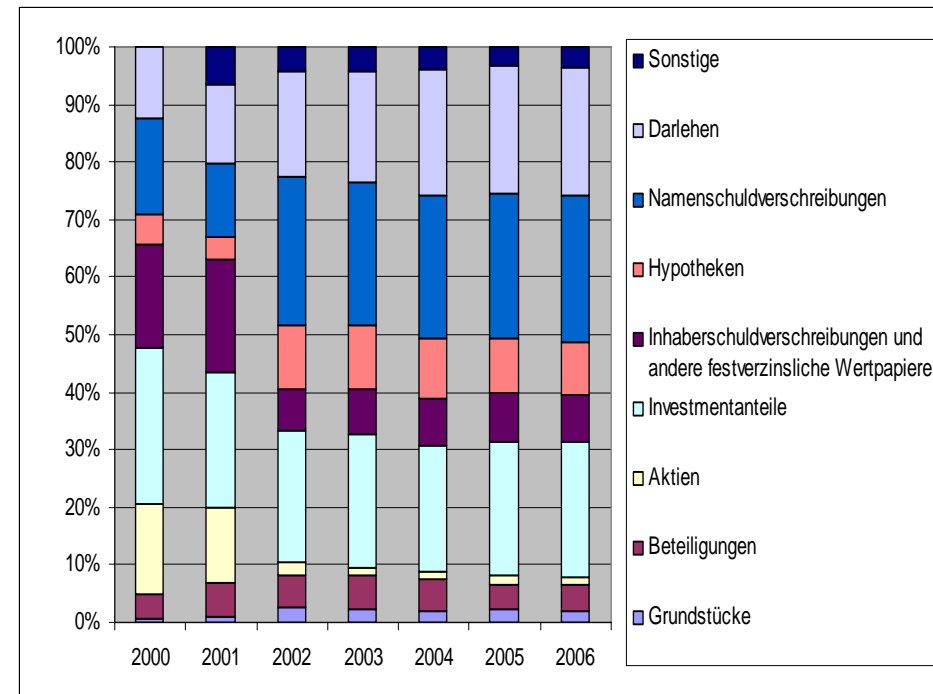
## Wie sicher ist die Überschussbeteiligung?

- **Die Überschussbeteiligung ist nicht garantiert.**
- **Die Überschussbeteiligung ist im Marktdurchschnitt – insbesondere im Vergleich zu marktüblichen Kapitalanlagen – im Vergleich zum eingegangenen Risiko sehr stabil.**
  - Vgl. Hierzu zahlreiche Untersuchungen von Prof. Albrecht. Teile der Ergebnisse wurden im Vortrag von Herrn Wichelhaus erläutert.
- **Die konkrete Funktionsweise der Überschussdeklaration ist sehr komplex. Hier herrschen nach wie vor viele Missverständnisse vor. Deshalb im Folgenden ein – stark vereinfachter – Überblick.**

## Wie sicher ist die Überschussbeteiligung?

- Die konservative Kapitalanlage spielt eine große Rolle für die Sicherheit
- Regeln für die Kapitalanlage
  - Grundprinzipien (§54 VAG)
    - Sicherheit, Rentabilität, Liquidität, Mischung und Streuung
  - Zulässige Anlagearten (§1 AnIV)
  - Quantitative Beschränkungen (§2 AnIV und BaFin R 15/2005)
  - Beschränkungen der Anlagehöhe bei einem Schuldner (§3 AnIV)
  - Kongruenz und Belegenheit (§4, §5 AnIV)

Tatsächliche Kapitalanlagezusammensetzung deutlich konservativer als nach obigen Beschränkungen möglich



## Wie sicher ist die Überschussbeteiligung?

### ■ Grundlage: Zinsgutschrift und Überschüsse

- | Die Ablaufleistung eines Lebensversicherungsvertrags wird wesentlich von der Zinsgutschrift des Versicherers beeinflusst
  - | Oft auch „Gesamtverzinsung“. Darunter versteht aber jeder etwas anderes!
- | Die laufende Zinsgutschrift setzt sich zusammen aus einem Garantiezins und einem Überschusszins
  - | Achtung. Nur die so genannten **Sparbeiträge** werden verzinst. Die Rendite auf die gezahlten Beiträge ist geringer.
- | Die Höhe der Überschüsse ist aber nicht garantiert. Überschüsse können jederzeit reduziert oder erhöht werden. Im schlimmsten Fall können sie sogar ganz wegfallen.
  - | Vergangene, bereits zugeteilte laufende Überschüsse können aber nicht mehr weggenommen werden.
- | Grundlage der Überschussbeteiligung der Versicherten stellt im Wesentlichen die so genannte **Nettoverzinsung** dar
  - | Verhältnis von Erträgen aus Kapitalanlagen zu Kapitalanlagen
  - | bezogen auf **Buchwerte**

## Wie sicher ist die Überschussbeteiligung?

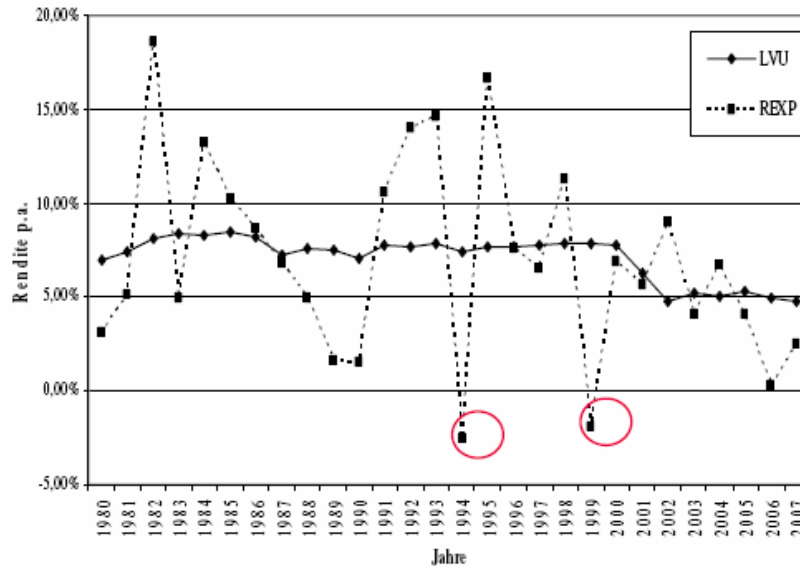
### ■ Grundlage: Schwankungsreserven in der Lebensversicherung

- | Lebensversicherer legen die Kundengelder am Kapitalmarkt an
  - | Diese liefern in jedem Jahr einen Ertrag, abhängig von der Kapitalmarktentwicklung (i.W. Zinsen und Aktien)
- | Die Erträge werden aber **nicht** direkt weitergegeben
  - | In „guten Jahren“ wird nur ein Teil der Erträge weitergegeben, der Rest geht in „Reservepositionen“
    - z.B.: Buchwerte wachsen langsamer als Marktwerte → stille Reserven
    - z.B.: RfB (Passivreserven – im Wesentlichen Pufferfunktion durch zeitliche Verzögerung der Gutschrift)
  - | In „schlechten Jahren“ werden Teile der Reserven aufgelöst, sodass dem Kunden mehr als die Erträge des aktuellen Jahres gutgeschrieben werden
  - | → Glättung

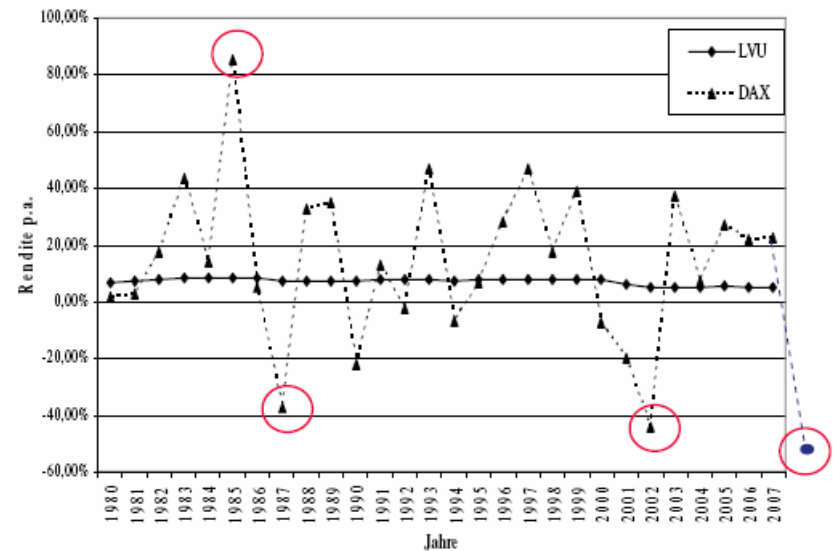
## Wie sicher ist die Überschussbeteiligung?

### Konsequenz der Schwankungsreserve (Quelle: Albrecht):

Lebensversicherung vs. REXP  
Jahresrenditen 1980 - 2007



Lebensversicherung vs. DAX  
Jahresrenditen 1980 - 2007



- Aber: Die hier dargestellte Nettoverzinsungszeitreihe ist ein Marktdurchschnitt. Einzelne Versicherer hatten durchaus größere „Ausreißer“ zu verbuchen.

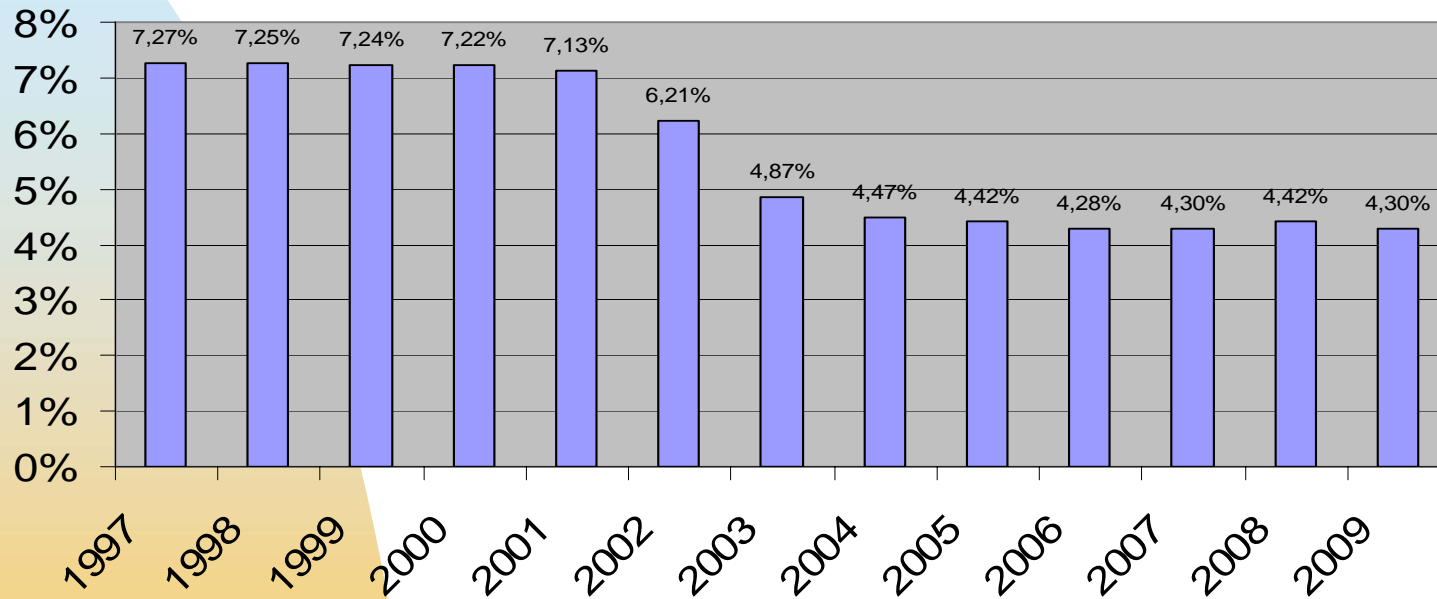
## Wie sicher ist die Überschussbeteiligung?

### ■ Die aktuelle Situation

- Seit Mitte der 90er Jahre sehr niedrige Zinsen (sehr lang anhaltende Niedrigzinsphase)
  - Versicherer haben über lange Jahre mehr weitergegeben, als sie mit festverzinslichen Papieren verdienen konnten
  - Dies waren besonders „gute Zeiten“ für den Zweitmarkt
- Versicherer mit vielen Aktien konnten diese Differenz in den Boomjahren gut ausgleichen
- Immer mehr Versicherer investierten daher Ende der 90er Jahre immer mehr Geld in Aktien
  - Viele investierten erst kurz vor dem Crash und waren daher an den Gewinnen der 90er Jahre kaum beteiligt, mussten aber die Verluste nach März 2000 voll tragen.
- Viele Versicherer haben dennoch so lange wie möglich die Überschüsse konstant gehalten und dabei **fast alle Schwankungsreserven aufgebraucht**.
- Es kam zu marktweit zu massiven Reduktionen der Überschussbeteiligung.

## Wie sicher ist die Überschussbeteiligung?

### Die aktuelle Situation – Entwicklung der Gesamtverzinsung



- Für den Zweitmarkt wichtig: Wir haben davon profitiert, dass es nach dem Zinsrückgang erst mit Zeitverzögerung zu einer Überschussreduktion kam. Man muss leider davon ausgehen, dass es nach einem zukünftigen Zinsanstieg (wenn er kommt) auch erst mit Zeitverzögerung zu einer Überschusserhöhung kommen wird!

- Dies muss in den Annahmen von „Zweitmarktprodukten“ berücksichtigt werden

## Wie sicher ist die Überschussbeteiligung?

### ■ Weitere Aspekte:

- Neben den hier betrachteten laufenden Überschüssen gibt es noch **Schlussüberschüsse**.
  - Diese sind stärkeren Schwankungen unterworfen als die laufenden Überschüsse, werden jedoch in öffentlichkeitswirksamen Publikationen selten analysiert.
  - Auch bereits zugeteilte Schlussüberschüsse können unter Umständen (je nach Tarif) zur Finanzierung garantierter Leistungen verwendet werden!
  - Inwieweit zugeteilte Schlussüberschüsse bei Tod/Storno bezahlt werden, ist von Tarif zu Tarif unterschiedlich.
    - Tarife, die bei Storno einen geringeren Anteil der Schlussüberschüsse ausbezahlen, sind für den Zweitmarkt besonders attraktiv.
  
- Neben den so genannten Zinsüberschüssen gibt es noch **Risikoüberschüsse** und **Kostenüberschüsse**
  - Risikoüberschüsse fallen an, wenn tatsächliche Sterblichkeiten von den in der Kalkulation getroffenen Annahmen abweichen. Diese Überschüsse können positiv oder negativ sein.
  - Kostenüberschüsse fallen an, wenn die z.B. für die Vertragsverwaltung anfallenden tatsächlichen Aufwände von den ins Produkt einkalkulierten Verwaltungskosten abweichen. Diese Überschüsse können positiv oder negativ sein.





## Wie sicher ist die Überschussbeteiligung?

### ■ Weitere Aspekte:

#### ■ Mindestquoten

- | Von den anfallenden Überschüssen muss der Versicherer gewisse Mindestquoten dem Kunden gutschreiben.
  - Komplizierte Regeln
  - Unterschiedliche Quoten für verschiedene Kostenquellen
- | Daneben gibt es Begrenzungen für die Schlussüberschusszuweisung

## Zwischenfazit

- **Der Garantiezins einer deutschen Lebensversicherung ist sehr sicher**
- **Die Überschussbeteiligung ist nicht garantiert, aber im Vergleich zu alternativen Kapitalanlagen relativ stabil**
  - Die Überschussbeteiligung unterliegt aber dennoch Schwankungen und kann dauerhaften Zinsniveauänderungen nicht entgegenwirken.
  - Die Überschussbeteiligung reagiert auf Zinsniveauänderungen in der Regel mit einer Zeitverschiebung

## Agenda

- Einführung – Warum muss man überhaupt über die Sicherheit deutscher Lebensversicherungen reden?
- Wie sicher ist der Garantiezins?
- Wie sicher ist die Überschussbeteiligung?
- Wie sicher sind Anlageprodukte, die in deutsche Policen investieren?
- Zusammenfassung

## Wie sicher sind Anlageprodukte, die in deutsche Policen investieren?

- **Anlageprodukte, die in deutsche Policen investieren, profitieren von der Sicherheit der Policen.**
- **Man muss sich allerdings der folgenden beiden (eigentlich banalen) Tatsachen bewusst sein:**
  - Ein Garantiezins von  $x\%$  auf die Sparbeiträge innerhalb einer Police, die ggf. über dem aktuellen Rückkaufswert innerhalb eines ebenfalls mit Kosten belasteten Anlageproduktes erworben wird, führt nicht dazu, dass auch das Anlageprodukt einen Garantiezins von  $x\%$  aufweist.
  - Jede Maßnahme im Anlageprodukt, die Chancen erhöhend wirkt, wirkt automatisch auch Risiko erhöhend. Die Sicherheit wird dadurch reduziert.
    - Dies gilt z.B. sobald Fremdfinanzierung im Spiel ist
- **Ferner sollten Produkte immer dahingehend geprüft werden, ob**
  - die Annahmen realistisch sind
  - die Kalkulation „handwerklich“ sauber ist
- **Zum Abschluss 2 Beispiele hierzu**
  - aus Vorlesungen aus den Jahren 2004 und 2005

## Wie sicher sind Anlageprodukte, die in deutsche Policen investieren?

### ■ Beispiel 1

- Fonds prospektiert folgende Nachsteuerrenditen (IRR) (anonymisiert)
  - best case: ca. 10 %
  - mid case: ca. 6 %
  - worst case: ca. 2 %
- Unter folgenden Annahmen:

	Best case	Mid case	Worst case	Damals am Markt
Durchschnittliche laufende Überschüsse p.a. während der Laufzeit	Ca. 7 %	Ca. 6 %	Ca. 5 %	Ca. 4,4 %
Durchschnittliche Schlussüberschüsse in % der Versicherungssumme	Ca. 10 %	Ca. 9 %	Ca. 7 %	?%

### ■ Beispiel 2

- Fonds prospektiert im worst case einen positiven IRR
- Unter folgenden Annahmen:
  - Keine Schlussüberschüsse; laufende Verzinsung nur in Höhe des Garantiezinses
  - Fremdfinanzierungszinssatz deutlich höher als dieser Garantiezins
  - Übliche Fondskosten; rund 25% der bezahlten Versicherungsprämien sind Kosten
- → Wie kann das gehen???

ifa

## Agenda

- **Einführung – Warum muss man überhaupt über die Sicherheit deutscher Lebensversicherungen reden?**
- **Wie sicher ist der Garantiezins?**
- **Wie sicher ist die Überschussbeteiligung?**
- **Wie sicher sind Anlageprodukte, die in deutsche Policen investieren?**
- **Zusammenfassung**

## Zusammenfassung

- **Deutsche Policen sind ein sehr sicheres Anlagevehikel.**
  - Der Garantiezins ist sehr sicher, die Überschussbeteiligung ist vergleichsweise schwankungsarm.
  - Dies wird insbesondere durch vorsichtige Kapitalanlage und gewisse Glättungseffekte auf Aktiv- und Passivseite der Bilanz erreicht.
- **Viele Studien kommen zum Schluss, dass das Verhältnis von Chance zu Risiko deutscher Lebensversicherungen einzigartig ist. Dies macht die Policen auch für den Zweitmarkt und für „Zweitmarktprodukte“ attraktiv.**
- **Das Renditepotenzial deutscher Policen ist allerdings begrenzt.**
- **Anlageprodukte, die durch welche Maßnahmen auch immer, dieses Renditepotenzial erhöhen, erhöhen automatisch auch das Risiko, reduzieren also die genannte Sicherheit.**
- **Daher ist eine „handwerklich“ saubere Konzeption sehr wichtig. Es ist insbesondere darauf zu achten, dass das Konzept nicht nur unter optimistischen Annahmen aufgeht.**