

# Zinsanstieg – Segen oder Fluch für die deutsche Lebensversicherung?



Abdulkadir Çebi, Assekurata Assekuranz Rating-Agentur GmbH



DAV

DEUTSCHE  
AKTUARVEREINIGUNG e.V.



DGVFM

DEUTSCHE GESELLSCHAFT  
FÜR VERSICHERUNGS- UND  
FINANZMATHEMATIK e.V.

Herbsttagung von DAV und DGVFM, 20./21.11.2023

# DIE NIEDRIGZINSPHASE

## Kontinuierlicher Abwärtstrend der Zinsen seit Beginn des Jahrtausends

Renditeentwicklung 10-jähriger Staatsanleihen



# DIE NIEDRIGZINSPHASE

## Kontinuierlicher Abwärtstrend der Zinsen seit Beginn des Jahrtausends

Renditeentwicklung 10-jähriger Staatsanleihen



**Versicherungs**  
**wirtschaft** heute  
TAGESREPORT

Donnerstag  
14.04.2016

IM BLICK | SCHLAGZEILEN | POLITICS | MÄRKTE | DOSSIER | UNTERNEHMEN | VERTRIEB |

Startseite » SCHLAGZEILEN » Bafin: Branche nur bis 2018 sicher

**Bafin: Branche nur bis 2018 sicher**

14.04.2016 – Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Bafin) will für die deutschen Versicherer nur bis 2018 ihre Hand ins Feuer legen. Das Problem: Einerseits sind diese durch die Aufseher gezwungen, ihre Kapitaldecken zu stärken. Andererseits versetzen die Auswirkungen der negativen Zinsen die Aufseher derart in Sorge, dass sie den Sektor nur bis 2018 als sicher ansehen, berichtet das Finanzportal *Finanzen.net*.



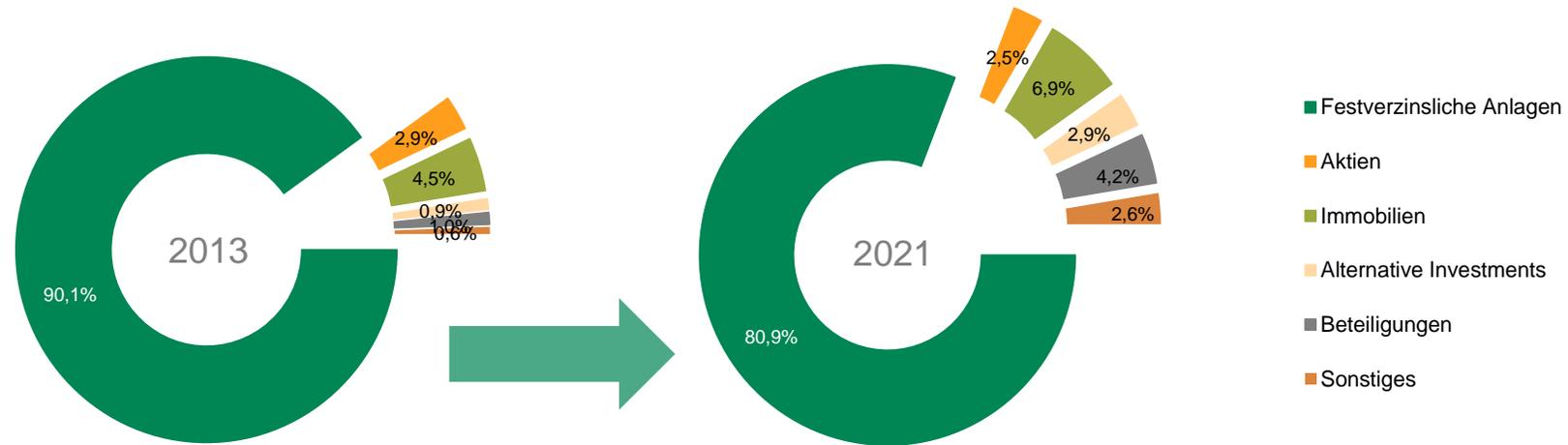
Garantieverzinsung in den Büchern der Lebensversicherer:  
**2,5 %**  
(2021)



# DIE NIEDRIGZINSPHASE

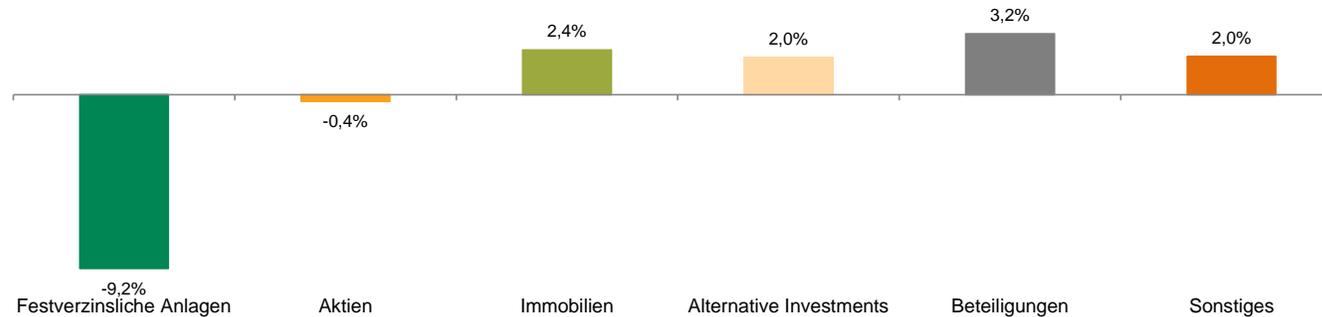
## Kapitalanlage: Portfolios wurden in Richtung Substanzwerte umgeschichtet

Asset Allocation gerateter Lebensversicherer (in % nach Marktwerten) per 31.12.2013 und 31.12.2021



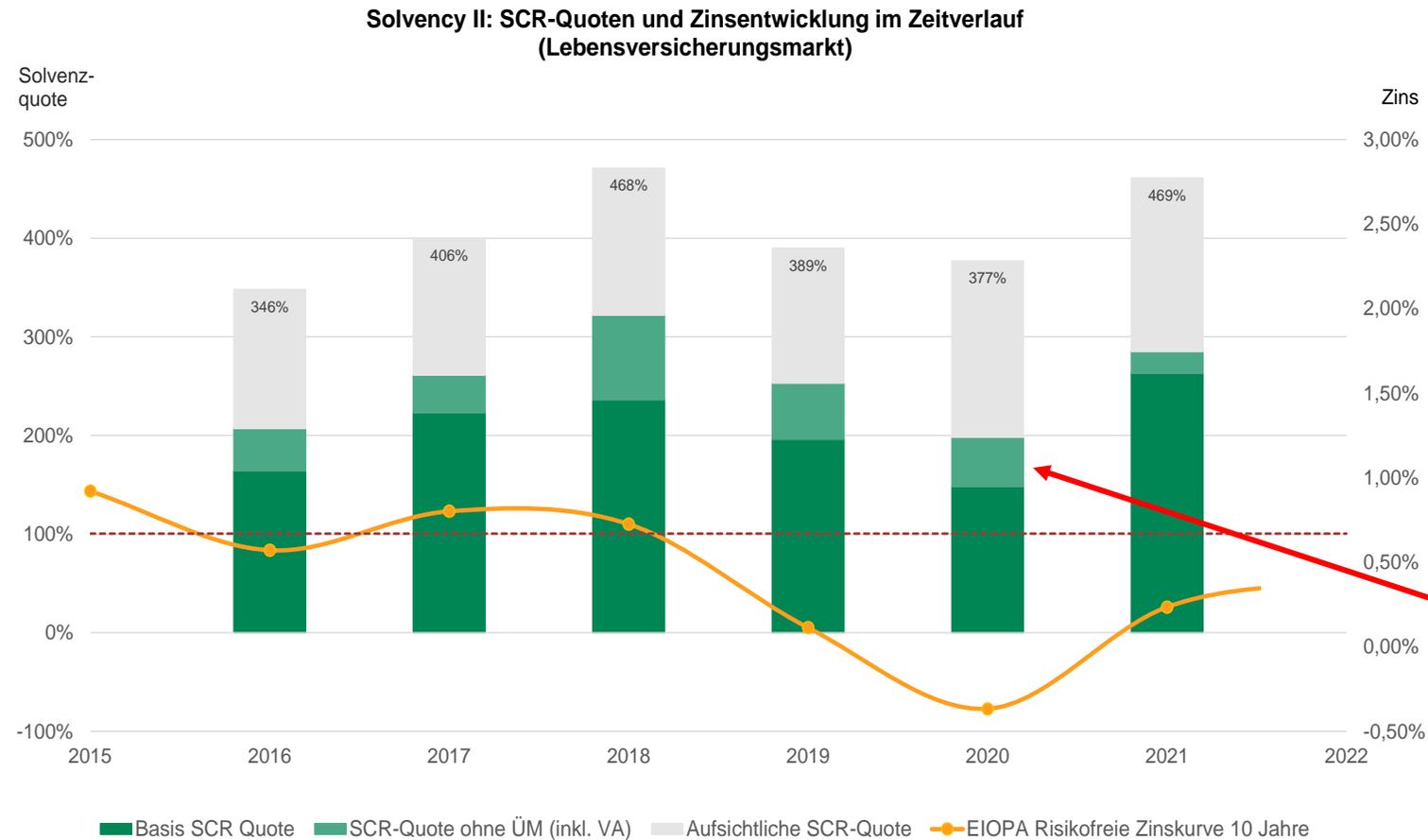
Quelle: Assekurata

Relative Veränderung der Asset Allocation von 2013 zu 2021



# DIE NIEDRIGZINSPHASE

## Solvency II: Solvenzquoten mit hoher Zinssensitivität – am Tiefpunkt der Zinsen 2020 viele Lebensversicherer mit SCR-Quoten unter 100%



2020:  
15 Lebensversicherer  
mit Solvenzquote  
ohne ÜM von unter  
100%!

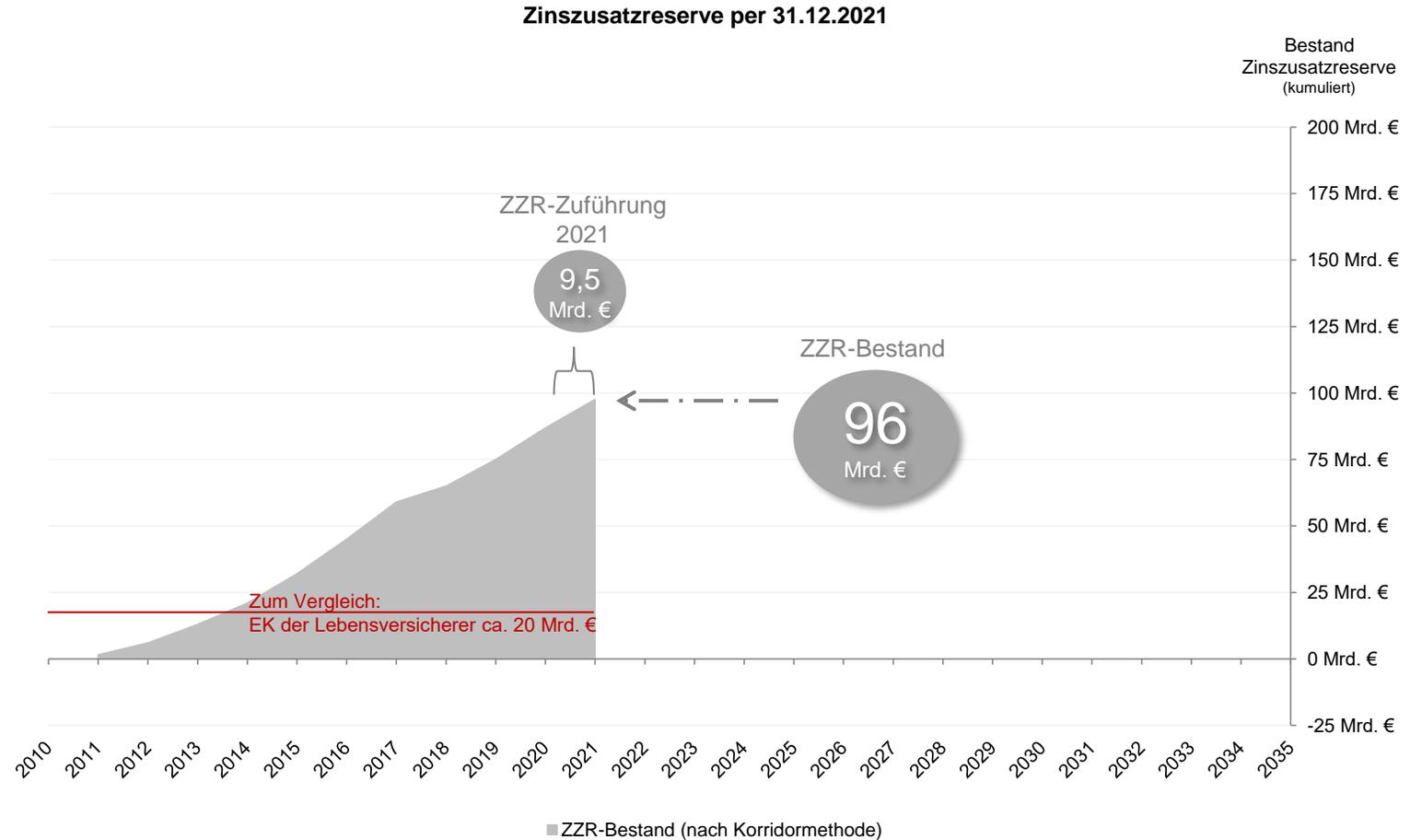
ÜM = Übergangsmaßnahmen; VA = Volatilitätsanpassung

Quelle: Assekurata, solvencyDATA

# DIE NIEDRIGZINSPHASE

## HGB: Signifikanter Aufbau der Zinszusatzreserve (ZZR)...

| Referenzzinssatz (ZZR) im Zeitverlauf |       |
|---------------------------------------|-------|
| 2011                                  | 3,92% |
| 2012                                  | 3,64% |
| 2013                                  | 3,41% |
| 2014                                  | 3,15% |
| 2015                                  | 2,88% |
| 2016                                  | 2,54% |
| 2017                                  | 2,21% |
| 2018                                  | 2,09% |
| 2019                                  | 1,92% |
| 2020                                  | 1,73% |
| 2021                                  | 1,57% |

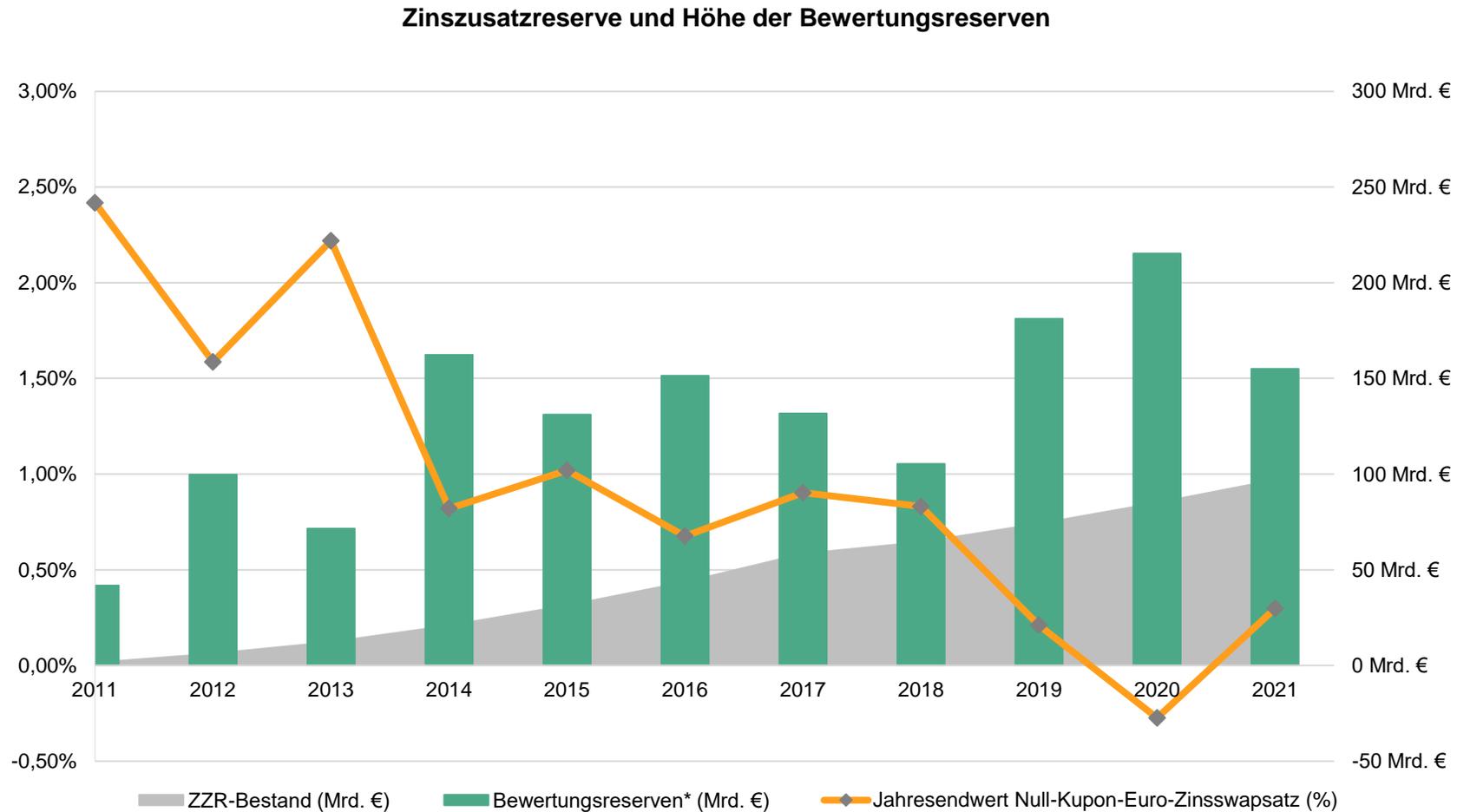


\*Durchschnitt der ersten neun Monate des Jahres 2021

Quelle: ECB Statistical Data Warehouse, Deutsche Bundesbank, Assekurata-

# DIE NIEDRIGZINSPHASE

## ...welcher durch hohe Bewertungsreserven (BWR) finanziert werden konnte



# DIE NIEDRIGZINSPHASE

## Schere zwischen Nettoverzinsung und Überschussbeteiligung

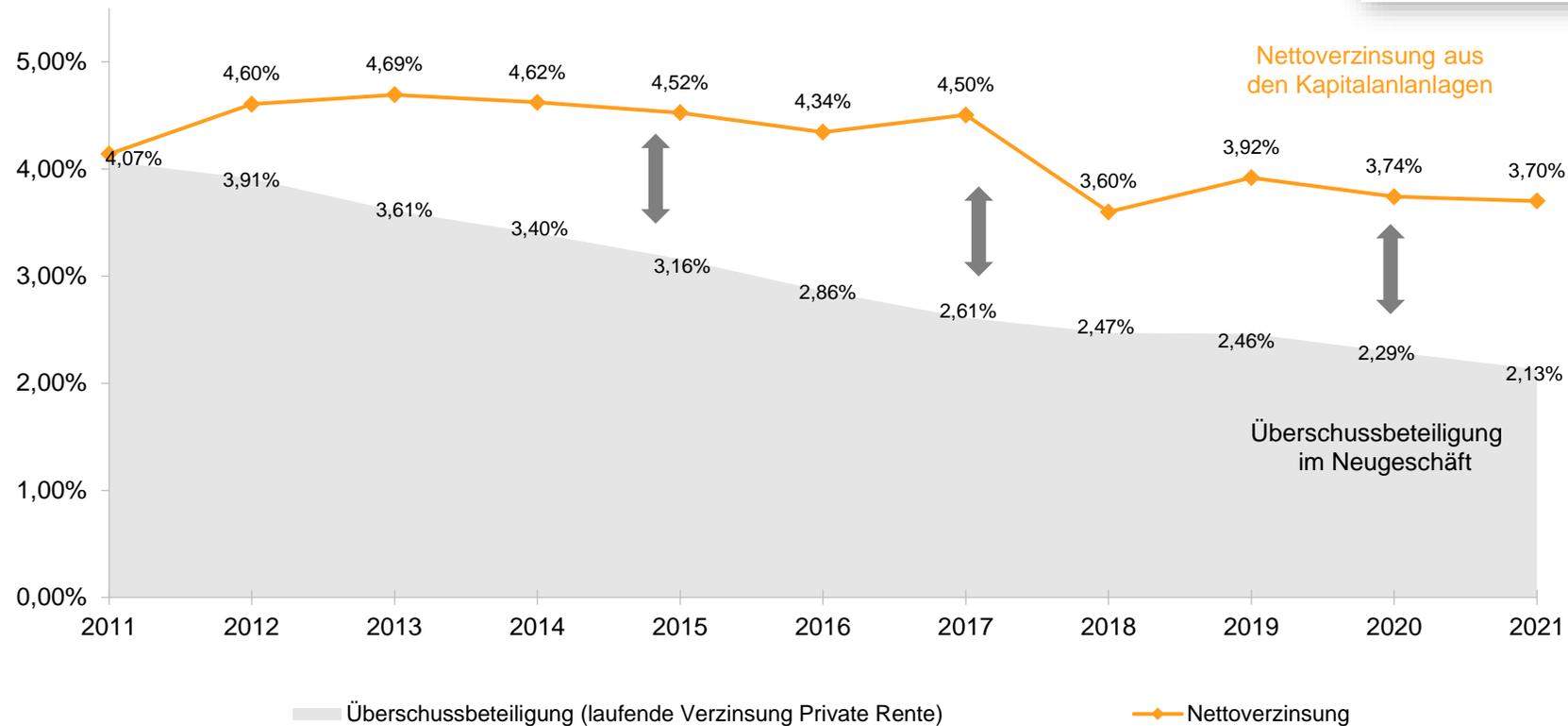
Lebensversicherung

### Hohe Rendite täuscht

Frankfurter Allgemeine  
ZEITUNG FÜR DEUTSCHLAND

05.08.2013 · Viele Lebensversicherer haben im vergangenen Jahr formal mehr erwirtschaftet mit ihren Anlagen. Das kann man allenfalls leise bejubeln. Verbraucher müssen auf mehr als auf die Rendite schauen.

Nettoverzinsung und Überschussbeteiligung der Lebensversicherer



Quelle: Assekurata

# DIE RENAISSANCE DES ZINSES

## Umfrage

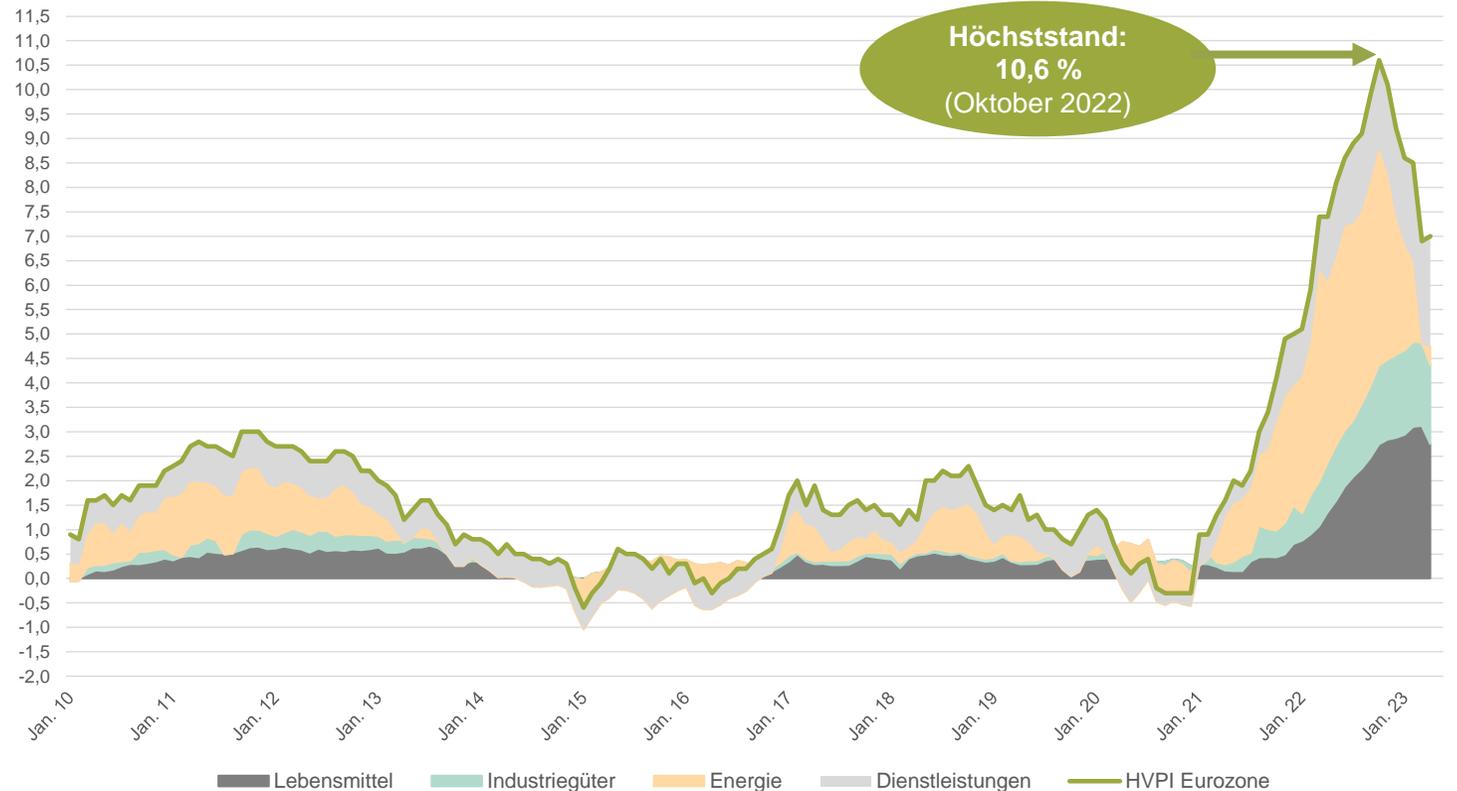
- Frage: Wie bewerten Sie den Zinsanstieg langfristig für die deutsche Lebensversicherungsbranche?
- Antworten (bitte nur eine Antwort):
  - Sehr Positiv
  - Positiv
  - Neutral
  - Negativ
  - Sehr negativ

# DIE RENAISSANCE DES ZINSES

## Treiber: Historisch hohe Inflation

- **Inflationsrate** deutlich gestiegen
  - Diverse Effekte, wie Lieferkettenprobleme, Pandemie, Ukraine-Krieg und Energiekrise, haben Preise deutlich verteuert
- Die **EZB** reagierte
  - im Juli mit erster Leitzinserhöhung seit 11 Jahren (0,50 Prozentpunkte)
  - im September/Okttober mit größter Zinserhöhung seit Einführung des Euro-Bargelds (jeweils 0,75 Prozentpunkte)
- Die EZB **prognostiziert Inflation** (Mai 2023)
  - für 2023 von 5,6 %
  - für 2024 von 2,6 %

Inflation: Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) in Europa (in %)



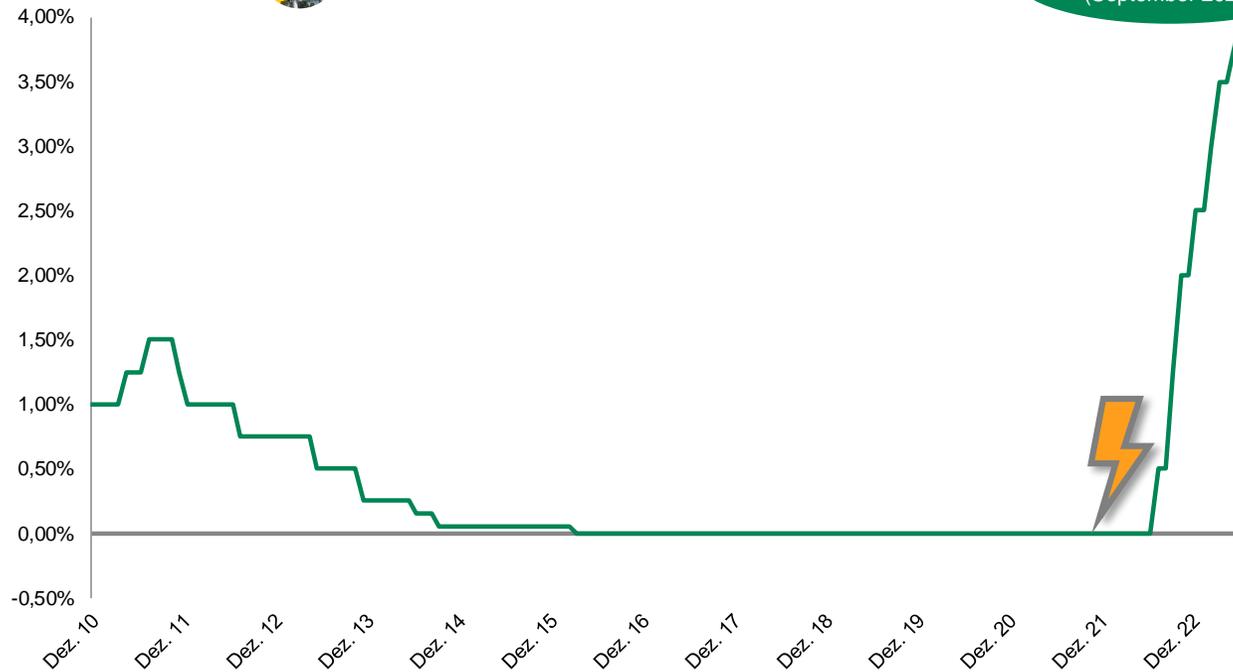
Quelle: EIOPA, EZB, Eurostat, Assekurata; eigene Darstellung

# DIE RENAISSANCE DES ZINSES

## Späte, aber deutliche Reaktion der EZB

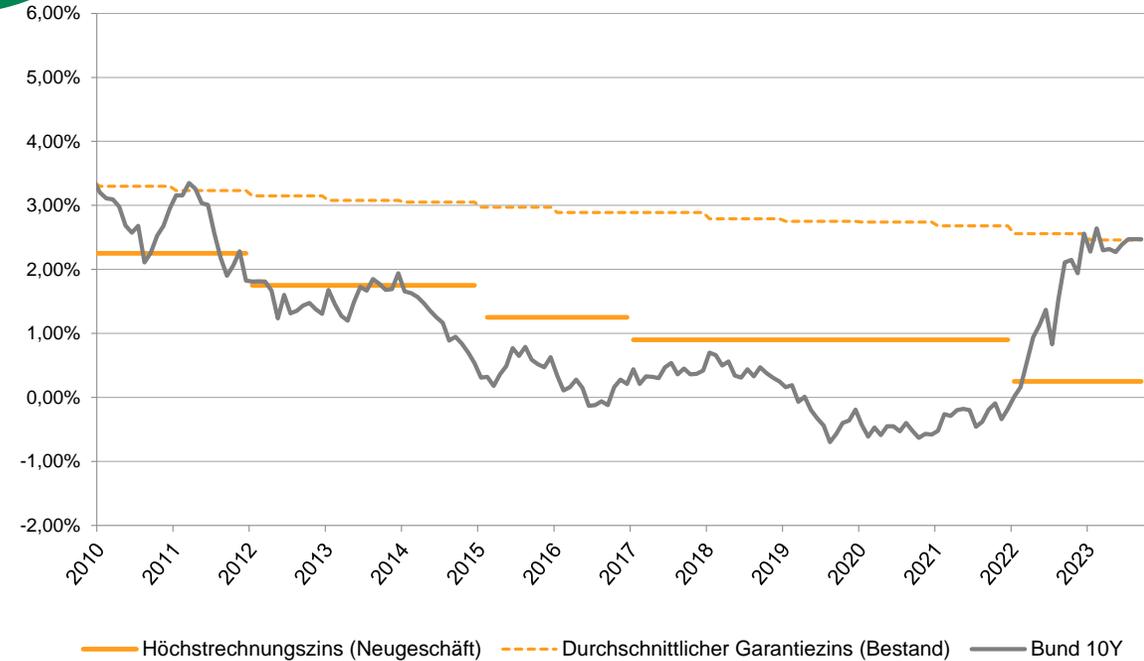


Entwicklung des Leitzinses der EZB



Leitzins: 4,50 %  
(September 2023)

Schlüsselinssätze in der Lebensversicherung



Quellen: Assekurata

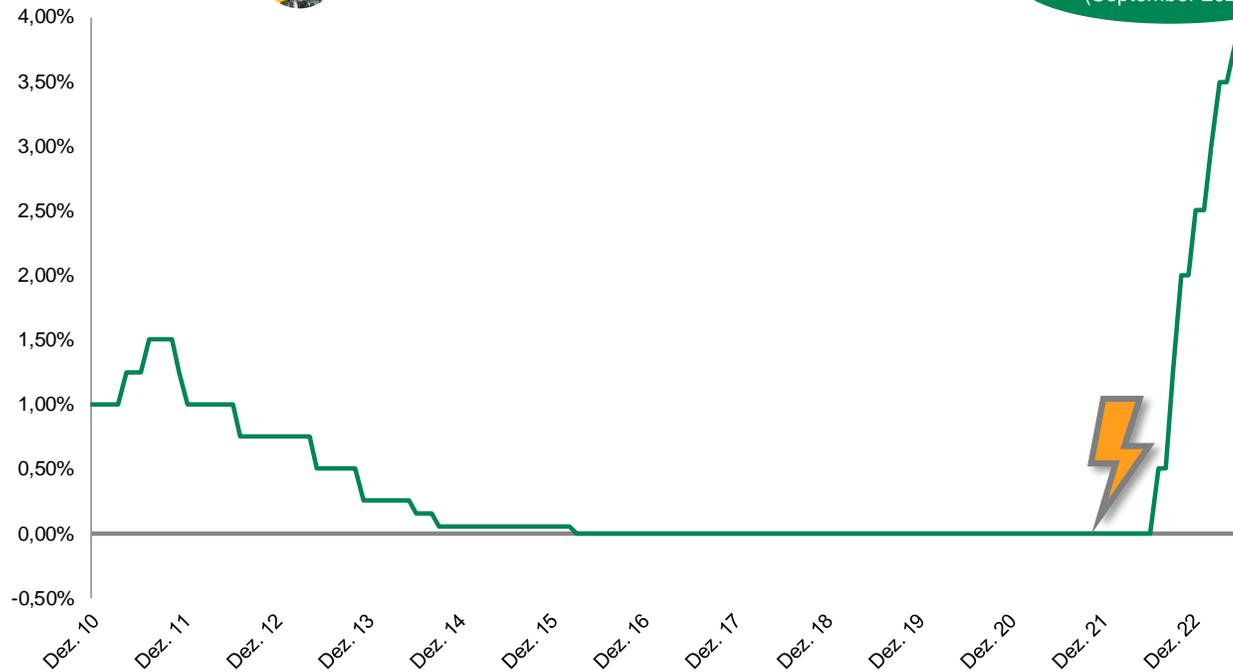
- **Zinsniveau** ist mit extremer Inflation und Reaktion der EZB angesprungen
- Volatilität hat deutlich zugenommen, **spürbare Zinsaufschläge** seit Mitte 2022 festzustellen (Marktwertverluste)

# DIE RENAISSANCE DES ZINSES

## Späte, aber deutliche Reaktion der EZB

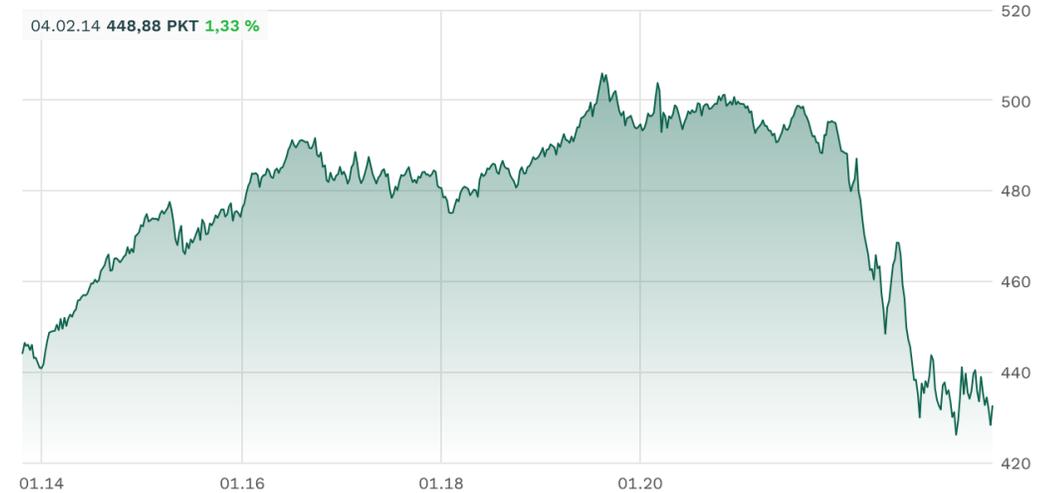


Entwicklung des Leitzinses der EZB



Leitzins: 4,50 %  
(September 2023)

REX Performance Index



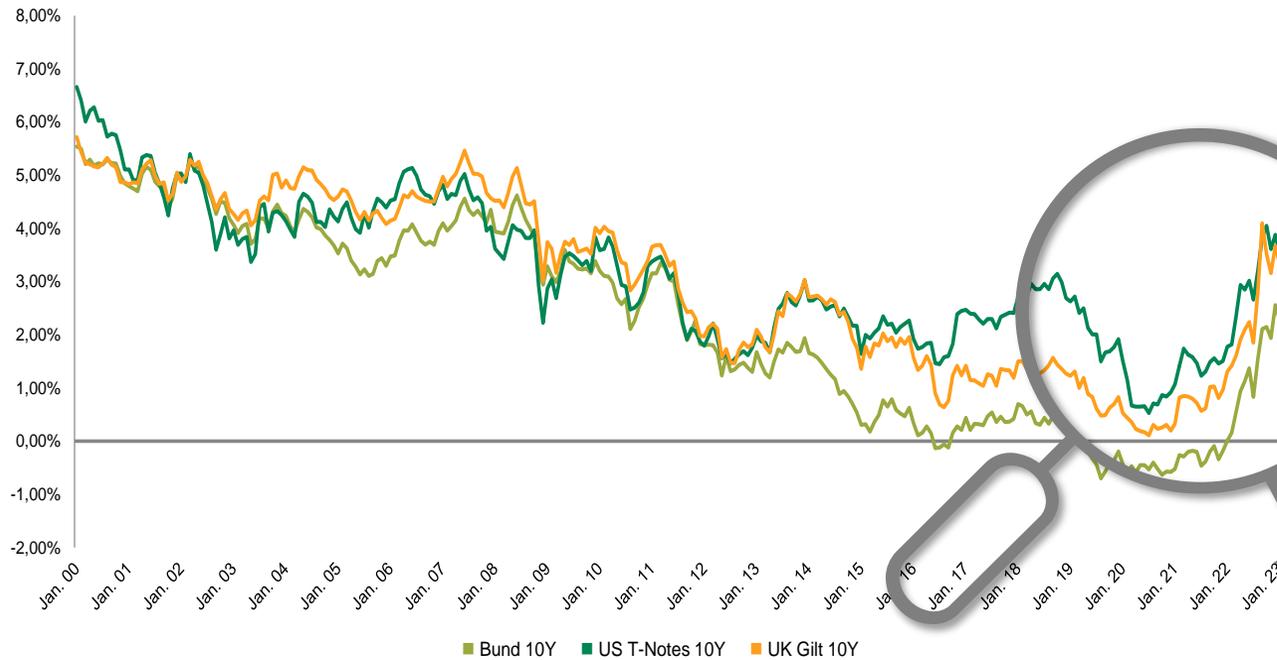
Quelle: Wallstreet Online

- **Zinsniveau** ist mit extremer Inflation und Reaktion der EZB angesprungen
- Volatilität hat deutlich zugenommen, **spürbare Zinsaufschläge** seit Mitte 2022 festzustellen (Marktwertverluste)

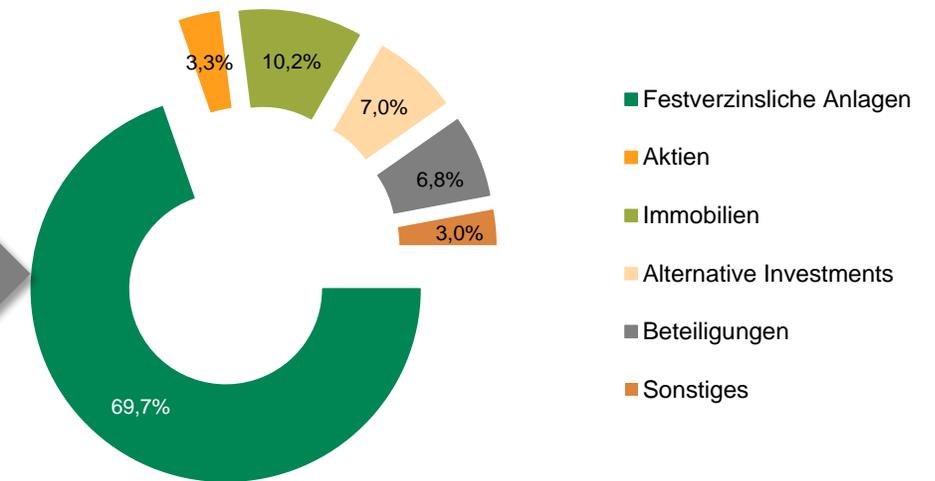
# DIE RENAISSANCE DES ZINSES

## Zinswende mit direktem Einfluss auf Marktwerte der Kapitalanlagen

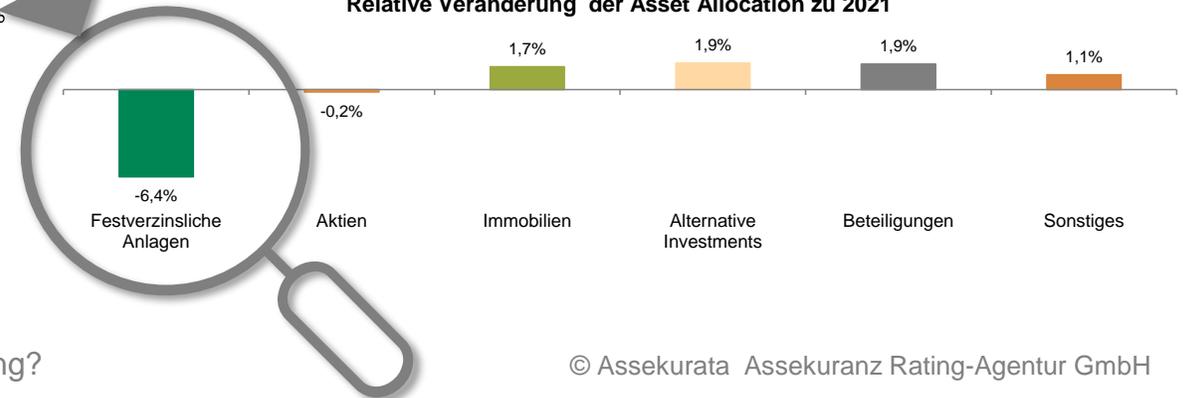
Renditeentwicklung 10-jähriger Staatsanleihen (seit 2000)



Asset Allocation gerateter Lebensversicherer (in % nach Marktwerten) per 31.12.2022

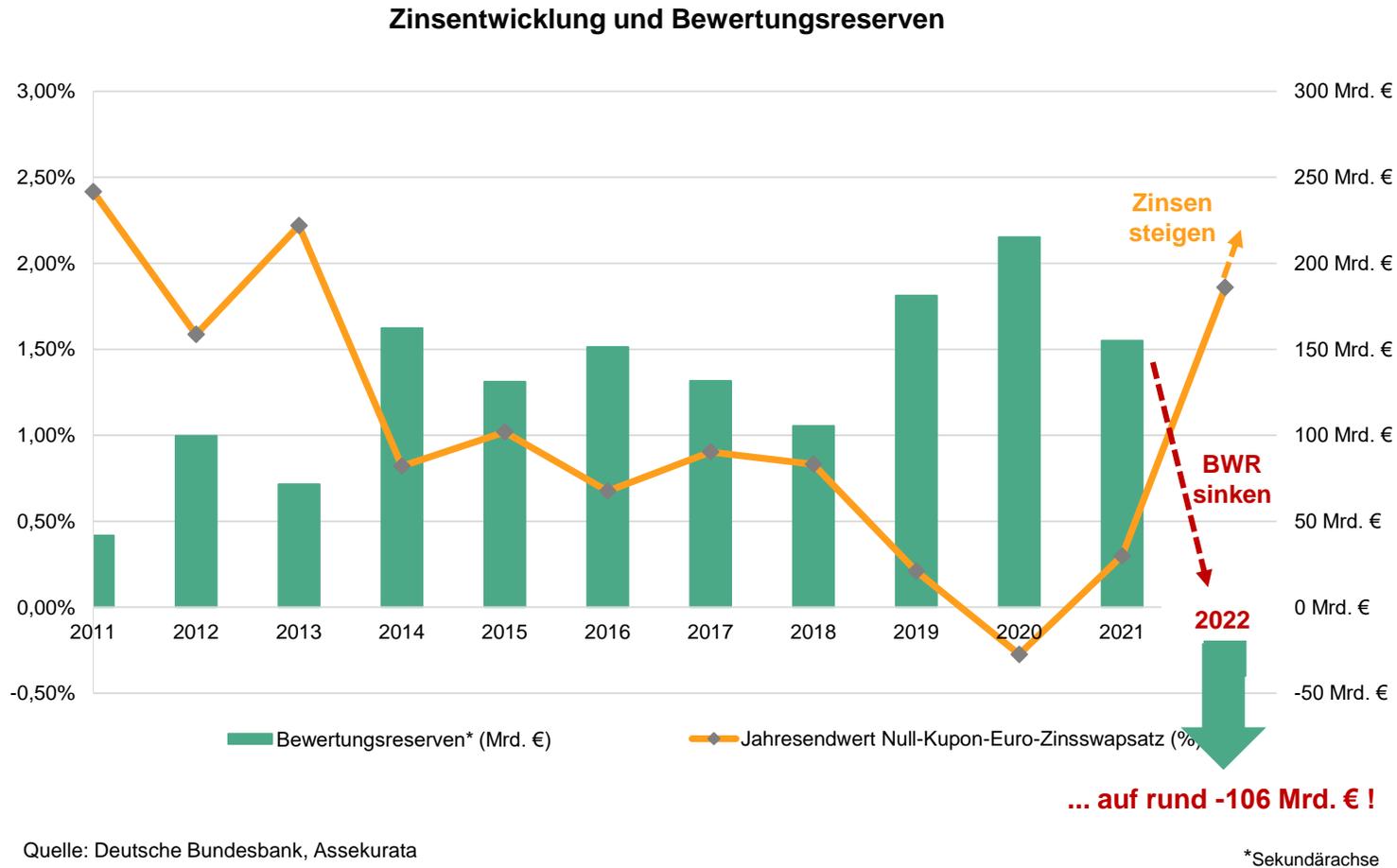


Relative Veränderung der Asset Allocation zu 2021



# DIE RENAISSANCE DES ZINSES

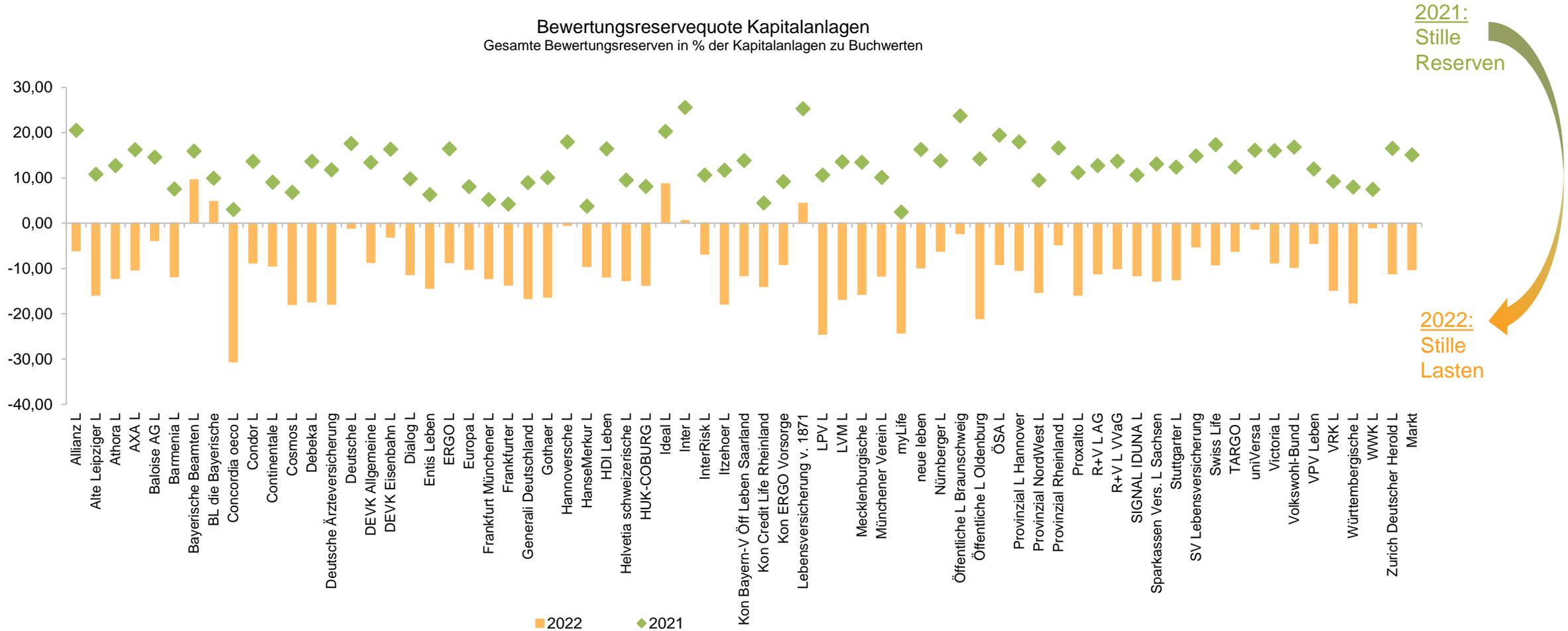
## HGB: Zinsniveau und Bewertungsreserven (BWR)



- **Zinsen und Reserven** (Marktwerte von Anleihen) sind negativ korreliert
- Anhaltendes Niedrigzinsumfeld hat BWR über viele Jahre stark steigen lassen
- Aktuelle Zinssteigerungen kehren stille Reserven in **stille Lasten** um
- Messung der Reservesituation über **Bewertungsreservequote**

# DIE RENAISSANCE DES ZINSES

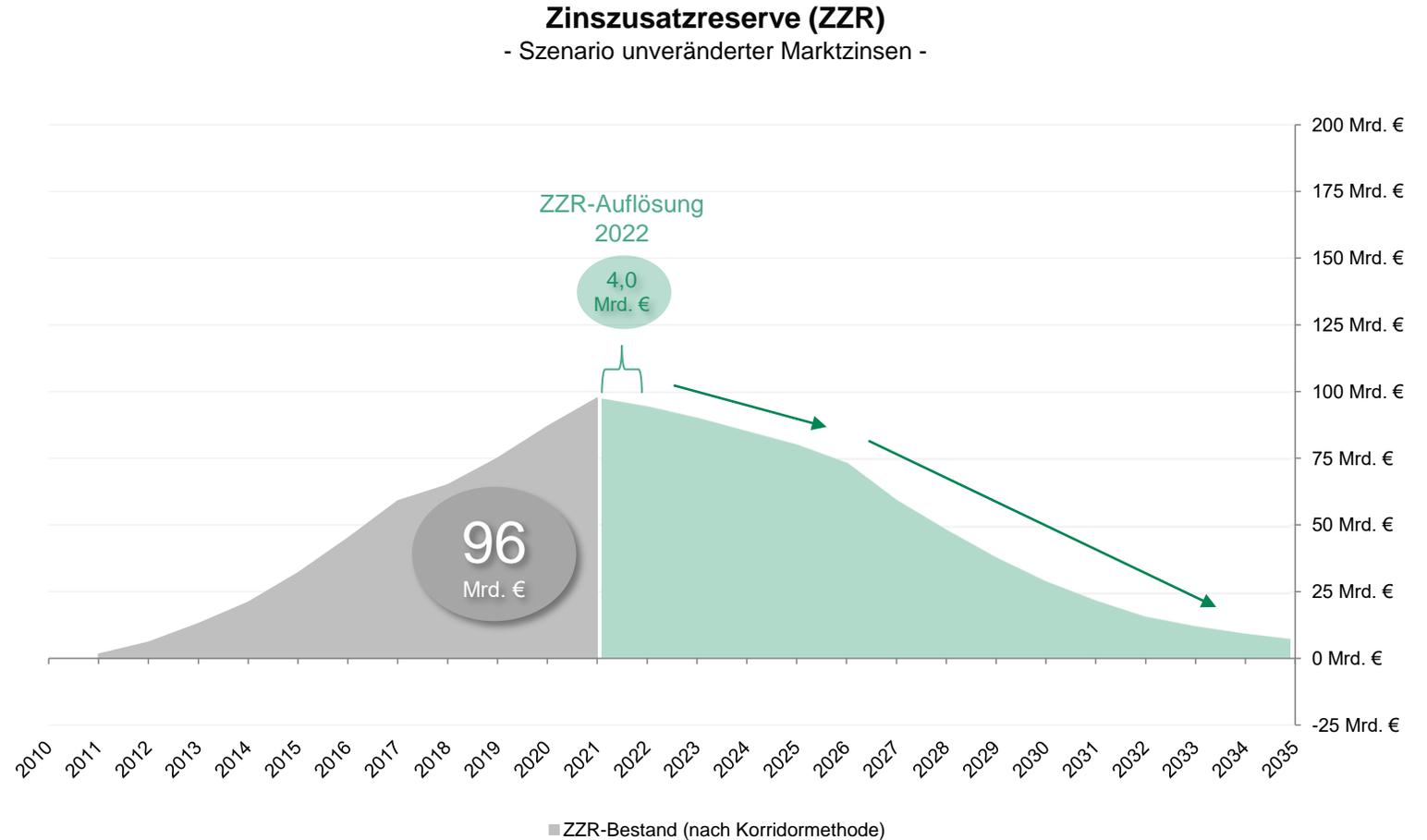
## HGB: Aus stillen Reserven sind kurzfristig stille Lasten geworden und die Ertragskraft vieler Anbieter ist eingeschränkt



# DIE RENAISSANCE DES ZINSES

## HGB: Kein weiterer Aufbau der ZZR nötig, erste Rückflüsse erfolgen

- Wenn die Zinsen nicht wieder sinken, erfolgt ein **schrittweiser Abbau der ZZR** (2022: 4 Mrd. €)
- **Ab 2027** würde sich der **Abbau beschleunigen**
- Die Rückflüsse **stärken die Ertragslage** der Lebensversicherer und wirken den stillen Lasten entgegen
- Die **Auflösung** wird jedoch vsl. **bis in die 2030er Jahre** dauern



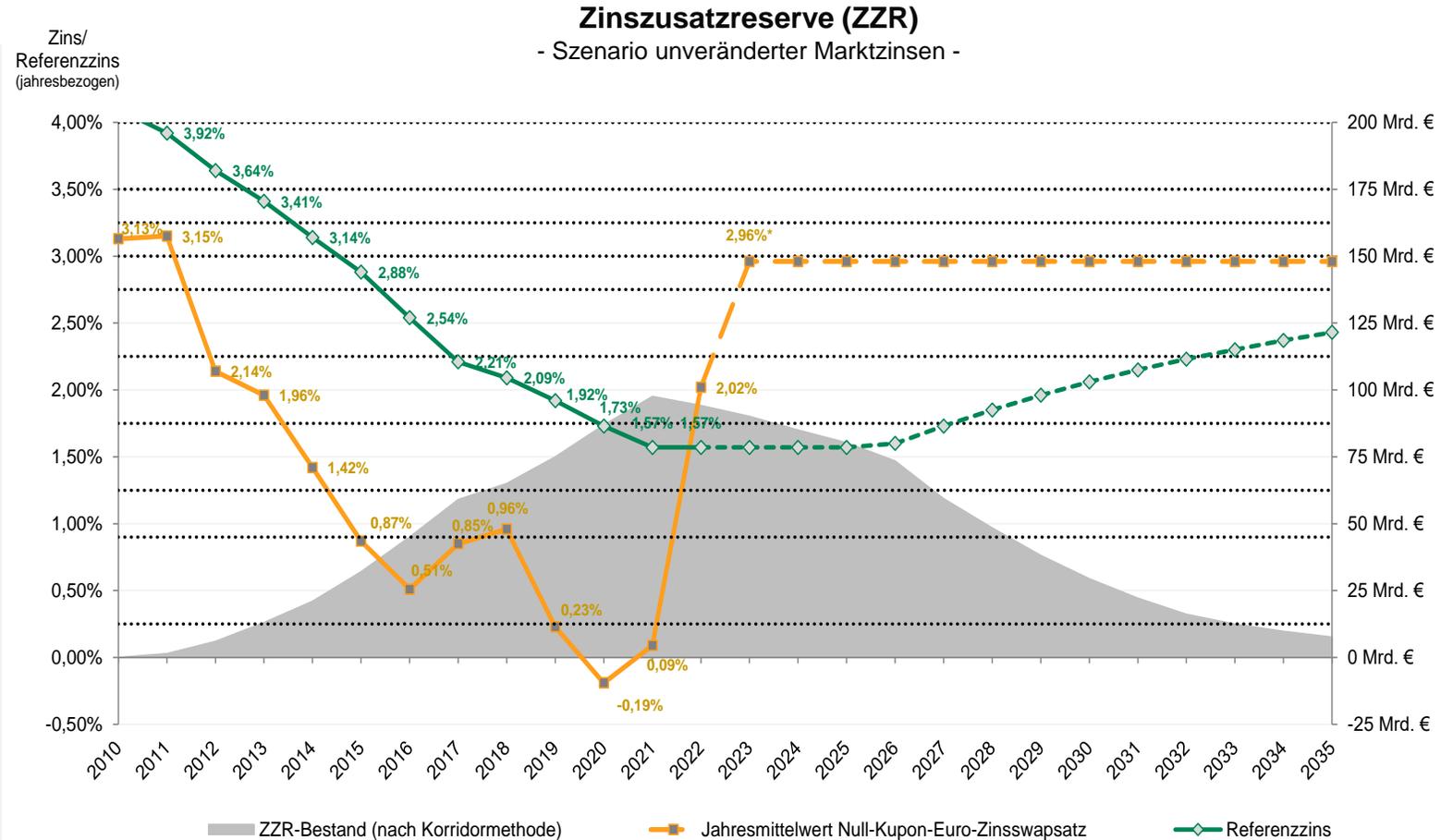
\*Durchschnitt der ersten neun Monate des Jahres 2021

Quelle: ECB Statistical Data Warehouse, Deutsche Bundesbank, Assekurata-

# DIE RENAISSANCE DES ZINSES

## HGB: Kein weiterer Aufbau der ZZR nötig, erste Rückflüsse erfolgen

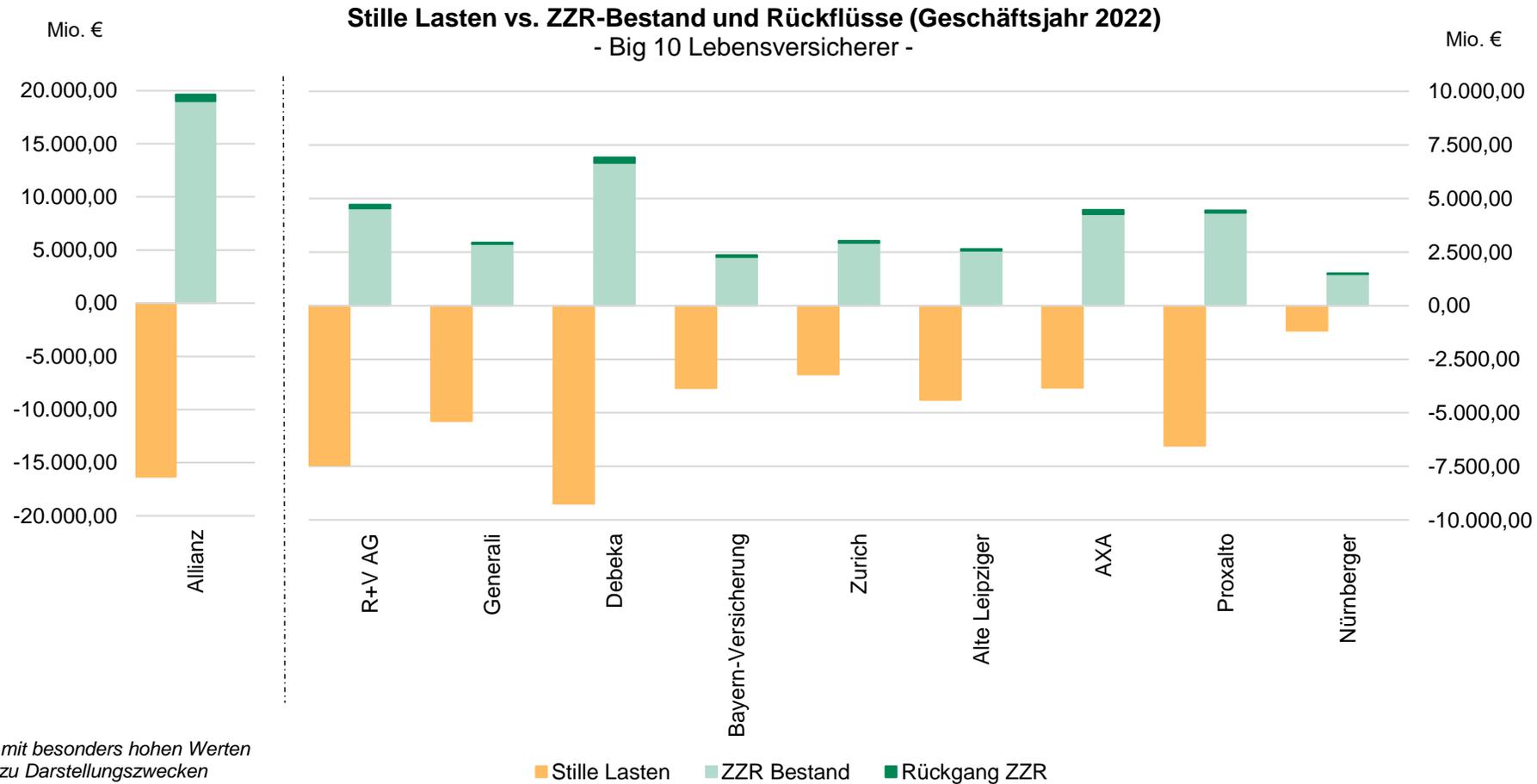
- Wenn die Zinsen nicht wieder sinken, erfolgt ein **schrittweiser Abbau der ZZR** (2022: 4 Mrd. €)
- **Ab 2027** würde sich der **Abbau beschleunigen**
- Die Rückflüsse **stärken die Ertragslage** der Lebensversicherer und wirken den stillen Lasten entgegen
- Die **Auflösung** wird jedoch vsl. **bis in die 2030er Jahre** dauern



\*Mittelwert der Monatsendstände bei Fortschreibung des aktuellen Standes auf den Rest des Jahres  
Quelle: ECB Statistical Data Warehouse, Deutsche Bundesbank, Assekurata-Berechnungen

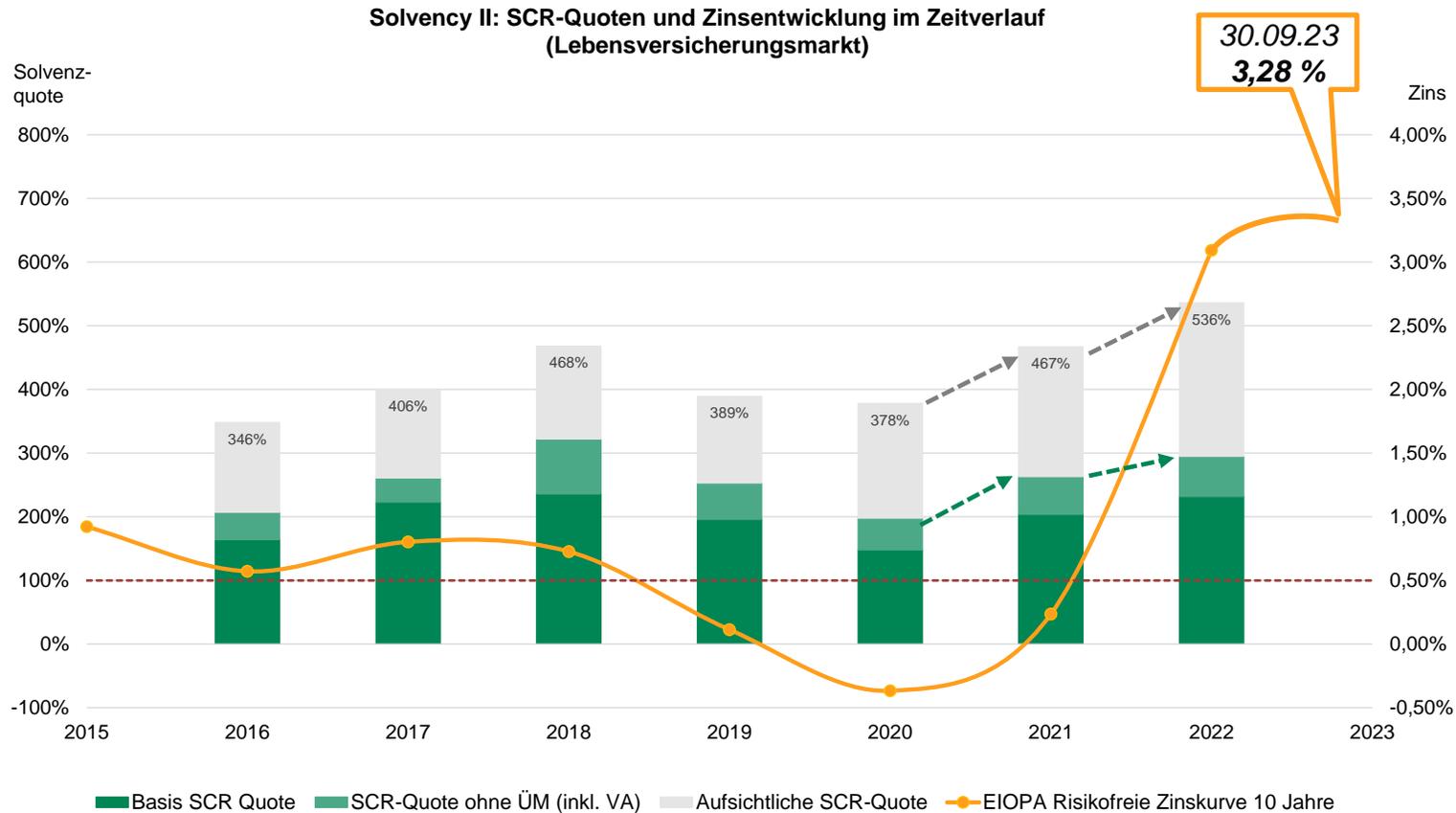
# DIE RENAISSANCE DES ZINSES

## ZZR steht dem hohen Volumen an stillen Lasten gegenüber – derzeitige ZZR-Rückflüsse aber noch gering!



# DIE RENAISSANCE DES ZINSES

## Solvenzquoten profitieren stark vom Zinsanstieg



ÜM = Übergangsmaßnahmen; VA = Volatilitätsanpassung

Quelle: Assekurata, solvencyDATA

- Steigende Nominalzinsen wirken sich **positiv auf die Solvenzquoten** aus
- Besonders Bestände mit hohen **klassischen Kapitalgarantien** reagieren im Modell **zinsensibel**
- **LTG-Maßnahmen** (Übergangsmaßnahmen und Volatilitätsanpassung) haben deutliche Wirkung auf die Solvenzquoten
- Auf regulatorischer Ebene wirft **Solvency-II-Review** seine Schatten voraus; Einfluss aber geringer eingeschätzt als in den Jahren zuvor

# DIE BRANCHE IN NEUER ÄRA

## Erhöhte Liquiditätsanforderungen als Folge der Zinswende

**Reservesituation**

Stille Lasten im Markt von > 10 %

**Prämiensituation**

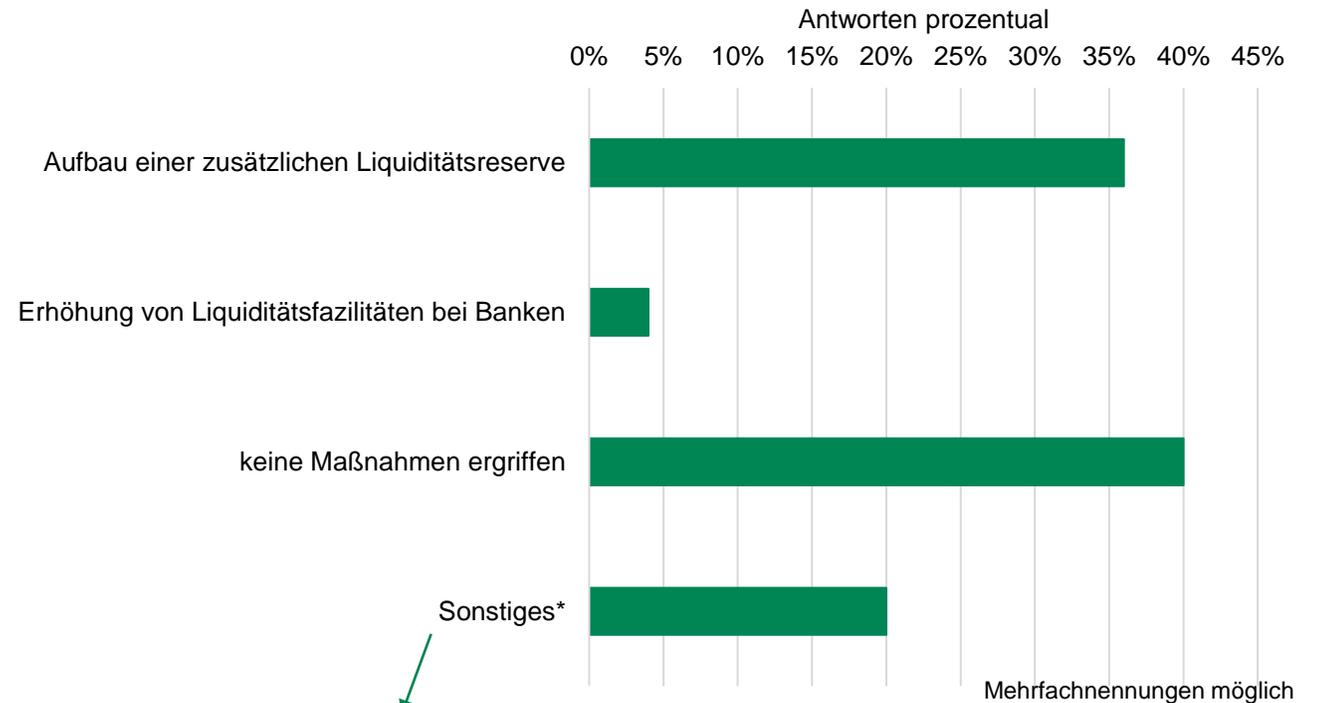
Einbruch des Einmalbeitrags-  
geschäfts von über 20 %

**Stornosituation**

Storno bislang stabil; einsetzende  
Rezession könnte Aussicht trüben



„Welche der folgenden Maßnahmen ergreifen Sie zur Liquiditätssteuerung?“

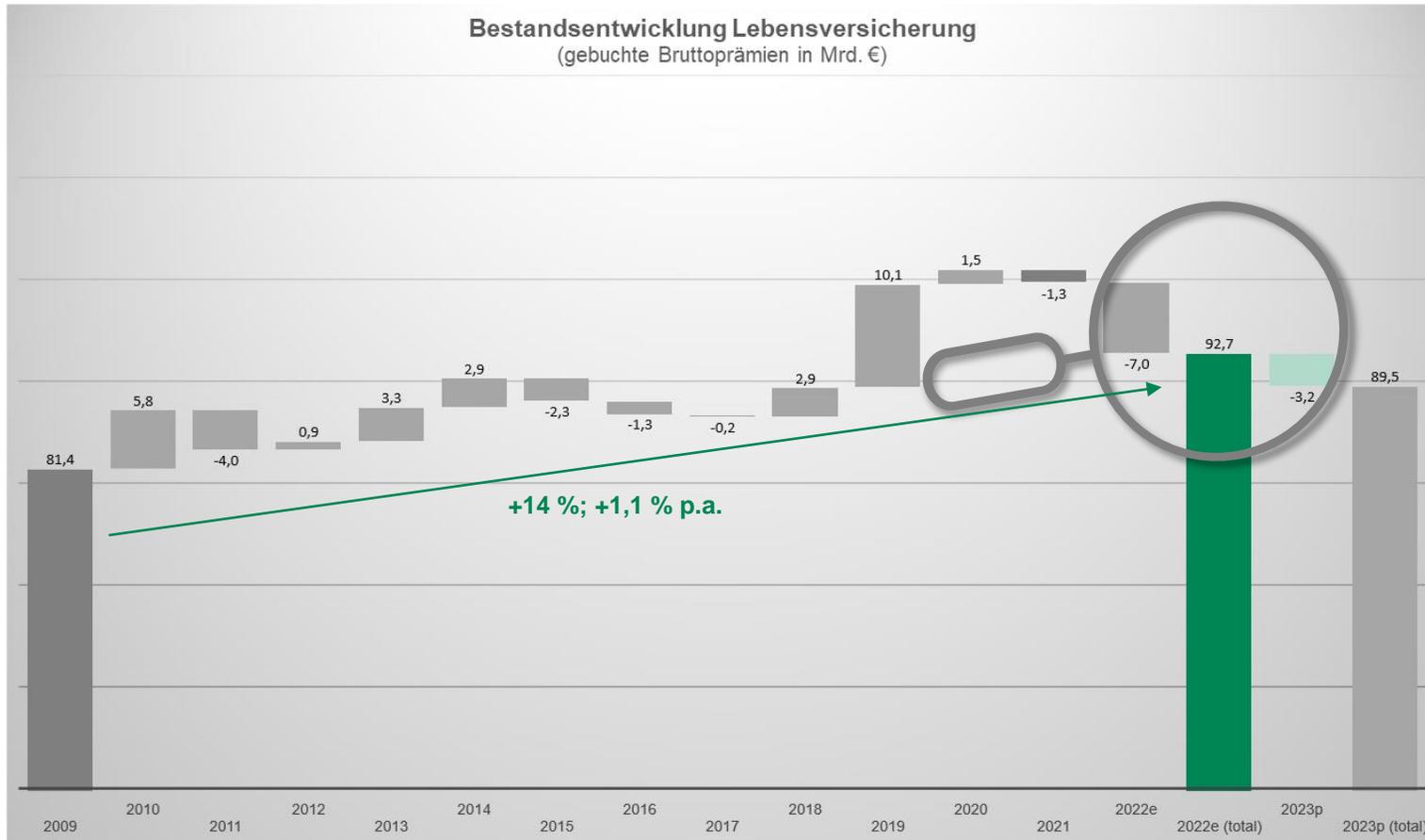


\* Höhere Quote liquider Anlagen  
Cash-Pooling/Liquiditätsfazillität Konzern  
Detailliertere Liquiditätssteuerung und striktes Risikomanagement  
Sehr enge Liquiditätssteuerung

Quelle: Befragung unter Asset Managern, April/Mai 2023, n=25

# DIE BRANCHE IN NEUER ÄRA

## Wachstum der Lebensversicherer lange Zeit positiv, aber von erschwertem Konjunkturmilieu beeinflusst

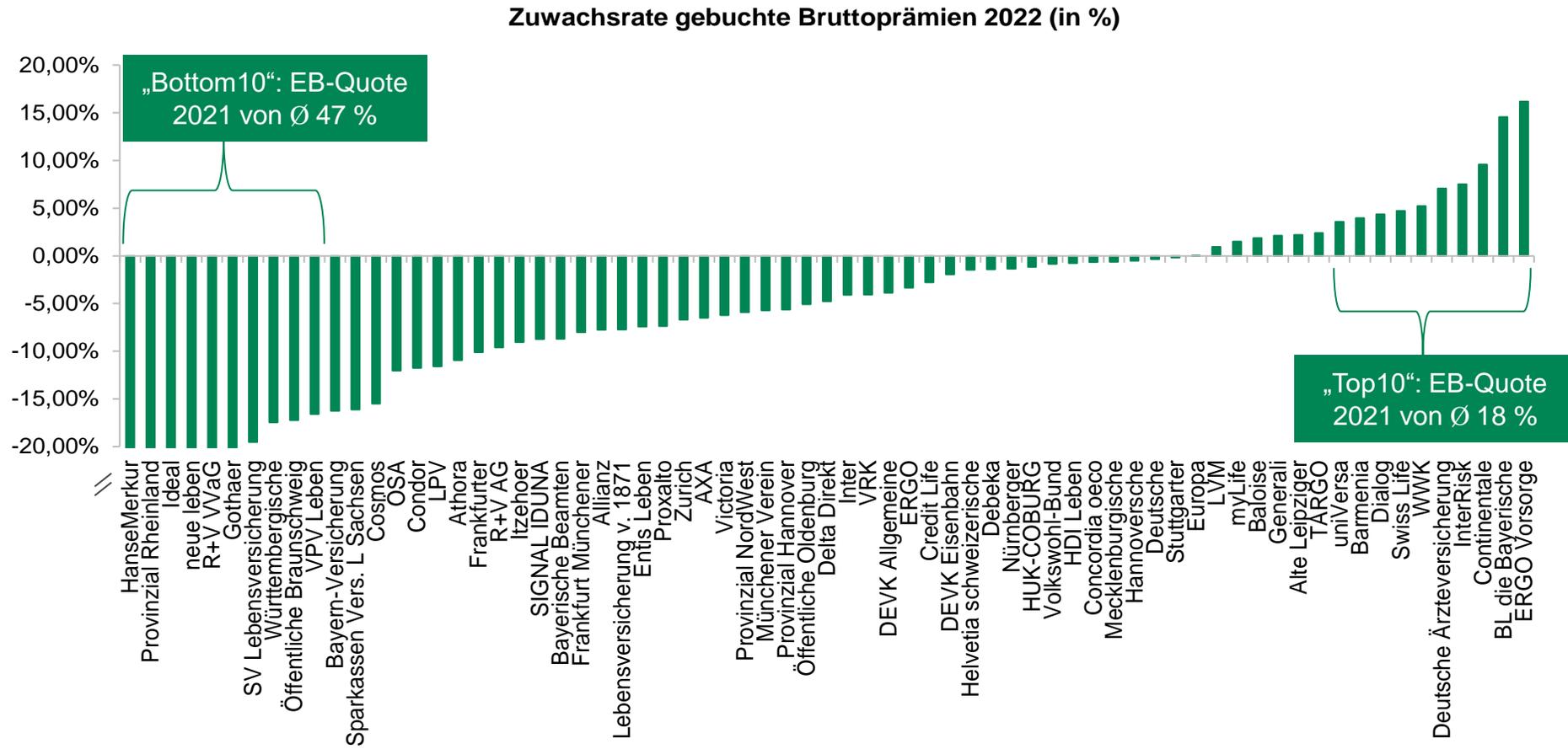


- Wachstum dürfte weiterhin von den **wirtschaftlichen Rahmenbedingungen** geprägt sein
  - (-) Konjunkturelle Unsicherheiten
  - (-) Sparquote auf 11,4 % gesunken (2020: 16,4 % und 2021: 15,1 %)
  - (-) Negative Realverzinsung
  - (-) Zinsanstieg bei Bankprodukten
- Unter dem Strich rechnet Assekurata bei den Beitragseinnahmen 2023 mit einem Minus von gut drei Prozent

Quelle: GDV, eigene Darstellung Assekurata

# DIE BRANCHE IN NEUER ÄRA

## Wachstum bei einzelnen Unternehmen sehr unterschiedlich

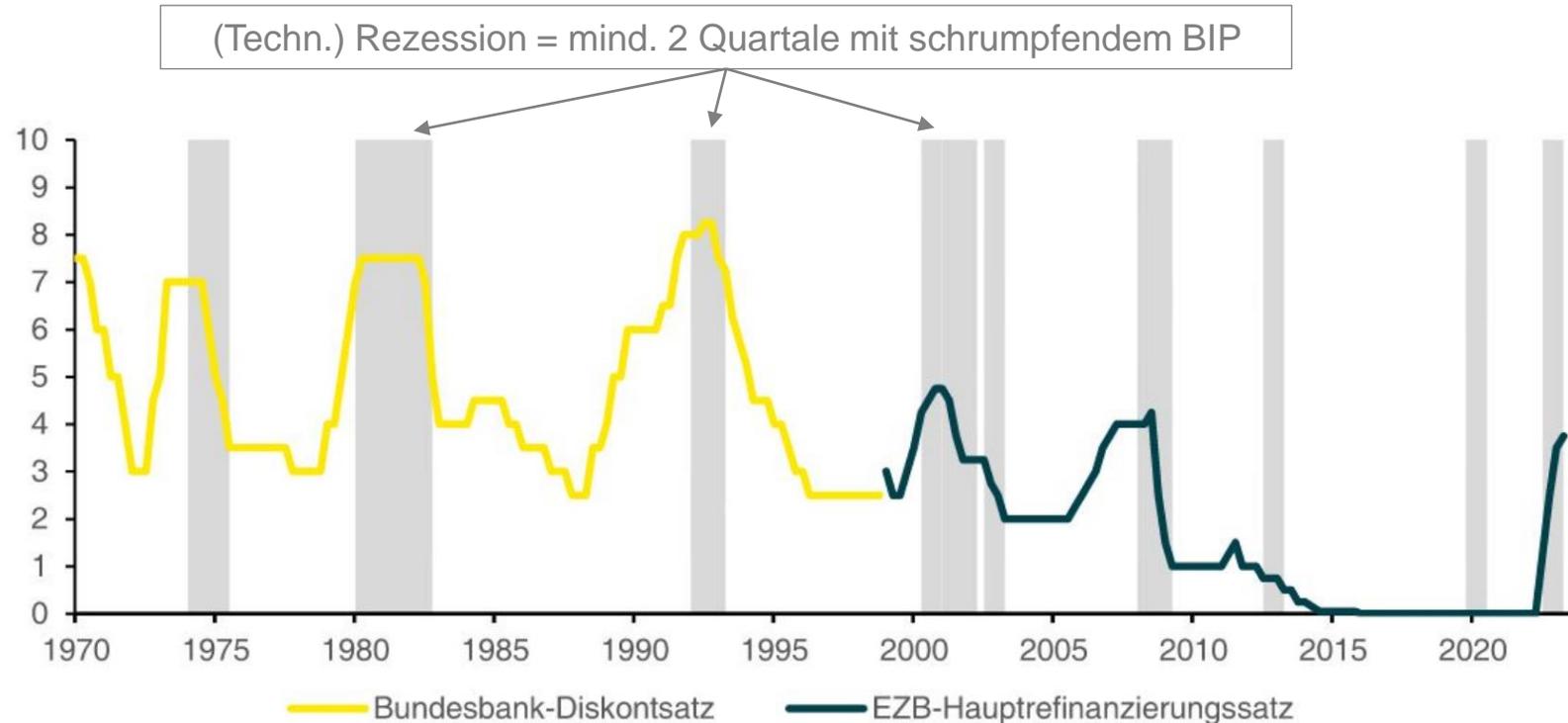


EB = Einmalbeiträge

Quelle: solvencyDATA

# DIE BRANCHE IN NEUER ÄRA

## Konjunkturaussichten durch Zinspolitik ungewiss



Quelle: Commerzbank Research

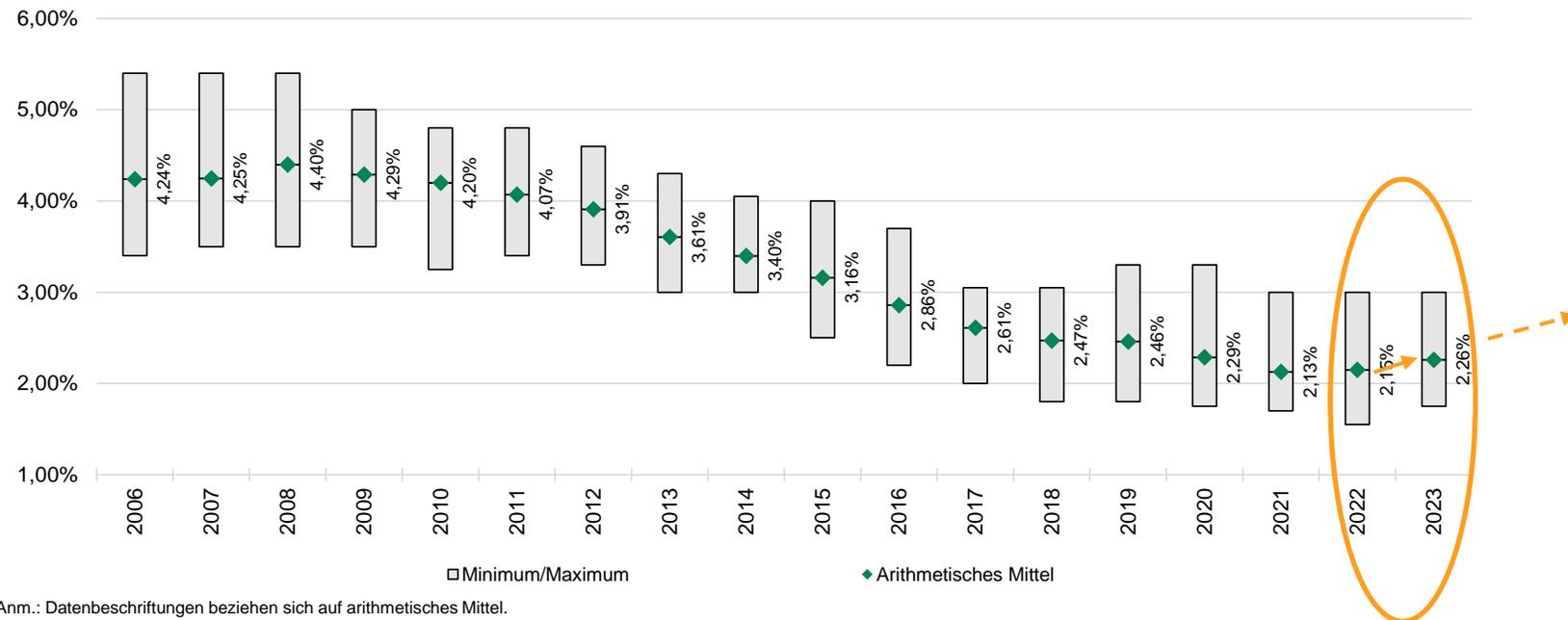
- Jeder **Straffung der Geldpolitik** folgt typischerweise eine **Rezessionsphase**
- Dauer der aktuellen Schwächephase hängt insbesondere von **Resilienz der Unternehmen** ab

# DIE BRANCHE IN NEUER ÄRA

## Überschussbeteiligung: Zinsdeklarationen mit Trendumkehr, aber zaghaft

- Zinsentwicklungen haben **2023** zu einem **leichten Anstieg der laufenden Verzinsung** auf **2,26 %** geführt (private Rentenversicherung im Neugeschäft; Vorjahr: 2,15 %)
- Dies ist die **erste nennenswerte Anhebung** seit **15 Jahren**, wenn auch in **kleinen Schritten**

Entwicklung der laufenden Verzinsung für die  
**Private Rente im Neugeschäft**



Anm.: Datenbeschriftungen beziehen sich auf arithmetisches Mittel.

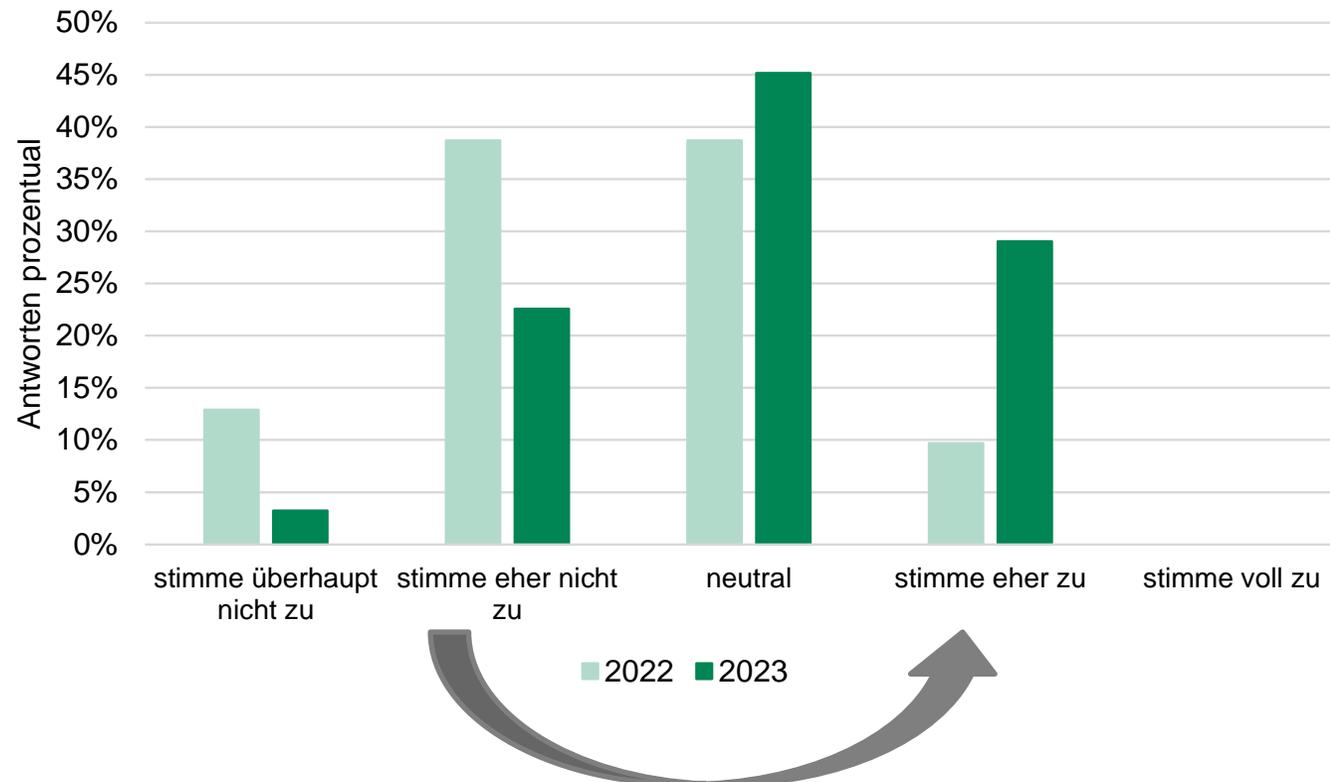
Quelle: Assekurata-Studie zu Überschussbeteiligungen und Garantien, Februar 2023

# DIE BRANCHE IN NEUER ÄRA

## Zinswende führt zu verbesserter Stimmung unter Kapitalanlegern



„Unter Kapitalanlagegesichtspunkten wird ... ein gutes Jahr.“



Quelle: Befragung unter Asset Managern, April/Mai 2023, n=31

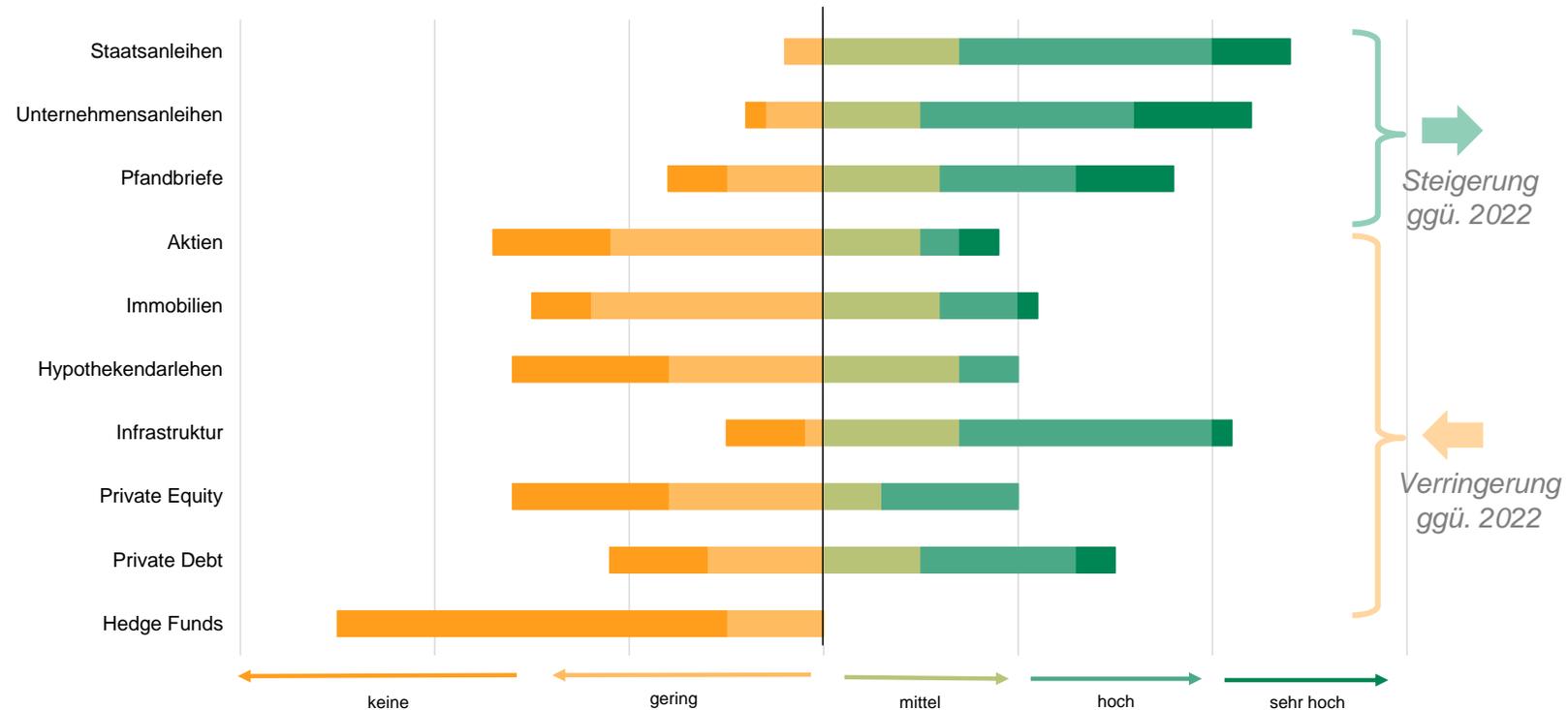
# DIE BRANCHE IN NEUER ÄRA

## Zinswende zeigt sich auch in der Kapitalanlage



- **Staats- und Unternehmensanleihen** sind für die Neuanlage von Lebensversicherern aufgrund des Zinsanstiegs (wieder) im Trend
- Investitionen in **Substanzwerte** deutlich verhaltener und ambivalenter als in den Jahren zuvor
- **Infrastruktur** einziges Segment unter den Substanzwerten mit hoher Bedeutung in der Neuanlage
  - Investitionen unter Nachhaltigkeitsgesichtspunkten weiter attraktiv

"Welche Bedeutung haben die folgenden Segmente für Ihre Neuanlage im Jahr 2023?"



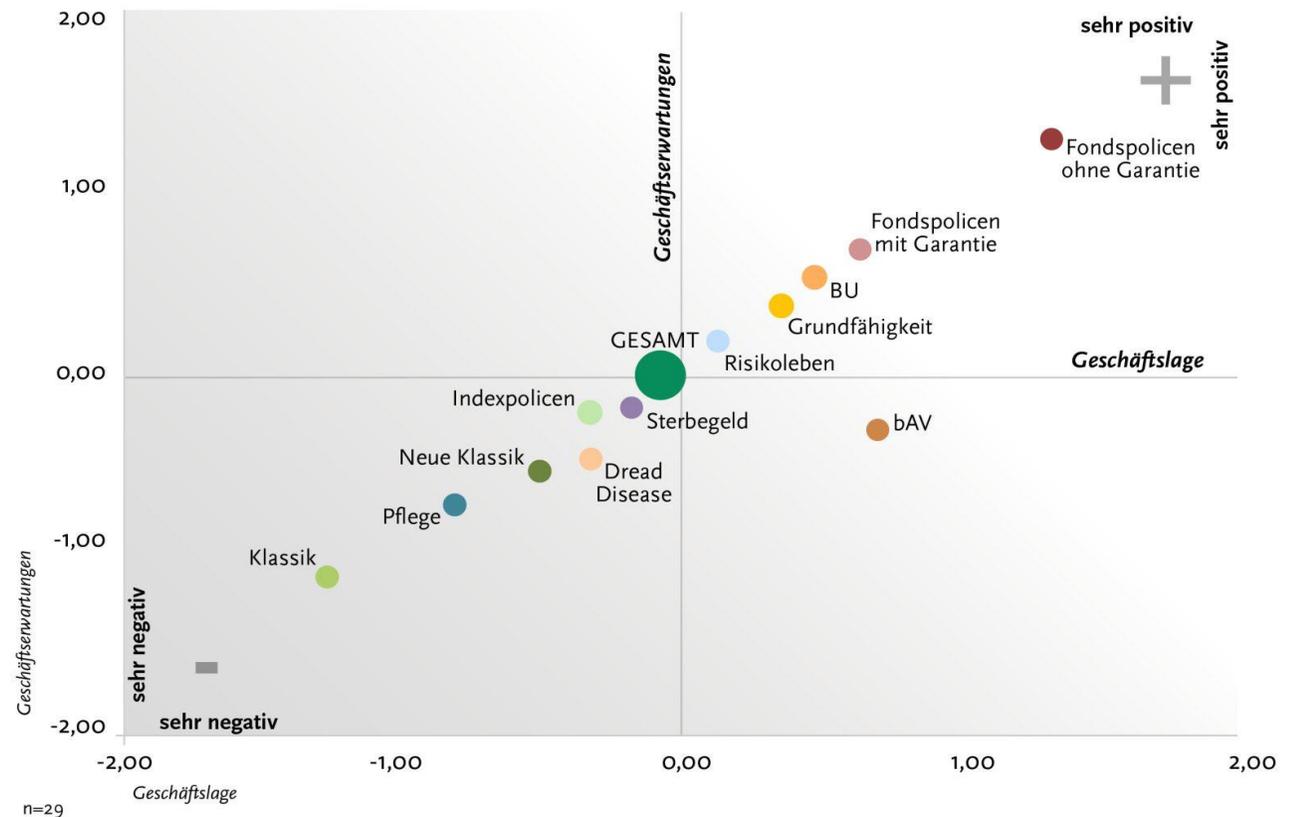
Quelle: Befragung unter Asset Managern, April/Mai 2023, n=26

# DIE BRANCHE IN NEUER ÄRA

## Neutrale Geschäftserwartungen Branche zu Beginn 2023

- Umfrage unter Lebensversicherern zu **Geschäftslage** und **Geschäftserwartungen**
- Höchste Geschäftsimpulse ranken sich um **Fondspolizen** und **Biometrieprodukte**
- Bei Sparprodukten ist wegen hoher Inflation eine **positive Realverzinsung derzeit kaum möglich**
- Eine „Renaissance“ der **Klassik** ist nicht in Sicht

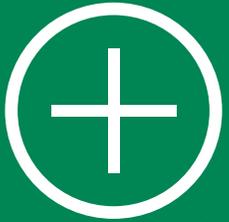
Geschäftslage und Geschäftserwartungen der Lebensversicherer



Quelle: Assekurata-Marktstudie zu Überschussbeteiligungen und Garantien 2023

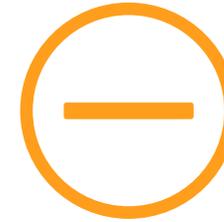
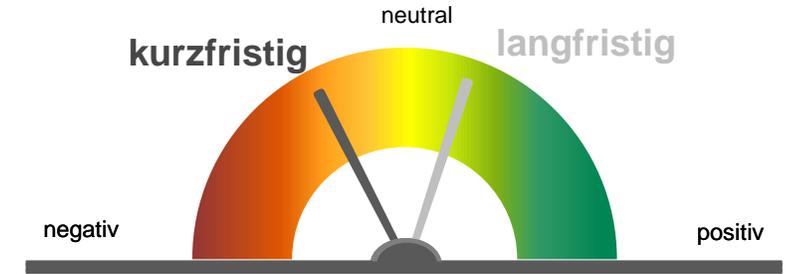
## FAZIT

# Rasante Zinswende ist mehr Segen als Fluch



### Positiv

- Zinserholung kommt Lebensversicherern langfristig zugute
  - Deutliche Entlastung der Eigenmittelsituation unter Solvency-II
  - Auf Branchenebene hat 2022 der ZZR-Abbau begonnen
  - Neuanlage in Zinspapiere ist wieder deutlich rentabler
  - Kein Lebensversicherer mehr unter intensivierter Aufsicht
- Moderates Storno spiegelt hohe Bestandsfestigkeit nach laufendem Beitrag wider



### Negativ

- Geschwindigkeit des Zinsanstiegs zieht neue Herausforderungen nach sich
  - Stille Lasten unter HGB schwächen Ertragsflexibilität
  - Realisationsdruck hängt stark von individueller Storno- und Liquiditätssituation ab
- Neugeschäft erhält einen Dämpfer
  - Inflation sorgt für eine unsichere Marktsituation mit einer einsetzenden (technischen) Rezession
  - Negative Realverzinsung macht Versicherungsanlageprodukte unattraktiv/er
- Politische Rolle der Lebensversicherer weiterhin nicht ausdefiniert



Abdulkadir Cebi  
Bereichsleiter  
Analyse und Bewertung  
0221 27221 50  
cebi@assekurata.de

# Unsere Informationen schaffen Werte