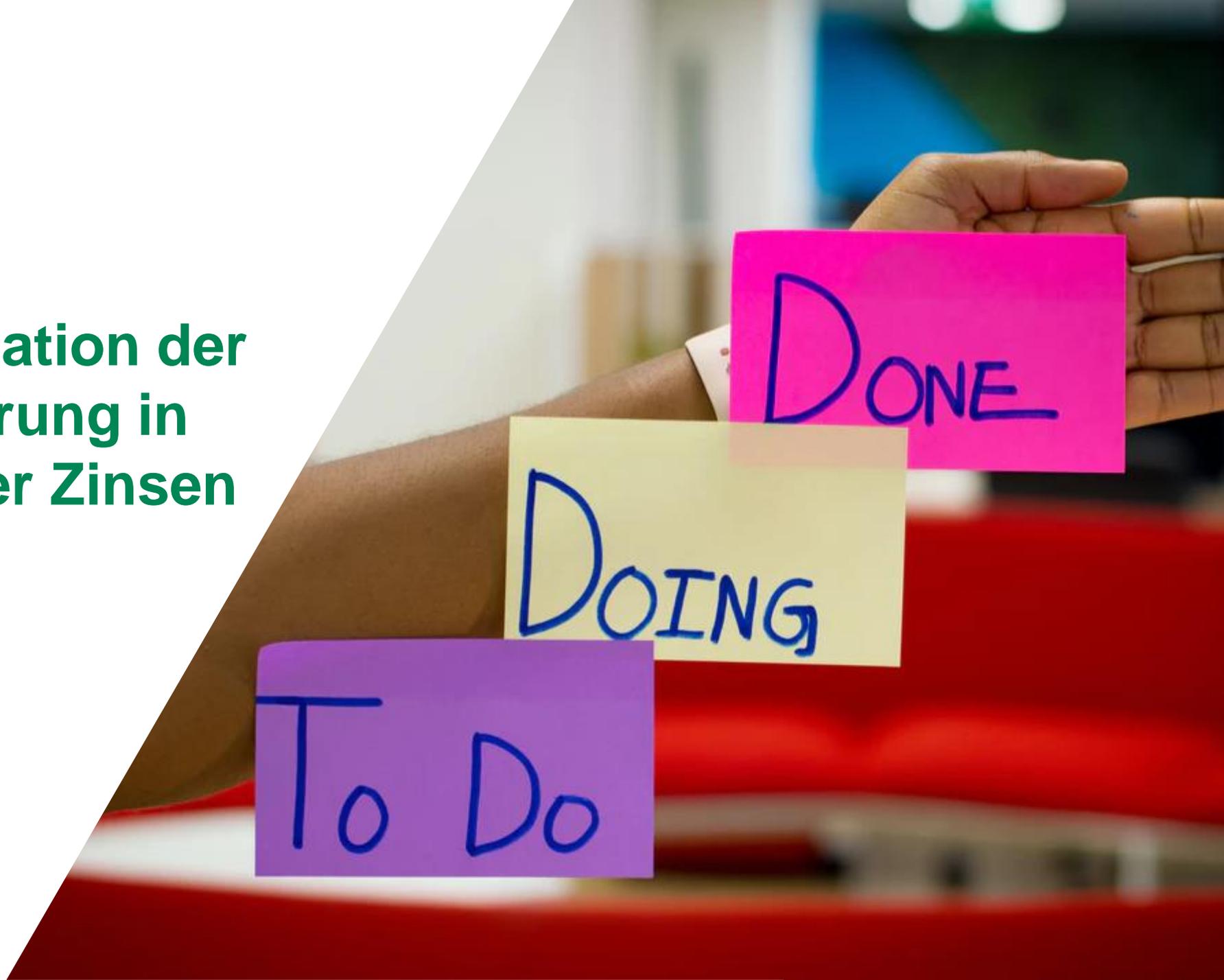


# Die aktuelle Situation der Lebensversicherung in Zeiten steigender Zinsen und Inflation

qx-Club Berlin



# AGENDA



# 1



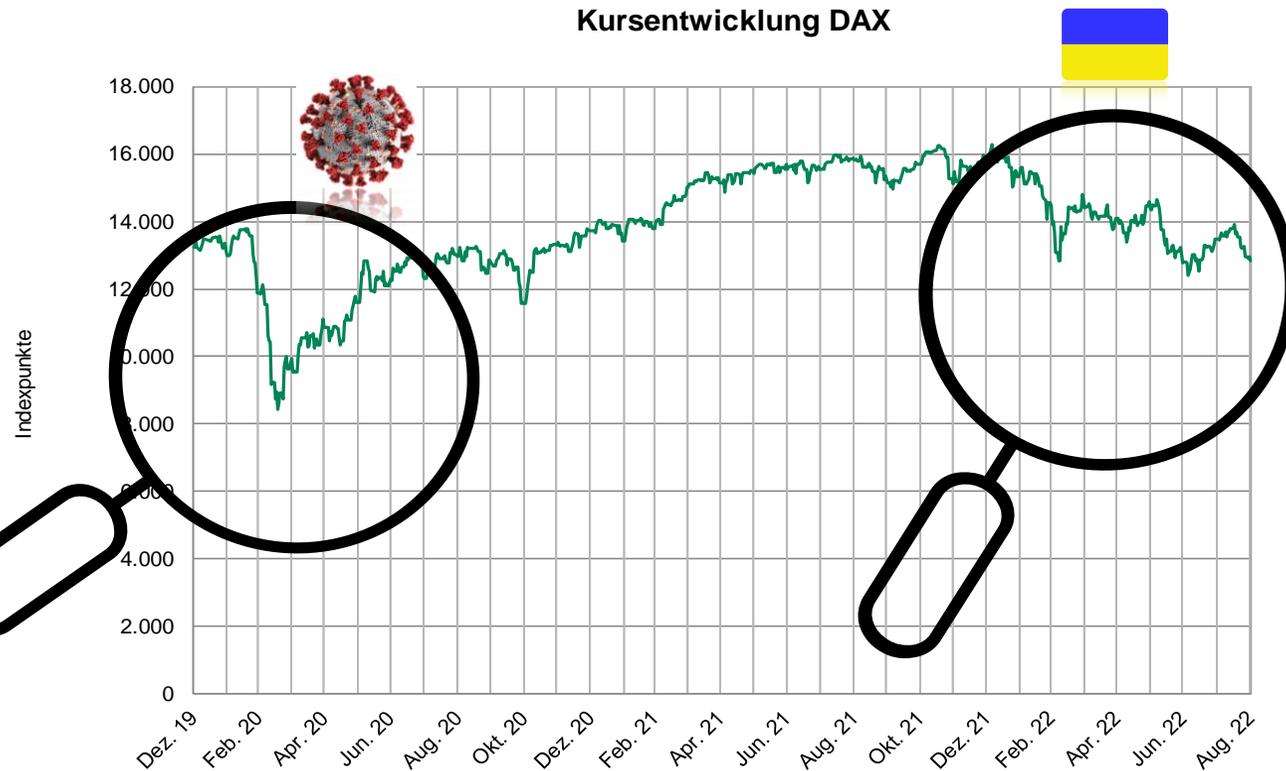
## Kapitalmarkt

# KAPITALMARKT

## Pandemie und Ukraine-Krieg haben Auswirkungen auf die Aktienmärkte...

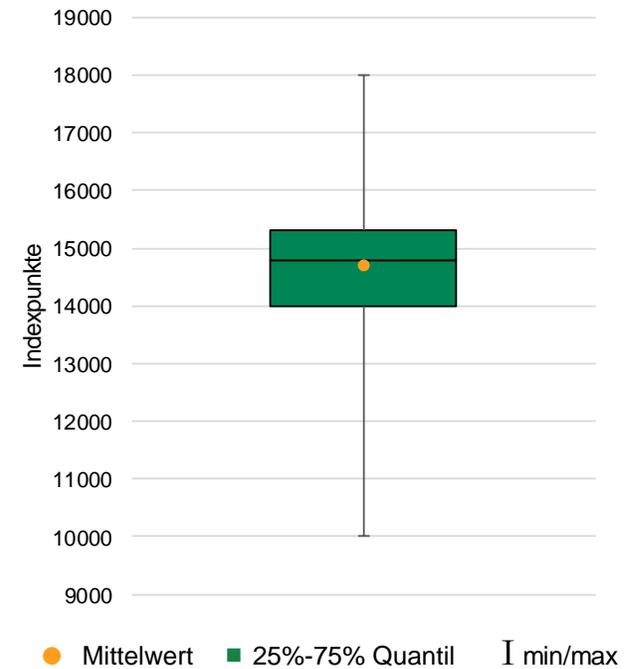


Kursentwicklung DAX



Datenbasis: Tagesschlusskurse, Zeitraum: 31.12.2019 – 31.08.2022

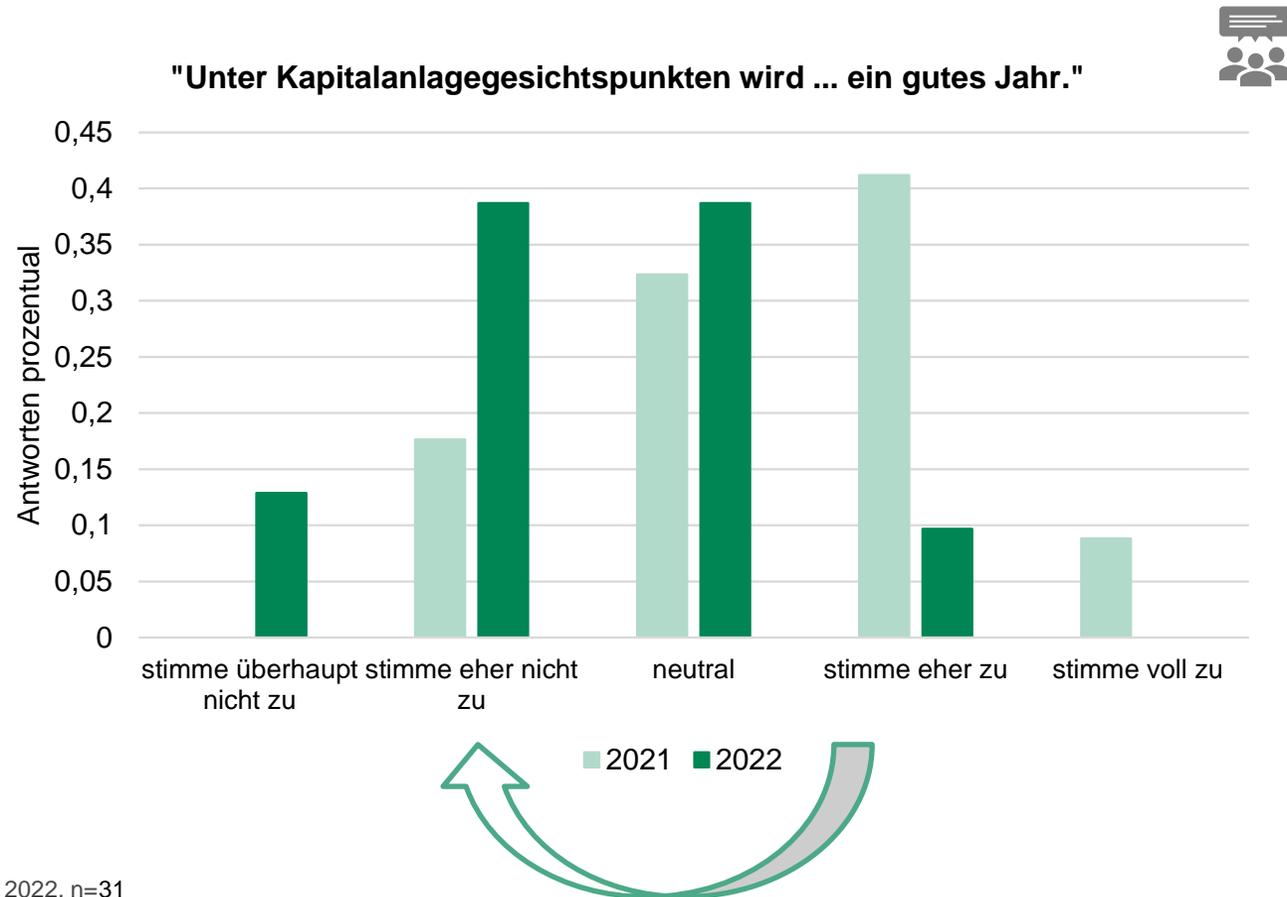
„Der DAX notiert am 31.12.2022“



Quelle: Befragung unter Asset Managern, April/Mai 2022, n=31

# KAPITALMARKT

## ...und sorgen für entsprechende Stimmungsänderung unter Kapitalanlegern



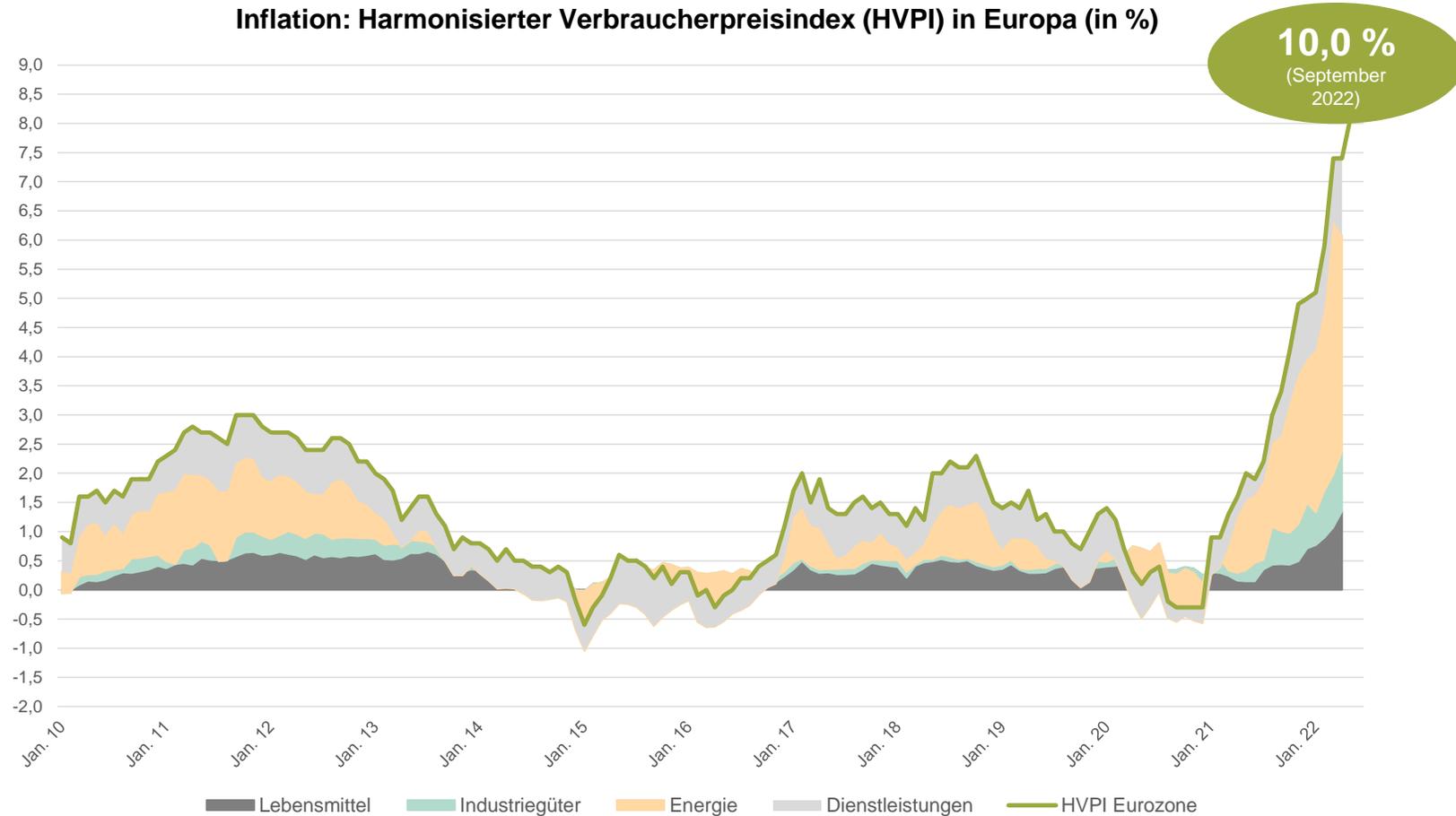
Quelle: Befragung unter Asset Managern, April/Mai 2022, n=31

# KAPITALMARKT

## „Schreckgespenst“ 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 mit größter Zinserhöhung seit Einführung des Euro-Bargelds (**0,75 Prozentpunkte**)
- Die **EZB** prognostiziert (Aug. 2022)
  - für **2022** eine Teuerungsrate von **8,1 %**
  - für **2023** von **5,5 %**
  - für **2024** von **2,3 %**

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



# KAPITALMARKT

## Realität überholt die Zinserwartungen der Lebensversicherer

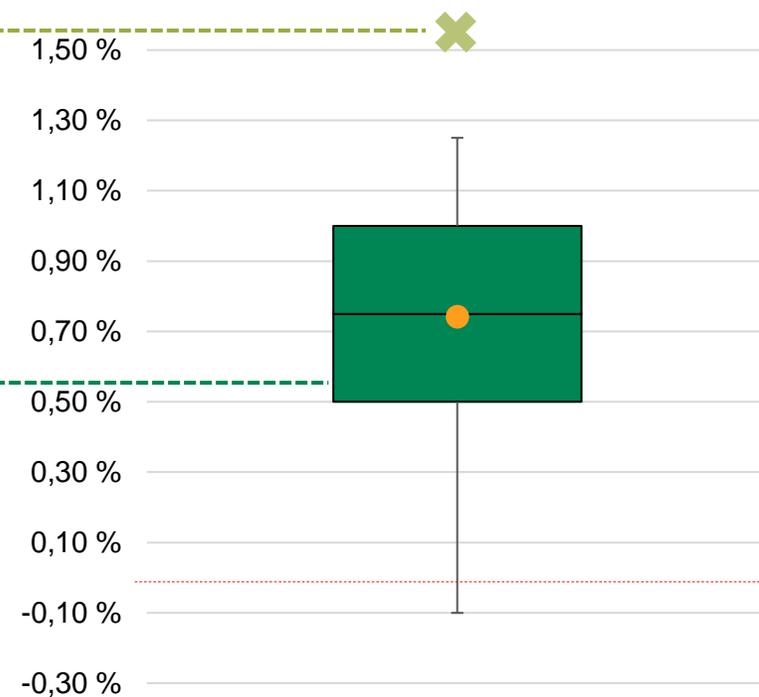
10-jährige deutsche-Rentenrendite Übersicht



Stand 31.08.:  
10J-Bund >1,5 %

Stand  
Anfang April 2022  
(Befragungsbeginn)

„Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen liegt zum 31.12.2022 bei“



● Mittelwert ■ 25%-75% Quantil I min/max

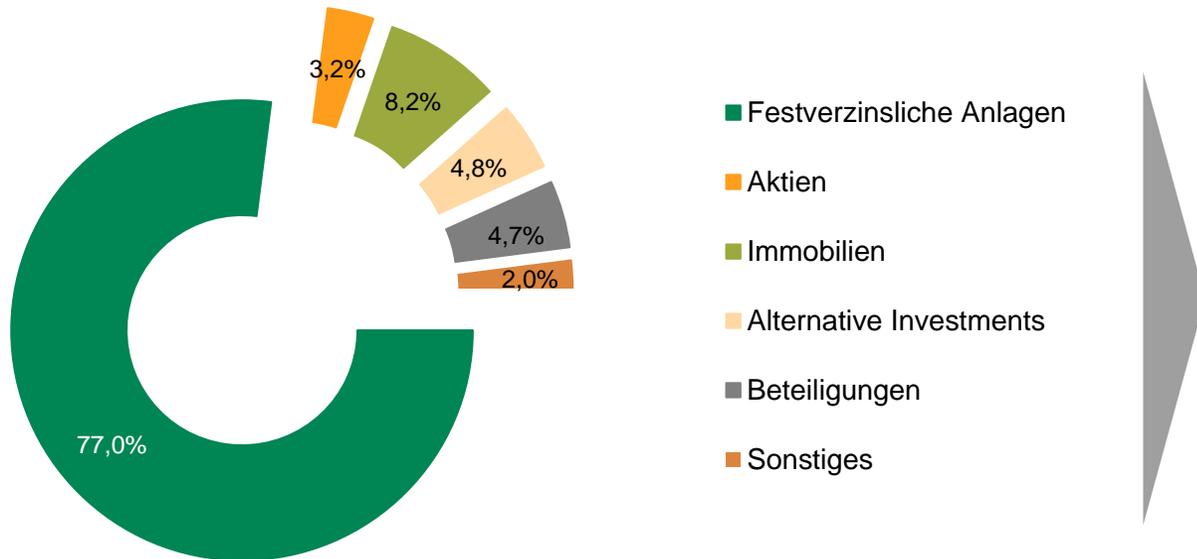
Quelle: Assekurata, Investing.com

Quelle: Befragung unter Asset Managern, April/Mai 2022, n=31

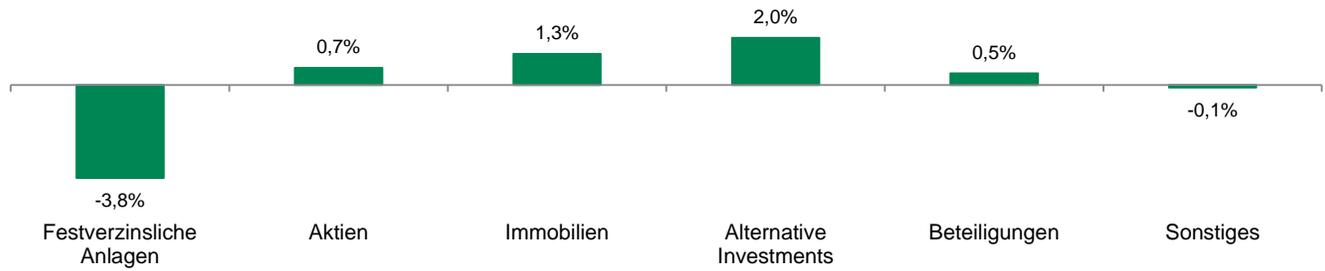
# KAPITALMARKT

## Ende der Nullzins-Ära

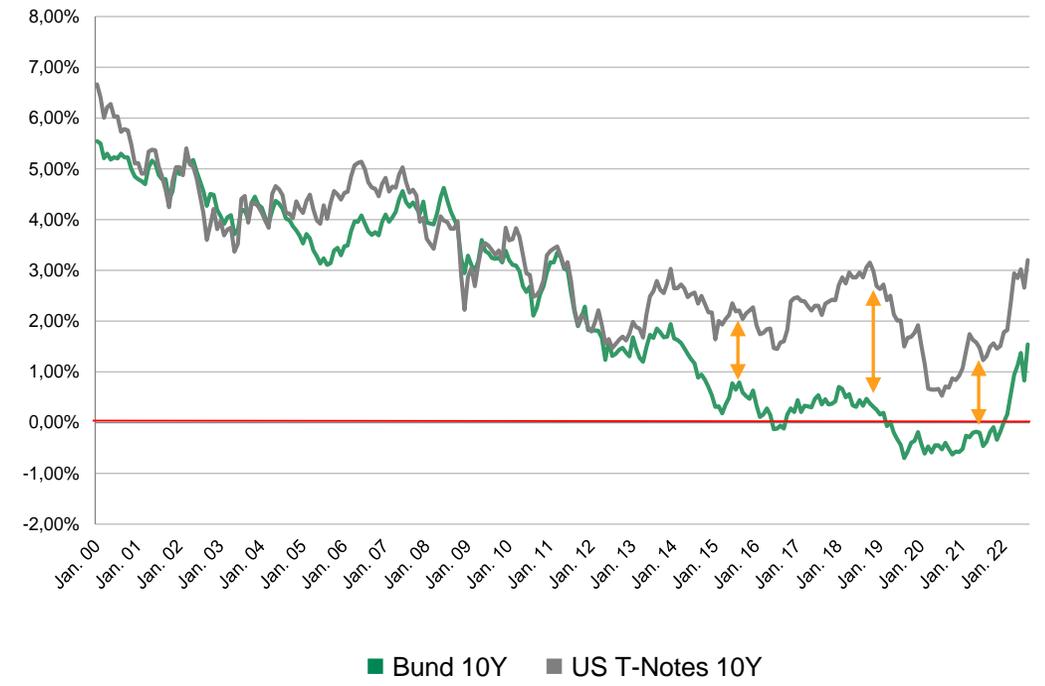
Asset Allocation gerateter Lebensversicherer (in % nach Marktwerten) per 31.12.2021



Relative Veränderung der Asset Allocation zu 2020



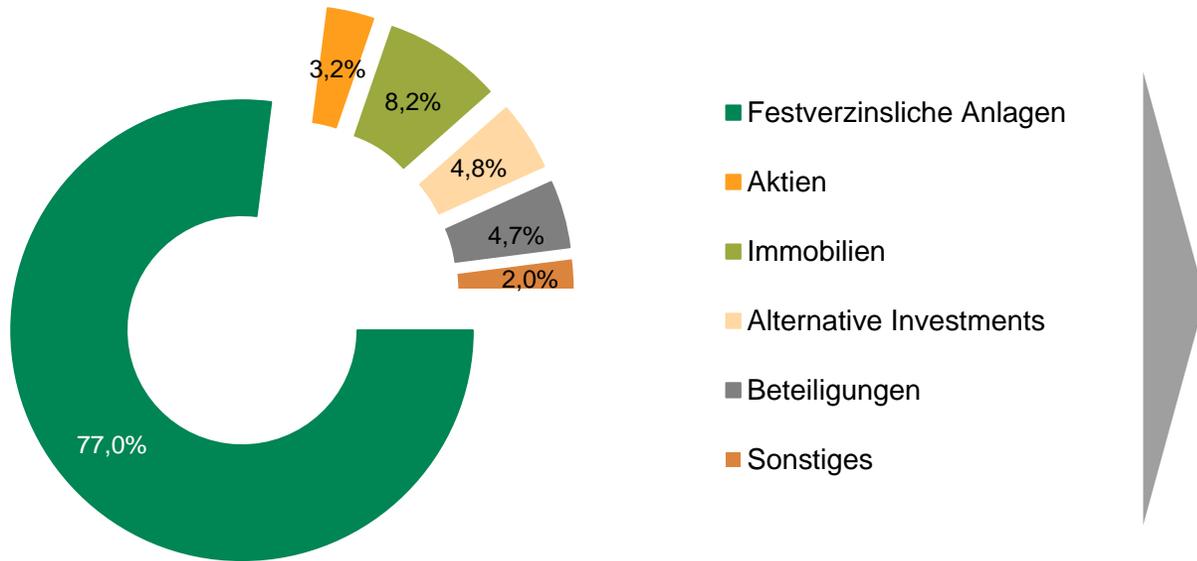
Renditeentwicklung 10-jähriger Staatsanleihen (seit 2000)



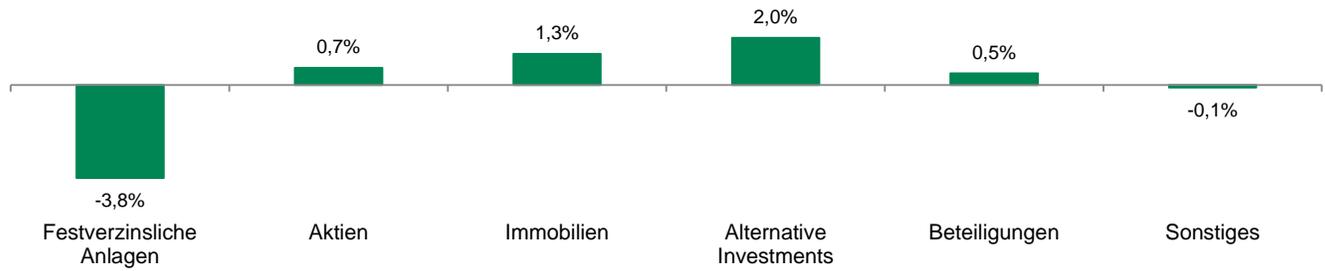
# KAPITALMARKT

## Ende der Nullzins-Ära

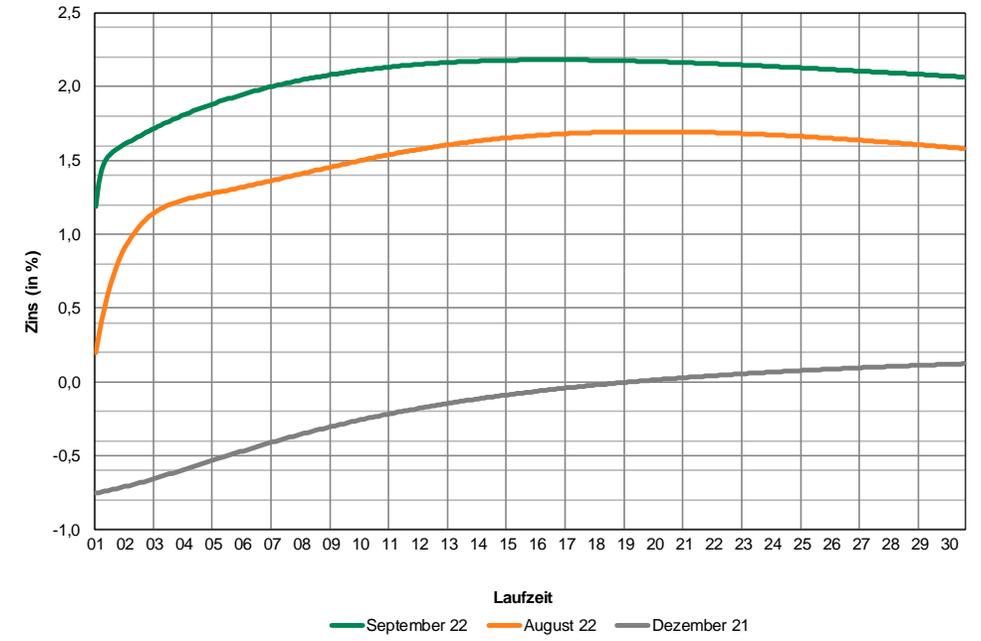
Asset Allocation gerateter Lebensversicherer (in % nach Marktwerten) per 31.12.2021



Relative Veränderung der Asset Allocation zu 2020



Zinsstrukturkurve für börsennotierte Bundeswertpapiere



Eigene Berechnung, Parameterquelle: Deutsche Bundesbank

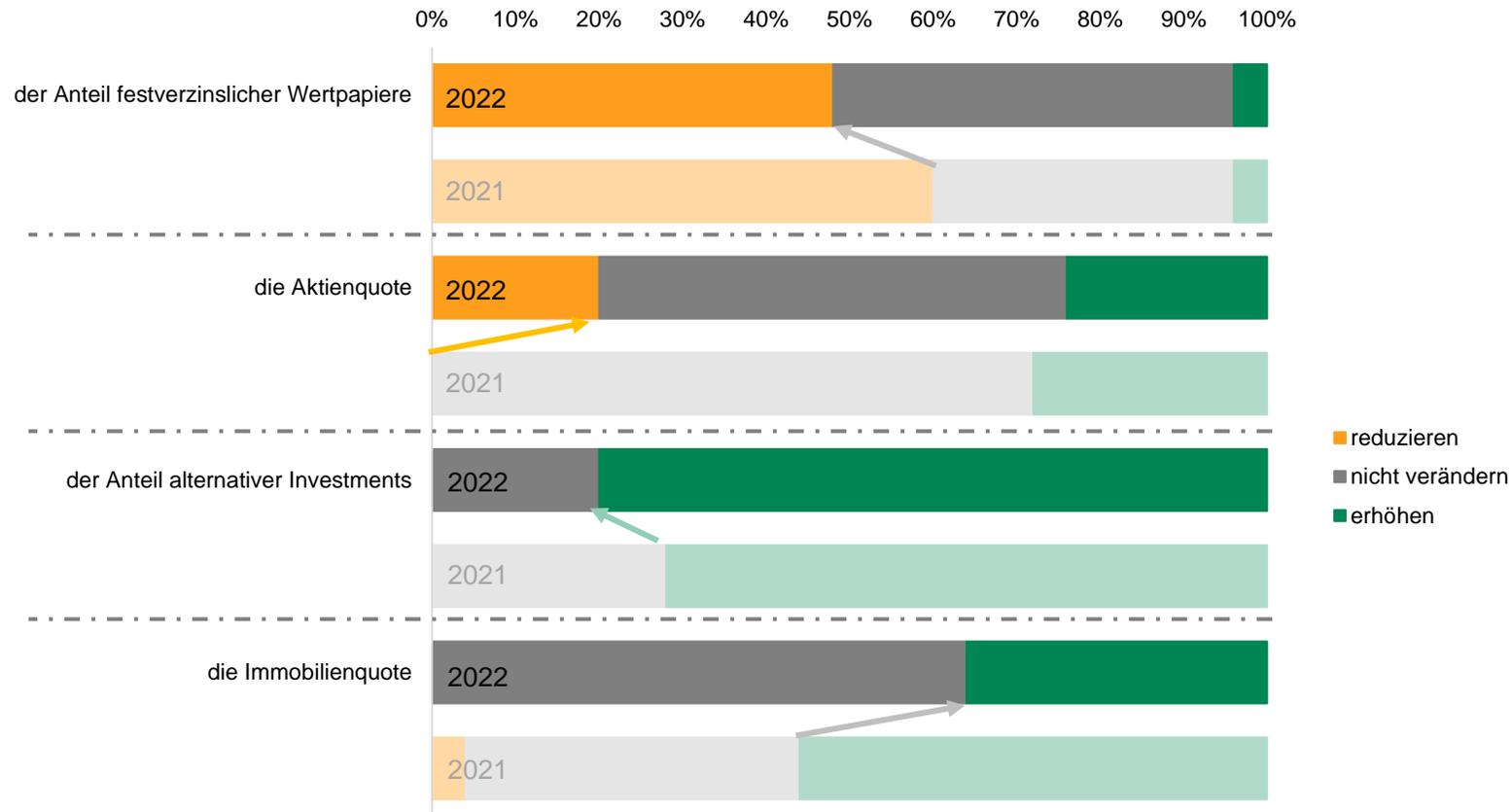
Eigene Berechnung, Parameterquelle: Deutsche Bundesbank, Stand August 2022

# KAPITALMARKT

## Investitionsabsichten weiter in Richtung Substanzwerte



### Im Geschäftsjahr 2021 und 2022 wird sich in unserem Portfolio...

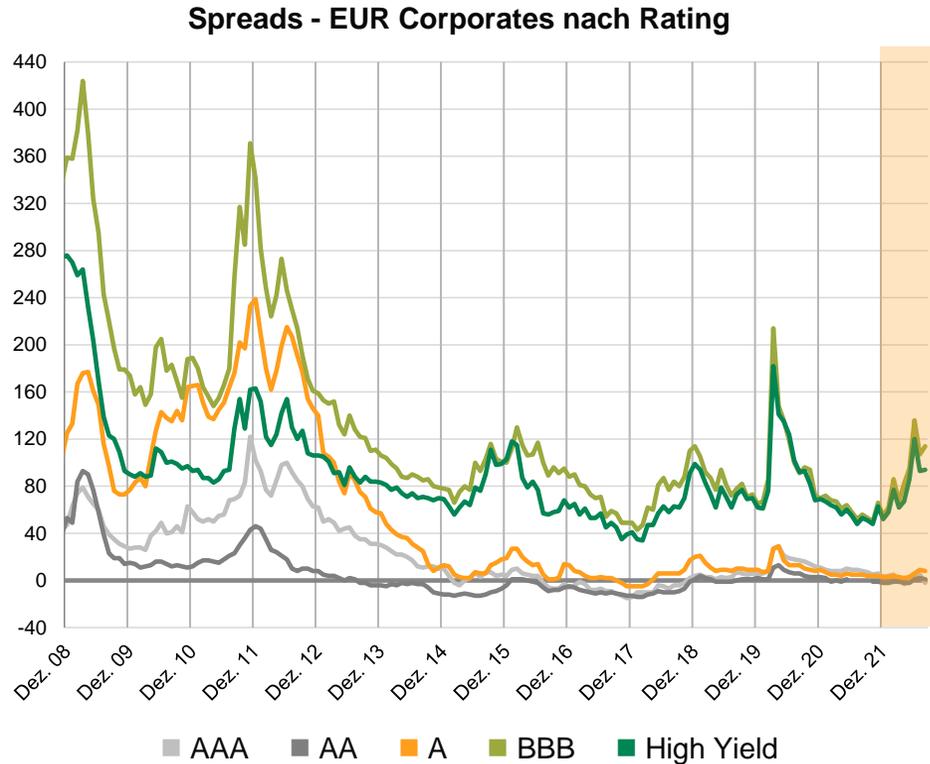


- Mehrheit der befragten Lebensversicherer plant **trotz bestehender Unsicherheiten**, den Anteil **realwertorientierter Anlagen auszubauen**
- **Aktien** werden dabei aufgrund der **Volatilität** auf dem Finanzmarkt **stärker reduziert**
- **Festverzinsliche Wertpapiere** werden im Vergleich zum Vorjahr von einem **größeren Anteil gehalten**

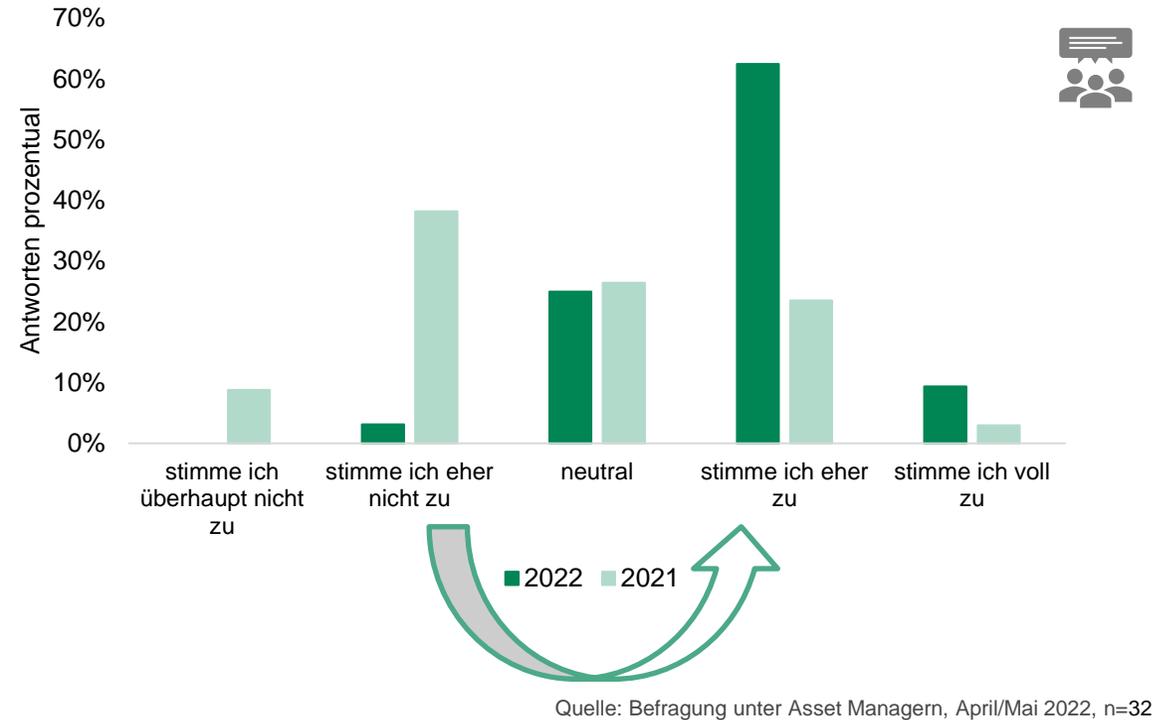
Quelle: Befragung unter Asset Managern, April/Mai 2022, n=24

# KAPITALMARKT

## Credit Spreads zeigen Tendenz nach oben



## "Credit Spreads werden sich 2022 tendenziell ausweiten."



- Kreditrisikoprämien (Credit Spreads) spiegeln **Unsicherheit** und **Risikowahrnehmung** am Kapitalmarkt wider
- Asset Manager bei Versicherern erwarten **Ausweitung der Credit Spreads** im laufenden Geschäftsjahr
- Steigende Zinsen und Risikoaufschläge **erhöhen Einstandsrenditen** in der Neuanlage, **senken aber den Marktwert** der Kapitalanlagen in den Büchern

# KAPITALMARKT

## Aktuelles Marktumfeld ist eine Zäsur!

1

Unerwarteter und historisch schneller Zinsanstieg

2

Substanziell negativer Realzins und erheblich gestiegene Volatilität an den Märkten

3

Erschwerte Perspektiven für den Aktienmarkt

4

(Technische) Rezession steht unmittelbar bevor

5

EZB hat Zinswende eingeleitet – hängt aber deutlich hinter der FED zurück

6

Last but not least: Neuanlagerenditen steigen

„ Die Zeit der Klimmzüge ist in der Neuanlage ist vorbei...

# 2



## Finanzlage

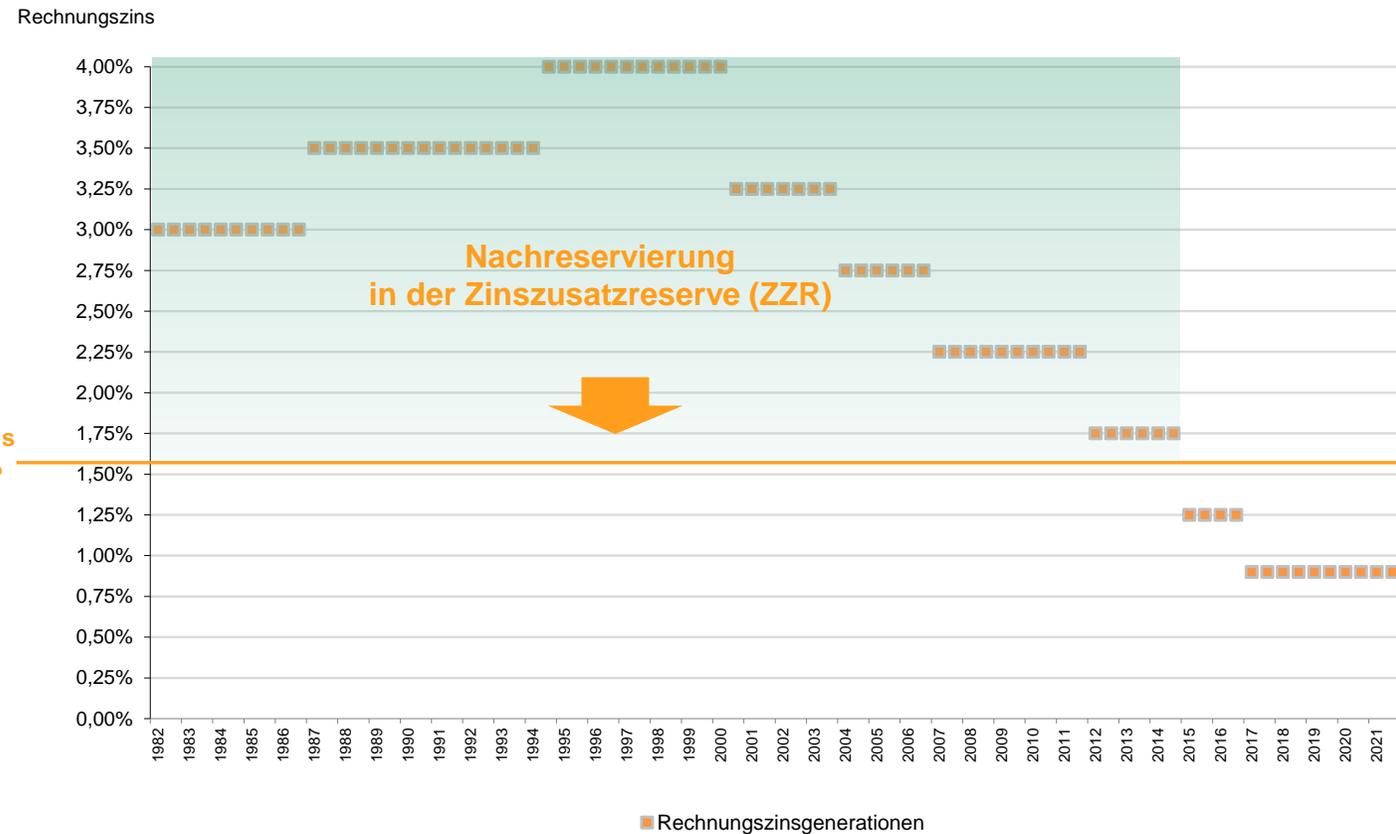
# FINANZLAGE

## 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 %

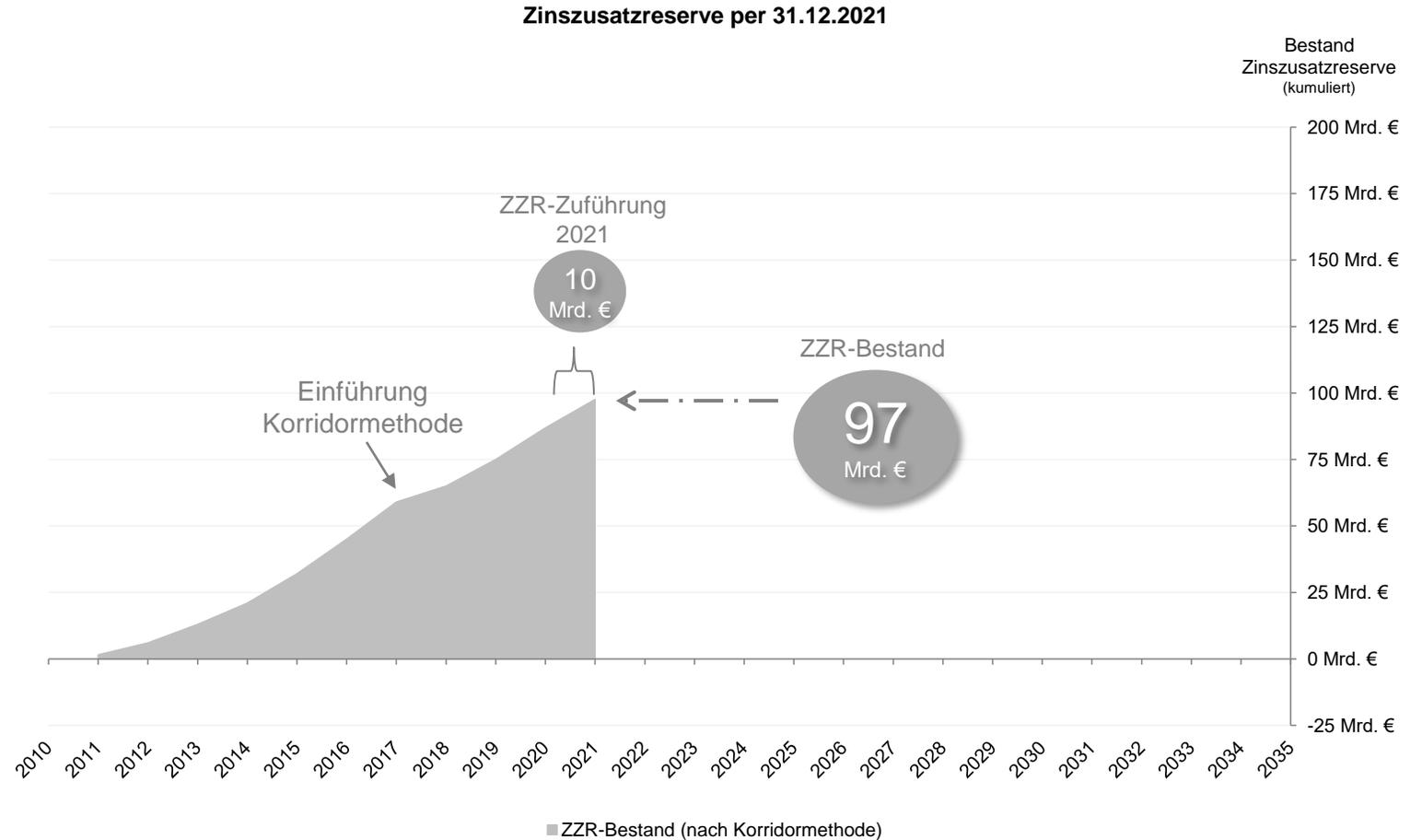
### Entwicklung der Höchstrechnungszinsen (bis 2021)



## Zinszusatzreserve (ZZR) – Aufbau seit 2011

- **Status per 31.12.2021:**

- **2021** wurden der ZZR branchenweit ca. **10 Mrd. €** neu zugeführt
- Damit beläuft sich die **Branchen-ZZR** zum Jahresende auf ca. **97 Mrd. €**
- Dies entspricht rund **10 % der Branchen-Deckungsrückstellung** bzw. dem **fünffachen Eigenkapital** der Branche

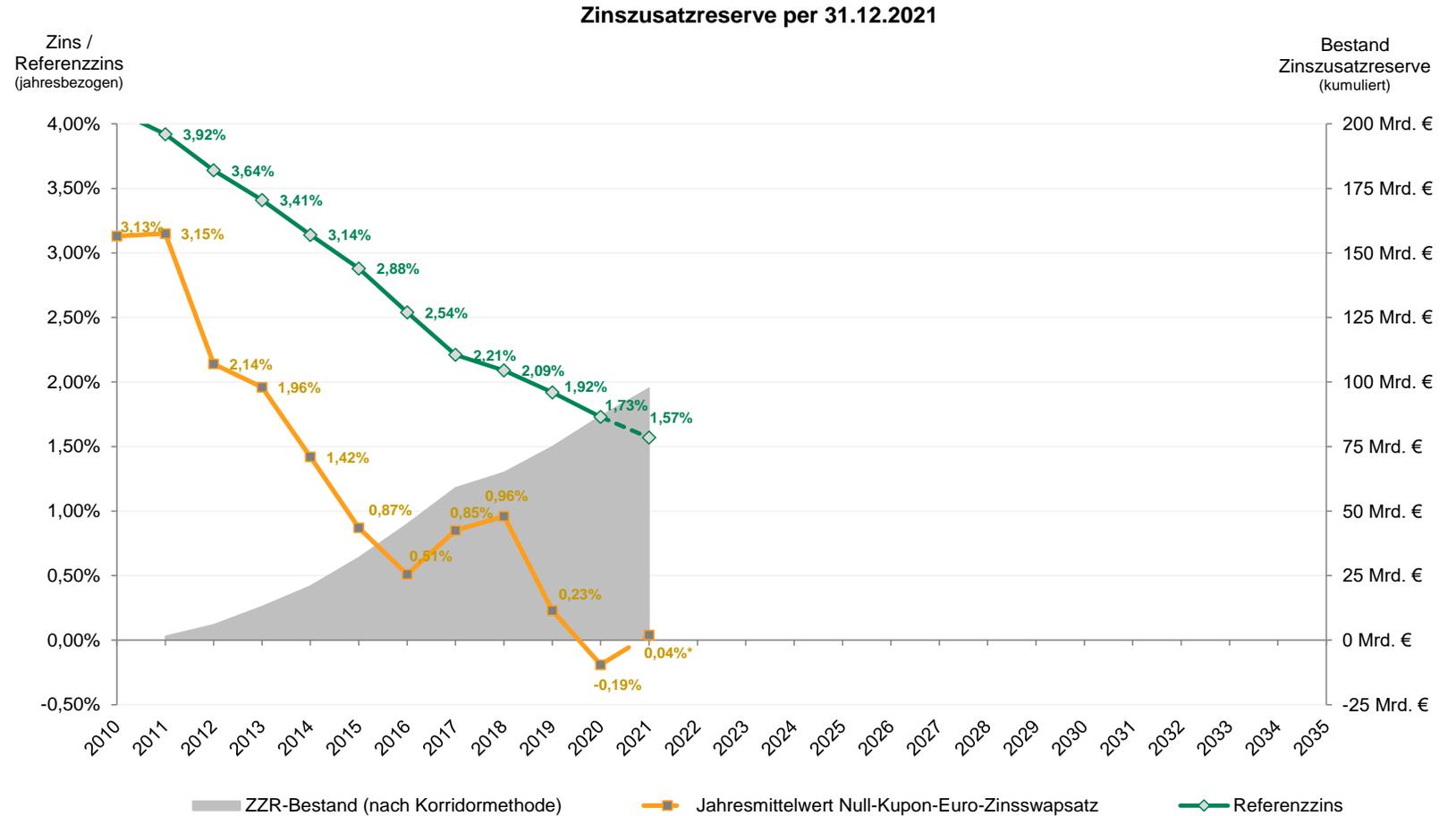


\*Durchschnitt der ersten neun Monate des Jahres 2021

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

## Zinszusatzreserve (ZZR) – Methodik

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%

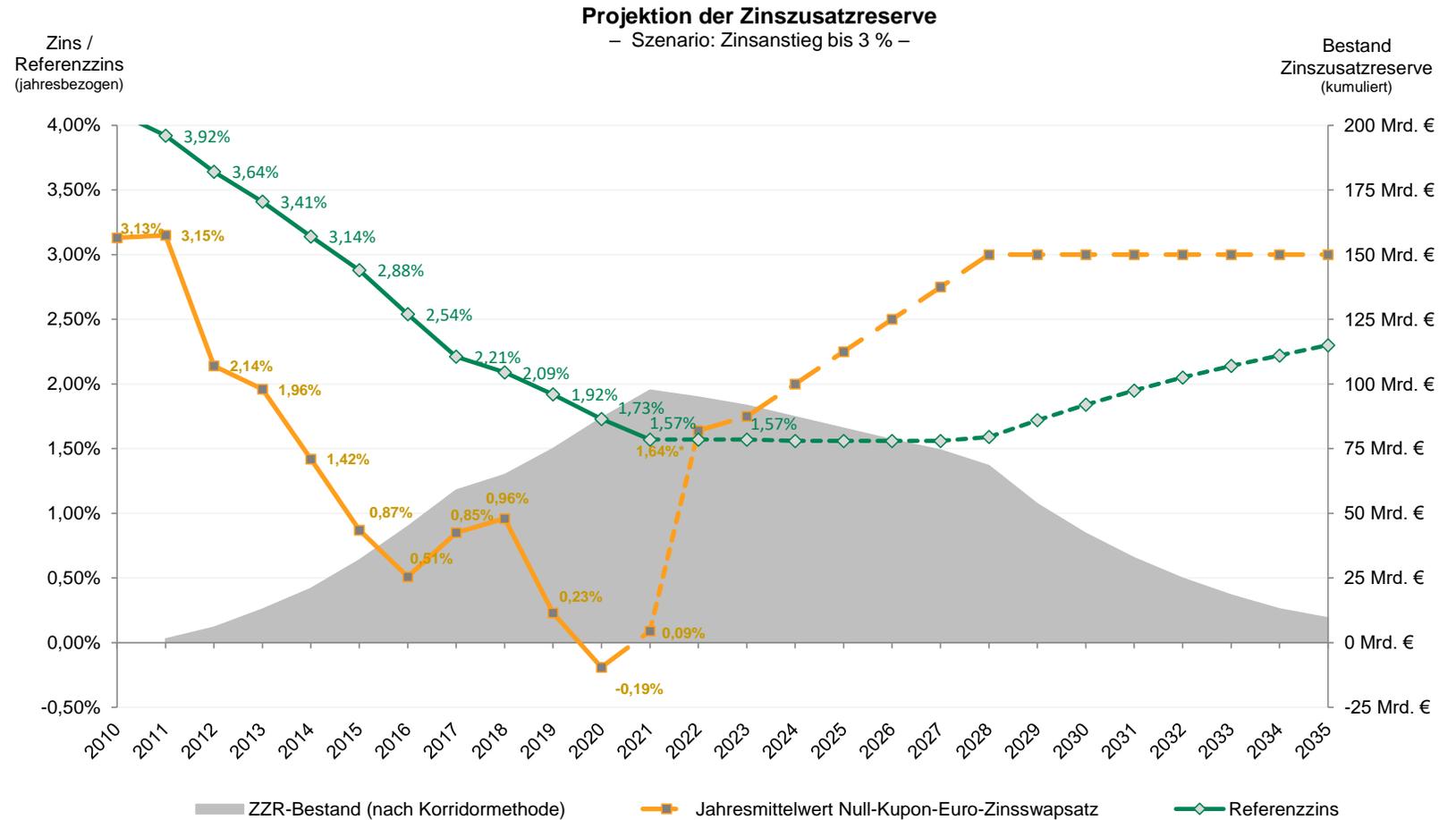


\*Durchschnitt der ersten neun Monate des Jahres 2021

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

## Zinszusatzreserve (ZZR) – Ausblick

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%
2022e	1,57%

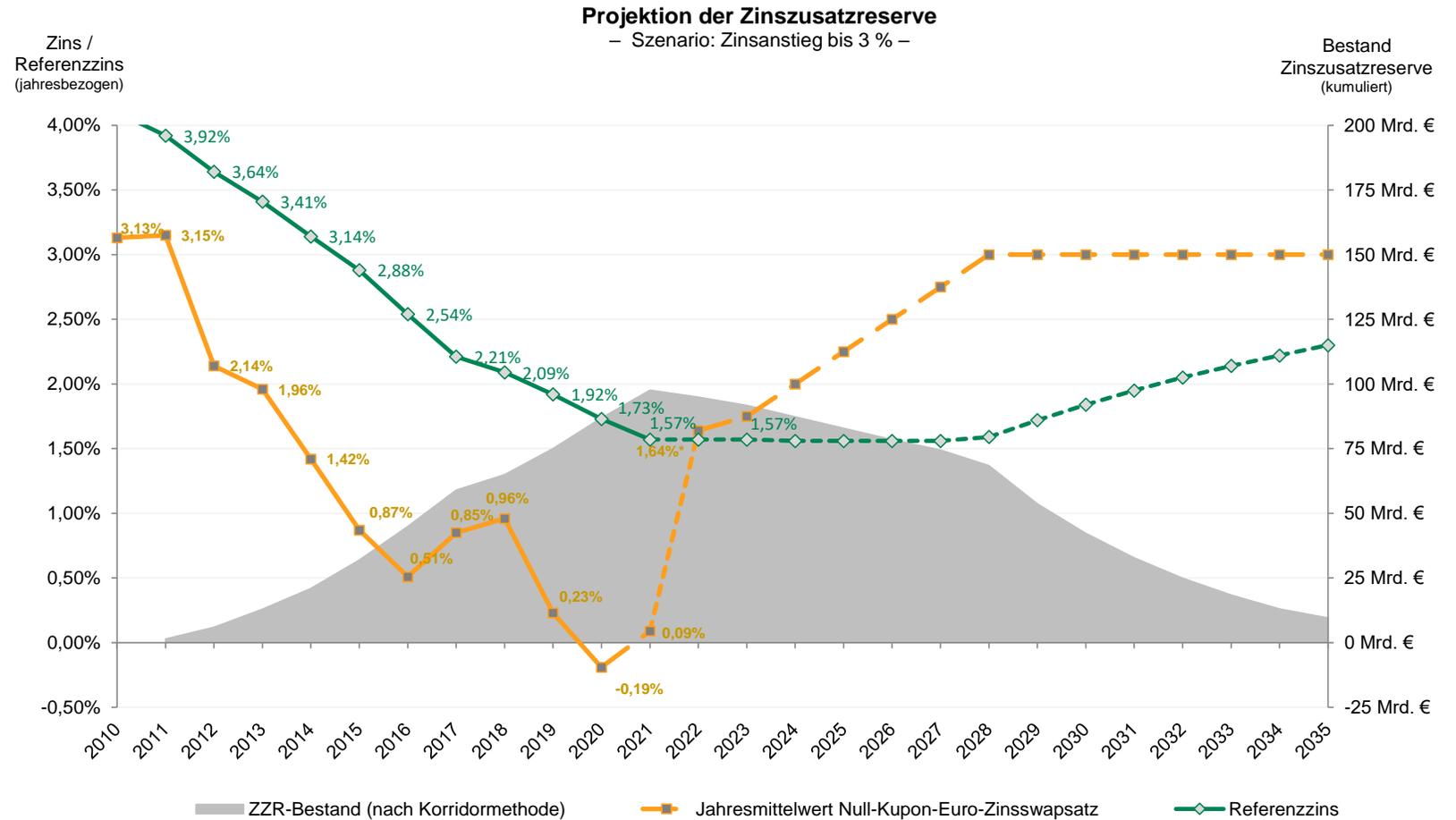


\*Prognose August 2021

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

## Zinszusatzreserve (ZZR) – Ausblick

- Beim **aktuellen Zinsniveau** rechnet Assekurata auf Branchenebene **bereits ab 2022** mit ersten **Rückflüssen aus der ZZR**
  - Bestandseffekt überwiegt Zinseffekt
- Die Branche hat damit den **Höchststand der ZZR** bereits **2021** erreicht
- Tatsächlicher Verlauf ist sehr **zins- und bestandssensibel** und von der weiteren **Entwicklung auf den Märkten** abhängig



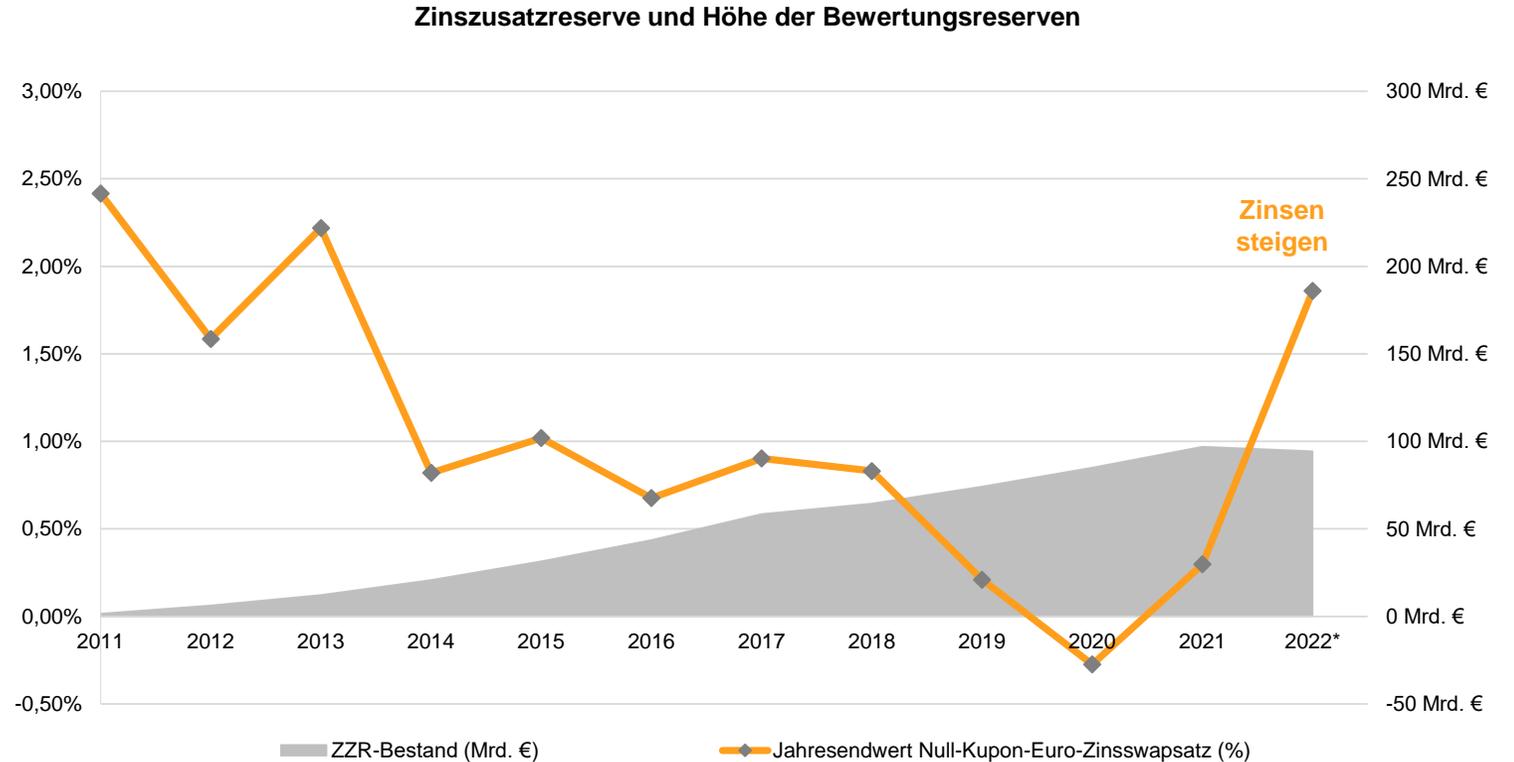
\*Prognose August 2021

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

# FINANZLAGE

## Zinsanstieg führt bereits 2022 zu Rückflüssen aus der ZZR

- **Steigende Zinsen** sorgen für einen **ersten Abbau** statt weiterem Aufbau **der ZZR**



\* Hochrechnungen anhand der Werte Ende Mai 2022  
Quelle: Deutsche Bundesbank, Assekurata

\*Sekundärachse

# FINANZLAGE

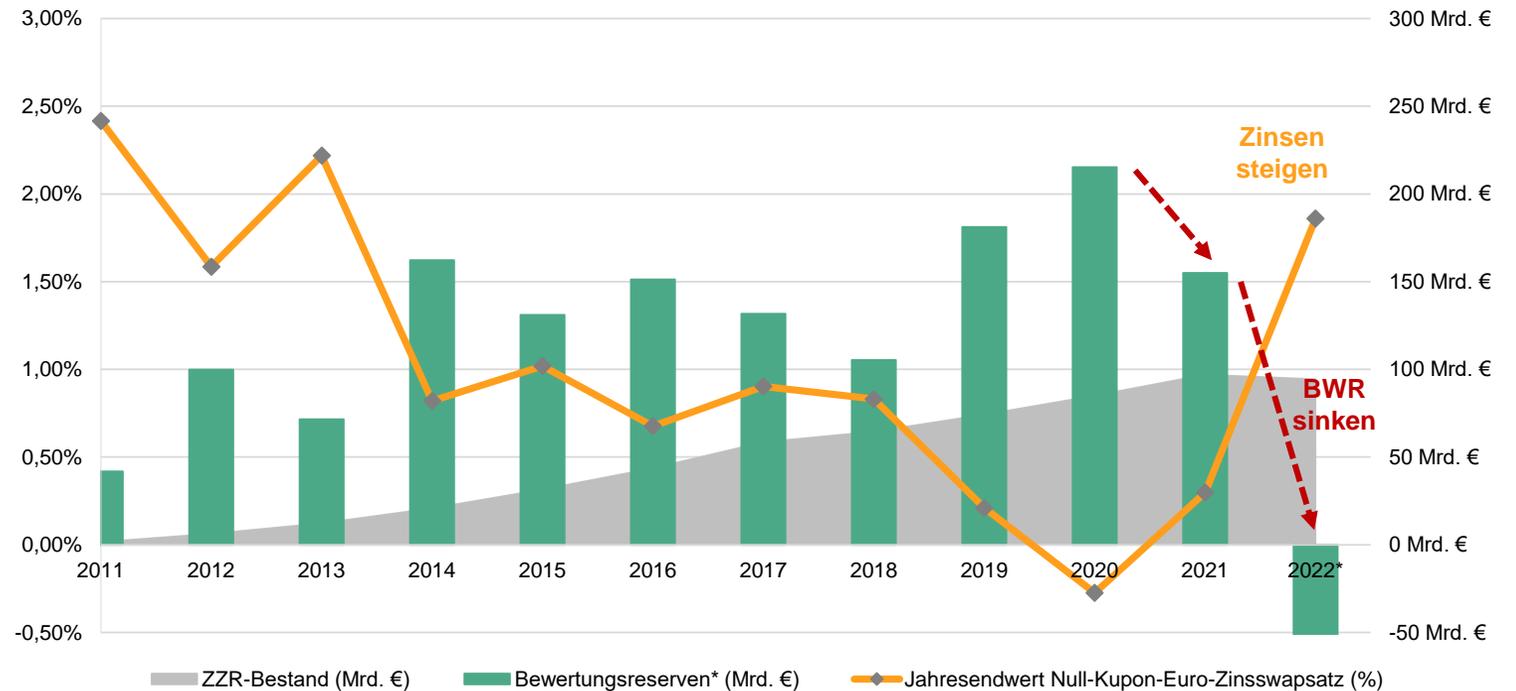
## Zinsanstieg führt zu stillen Lasten in den Kapitalanlagebeständen

- **Steigende Zinsen** sorgen für einen **ersten Abbau** statt weiterem Aufbau **der ZZR**
- Sie gehen aber mit **sinkenden Bewertungsreserven (BWR)** einher
- **Ertragsflexibilität** in der Kapitalanlage **sinkt** durch zinsinduzierten Wertverlust

Geratete VU – Duration nach Rating (exkl. Liquidität) – 2021

Rating	mod. Dur.			
	2018	2019	2020	2021
AAA	11,40	11,47	12,56	11,85
AA	12,90	13,38	15,72	16,27
A	9,19	9,98	12,40	12,03
BBB	8,11	7,55	8,06	8,18
High Yield	6,72	4,81	5,63	5,70
Non Rated	10,61	9,60	11,33	8,58
Hypotheken und Policendarlehen	6,31	7,91	6,61	6,61
Rentenportfolio	10,82	11,03	12,51	12,39

Zinszusatzreserve und Höhe der Bewertungsreserven

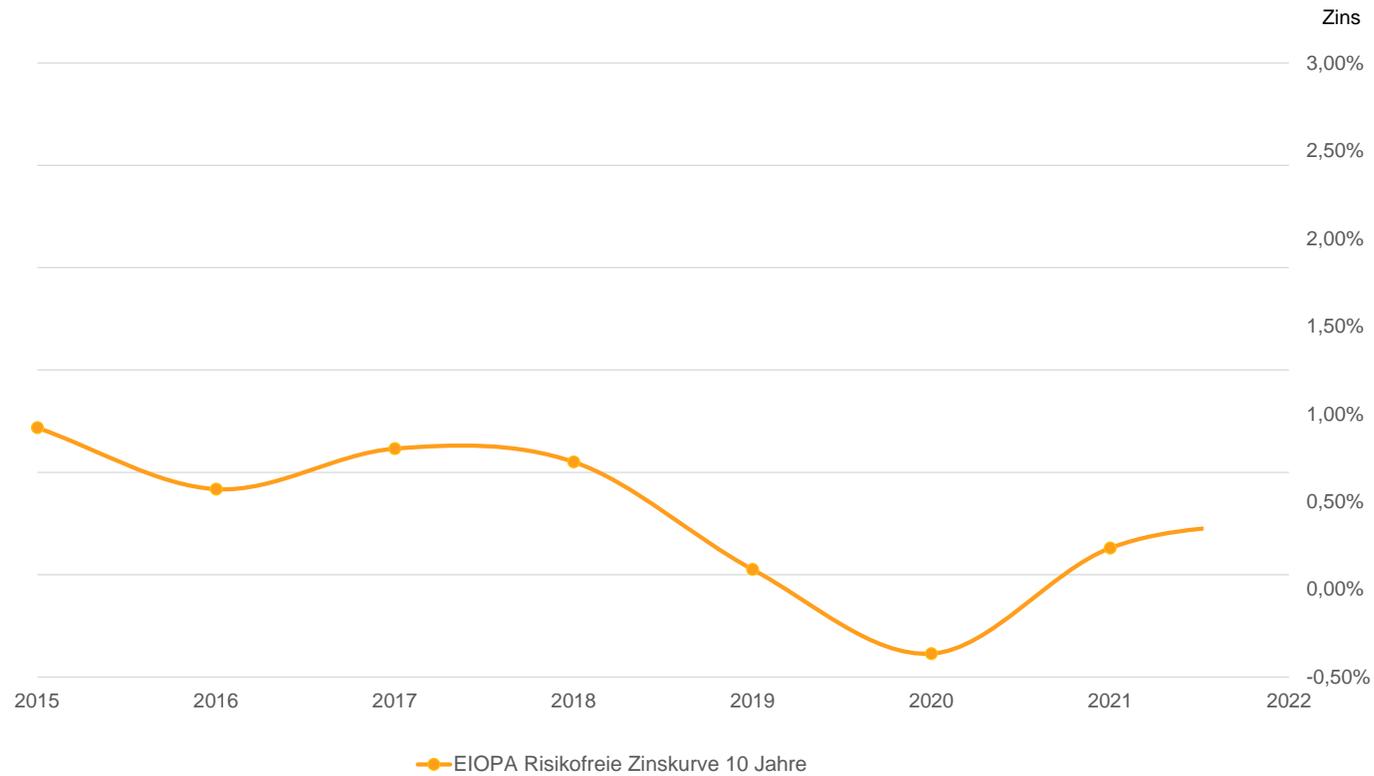


\* Hochrechnungen anhand der Werte Ende Mai 2022  
Quelle: Deutsche Bundesbank, Assekurata

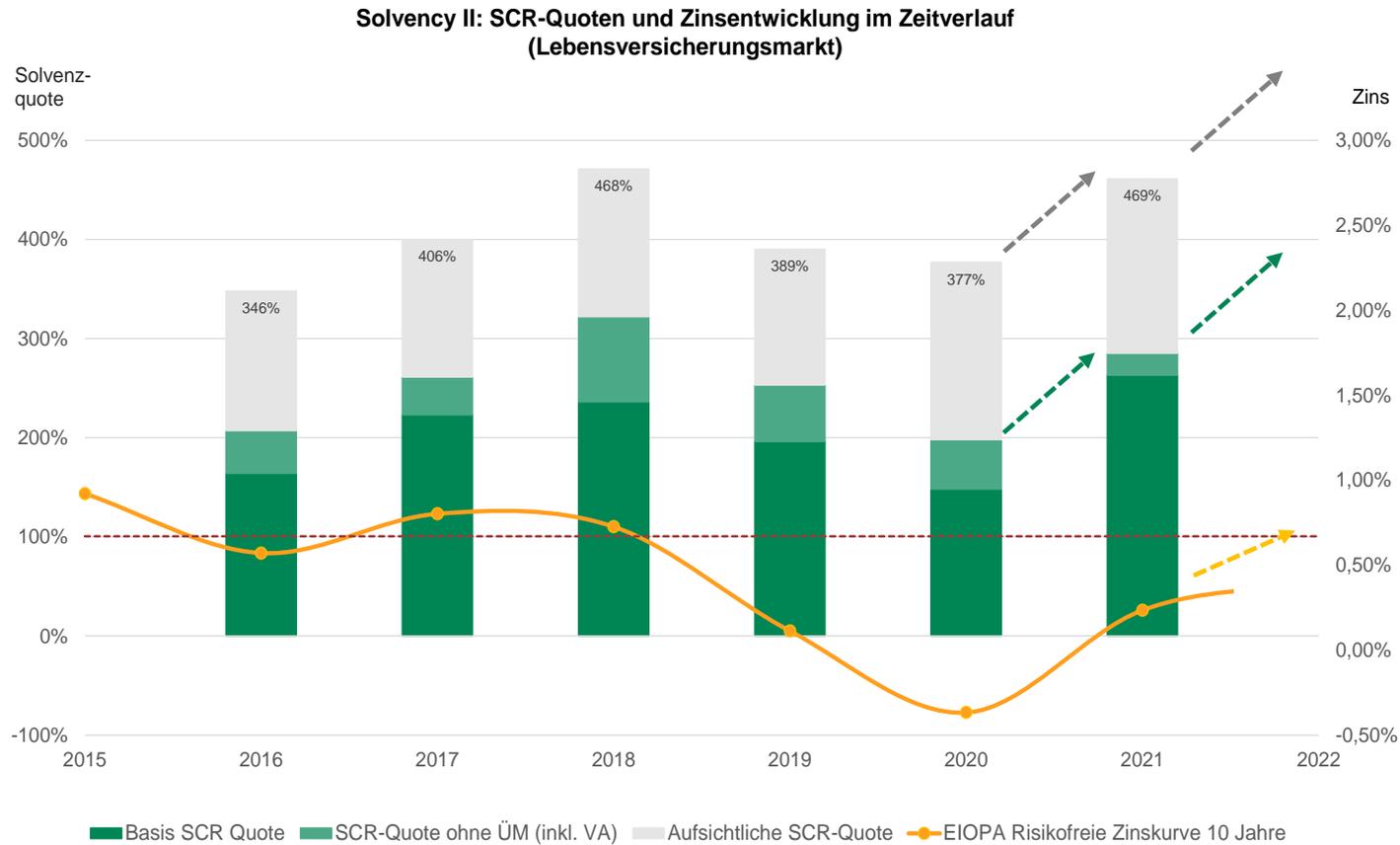
\*Sekundärachse

# FINANZLAGE

## Noch eine Zinskurve...



## ...wovon viele deutsche Lebensversicherer profitieren können



ÜM = Übergangsmaßnahmen; VA = Volatilitätsanpassung

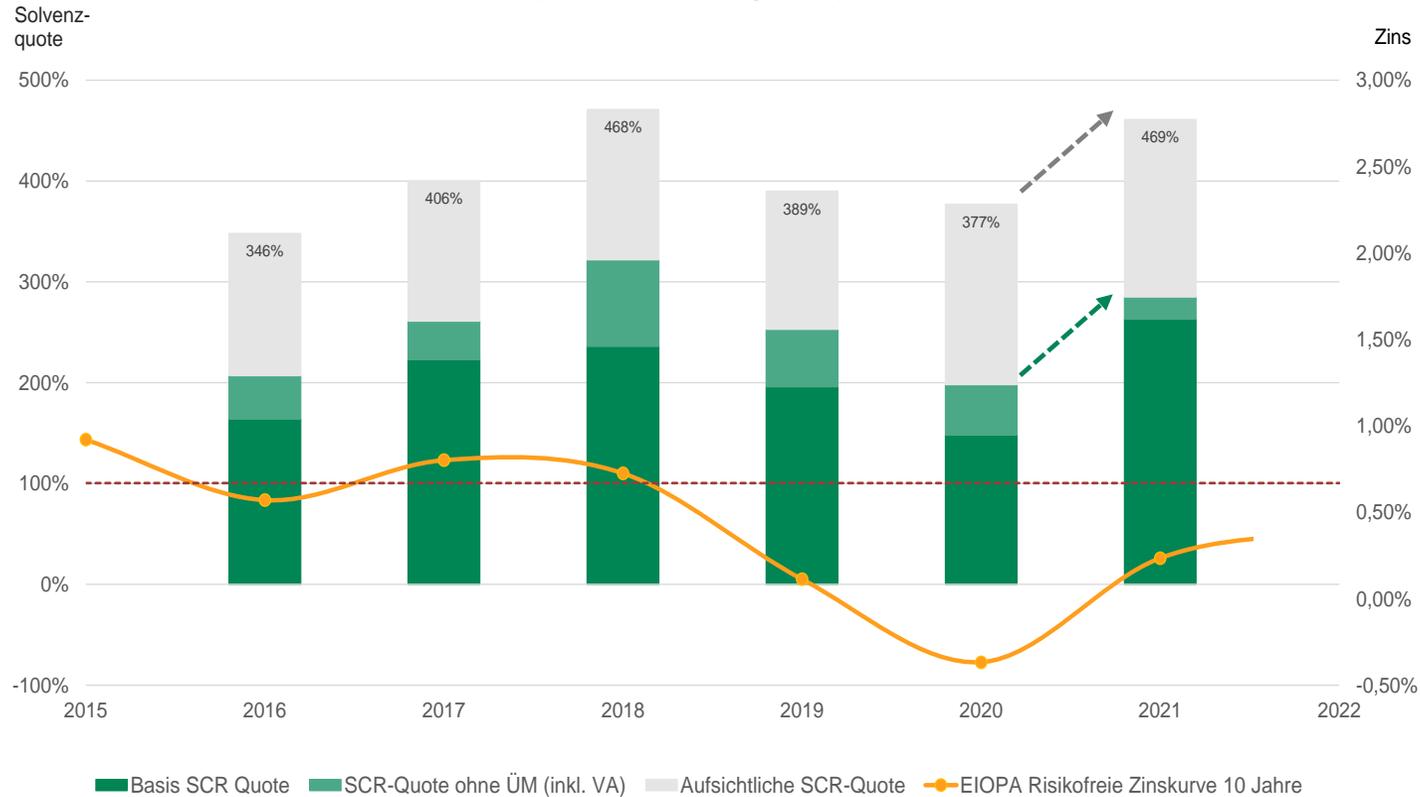
- **Steigende Zinsen** wirken sich positiv auf die **Solvenzquoten** aus
- Besonders Bestände mit hohen **klassischen Kapitalgarantien** reagieren im Modell zinssensibel
- **LTG-Maßnahmen** (Übergangsmaßnahmen und Volatilitätsanpassung) haben deutliche Wirkung auf die Solvenzquoten
- Auf regulatorischer Ebene wirft **Solvency-II-Review** seine Schatten voraus

Quelle: Assekurata, solvencyDATA

## Höhere Quoten senken erwarteten Einfluss des Solvency-II-Reviews

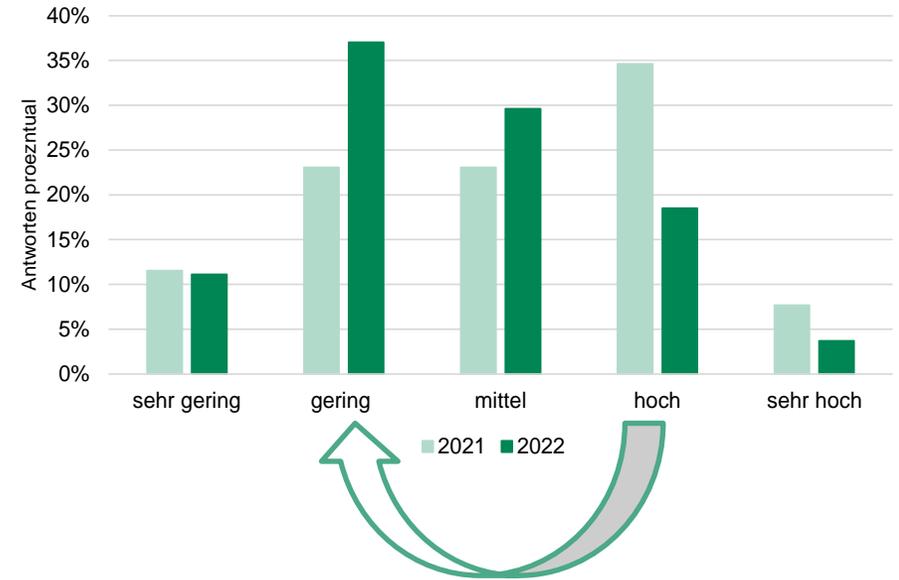


Solvency II: SCR-Quoten und Zinsentwicklung im Zeitverlauf (Lebensversicherungsmarkt)



ÜM = Übergangsmaßnahmen; VA = Volatilitätsanpassung

Wie schätzen Sie den Einfluss des Solvency-II-Reviews auf Ihre Kapitalanlagestrategie ein?



Quelle: Befragung unter Asset Managern, April/Mai 2022, n=27

### Verlagerung des Fokus von Solvency II hin zu HGB

- Höhere Zinsen vermindern Solvenz- und ZZR-Anforderungen, führen jedoch temporär zu stillen Lasten bei festverzinslichen Wertpapieren – § 341b sichert HGB-Bilanz (bisher) ab
- Substanzwerte in der Kapitalanlage sind (bisher) weniger von Marktwertverlusten betroffen
- Stärkung der Rohüberschüsse durch erwartete Rückflüsse aus der ZZR möglich
- Risiko- und Kostenergebnisse rücken wieder stärker in den Fokus, letztere geraten aber im Zuge der hohen Inflation ebenfalls unter Druck
- **Lebensversicherer dürften langfristig von der Zinswende profitieren, kurz- und mittelfristig aber an „HGB-Substanz“ verlieren**



# 3

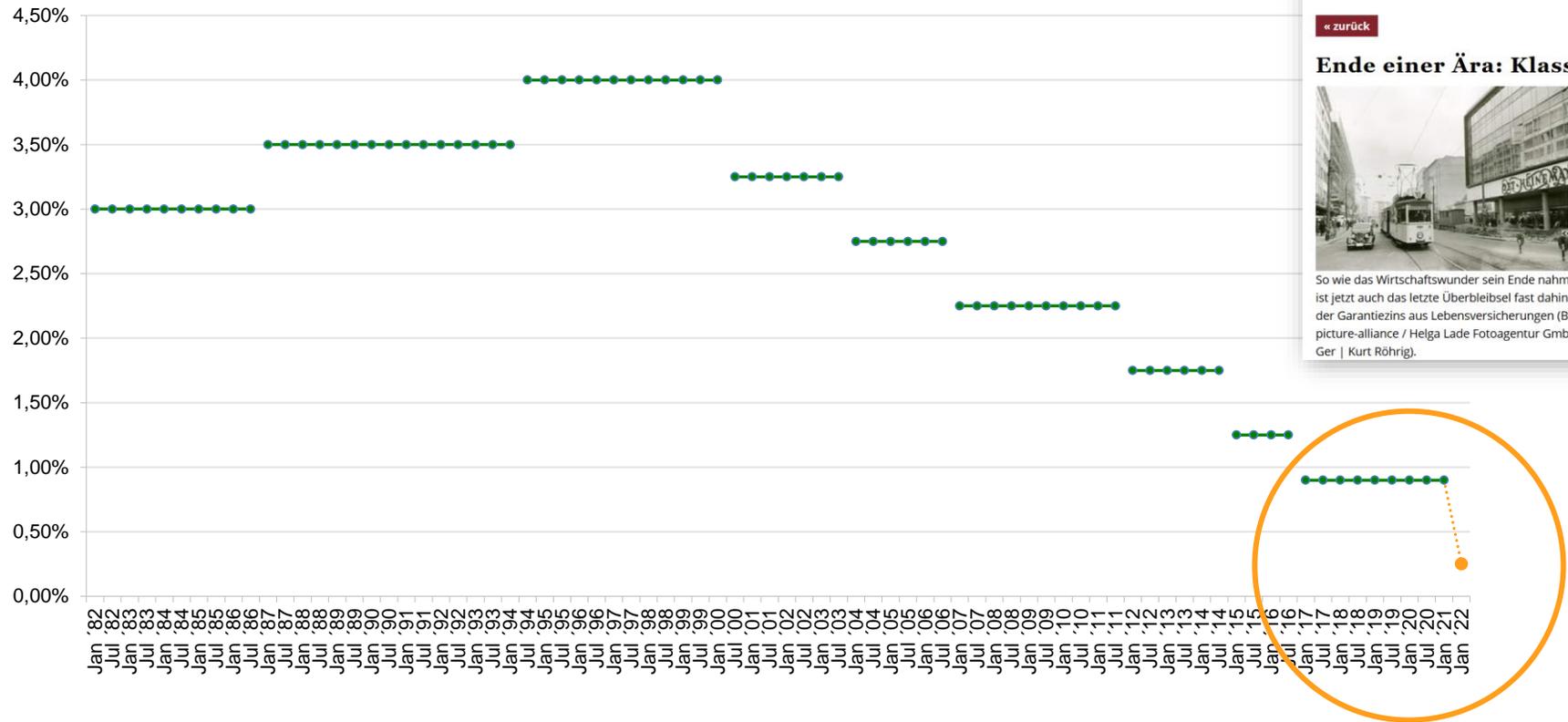


## Produkte

# PRODUKTE

## Höchstrechnungsziins zum Jahresbeginn auf 0,25 % abgesenkt

Entwicklung der Höchstrechnungsziins 1982 - 2022



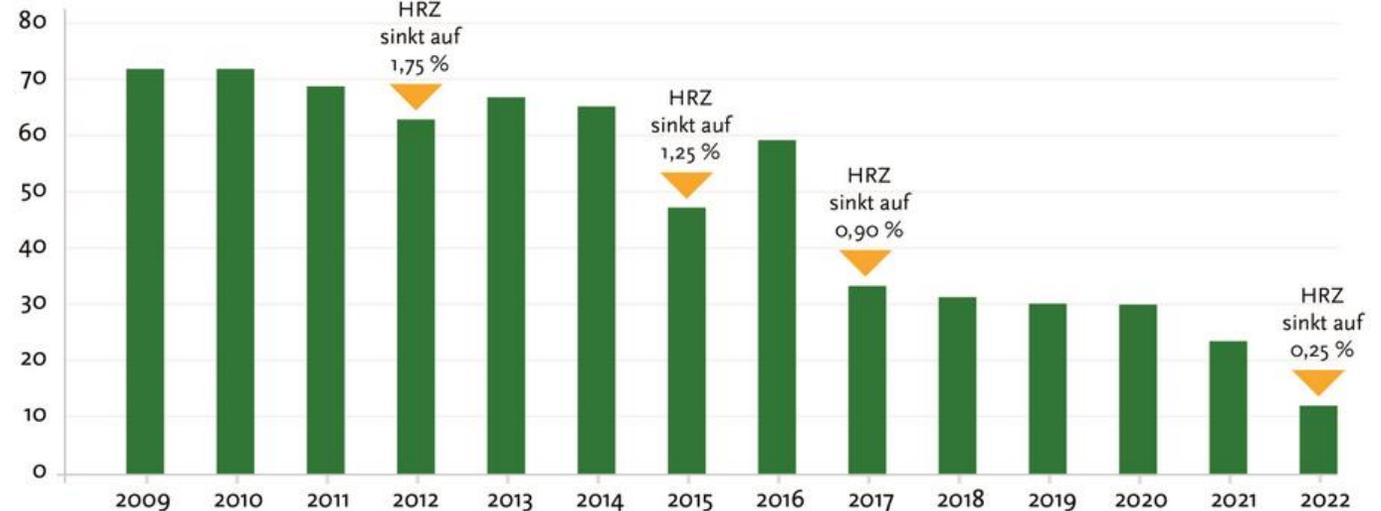
**0,25 % RZ reichen bei marktüblichen Kosten und Laufzeiten für eine 100%-Beitragsgarantie nicht mehr aus!**

# PRODUKTE

## Klassik ist zum Auslaufmodell geworden

- Jahrzehntlang galt die **klassische Lebensversicherung** als Garant für die Altersvorsorge der Deutschen
- Mehrfache **Absenkungen des Höchstrechnungszinses** haben Angebot deutlich verknapppt
- Klassische private Rentenversicherung aktuell nur noch bei **zwölf Gesellschaften** im Neugeschäft verfügbar

Anzahl der Anbieter von klassischen privaten Rentenversicherungen



Quelle: Assekurata-Marktstudie zu Überschussbeteiligung und Garantien

HRZ = Höchstrechnungszins

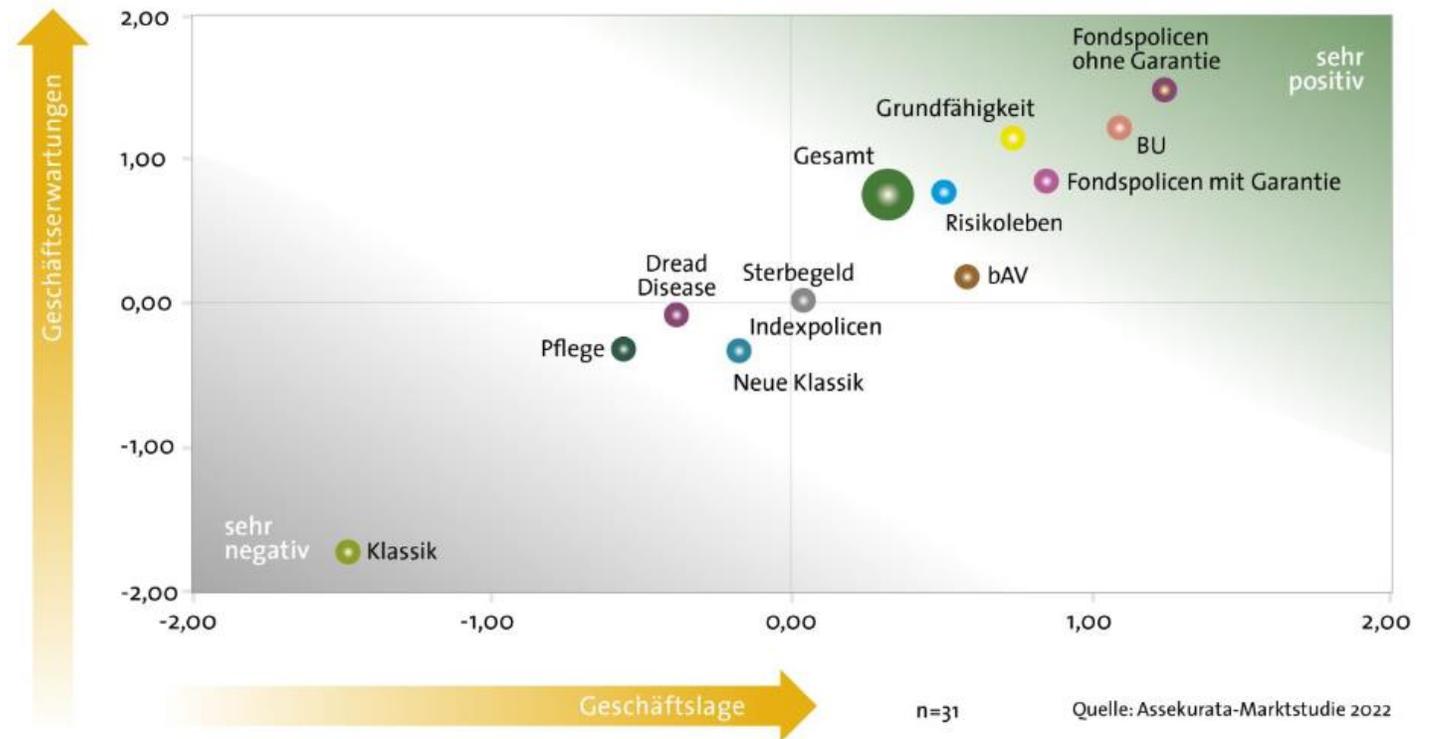
# PRODUKTE

## Produkt-Shift spiegelt sich in Geschäftserwartungen wider

- Umfrage unter Lebensversicherern zu **Geschäftslage** und **Geschäftserwartungen**
- Höchste Geschäftsimpulse ranken sich um **Fondspolizen** und **Biometrieprodukte**; die **bAV** hat wieder aufgeholt

### Geschäftslage und Geschäftserwartungen der Lebensversicherer

Einschätzung zu Jahresanfang 2022



# PRODUKTE

## Die Krux mit Sicherheit und Garantien

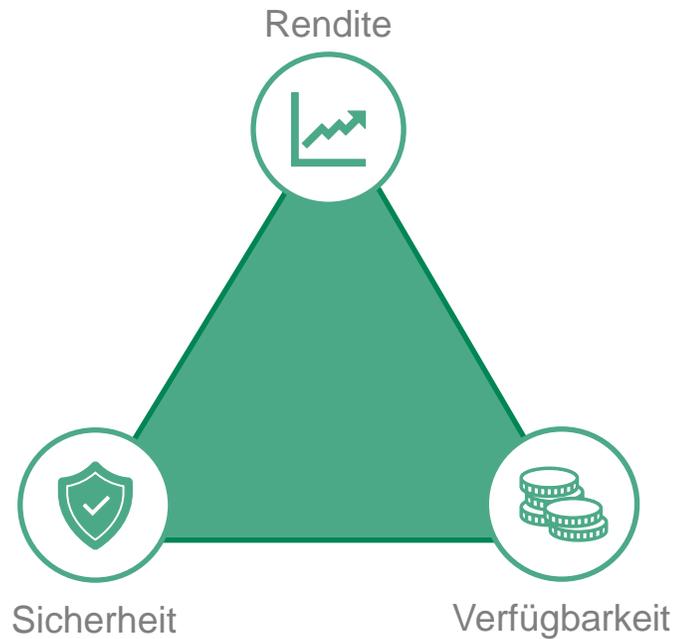
- Deutsche meiden eher finanzielle Risiken und suchen **Sicherheit bei der Anlage** bzw. finanziellen Altersvorsorge
  - Garantien zehren nachweislich aber Rendite auf
  - Vermeintlich sichere Zinsanlagen führen zu negativen Realverzinsungen
- Knapp **12,1 Millionen Menschen** hatten im Jahresdurchschnitt 2021 Aktien, Aktienfonds und/oder börsengehandelte Indexfonds (ETFs) im Depot, wie das Deutsche Aktieninstitut (DAI) ermittelt hat.
- Demnach seien **17,1 Prozent der Bevölkerung am Aktienmarkt** engagiert, das ist **etwa jeder Sechste** ab 14 Jahren

- Wichtigkeit (Rangfolge) von **Anlagekriterien** aus Kundensicht
  - 41 % Sicherheit
  - 30 % Rendite
  - 17 % Verfügbarkeit
  - 12 % Nachhaltigkeit

Quelle: DIVA Deutsches Institut für Vermögensbildung und Altersvorsorge

# PRODUKTE

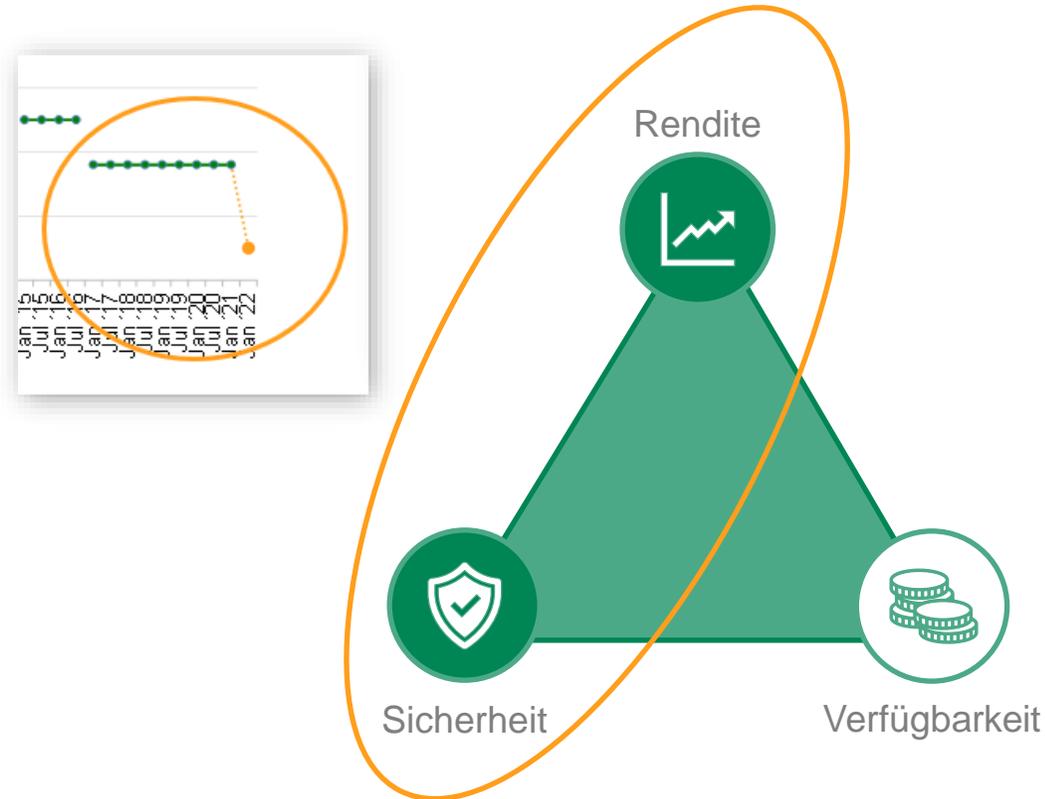
## Das magische Dreieck der Geldanlage



- Von der Kunst, „weniger als mehr“ zu verkaufen – **Rendite und Sicherheit** müssen neu austariert werden
- Branche steht vor der Herausforderung, Garantie und Sicherheitsbedürfnis (Kundenempfinden) zu entkoppeln

# PRODUKTE

## Das magische Dreieck der Geldanlage



- Von der Kunst, „weniger als mehr“ zu verkaufen – **Rendite und Sicherheit** müssen neu austariert werden
- Branche steht vor der Herausforderung, Garantie und Sicherheitsbedürfnis (Kundenempfinden) zu entkoppeln
- BT-Koalition will mit einem umfangreichen Maßnahmenpaket **Aktien für Kleinanleger in Deutschland** attraktiver machen

# PRODUKTE

## Das magische Dreieck bekommt eine „vierte Dimension“



- Kunden achten zunehmend darauf, dass ihre Beiträge (auch) **nachhaltig angelegt** werden bzw. keinen Nachhaltigkeitsrisiken ausgesetzt sind
- Dabei bezieht sich Nachhaltigkeit **nicht nur auf die Geldanlage**, sondern auch auf das **Versicherungsunternehmen**

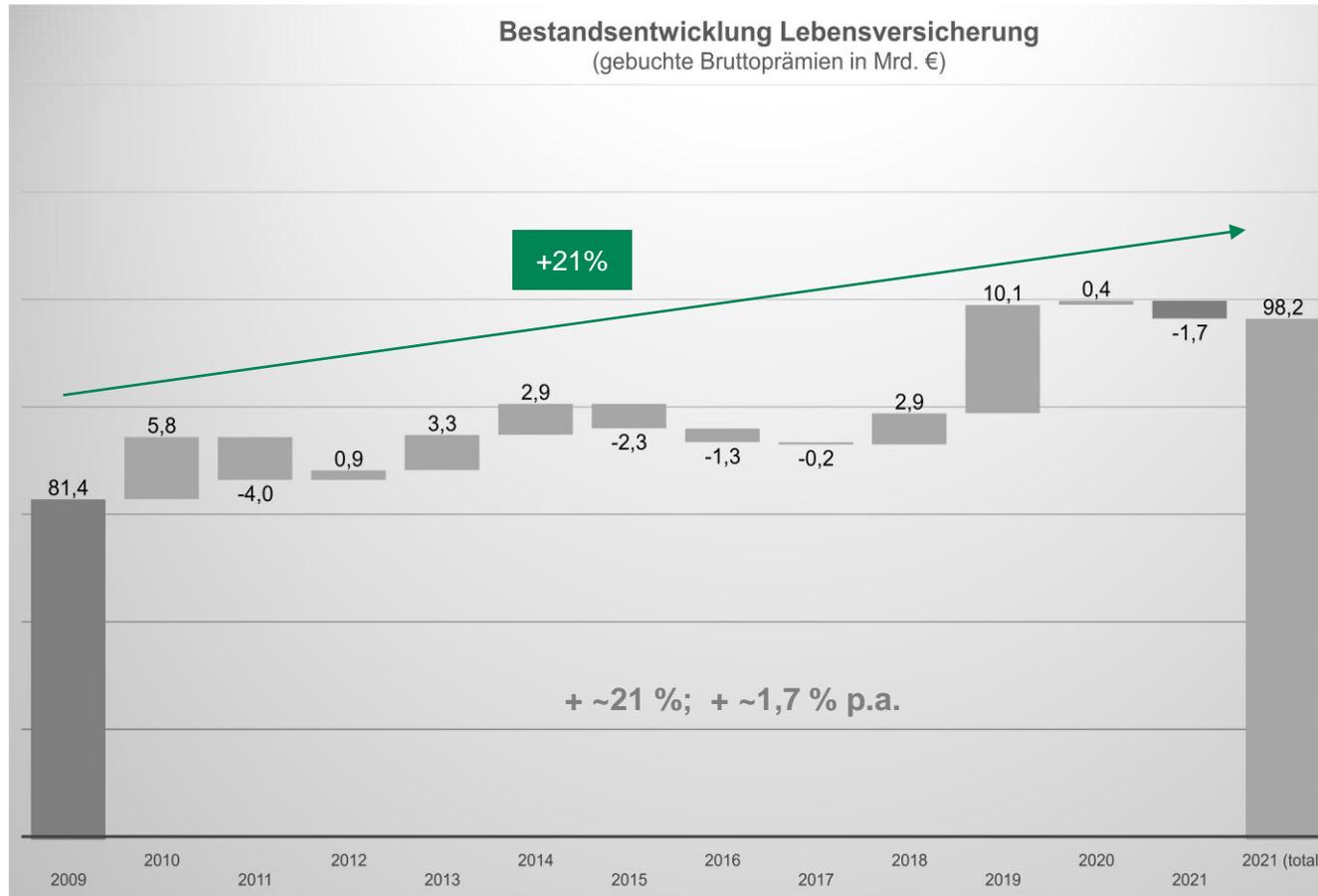
# 4



## Wachstum

# WACHSTUM

## Wachstumspfad in der Lebensversicherung war im letzten Jahrzehnt intakt



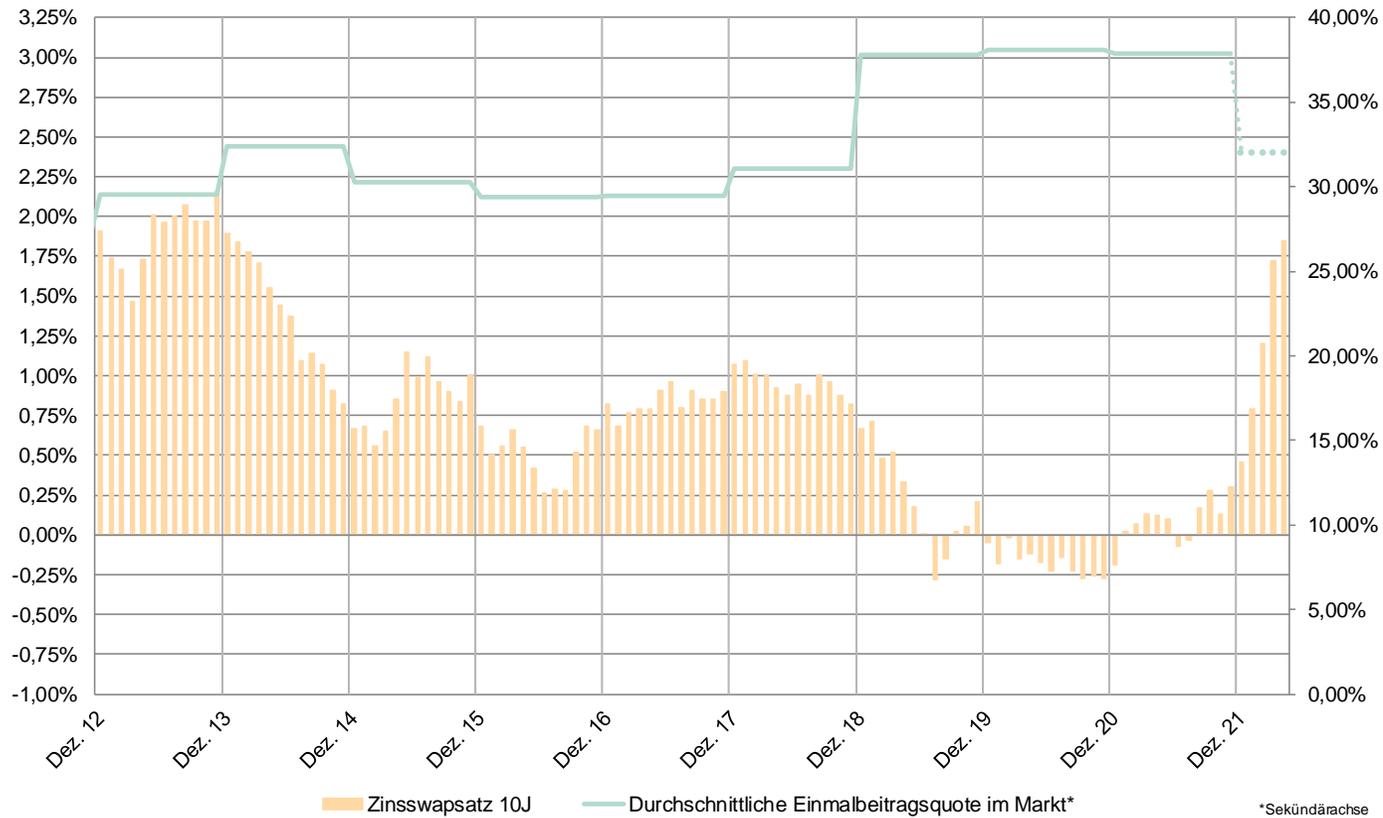
Datenquelle: GDV, eigene Darstellung Assekurata

- Seit 2009 Prämiensteigerung von 81,4 Mrd. € auf 98,2 Mrd. €
- Durchschnittliches **Prämienwachstum von rund 1,7 % pro Jahr**
- Marktdurchschnittswerte durch **Entwicklung der Allianz** beeinflusst
- Große **Verschiebungen durch Einmalbeiträge** zu verzeichnen

# WACHSTUM

## Einmalbeitragseinnahmen korrelieren mit Zinsniveau

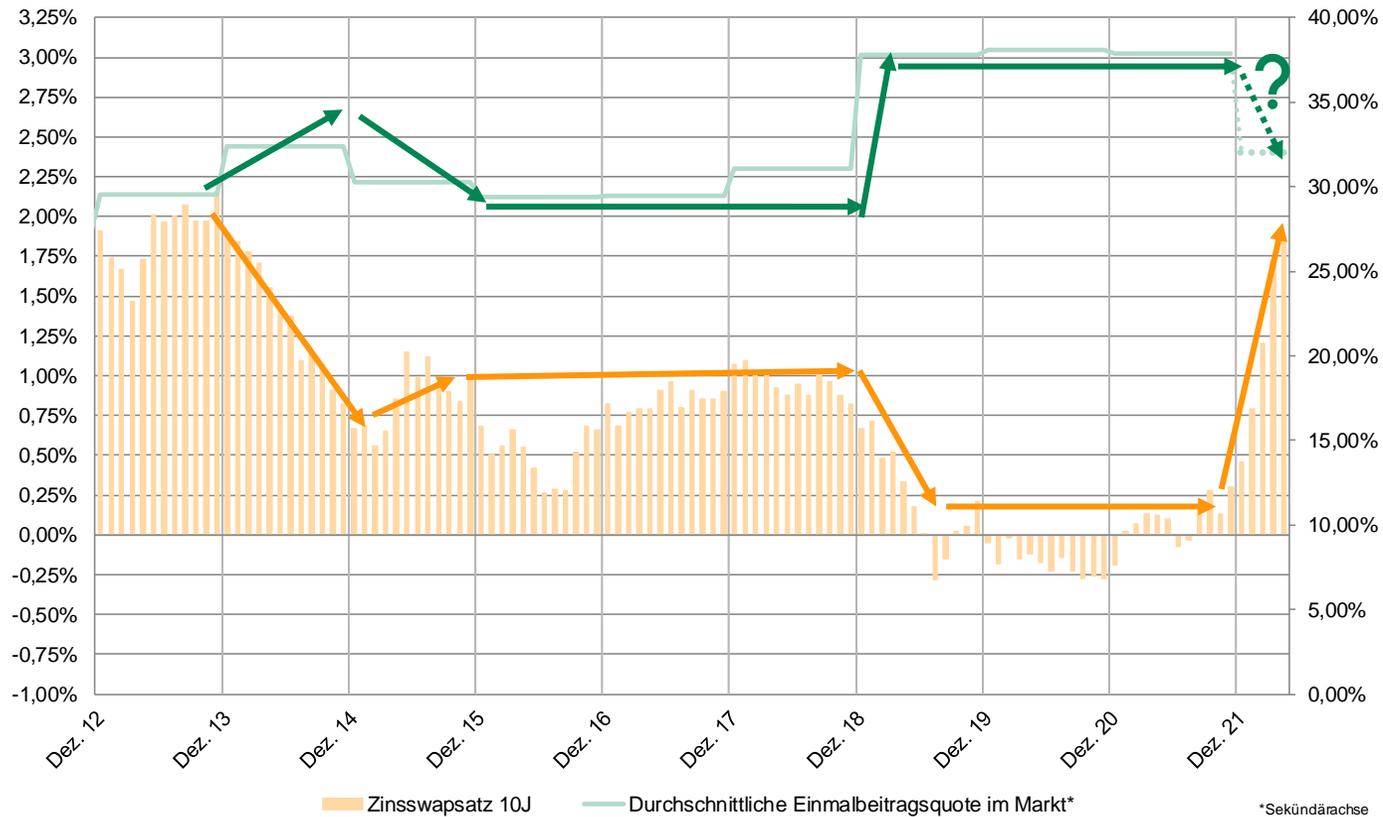
Entwicklung der Swapsätze und des Einmalbeitragsgeschäfts



# WACHSTUM

## Einmalbeitragseinnahmen korrelieren mit Zinsniveau

Entwicklung der Swapsätze und des Einmalbeitragsgeschäfts



- Anteil des **Einmalbeitragsgeschäfts** an gebuchten Prämien seit 2013 um ca. 10 %-Punkte gestiegen
- Verlauf der Quote zeigt negative Korrelation zu Swap-Sätzen
- Einige Lebensversicherer setz(t)en auf kurzfristiges Einmalbeitragsgeschäft als Alternative zu Banken-Produkten
- Anstieg der Zinsen könnte zu einem **Rückgang der Attraktivität von Einmalbeitragsprodukten** führen, da Banken-Produkte rentabler werden

# WACHSTUM

## Erhöhtes Liquiditätsmanagement und Stornocontrolling notwendig

NEGATIVZINSEN

### Folge der erwarteten EZB-Zinserhöhung: Erste Banken schaffen Verwahrentgelt ganz ab

Verivox registriert neun Geldhäuser, die Freibeträge deutlich erhöhen oder komplett von Minuszinsen absehen. Viele Banken warten allerdings auf weitere Signale der EZB.

### Die Inflation beendet den Sparboom

8.6.2022

Die Deutschen sind in den zwei Pandemiejahren 2020 und 2021 in Summe so reich geworden wie noch nie. Das Geldvermögen privater Haushalte stieg auf Rekordhoch. Auch die Bestände auf Bankkonten wurden gewaltig aufgestockt (VersicherungsJournal [Medienspiegel 29.6.2021](#)). Doch damit scheint jetzt Schluss zu sein.

### BaFin-Aufseher Grund warnt vor dunklen Wolken

VON [PATRICK HAGEN](#) AM [19. SEPTEMBER 2022](#)

### Das Kundenverhalten, die große Unbekannte

VON [KATRIN BERKENKOPF](#) AM [22. SEPTEMBER 2022](#)

- Drastisch gestiegene Inflation setzt Fragezeichen hinter **generelle Sparpotenziale in der Bevölkerung**
- **Stornoanfälligkeit** (Beitragsfreistellungen) wird in den kommenden Monaten **zunehmen**
- **Kaufkraftherhalt** in den Produkten **derzeit kaum möglich**
- Höhere Marktzinsen könnten **Begehrlichkeiten für Anhebung der Überschussbeteiligung wecken**
- **Attraktivität der Lebensversicherung** gelangt (wieder stärker) **auf den Prüfstand**

Quelle: Handelsblatt, Versicherungsjournal, Versicherungsmonitor

# 5

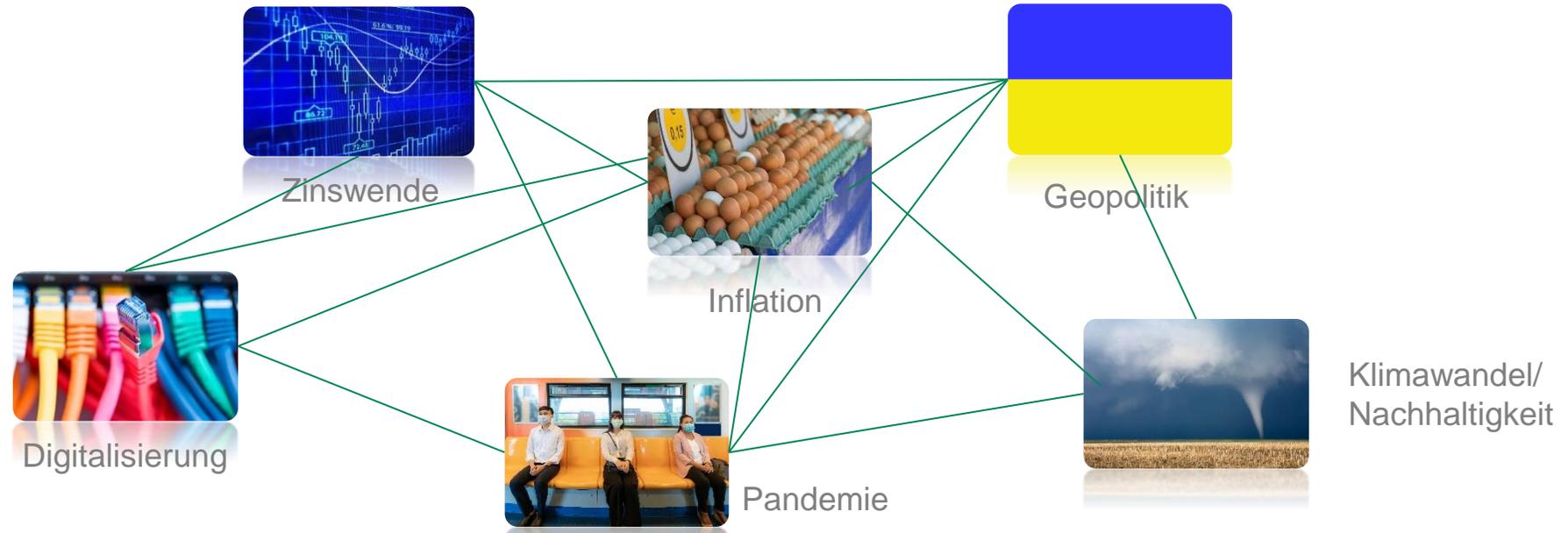


## Fazit

# FAZIT

## Neue Ära in der Lebensversicherung

Illustrative Darstellung



**Grundlegender  
Produktshift**



**Kommunikation  
im Wandel**



**Erweitertes  
Risikomanagement**



**Fachkräftemangel  
„War for talents“**



**Öffentliche  
Wahrnehmung**



**Solide  
Finanzkraft**



Lars Heermann  
Bereichsleiter Analyse und Bewertung  
+49 221 27221 48  
[lars.heermann@assekurata.de](mailto:lars.heermann@assekurata.de)  
[www.assekurata.de](http://www.assekurata.de)

# Unsere Informationen schaffen Werte