

---

# GELD

---



## Wer bringt noch was ein?

### LEBENSVERSICHERUNG

■ Die einst beliebteste Altersvorsorge ist in arger Bedrängnis. Ein exklusives Rating zeigt, welche Anbieter dem Niedrigzins standhalten können und ihren Kunden noch Aussicht auf Stabilität und Überschüsse bieten.

**F**ranks Frommholz lässt sich nicht so leicht aus der Ruhe bringen. Der Honorarfinanzberater mit Büros in Hamburg und Lüneburg leitet seine Kunden mit Gelassenheit und Konstanz auch durch turbulente

Jahre an den Kapitalmärkten, etwa während der Finanzkrise. Einen einmal gefassten Plan nicht über den Haufen zu werfen, das legt Frommholz, 62 Jahre alt, seinen Kunden nahe. Normalerweise. Jetzt aber sieht er eine „Sonderkonstellation“. Die gegenwärtige Zinsphase sei noch vor Jahren genauso unvorstellbar gewesen wie ihre aktuellen Konsequenzen, sagt Frommholz.

Er meint eine der wichtigsten Altersvorsorgen der Deutschen, die Kapitallebensversicherung. Sie ist seit Jahrzehnten in der deutschen Anlegerpsyche verankert. „Es ehrt den pflichtbewussten Mann, dass er nur ruhig leben kann, wenn Weib und Kind geborgen sind, durch eine Lebensversicherung“, warben die Anbieter in den Dreißigerjahren – mit mehr Gespür für Geschäftssinn als für Rollenbilder und Versmaß. „Schon mit kleinen Beiträgen bilden Sie ein beachtliches Kapital für die Zukunft. Garantiert“, lautete die Botschaft in den Siebzigern.

Eigentlich soll die Lebensversicherung Risiken mindern, etwa das Risiko von Altersarmut. Jetzt aber ist sie selbst zum Risiko geworden. Und was für eins.

#### Exklusives Rating von 63 Anbietern

Betrachtet man nur die zur Altersvorsorge abgeschlossenen Kapitallebensversicherungen, bei denen die Geldanlage im Vordergrund steht, gibt es in Deutschland über 70 Millionen Verträge. Fast 900 Milliarden Euro sind in ihnen angelegt. Jahrelang funktionierte das Modell. Zahlungen im Todesfall, wie sie bei Risikolebensversicherungen im Vordergrund stehen, spielen hier kaum eine Rolle. Stattdessen zahlten Versicherte Monat für Monat ein, um dann zu Rentenbeginn eine hohe und steuerlich bevorzugte Auszahlung zu kassieren oder sich lebenslang eine Rente zahlen zu lassen.

Doch weil Lebensversicherer etwa 90 Prozent des Kapitals für ihre Kunden zu festen Zinsen angelegt haben, trifft der Zinschwund sie besonders. Frommholz warnt: „Es droht ein Vermögensverlust.“

Wichtig wie selten zuvor ist in diesen Zeiten die Finanzstärke der Lebensversicherer. Nur Anbieter mit ausreichend großen Kapitalpolstern werden noch in der Lage sein, das Geld ihrer Kunden einigermaßen chancenreich anzulegen. Ziehen die Versicherer zudem noch wenig an Kosten und Provisionen ab, bleibt für den Kunden genug übrig.

ILLUSTRATION: MARK CONLAN



13.10.2017/WirtschaftsWoche 43



## 45 Milliarden Euro

*mussten Versicherer bereits zurücklegen, um alte Zinszusagen erfüllen zu können*

Genau diese Betrachtung zeichnet das Rating der WirtschaftsWoche aus, das zum 21. Mal veröffentlicht wird. Entwickelt wurde die Methodik vom Wiener Finanzwissenschaftler Jörg Finsinger. Mittlerweile wird das Rating vom Hamburger Ratinghaus soft-fair analyse erstellt. Die Besonderheit: Jeder Euro, egal, ob aus höheren Kapitalerträgen oder aus niedrigeren Kosten, ist gleich viel wert. Und, anders als andere Ratings, zeichnet es nicht Erfolge der Vergangenheit aus, sondern analysiert die künftige Leistungsfähigkeit von 63 Lebensversicherern aus Kundensicht (Methodik siehe Seite 78).

Testsieger ist die Europa Lebensversicherung, die es gemeinsam mit LVM, Huk-Coburg und Debeka praktisch seit Erstauflage des Ratings jedes Jahr in die Spitzengruppe mit fünf Sternen geschafft hat. Wer sich als Kunde an diesem Urteil orientiert hat, ist damit gut gefahren: Tatsächlich waren die Auszahlungen dieser Anbieter im Rückblick weit überdurchschnittlich.

Die Unterschiede zwischen den Anbietern dürften noch zunehmen. Nur etwa jeder dritte Lebensversicherer schneidet dieses Jahr besser als die Benchmark ab, ein Durchschnittswert besonders wachstumsstarker Anbieter. Vor fünf Jahren schaffte das noch jeder zweite Anbieter. Bei 18 Anbietern liegt die Leistungsfähigkeit jetzt um mehr als 100 Prozent unter dem Durchschnitt. Das heißt: Auf Basis der Modellannahmen dürften deren Kunden mit überhaupt keinen Überschüssen rechnen. Vor fünf Jahren galten nur sechs Anbieter im Ratingmodell als derart gefährdet.

### Die Kapitalerträge reichen kaum noch

Anlass zur Warnung gibt es also genug. Honorarberater Frommholz spricht dabei aus, was andere nur andeuten können. Etwa die Finanzaufsicht BaFin, die bei ihren Analysen zum Ergebnis kam, dass die Lebensversicherer „kurzfristig ihren vertraglichen Verpflichtungen nachkommen“ können. Um zu ergänzen: „In einer weiter anhaltenden Niedrigzinsphase ist allerdings damit zu rechnen, dass sich die wirtschaftliche Lage der Unternehmen noch einmal verschärft.“

Während sich Kunden mit bestehenden Verträgen zunehmend um die Erfüllbarkeit ihrer Ansprüche sorgen müssen, ist die Lebensversicherung im Neugeschäft bereits zum Auslaufmodell geworden. Das sagen nicht Branchenkritiker, sondern Branchenvertreter: Zahlreiche Lebensversicherer bieten keine neuen klassischen Lebensversicherungen mehr an, verwalten also nur noch die alten Verträge. Der Ergo Versicherungskonzern prüft nun sogar den Verkauf

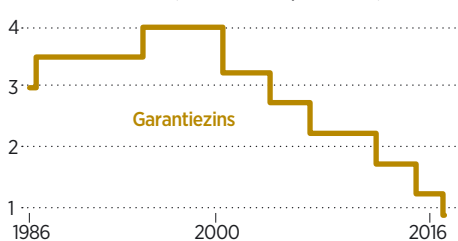
von sechs Millionen Verträgen. Auch Konkurrent Generali erwägt diesen Schritt. Allein diese beiden Anbieter stehen zusammen für ein rund 100 Milliarden Euro schweres Portfolio. Die Ratingagentur Fitch geht davon aus, dass im Jahr 2022 Verträge mit 180 Milliarden Euro Volumen nur noch abgewickelt werden, ohne Neugeschäft. Branchenprimus Allianz sah sich genötigt, sich von derartigen Plänen zu distanzieren: „Wir möchten weiter Kunden gewinnen, nicht loswerden“, sagte Markus Faulhaber, Chef der Allianz Leben. Mittlerweile muss er so etwas betonen.

Kunden zu gewinnen ist leichter gesagt als getan. Auch Interessenten bekommen mit, wie es um die Branche steht. Der Ausschuss für Finanzstabilität, ein Gremium mit Vertretern von Bundesbank, Bundesfinanzministerium und BaFin, warnte im Juli vor Risiken bei Lebensversicherern: „Es besteht die Gefahr, dass die erwirtschafteten Erträge nicht mehr ausreichen, um den langfristigen Verpflichtungen nachzukommen.“

Kein Wunder: Brachten zum Beispiel Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit vor 20 Jahren noch 5,5 Prozent Rendite pro Jahr, sind es heute nur noch 0,4 Prozent. Noch zehren die Versicherer von höher verzinsten Anleihen, die sie vor Jahren gekauft haben. Doch der Niedrigzins macht sich immer stärker bemerkbar. Die Guthaben der Kunden werden dieses Jahr im Durchschnitt nur noch mit 2,9 Prozent verzinst, weit weniger als früher (siehe Grafik Seite 74). Dieser

### Stetig bergab

Mindestverzinsung des Vertragsguthabens für Neukunden (in Prozent pro Jahr)<sup>1</sup>



<sup>1</sup>bezogen auf um Kosten geminderte Beiträge, Rendite ist wegen Kosten geringer; **Quelle:** GDV

Wert entspricht dem Mindestzinsversprechen, das die Lebensversicherer ihren Kunden je nach Jahr des Abschlusses gegeben haben. Im Schnitt über alle Versicherer und Verträge liegt dieser durchschnittliche Garantiezins ebenfalls bei 2,9 Prozent.

Weil die Luft immer dünner wird, müssen Versicherer seit einigen Jahren eine spezielle Reserve füllen, die die Erfüllung ihrer Altersversprechen absichern soll. So müssen sie im Schnitt nur noch 2,3 Prozent Garantiezins im Bestand tatsächlich erwirtschaften, der Rest ist von der Reserve abgedeckt.

Diese Reserve wirkt also. Nur machen sich auch Nebenwirkungen bemerkbar. Bis Ende 2016 sind angesichts der Niedrigzinsen bereits 45 Milliarden Euro in die Reserve geflossen. Versicherer müssen gut verzinste Altanleihen verkaufen, um die Anforderungen zu erfüllen. Die Ratingagentur Assekurata prognostiziert, dass sie bis 2025 stolze 200 Milliarden Euro in die Reserve gesteckt haben werden. Dieses Geld ist dann verlässlich, aber schlecht verzinst angelegt. Während Altkunden mit hohem Garantiezins so mehr Sicherheit bekommen, werden Neukunden Chancen genommen – eine wenig faire Lastenverteilung. Wer neues Geld anlegen will, ist abseits der Lebensversicherung meist besser aufgehoben (siehe Seite 80).

Denn Kunden, die in Jahren mit einem höheren Garantiezins abgeschlossen haben, bekommen schon jetzt mehr als andere – bis zu vier Prozent. Weil Versicherer von den Kundenbeiträgen Kosten und Provisionen abziehen, liegt aber auch deren tatsächliche Rendite deutlich niedriger. Von aktuell noch 0,9 Prozent Garantiezins bleiben nur 0,1 Prozent Rendite übrig, wenn Kosten berücksichtigt werden – und das auch nur bei angenommenen 25 Jahren Laufzeit.

### Immer vor Ort – von Sylt bis Oberstdorf

Niedrige Kosten sind mehr als ein nettes Extra. Einen kostengünstigen Versicherer zu finden ist für Interessenten wichtiger, als auf dessen Geschick in der Geldanlage zu setzen. Das zeigen Daten der Finanzaufsicht BaFin: Brachte die Kapitalanlage 2005 noch gut 60 Prozent der von den Versicherern auch für ihre Kunden erzielten Überschüsse, waren es zehn Jahre später nur noch etwas mehr als 20 Prozent. Weil Versicherer angesichts ihrer Zinsversprechen sehr sicher anlegen müssen, damit aber wenig Ertrag erwirtschaften können, haben sie als Investor kaum Spielraum. Im Rating werden für die besten Versicherer 2,7 Prozent realistischer Jahreszins auf die Kapitalanlagen prognostiziert (z. B. Huk-Coburg und Mecklenburgische), für die schlechtesten noch 2,1

## SCANNEN SIE TAUSENDE BASISWERTE IN SEKUNDENSCHNELLE

MIT DEM SCREENER  
AUF GUIDANTS  
FINDEN SIE LUKRATIVE  
INVESTMENTCHANCEN  
IM HANDUMDREHEN

Aktien, Währungen,  
Rohstoffe

Technisch und  
fundamental

Alarmfunktion und  
Index-Matrix



JETZT  
SCREENER  
TESTEN

[bit.ly/guidants-screener](http://bit.ly/guidants-screener)

GA Guidants

Prozent – eine relativ kleine Spreizung also.

Überschüsse entstehen nun zunehmend dadurch, dass weniger Leistungen ausbezahlt werden müssen als kalkuliert, etwa weil Versicherer bei Renten mit zu hoher Lebensdauer gerechnet haben (Risikogewinne). Zahlen sie Renten kürzer als erwartet, profitieren die übrigen Kunden, die auch an solchen Überschüssen beteiligt werden müssen.

Die Kosten können die Versicherer bisher kaum unter die eingerechneten Niveaus drücken. Warum, zeigt sich bei einer deutschen Landpartie – zum Beispiel im mittelfränkischen Bad Windsheim mit rund 10 000 Einwohnern. Das Kurstädtchen hat zahlreiche Fachwerkhäuser, eine Therme, ein Gymnasium – aber zwei Allianz-Agenturen, eine Ergo-Agentur und eine der Versicherungskammer Bayern. In ganz Deutschland ist allein die Allianz mit über 8000 Agenturen vertreten, von Sylt bis Oberstdorf, vom niederrheinischen Heinsberg bis Frankfurt an der Oder. „Es wird noch Jahre dauern, bis die Versicherer ihren üppigen Vertriebsapparat mit mehrstufigen Betreuungseinheiten auf Kosteneffizienz getrimmt haben“, sagt Walter Feil, unabhängiger Versicherungsmakler aus dem badischen Bühl.

Zwischen 2,6 und 10,3 Prozent der Beitragssumme stellen sie Kunden zum Abschluss in Rechnung, darunter Provisionen für Vermittler. Die Unterschiede zwischen den Anbietern sind hier viel größer als in der Kapitalanlage. Zudem müssen Kunden diese Kosten bei Abschluss direkt auf die Beiträge über die gesamte Laufzeit zahlen. „Dabei hält die Mehrheit den Vertrag nicht wie ursprünglich abgeschlossen durch“, sagt Feil. Ein vorzeitiger Ausstieg kann so Verluste bringen. Umso wichtiger, ein kostengünstiges Angebot zu wählen.

Der Direktversicherer CosmosDirekt schneidet mit nur 2,6 Prozent Abschlusskostenquote hier am besten ab. Er bietet Policen nur per Internet und Telefon an und verzichtet komplett auf Außendienstler. Auch bei den Verwaltungskosten zahlt sich das aus, sie machen 0,9 Prozent der Jahresbeiträge aus. Mit 0,8 Prozent noch etwas günstiger ist



**0,1**  
Prozent Rendite

auf den Beitrag  
werden Neukunden  
bei 25 Jahren Laufzeit  
noch garantiert

Testsieger Europa, die Direktversicherung des Versicherungskonzerns Continentale – auch sie kommt ohne den üblichen Versicherungsvertreter aus. Klassische Lebensversicherer mit Außendienst kassieren ab etwa 3,5 Prozent Abschlusskosten. Bei den Verwaltungskosten ist alles unter 1,5 Prozent ein guter Wert. Neben den Direktversicherern kann hier auch die Allianz dank Größenvorteilen punkten – mit nur 1,1 Prozent im mehrjährigen Schnitt.

### Ein Fall für den Scheidungsanwalt

Vom Rating ausgeschlossen wurden Anbieter, die 2016 ihr komplettes Neugeschäft eingestellt hatten – die Neukunden also weder klassische Verträge mit Garantiezins noch fondsgebundene Policen mehr anbieten. Dies traf zum Beispiel auf Victoria, Athene (ehemals Delta Lloyd) und Arag zu. Anbieter, die bislang nur ihr klassisches Neugeschäft eingestellt hatten, wie Ergo Direkt, wurden vorerst im Rating belassen. Direkte Rückschlüsse lässt das Rating jedoch nur für klassische Verträge mit Garantiezins zu. Stoppen Lebensversicherer ihr Neugeschäft, hat das mehrere Effekte: Oft können sie Vertriebsprovisionen senken oder streichen. Liest sich gut, bringt Kunden jedoch wenig. Altkunden haben diese längst gezahlt; Neu-

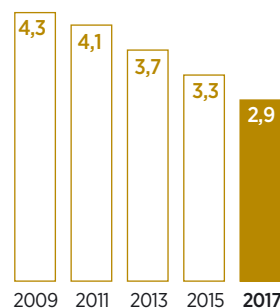
kunden gibt es nicht mehr.

Profitieren können Kunden jedoch, wenn durch den Neugeschäftsstopp die Verwaltungskosten sinken.

Nur ist das nicht sicher. Bleiben die Gesamtkosten gleich hoch, verteilen sich aber Jahr für Jahr auf immer weniger Verträge, steigt die Kostenquote pro Vertrag sogar. Behält ein Lebensversicherer seine Altverträge selbst im Haus, ist das oft der Fall. Mitarbeiter in der Verwaltung können nicht von heute auf morgen entlassen werden. Wird der Bestand an einen externen Investor verkauft,

### Zittern um die Zinsen

Guthabenverzinsung in der Lebensversicherung (in Prozent)<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Mittelwert, bezogen auf um Kosten geminderte Beiträge, Rendite ist wegen Kosten geringer;

Quelle: Assekurata

der eventuell schon weitere Verträge managt, stehen die Chancen auf sinkende Kosten besser. Mittlerweile haben sich einige Abwicklungsspezialisten etabliert: etwa die Frankfurter Leben Gruppe, die bereits Verträge von Basler Leben und Arag übernommen hat.

Honorarberater Frommholz sieht in der Einstellung des Neugeschäfts für Kunden trotzdem eine schlechte Nachricht: „Der für laufende Verkaufserfolge so wichtige Nachweis guter Überschussbeteiligungen wird dann nicht mehr gebraucht.“ Aufkäufer von Beständen hätten keinen Anreiz, über Garantien hinauszugehen.

Während sich ein großer Versicherer, der neben der Lebensversicherung andere Sparten hat, um seinen Ruf sorgen muss, ist das bei reinen Abwicklungsspezialisten nicht mehr der Fall. Zwar will die Finanzaufsicht BaFin auf die Wahrung der Kundeninteressen achten. Doch Verbraucherschützer haben Zweifel. „Wir befürchten, dass die Aufsichtsbehörde nur unzureichend die Interessen der Versicherten vertritt“, sagt Axel Kleinlein, Chef des Bundes der Versicherten. Die von Abwicklungsspezialisten veröffentlichten Zahlen seien oft intransparent, Benachteiligungen schwer belegbar.

Kommt es hart auf hart, kann die BaFin sogar Kürzungen eigentlich garantierter Leistungen gestatten und Kündigungen aussetzen, um angeschlagene Anbieter zu stützen. Diese kaum bekannte Regel steht im Versicherungsaufsichtsgesetz.

Angesichts der Risiken fragen sich viele, was sie mit ihren Verträgen machen sollen: halten, kündigen oder vielleicht weitere Beitragszahlungen aussetzen? Manchmal ist auch die Rückabwicklung des Vertrags möglich, weil Kunden nicht ausreichend über ihre Rechte informiert worden sind.

Honorarberater Frommholz rät aber trotz seiner Bedenken meist zum Halten: „Altverträge mit hohen Zinsen sollten keinesfalls leichtfertig gekündigt werden.“ Wurde die Versicherung vor 2005 abgeschlossen, sodass Einmalauszahlungen steuerfrei sind, spricht viel für eine laufend überwachte Fortführung. Viele Kunden wollen das nicht hören. „Ich mag einfach nicht mehr“, klagte ein enttäuschter Kunde Frommholz.

Die Beziehung der Deutschen zur Lebensversicherung ist eben oft kein Fall für Paartherapeuten mehr, sondern für Scheidungsanwälte. ■

niklas.hoyer@wiwo.de

13.10.2017/WirtschaftsWoche 43

## Eine harmonische Mischung aus Flexibilität und Stabilität

Unabhängigkeit vom Aktienmarkt, geringe Schwankungen und solide Erträge – wichtige Eigenschaften für sicherheitsorientierte Anleger, vor allem wenn sich das Marktumfeld ständig wandelt.

Der Fidelity Flexible Bond Fund ist ein weltweit anlegender und flexibler Rentenfonds, der unabhängig von einem Vergleichsindex gemanagt wird (Total-Return-Ansatz) – mit dem Ziel, eine attraktive Rendite bei geringer Volatilität zu erwirtschaften.

Ein bewährtes Konzept: Schon seit 2005 trägt der Fondsmanager des Fidelity Flexible Bond Fund in Großbritannien erfolgreich mit einer ähnlich transparenten und flexiblen Anlagestrategie\* zur Diversifizierung von Portfolios bei.

Mehr über den Fidelity Flexible Bond Fund erfahren Sie hier:  
[www.fidelity.de/flexible-anleihen](http://www.fidelity.de/flexible-anleihen)



\* Fidelitys vergleichbare Strategie in Großbritannien ist in Deutschland nicht verfügbar. Die Angaben hierzu dienen ausschließlich zur Illustration für Fidelitys Exportis, da sie eine ähnlich flexible Strategie verfolgt wie der in Deutschland am 16.02.2016 in Euro ausgelegte Fidelity Funds – Flexible Bond Fund, wobei beim letzten Währungsrechnungskosten bzw. -erträge anfallen können. Der Fidelity Flexible Bond Fund ist u. a. folgenden Risiken ausgesetzt: Anleiherisikofaktor, Zinsänderungsrisiko, Adressrisikofaktor, Volatilitätsrisiko, Wechselkursrisiko, Liquiditätsrisiko etc. Wertentwicklung in der Vergangenheit sind keine Indikatoren für zukünftige Erträge. Der Wert der Anleihe kann schwanken und wird nicht garantiert. Fidelity, Fidelity International, das Fidelity International-Logo und das „F-Symbol“ sind Markenzeichen von F.I. Limited. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage des Kundeninformationsdokuments „Wesentliche Anlegerinformationen“ und des veröffentlichten Verkaufsprospekts, des letzten Geschäftsberichtes und – sofern nachfolgend veröffentlicht – des jüngsten Halbjahresberichtes getroffen werden. Diese Unterlagen sind die allein verbindliche Grundlage des Kaufes und können kostenlos über [www.fidelity.de](http://www.fidelity.de) oder beim Herausgeber angefordert werden: F.I. Investment Services GmbH, Kantonstr. 1, 41476 Kronberg im Taunus, MK3460



## Die leistungsstärksten Lebensversicherer (Teil 1)

63 Lebensversicherer im Vergleich

Lebensversicherer	Realistischer Zins auf Kapitalanlagen <sup>1,2</sup>	Zum Vergleich: Historischer Zins auf Kapitalanlagen <sup>1,3</sup>	Abschlusskostenquote <sup>1,4</sup>	Verwaltungskostenquote <sup>1,5</sup>	Ausschüttungsquote <sup>1,6</sup>	Leistungsfähigkeit für den Kunden <sup>1,7</sup>	Sterne <sup>8</sup>
Europa	2,6	4,3	3,8	0,8	94,0	317,3	★★★★★
Huk-Coburg	2,7	4,4	3,5	1,8	89,1	295,5	★★★★★
Debeka	2,5	4,6	3,4	1,4	87,7	251,7	★★★★★
LVM	2,5	4,3	3,4	1,8	86,3	204,1	★★★★★
Mecklenburgische	2,7	4,0	3,5	2,7	78,7	200,7	★★★★★
CosmosDirekt	2,1	4,2	2,6	0,9	88,5	190,1	★★★★★
HanseMerkur	2,3	4,4	3,4	1,5	92,4	179,7	★★★★★
WGV	2,4	4,5	3,6	1,7	88,7	175,8	★★★★★
Hannoversche	2,4	4,2	3,9	1,3	94,7	169,8	★★★★★
Allianz	2,4	4,8	4,2	1,1	78,9	88,9	★★★★★
R+V	2,3	4,1	4,2	1,3	86,7	80,8	★★★★★
Alte Leipziger	2,4	5,2	4,5	1,6	84,3	78,1	★★★★★
Itzehoer	2,3	4,2	3,6	1,4	64,8	72,7	★★★★★
Volkswohl Bund	2,4	4,4	4,3	1,9	92,8	71,2	★★★★★
Süddeutsche	2,3	4,4	3,8	1,8	84,9	63,3	★★★★★
Bayern-Versicherung	2,4	4,3	4,4	1,6	75,9	62,5	★★★★★
LV von 1871	2,4	4,4	4,6	2,3	91,9	42,4	★★★★★
Ergo Direkt	2,5	3,8	4,9	2,1	85,9	40,7	★★★★★
Stuttgarter	2,5	4,8	4,9	2,2	84,9	29,1	★★★★
Ideal	2,4	4,7	4,0	3,4	88,7	15,7	★★★★
Neue Bayerische Beamten	2,4	5,4	4,8	2,1	96,9	15,4	★★★★
Continentale	2,5	4,5	5,0	2,3	91,7	12,3	★★★★
<b>Vergleichsmaßstab (Benchmark)<sup>9</sup></b>	<b>2,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>2,5</b>	<b>84,9</b>		
Sparkassen-Vers. Sachsen	2,3	4,4	4,6	1,8	94,0	-0,9	★★★
Condor	2,4	4,2	4,7	2,6	88,8	-2,1	★★★
Concordia oeco	2,4	4,1	4,3	2,6	77,2	-6,6	★★★
Münchener Verein	2,4	4,2	4,4	3,0	78,6	-11,5	★★★
WWK	2,4	5,5	4,8	2,8	83,4	-17,0	★★★
Universa	2,4	4,3	4,5	3,1	99,3	-20,6	★★★
Barmenia	2,4	4,1	4,0	3,7	85,5	-22,3	★★★
Neue Leben	2,3	4,4	5,0	1,3	71,6	-22,5	★★★
Nürnberger Beamten	2,3	3,6	5,1	1,8	88,3	-40,9	★★
Generali	2,4	4,0	4,3	3,8	90,5	-41,8	★★
SV Sparkassenversicherung	2,4	4,4	5,1	1,8	74,2	-42,2	★★
Öffentliche LV Sachsen-Anhalt	2,3	4,3	5,0	2,0	84,4	-42,5	★★
InterRisk	2,3	4,3	3,3	5,0	86,9	-50,9	★★
Familienfürsorge	2,5	4,4	5,4	2,5	82,6	-54,9	★★
Provinzial Rheinland	2,4	3,9	5,5	1,4	77,1	-60,0	★★
Öffentliche LV Braunschweig	2,4	4,8	5,0	2,5	88,9	-60,3	★★
Saarland	2,4	4,1	5,3	2,3	87,6	-68,4	★
Iduna Vereinigte	2,4	4,6	4,6	3,5	77,5	-76,8	★
Provinzial NordWest	2,4	4,2	5,6	1,6	80,0	-80,8	★
Württembergische	2,4	4,5	5,4	2,7	82,3	-85,6	★
DEVK Dt. Eisenbahn	2,4	4,5	5,4	2,7	77,9	-86,1	★

## Die leistungsstärksten Lebensversicherer (Teil 2)

63 Lebensversicherer im Vergleich

Lebensversicherer	Realistischer Zins auf Kapitalanlagen <sup>1,2</sup>	Zum Vergleich: Historischer Zins auf Kapitalanlagen <sup>1,3</sup>	Abschlusskostenquote <sup>1,4</sup>	Verwaltungskostenquote <sup>1,5</sup>	Ausschüttungsquote <sup>1,6</sup>	Leistungsfähigkeit für den Kunden <sup>1,7</sup>	Sterne <sup>8</sup>
Provincial LV Hannover	2,4	4,5	5,7	1,9	87,4	-92,1	★
RheinLand	2,4	4,2	4,8	4,0	77,9	-99,2	★
Öff. LV Berlin Brandenburg	2,4	3,9	5,9	1,9	87,6	-102,2	★
DEVK Allgemeine	2,4	4,4	5,5	2,5	89,4	-106,9	★
Öff. LV-Anstalt Oldenburg	2,3	4,0	5,4	2,0	91,7	-112,4	★
Inter	2,3	4,7	4,8	3,6	84,6	-113,0	★
Gothaer	2,3	4,2	5,5	2,0	79,1	-114,1	★
Landeslebenshilfe	2,7	3,1	7,0	3,1	72,3	-137,9	★
Swiss Life	2,3	4,9	5,2	2,9	88,2	-138,0	★
Helvetia	2,4	4,4	5,4	3,4	85,5	-165,0	★
Axa	2,3	4,7	5,4	3,2	77,5	-166,6	★
Zurich Deutscher Herold	2,3	5,0	5,7	2,9	79,3	-171,6	★
Deutsche Ärzteversicherung	2,3	4,7	5,3	3,6	79,4	-173,8	★
AachenMünchener	2,1	4,7	5,2	2,5	85,6	-190,6	★
Basler	2,3	4,5	6,2	2,8	84,8	-217,8	★
Nürnberger	2,3	4,4	6,4	3,3	81,0	-297,3	★
VPV	2,3	4,3	6,6	3,1	80,7	-299,0	★
Ergo	2,3	4,4	6,9	4,1	99,2	-378,2	★
HDI	2,3	4,5	7,6	3,4	93,6	-428,8	★
Direkte Leben	2,7	4,4	10,3	2,3	64,2	-453,0	★

<sup>1</sup> in Prozent, gerundet; <sup>2</sup> prognostizierte Rendite auf die Kapitalanlagen des Versicherers, unter realistischen Annahmen nach einem mathematischen Modell, Versicherte erhalten wegen der berechneten Kosten weniger; <sup>3</sup> bisherige Verzinsung der Kapitalanlagen des Versicherers, nur zum Vergleich, fließt nicht ins Rating ein, Mittelwert 2010 bis 2016; <sup>4</sup> Kosten, die beim Vertragsabschluss zum Beispiel für Provisionen an den Vermittler anfallen, als Anteil an den Gesamtbeiträgen aller neuen Verträge, Mittelwert 2014 bis 2016; <sup>5</sup> jährliche Verwaltungskosten, als Anteil an den Versicherungsbeiträgen, Mittelwert 2014 bis 2016; <sup>6</sup> Anteil der Gesamtüberschüsse, den der Versicherer an Kunden ausschüttet, Mittelwert 2010 bis 2016; <sup>7</sup> Leistungsfähigkeit im Vergleich zum Benchmark-Versicherer (Durchschnittswert aus 25 besonders wachstumsstarken Versicherern), je höher der Wert, desto leistungsfähiger ist der Versicherer; <sup>8</sup> Ranking der Leistungsfähigkeit, von stark überdurchschnittlich (★★★★★) bis stark unterdurchschnittlich (★); <sup>9</sup> Durchschnitt der 25 wachstumsstärksten unter den 50 größten Versicherern; **Quelle:** softfair analyse GmbH, Professor Jörg Finsinger

## Wie das Rating funktioniert



Seit 21 Jahren ermittelt die WirtschaftsWoche, welche Lebensversicherer Kunden die beste Renditechance bieten. Der zentrale Ansatz: Je mehr Kapitalpolster Versicherer haben, desto chancenreicher können sie anlegen. Zusätzlich wird berücksichtigt, welche Kosten den Kunden aufgebürdet werden und welchen Anteil vom Überschuss sie erhalten.

Daraus leitet sich die Leistungsfähigkeit für den Kunden ab. Das Verfahren hat der Wiener Finanzwissenschaftler Jörg Finsinger entwickelt. Das Hamburger Ratinghaus softfair analysiert dabei die Geschäftsberichte der Versicherer und prognostiziert die zu erwartenden Überschüsse. Anders als bei anderen Vergleichen geht es nicht um vergangene Erfolge, sondern um die Verzinsung der Kapitalanlagen, die Versicherer künftig erzielen können. Die bisherige Verzinsung wird nur zum Vergleich aufgeführt, sie fließt nicht ins Rating ein. Die künftige Kapitalverzinsung wird mithilfe ei-

nes Modells prognostiziert. Dazu ermittelt softfair für jeden Versicherer das frei verfügbare Kapital, das nicht durch Kundenansprüche gebunden ist. Dieses freie Kapital kann risikanter und renditestärker angelegt werden – so steigt der prognostizierte realistische Zins auf die Kapitalanlagen. Im Niedrigzinsumfeld wurden die angesetzten Langfrist-Renditen für sichere Anlagen auf 2,2 und für riskantere Anlagen auf 5,2 Prozent gesenkt. Wie viel Versicherte letztlich bekommen, hängt aber auch von Kosten- und Ausschüttungsquoten ab: Welchen Anteil der Beiträge verbrauchen

Vertreter und Verwaltung (Kostenquote)? Wie viel wird ausgeschüttet (Ausschüttungsquote)? Das Ergebnis zeigt, wie leistungsfähig der Versicherer aus Kundensicht ist (Leistungsfähigkeit). Zum besseren Verständnis wird der Wert in Relation zur Benchmark dargestellt, einem Durchschnitt aus 25 besonders wachstumsstarken Anbietern. Bei hoher Leistungsfähigkeit stehen die Chancen gut, dass der Versicherer seine Zinsversprechen auch bei anhaltenden Niedrigzinsen halten kann und Überschüsse erzielt.

[niklas.hoyer@wiwo.de](mailto:niklas.hoyer@wiwo.de)