



Im Dauertief

Der Zinsverfall beschleunigt sich. Die **Lebensversicherung** steht unter Druck wie nie. Ein exklusives Rating zeigt, welche Policen standhalten.

TEXT NIKLAS HOYER

Raik Mildner ist ein Getriebener. Mit fünf Mitarbeitern hat er sich um einen ovalen Konferenztisch versammelt: Lagebesprechung. Aus dem Fenster fällt der Blick auf die Hamburger Moorweide, auf herbstbelaubte Kastanien. Regenwolken ziehen vorbei. Mildner, blauer Anzug, helle Hornbrille, kann schlecht still sitzen, wippt mit dem rechten Bein, springt auf und kippt ein Fenster. Kurz darauf schließt er es wieder.

Einmal pro Monat gleicht das Team von Mildner Bauchgefühl und Daten ab. Der Finanzvorstand der HanseMerkur Lebensversicherung setzt dabei auf automatisierte Auswertungen: „Jeder hat heute die gleichen Informationen. Entscheidend ist die Verarbeitung.“

Als Getriebener der irre niedrigen Zinsen ist Mildner quasi gezwungen, jede Optimierungsoption auszureizen. Sichere zehnjährige Bundesanleihen rentieren mit -0,6 Prozent pro Jahr. Die Lebensversicherer aber garantieren Kunden im Schnitt 2,8 Prozent Mindestverzinsung auf die Beiträge nach Abzug der Kosten. Neukunden bekommen in Verträgen mit Garantiezins zwar aktuell nur noch 0,9 Prozent versprochen. Doch früher war es viel mehr, Ende der Neunzigerjahre waren es gar vier Prozent.

Minirenditen hier, hohe Ansprüche dort. Wie lange soll das noch gut gehen?

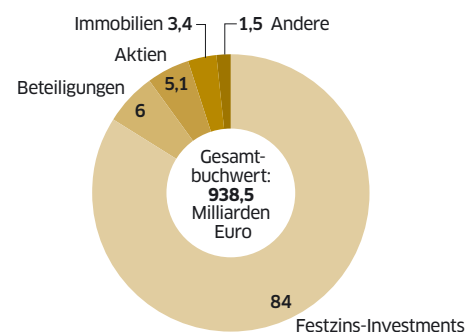
Der Zinsverfall trifft die Lebensversicherer hart. Denn sie investieren ganz überwiegend in festverzinsliche Wertpapiere (siehe Grafik Seite 91). Der Ausschuss für Finanzstabilität, in dem Finanzministerium, Bundesbank und Finanzaufsicht vertreten sind, warnte im Mai wegen der gewährten hohen Zinsgarantien bei aktuell niedrigen

Anlagerenditen vor der „gleichgerichteten Verwendbarkeit vieler Lebensversicherer“. Risikopuffer seien wichtig. Axel Kleinlein, Vorstand beim Bund der Versicherten, hält ein Viertel der Gesellschaften für „angezählt“, weil Gewinnaussichten oder Solvenz angespannt sind. „Das sollte beunruhigen“, sagt Kleinlein. Für viele deutsche Sparer ist die Kapitallebensversicherung die Altersvorsorge schlechthin. Gut 70 Millionen Verträge haben sie abgeschlossen.

Mildner und sein Team der HanseMerkur wollen mit möglichst chancenreicher, aber risikoarmer Anlage gegensteuern. Sie haben ein Ampelsystem auf Basis von 59 Indikatoren entwickelt, etwa für Anleihen und Aktien. Es wird durch ein eigenes Bonitätsystem für Unternehmensanleihen ergänzt. Auf Basis von Fundamental-, Markt- und Stimmungsdaten errechnen sie einen Score, von +3 bis -3. „So sind wir schneller als die Ratingagenturen“, sagt Mildner. 1300

VOLL AUF NIEDRIGZINSEN

Wie Lebensversicherer das Kapital für ihre Kunden anlegen (in Prozent)



Stand: 31.03.2019; Quelle: GDV

WirtschaftsWoche

Leistungsstärkste Lebensversicherer

2019



Bester Serviceversicherer
HanseMerkur

Im Vergleich: 60 Lebensversicherer
Quelle: Ascore Analyse
Ausgabe 42/2019

Emittenten analysieren sie täglich. Spätestens bei einem Score von -1,5 verkaufen sie – ohne Wenn und Aber. „Bislang haben wir so alle Ausfälle vermieden.“

Bewährtes Ratingmodell

Kapitalschwache Anbieter hätten wegen strenger Vorgaben immer weniger Anlagespielraum, sagt Mildner. „Wir hingegen wollen unsere Stärke nutzen, um noch stärker zu werden.“ Den großen Worten lässt er Zahlen folgen: HanseMerkur – ein eher kleiner Lebensversicherer – investiere massiv ins Know-how. Mittlerweile managten rund 100 Mitarbeiter zehn Milliarden Euro in der Gruppe – investiert auch abseits der Festverzinslichen, in Immobilien und Aktien etwa.

Das zahlt sich offenbar aus: Im Lebensversicherungsrating der WirtschaftsWoche schafft es HanseMerkur erneut in die Spitzengruppe mit fünf Sternen, zu der auch Branchenprimus Allianz zählt. Das seit 1997 jährlich veröffentlichte Rating ermittelt, welche Gesellschaften Kunden die besten Chancen auf Überschüsse oberhalb des garantierten Minimalniveaus bieten. Dabei geht es nicht um vergangene Erfolge, sondern um die künftige Leistungsfähigkeit

Der Ansatz hat sich bewährt: So haben Kunden der praktisch von Anfang an mit fünf Sternen bewerteten Anbieter – Europa, LVM, Huk-Coburg und Debeka – tatsächlich deutlich mehr Geld erhalten. Über 20 Jahre brachten Debeka, Europa und Huk-Coburg ihnen 0,5 Prozentpunkte Renditeplus gegenüber einem Schnitt von 15 Anbietern, hat der Branchendienst Map-Report ermittelt. Die LVM nahm an dieser Auswertung nicht teil.

Problemfälle wurden ebenfalls früh erkannt: Delta Lloyd zum Beispiel, heute unter dem Namen Athora fortgeführt. 2012 stieß der Versicherer seine Verträge ab. Sie wer-

den nun abgewickelt (Run-off). Die Chance auf Überschüsse sinkt dann.

Run-off-Gesellschaften fehlen im Rating. Ihre Daten lassen sich nicht sinnvoll vergleichen. Direkte Rückschlüsse lässt das Rating auch nur für Kapitallebensversicherungen mit Garantiezins zu. Kunden erhalten ihr Geld hier am Ende auf einen Schlag oder als Rente. Die Absicherung gegen Risiken (Berufsunfähigkeit, Zahlungen an Hinterbliebene) spielt allenfalls eine Nebenrolle. Einige Versicherer bieten solche Verträge kaum noch an. Sie lotsen Neukunden eher in Fondspolizen. Garantien gibt es teils noch,

aber nur auf das Schlussguthaben bezogen.

Die früheren Zinszusagen sind zur Last geworden. Knapp die Hälfte der für die Kunden zurückgelegten Gelder müssen Lebensversicherer laut Ratingagentur Assekurata mit drei Prozent oder mehr pro Jahr verzinsen. Weil neu und risikoarm angelegtes Geld auf absehbare Zeit nicht so viel einbringt, müssen sie eine spezielle Reserve füllen. Ende 2018 hatten sie darin schon 65 Milliarden Euro zurückgelegt. So sollen sie auch bei anhaltenden Niedrigzinsen ihre Versprechen halten können. Daher soll es reichen, wenn sie mit den Kapitalanlagen 1,9 Prozent Ren-

DIE LEISTUNGSTÄRKSTEN LEBENSVERSICHERER (TEIL 1)

60 Lebensversicherer im Vergleich

Lebensversicherer	Realistischer Zins auf Kapitalanlagen ^{1,2}	Zum Vergleich: historischer Zins auf Kapitalanlagen ^{1,3}	Abschlusskostenquote ^{1,4}	Verwaltungskostenquote ^{1,5}	Ausschüttungsquote ^{1,6}	Leistungsfähigkeit für den Kunden ^{1,7}	Sterne ⁸
Europa	2,6	4,0	3,4	0,8	94,1	213,9	★★★★★
HanseMerkur	2,4	4,4	2,8	2,0	93,5	167,3	★★★★★
Huk-Coburg	2,6	4,2	3,7	2,1	83,2	135,0	★★★★★
LVM	2,4	4,0	3,3	1,7	87,0	116,6	★★★★★
WGV	2,3	4,2	3,4	1,6	87,1	99,1	★★★★★
Debeka	2,4	4,2	3,4	1,5	77,3	87,2	★★★★★
Hannoversche	2,3	4,1	4,0	1,3	93,8	82,1	★★★★★
Mecklenburgische	2,5	3,7	3,5	2,9	70,4	75,2	★★★★★
Universa	2,3	4,2	3,8	2,8	96,3	70,4	★★★★★
Allianz	2,3	4,8	4,0	1,0	79,0	58,4	★★★★★
Alte Leipziger	2,3	5,1	4,1	1,6	84,0	57,7	★★★★★
Neue Bayerische Beamten	2,3	5,5	4,1	2,2	97,5	56,0	★★★★★
LV 1871	2,3	4,5	4,3	2,3	92,7	53,6	★★★★★
Volkswohl Bund	2,2	4,4	3,9	1,8	82,6	40,5	★★★★★
Continentale	2,3	4,3	4,6	2,2	91,0	35,1	★★★★★
Cosmos	2,0	4,0	3,8	1,0	86,7	31,7	★★★★
R+V	2,2	4,0	4,4	1,3	85,0	31,6	★★★★
Condor	2,3	4,0	4,3	2,4	89,3	30,1	★★★★
Barmenia	2,2	3,9	3,3	3,2	83,6	29,4	★★★★
Stuttgarter	2,4	4,7	4,7	2,2	81,9	28,7	★★★★
Itzehoer	2,2	4,1	3,5	1,8	62,4	22,1	★★★★
Ergo Direkt	2,6	3,4	6,0	2,3	86,1	15,2	★★★★
Bayern-Versicherung	2,3	4,1	4,5	1,4	67,7	14,0	★★★★
DEVK Deutsche Eisenbahn	2,3	4,5	4,4	2,9	78,2	8,5	★★★★
Familienfürsorge	2,4	4,3	5,0	2,6	79,4	7,5	★★★★
Öff. LV Berlin Brandenburg	2,3	3,8	5,0	1,5	80,0	7,0	★★★★
WWK	2,3	5,5	4,6	2,7	81,7	5,1	★★★★
Sparkassen-Vers. Sachsen	2,1	4,3	4,7	1,8	96,4	1,9	★★★★
Signal Iduna	2,3	4,8	3,9	3,4	76,0	0,6	★★★★
Vergleichsmaßstab (Benchmark) ⁹	2,2	4,5	4,7	2,3	83,2		
Inter	2,3	4,8	4,2	3,8	90,0	-3,1	★★★
Concordia oeco	2,3	4,0	4,5	2,4	71,2	-5,6	★★★
Ideal	2,3	4,7	4,4	3,8	86,6	-7,3	★★★

¹ in Prozent, gerundet; ² prognostizierte Rendite auf die Kapitalanlagen des Versicherers, unter realistischen Annahmen nach einem mathematischen Modell, Versicherte erhalten wegen der berechneten Kosten weniger; ³ bisherige Verzinsung der Kapitalanlagen des Versicherers, nur zum Vergleich, fließt nicht ins Rating ein, Mittelwert 2012 bis 2018;

⁴ Kosten, die beim Vertragsabschluss zum Beispiel für Provisionen an den Vermittler anfallen, als Anteil an den Gesamtbeiträgen aller neuen Verträge, Mittelwert 2016 bis 2018;

⁵ jährliche Verwaltungskosten, als Anteil an den Versicherungsbeiträgen, Mittelwert 2016 bis 2018; ⁶ Anteil der Gesamtüberschüsse, den der Versicherer an Kunden ausschüttet, Mittelwert 2012 bis 2018; ⁷ Leistungsfähigkeit im Vergleich zum Benchmark-Versicherer (Durchschnittswert aus 25 besonders wachstumsstarken Versicherern), je höher der Wert, desto leistungsfähiger ist der Versicherer; ⁸ Ranking der Leistungsfähigkeit, von stark überdurchschnittlich (★★★★) bis stark unterdurchschnittlich (★); ⁹ Durchschnitt der 25 wachstumsstärksten unter den 50 größten Versicherern; **Quelle:** Ascore Analyse, WirtschaftsWoche

dite erwirtschaften, obwohl sie den Kunden im Schnitt 2,8 Prozent Garantiezins versprochen haben. Die Lücke könnten die Versicherer aus der Reserve füllen.

Überschüsse abseits der Zinsen

Hinzu kommen andere Überschussquellen. Die Anbieter geben zum Beispiel Kostenvorteile weiter. Und die Unterschiede sind hier groß. Während die Versicherer mit dem höchsten realistischen Zins auf die Kapitalanlagen im Rating nur etwa einen halben Prozentpunkt über dem Schnitt liegen, berechnen die günstigsten Anbieter 40 Prozent weniger Abschlusskosten (Hanse-Merkur) und 66 Prozent weniger Verwaltungskosten (Europa). Solche Kostenvorteile können für Kunden durchaus zwei Prozentpunkte Rendite ausmachen. Aktuell diskutiert die Politik einen Provisionsdeckel, der die Abschlusskosten begrenzen würde.

Lebensversicherer beteiligen die Kunden auch, wenn sie für Risikozahlungen weniger als kalkuliert ausgeben, etwa bei Be-

rufsunfähigkeitsrenten oder Zahlungen im Todesfall. So entstehen hohe Überschüsse. Ein Extremfall: Ratingsieger Europa erreichte 2018 fast doppelt so viel Risikoergebnis wie Kapitalerträge.

„Die Berufsunfähigkeitsversicherung rettet die Lebensversicherung“, sagt Analyst Carsten Zielke. Trotz Niedrigstzinsen besteht für Kunden daher kein Grund zur Panik. Selbst bei Anbietern, die im Rating schlechter abschneiden, sollten sie Verträge mit höherem Garantiezins (ab drei Prozent) eher nicht kündigen. Zumal sie Einmalsummen aus vor 2005 abgeschlossenen Verträgen meist steuerfrei kassieren. Sichert eine Police auch Risiken ab, etwa Berufsunfähigkeit, spricht das ebenfalls für den Vertrag.

Rutscht ein Lebensversicherer in eine finanzielle Schieflage, springt im Fall der Fälle die brancheneigene Sicherungseinrichtung Protektor ein. Wenigstens den Garantiezins sollten Kunden selbst dann bekommen – auch wenn Kürzungen theoretisch möglich sind. Im Einzelfall kann ein Honorar-Versiche-

rungsberater bei der Entscheidung für oder gegen die Fortführung eines Vertrags helfen.

Mit besonders hohen Zinszusagen an die Kunden hat die Debeka zu kämpfen. Ende der Achtzigerjahre hatte sie Bestandskunden mit 3,0 Prozent Garantiezins freiwillig mehr geboten und das Limit auf 3,5 Prozent angehoben. Die Folgen sind noch heute zu spüren. Obwohl Neukunden der Debeka, mit wenigen Ausnahmen, keine Verträge mit Garantiezins mehr bekommen, stehen in jedem vierten der rund 3,3 Millionen Altverträge 3,5 oder gar 4,0 Prozent Garantiezins. Im vergangenen Jahr verdiente die Debeka mit ihren Kapitalanlagen nicht genug, um damit die Garantiezinsen zahlen zu können.

Auch ihre Solvenzquote ist nicht besonders hoch, etwa mit Blick auf die Eigenmittel. Eigenmittel sind die Summe, die von den Vermögenswerten eines Versicherers übrig bleibt, wenn die Verpflichtungen gegenüber den Kunden abgezogen werden. Ende 2018 machten die vorhandenen Eigenmittel der Debeka nur knapp 110 Prozent der Mindest-

DIE LEISTUNGSTÄRKSTEN LEBENSVERSICHERER (TEIL 2)

60 Lebensversicherer im Vergleich

Lebensversicherer	Realistischer Zins auf Kapitalanlagen ^{1,2}	Zum Vergleich: historischer Zins auf Kapitalanlagen ^{1,3}	Abschlusskostenquote ^{1,4}	Verwaltungskostenquote ^{1,5}	Ausschüttungsquote ^{1,6}	Leistungsfähigkeit für den Kunden ^{1,7}	Sterne ⁸
Saarland	2,3	4,0	5,0	2,5	83,9	-8,6	★★★
Öff. LV-Anstalt Oldenburg	2,3	3,7	5,2	2,2	91,0	-10,5	★★★
Münchener Verein	2,3	4,3	4,4	3,5	71,9	-13,7	★★★
Württembergische	2,3	4,5	5,2	2,7	86,0	-16,0	★★★
InterRisk	2,1	4,0	3,2	4,8	87,8	-17,9	★★★
Swiss Life	2,2	4,9	4,6	3,1	89,5	-23,7	★★★
SV Sparkassenversicherung	2,2	4,2	4,9	2,0	74,2	-25,4	★★★
Öffentliche LV Braunschweig	2,3	4,7	5,1	2,9	88,6	-26,3	★★★
DEVK Allgemeine	2,3	4,3	5,2	2,7	87,4	-32,3	★★★
Helvetia	2,2	4,3	4,5	3,7	85,0	-44,4	★★
Öffentliche LV Sachsen-Anhalt	2,2	4,0	5,7	1,7	82,6	-46,7	★★
Provinzial Rheinland	2,2	3,8	5,9	1,5	72,7	-48,2	★★
Provinzial LV Hannover	2,3	4,4	6,0	2,1	83,5	-48,8	★★
Nürnberger Beamten	2,3	3,5	6,0	2,4	87,7	-50,2	★★
Gothaer	2,2	4,1	5,6	1,9	76,6	-52,9	★★
Deutsche Ärzteversicherung	2,2	4,8	5,1	3,7	79,2	-60,0	★★
Direkte Leben	2,8	4,1	8,3	2,2	59,6	-60,6	★★
Neue Leben	2,2	4,2	6,0	1,5	68,5	-62,0	★★
Provinzial NordWest	2,2	4,0	5,7	2,2	73,5	-64,4	★★
Axa	2,2	4,7	5,1	3,2	74,0	-65,7	★★
Zurich Deutscher Herold	2,2	5,1	5,6	3,0	77,8	-68,3	★
Basler	2,2	4,6	5,8	2,9	84,9	-76,8	★
Landeslebenshilfe	2,6	2,9	7,8	2,7	76,8	-81,9	★
RheinLand	2,3	4,1	5,9	3,9	74,5	-84,7	★
AachenMünchener	1,9	4,9	4,9	2,6	87,8	-98,9	★
VPV	2,2	4,3	6,1	3,2	74,0	-103,8	★
Nürnberger Beamten	2,2	4,3	6,2	3,3	80,3	-112,5	★
HDI	2,2	4,4	8,7	3,6	93,0	-249,2	★

anforderung aus. Die Mindestanforderung soll reichen, um selbst rein statistisch nur alle 200 Jahre auftretenden Negativereignissen standzuhalten. Kann der Versicherer Verlustrisiken mit Eigenmitteln abfedern, wären Kundenansprüche nicht gefährdet. Eine 100-Prozent-Quote reicht noch dafür. Nur kann sie, je nach Marktlage, schnell sinken. Die Top Ten im Rating halten im Schnitt 350 Prozent der Mindestanforderung vor.

Sind sie bei der Debeka also nervös? Davon ist wenig zu spüren. Wer die für Anlagemanagement und Lebensversicherung zuständigen Vorstände, Ralf Degenhart und Normann Pankratz, zum Mittagessen in der Debeka-Zentrale trifft, der erlebt sie entspannt. Drei bis vier Milliarden Euro im Jahr müssen sie für die Lebensversicherten neu oder wieder anlegen. „Ganz offensiv in Aktien, Immobilien oder Infrastruktur wie Autobahnen oder Windparks investieren, können wir in der Lebensversicherung nicht. Dafür müssten wir zu viel an Eigenmitteln vorhalten“, sagt Degenhart. Nur 0,4 Prozent des Kapitals hat die Debeka in Aktien investiert, drei Prozent in Immobilien, 93 Prozent zum Festzins. Sorgen mache er sich aber nicht. Es sei zum Beispiel eine bewusste Entscheidung gewesen, 2018 nicht alte, besser verzinsten Anleihen mit Gewinn zu verkaufen und so die Kapitalerträge zu steigern: „Wir wollen nicht an unsere Reserven gehen.“ Insgesamt seien die Kapitalanlagen des Lebens-

versicherers am Markt derzeit über zehn Milliarden Euro mehr wert als in den Büchern. So entsteht ein Sicherheitspolster. Der massive Zinsverfall dieses Jahr habe die Reservenquote auf über 20 Prozent getrieben.

Dann muss Degenhart weiter. Mit drei Mitarbeitern des Immobilienteams bespricht er in seinem Vorstandsbüro die Strategie. Vom hellen Holzbesprechungstisch fällt der Blick auf die Weinberge der Mosel, davor Wohnblöcke am Stadtrand von Koblenz. Reihum stellen die Mitarbeiter Planungs- und Sachstand vor. Bislang haben sie vor allem in Einzelhandels- und Büroflächen investiert, gerne würden sie mehr Wohnimmobilien kaufen. Doch das fällt schwer. Drei Prozent Rendite sollten wenigstens drin sein. „Bei Wohnimmobilien in Deutschland liegen die Eigenkapitalrenditen oft schon drunter“, wirft einer von Degenharts Mitarbeitern ein. Bislang entwickelten sich die Immobilieninvestments aber gut. Im vergangenen Jahr brachten sie 4,8 Prozent Gesamtertrag, etwas mehr als 2017.

Laut BaFin ergänzen Versicherer ihre Kapitalanlage zunehmend. Sie kaufen Fondsanteile hinzu, vor allem mit Unternehmens- und Staatsanleihen, bauen aber auch alternative Anlagen auf. Größere Gesellschaften investieren verstärkt in Infrastruktur, kleinere in Beteiligungskapital (Private Equity) und Darlehen (Private Debt).

Die Zinsabhängigkeit bleibt trotzdem

groß. Im Herbst 2018 simulierten die Lebensversicherer für die BaFin eine anhaltende Niedrigzinswelt. Neues und frei werdendes Geld sollten sie annahmegemäß 15 Jahre lang nur noch zu 1,2 Prozent Zins anlegen können. Die Auswertung zeigt laut BaFin, dass sie ihren Verpflichtungen auch dann nachkommen könnten. Ihre wirtschaftliche Lage würde sich allerdings verschlechtern.

Für Andreas Billmeyer, Leiter Risikomanagement bei der Lebensversicherung von 1871, liefert schon der diesjährige Zinsverfall einen Feldversuch: „Bei den Solvenzquoten zum Jahresende wird sich zeigen, wie sensibel die Lebensversicherer noch auf die Zinsen reagieren.“ Gesellschaften, die bereits Ende 2018 weniger als 150 bis 200 Prozent der Mindestanforderung erreichten, sieht er als Kandidaten für eine Einzelfallaufsicht. Branchencode: „Manndeckung“.

Im Rahmen der europäischen Aufsicht (Solvency II) wird zudem über einen verschärften Zins-Stresstest nachgedacht, bei dem die angenommenen Zinsen noch stärker ins Minus gedrückt werden. Billmeyer findet das übertrieben. Spätestens bei -0,3 Prozent Zins könnten Versicherer auf Bargeld ausweichen. Für sie sei das eine Art untere Zinsgrenze. Einige Schadenversicherer würden schon heute Bargeld horten. Lebensversicherer spielen es zumindest gedanklich durch. Sie wollen gewappnet sein. ■

Wie das Rating funktioniert

Kapitalpolster geben Lebensversicherern Spielraum bei der Geldanlage – zum Vorteil der Kunden. Die Methodik des Rankings.



Seit 22 Jahren ermittelt die WirtschaftsWoche, welche Lebensversicherer Kunden die besten Renditechancen bieten. Der Grundgedanke: Je mehr Kapitalpolster

Versicherer haben, desto rentabler können sie anlegen. Sind auch die Kosten niedrig und werden Kunden an Überschüssen fair beteiligt, ist die „Leistungsfähigkeit für den Kunden“ hoch. Die Methode hat der Finanzwissenschaftler Jörg Finsinger entwickelt. Die Hamburger Ascote Analyse und die WirtschaftsWoche werten nach ihr die Geschäftsberichte der Versicherer aus. So werden die Überschüsse prognostiziert.

Denn das Rating schaut nicht auf vergangene Erfolge, sondern errechnet die Verzinsung der Kapitalanlagen, die Versicherer

im Modell künftig erzielen können. Die bisherige Verzinsung dient dem Vergleich, sie hat keinen Einfluss im Rating. Die künftige Verzinsung („realistischer Zins auf die Kapitalanlagen“) steigt mit dem frei verfügbaren Kapital eines Versicherers, das nicht durch feste Ansprüche der Kunden gebunden ist. Es kann riskanter und renditestärker angelegt werden. Im Modell verzinsen sich sichere Anlagen langfristig mit 2,1 Prozent pro Jahr, riskantere mit 5,6 Prozent.

Kosten haben großen Einfluss

Beispiel: Ratingsieger Europa kommt auf 7,4 Prozent Anteil des freien Risikokapitals an den Kapitalanlagen. Weil für Versicherer strenge Regeln gelten, sind Totalverluste quasi ausgeschlossen. Daher können Versicherer im Modell das 1,91-Fache ihres freien Risikokapitals riskanter investieren. Dieser Faktor basiert auf statistischen Verlustrisiken. Damit könnte Europa 14,1 Prozent

riskanter anlegen (1,91 mal 7,4 Prozent). Diese 14,1 Prozent des Kapitals bringen annahmegemäß 5,6 Prozent Rendite, die übrigen 85,9 Prozent 2,1 Prozent. So ergeben sich 2,6 Prozent realistischer Zins.

Entscheidend ist auch, welchen Beitragsanteil Vertreter und Verwaltung verbrauchen (Kostenquoten). Außerdem, wie viel Kunden erhalten (Ausschüttungsquote). Diese Werte (realistischer Zins auf die Kapitalanlagen, Kostenquoten und Ausschüttungsquote) werden mit branchenüblichen Niveaus verglichen. Schneidet der Versicherer besser ab, steigt die Leistungsfähigkeit.

Bei hoher Leistungsfähigkeit sollte der Versicherer sein Zinsversprechen auch bei anhaltenden Niedrigzinsen halten können und Überschüsse erzielen. Eine negative Abweichung um mehr als 100 Prozent zeigt, dass Kunden im Modell in Zukunft theoretisch mit keinen Überschüssen rechnen dürfen. In der Realität kann dies dennoch gelingen. ■