

Dr. Guido Bader

Aktuelle Themen der Lebens- versicherung

Versicherungsmathematisches
Kolloquium der LMU München
22. Januar 2024



Die Stuttgarter
Der Vorsorge-Versicherer

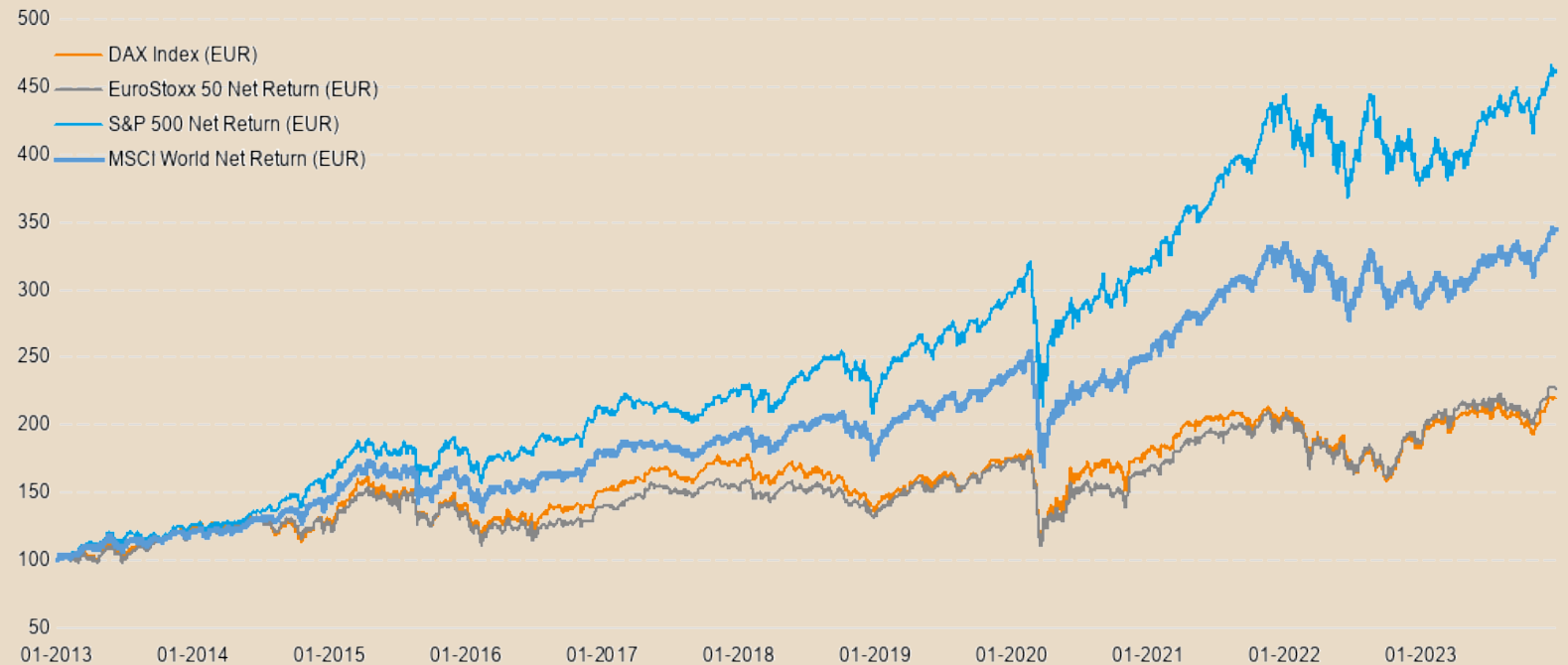
Agenda

1. **Kapitalmärkte, Zinsen, Liquidität**
2. **ZZR, Überschüsse, Solvabilität**
3. **Neugeschäft, Beiträge, Bestände**
4. **Höchstrechnungszins, Sparprodukte, Biometrie**
5. **pAV, bAV, Riester**
6. **Wünsche für 2024**

Performance Aktienmärkte

Europäische und US-Aktienmärkte konnten sich in 2023 deutlich erholen und zum Großteil die Verluste aus dem Jahr 2022 wieder ausgleichen

Insbesondere in den USA führen die „magnificent seven“ weiterhin die Indizes an, während andere Aktien nicht so stark profitierten



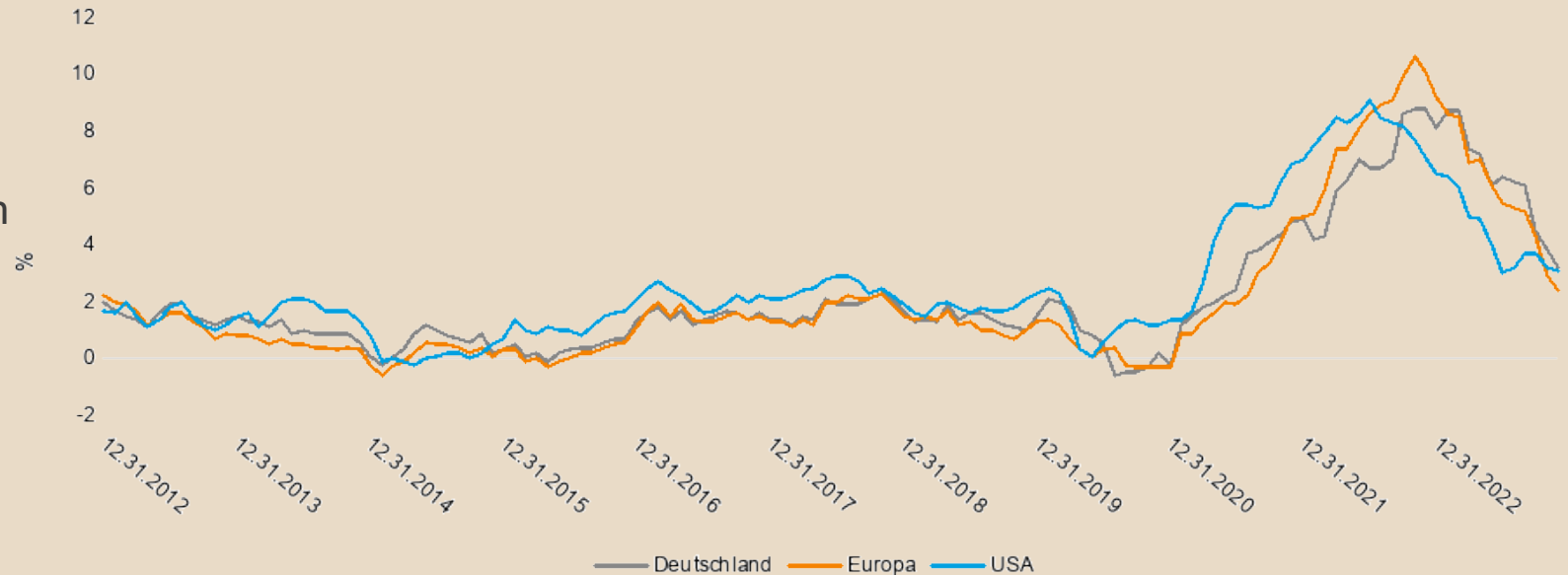
Quelle: Bloomberg, 12/2023

Inflationsentwicklung

Massiver Inflationsrückgang (YoY)

Energiepreise und Nahrungsmittel als wesentliche Inflationstreiber. Die Kerninflationsrate ist mit 3,4% im Dezember in Europa wieder deutlich näher am Ziel der EZB

Aber das Inflationsziel der Zentralbanken von 2% ist trotzdem noch ein gutes Stück entfernt

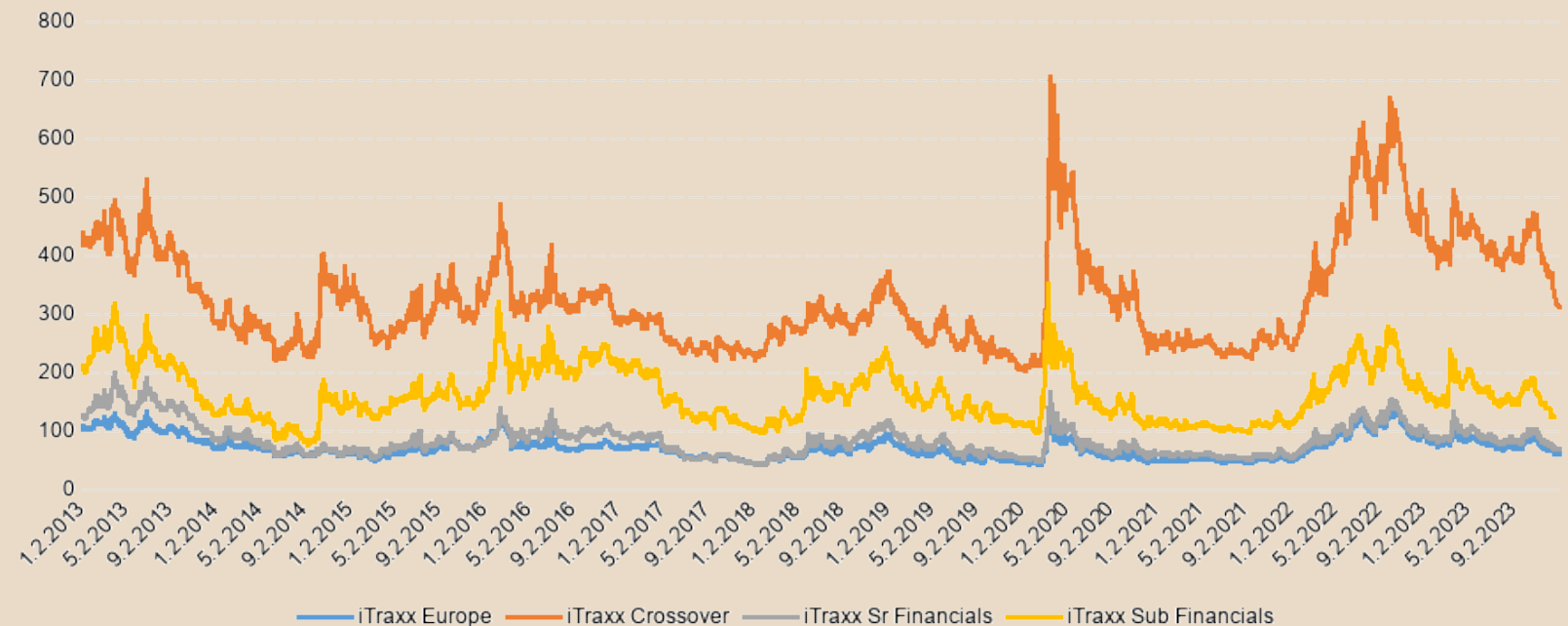


Quelle: Bloomberg, 12/2023

Credit Spreads

Credit Spreads für Unternehmensanleihen, insbesondere für High-Yield, deutlich zurückgekommen, gerade im Dezember hier noch eine starke Jahresendrallye

Sorgen vor einer möglichen Konjunkturabschwächung im Credit Markt momentan nicht ersichtlich



Quelle: Bloomberg, 12/2023

Zinsentwicklung

Zinsentwicklung in Deutschland und Europa

Im Oktober 2023 erreichten Zinsen in Europa bisher ihren Höchststand

Eine Jahresendrallye durch das Einpreisen von ersten Zinssenkungen schon im ersten Halbjahr 2024 sorgte für einen Zinsrückgang von fast 100bps



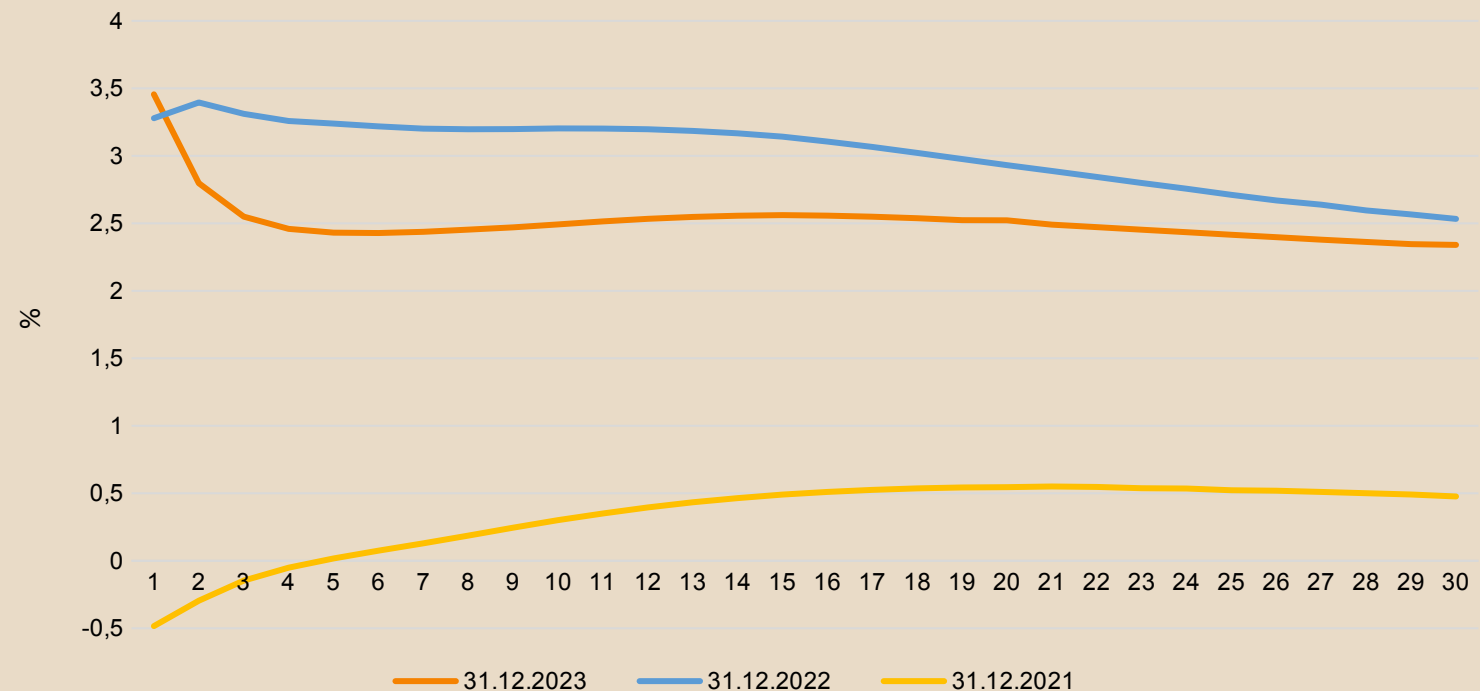
Quelle: Bloomberg, 12/2023

Zinsstrukturkurven der letzten drei Jahre

Euro-Swapsätze mit Laufzeiten 1-30 Jahren im Vergleich

Die Jahresendrallye hat für einen deutlichen Rückgang der Zinsen am langen Ende gesorgt

Zinskurve weiterhin in Teilen invers, im mittleren Laufzeiten-Bereich jedoch weitestgehend normalisiert



Quelle: Bloomberg, 12/2023

Aktuelle Risiken der Kapitalanlage

- **Rückkehr der Inflation** mit wieder deutlich ansteigenden Zinsen und einem signifikantem Rücksetzer an den Aktienmärkten
- Deutlicher **Rückgang der Immobilienpreise** – über die erwarteten Rückgänge hinaus
- **Downgrades** bei festverzinslichen Wertpapieren führen zu einem Abschreibungsbedarf
- Deutliche **Spreadausweitungen** erhöhen die stillen Lasten
- Vermehrte **Ausfälle nachrangiger Papiere** führen zu Abgangsverlusten
- **Ausfälle von Hypotheken** führen zu Abgangsverlusten
- u.v.m.



Sowie **Liquiditätsrisiken** (vgl. Folgefolien)

Liquiditätsrisiken - Ausgangssituation

- Stark gestiegene Zinsen haben zu **hohen stillen Lasten** in der Kapitalanlage der Lebensversicherer geführt
- Im **Branchendurchschnitt** lagen die stillen Lasten per 30.9.23 saldiert bei **ca. 12%**
- Neugeschäft nach **Einmalbeiträgen ist eingebrochen**, ca. 12% per 30.11.23
- Ein überwiegender Teil der **Sparbeiträge fließt in Investmentfonds**, da in den letzten Jahren vorwiegend FRV/FLV-Produkte verkauft wurden
- Viele Marktteilnehmer haben **wenige Abläufe** bei festverzinslichen Wertpapieren (auf Grund früherer Realisierungen für die ZZR und sehr langfristiger Wiederanlagen)



FAZIT: Stille Lasten und sehr geringe Liquidität

Liquiditätsrisiken - Folgen

- Die Unternehmen haben wenig Liquidität für die Neu- und Wiederanlage
- Sie profitieren derzeit nur in geringem Umfang von den gestiegenen Zinsen

➔ Ein erhöhter Mittelabfluss (Rückkaufs-Welle) könnte die Unternehmen zur (ggfs. signifikanten) Realisierung stiller Lasten zwingen

ABER:

- Derzeit ist keine Rückkaufswelle zu beobachten
- Rückkäufe bei älteren Tarifgenerationen setzen Zinszusatzreserve zur Kompensation einer evtl. Lastenrealisierung frei → hier würde sich erst ein kritisches Szenario ergeben, wenn der Zins um weitere 200-300 Basispunkte ansteigen würde
- Lediglich bei Unternehmen mit hohen klassischen Einmalbeiträgen in den letzten Jahren und „finanzrationalen Kunden bzw. Vertrieben“ sind erhöhte – aber noch unkritische – Rückkäufe zu beobachten

Agenda

1. Kapitalmärkte, Zinsen, Liquidität
2. ZZR, Überschüsse, Solvabilität
3. Neugeschäft, Beiträge, Bestände
4. Höchstrechnungszins, Sparprodukte, Biometrie
5. pAV, bAV, Riester
6. Wünsche für 2024

Überschussbeteiligung 2024

Die Unternehmen haben die **laufenden Zinsüberschüsse deutlich nach oben angepasst** (eigene Schätzung: **0,25-0,35%-Punkte** im Marktdurchschnitt), teilweise sogar die Schlussüberschüsse

Es gibt nur wenige Unternehmen, die nicht angehoben haben; kein Unternehmen hat gesenkt



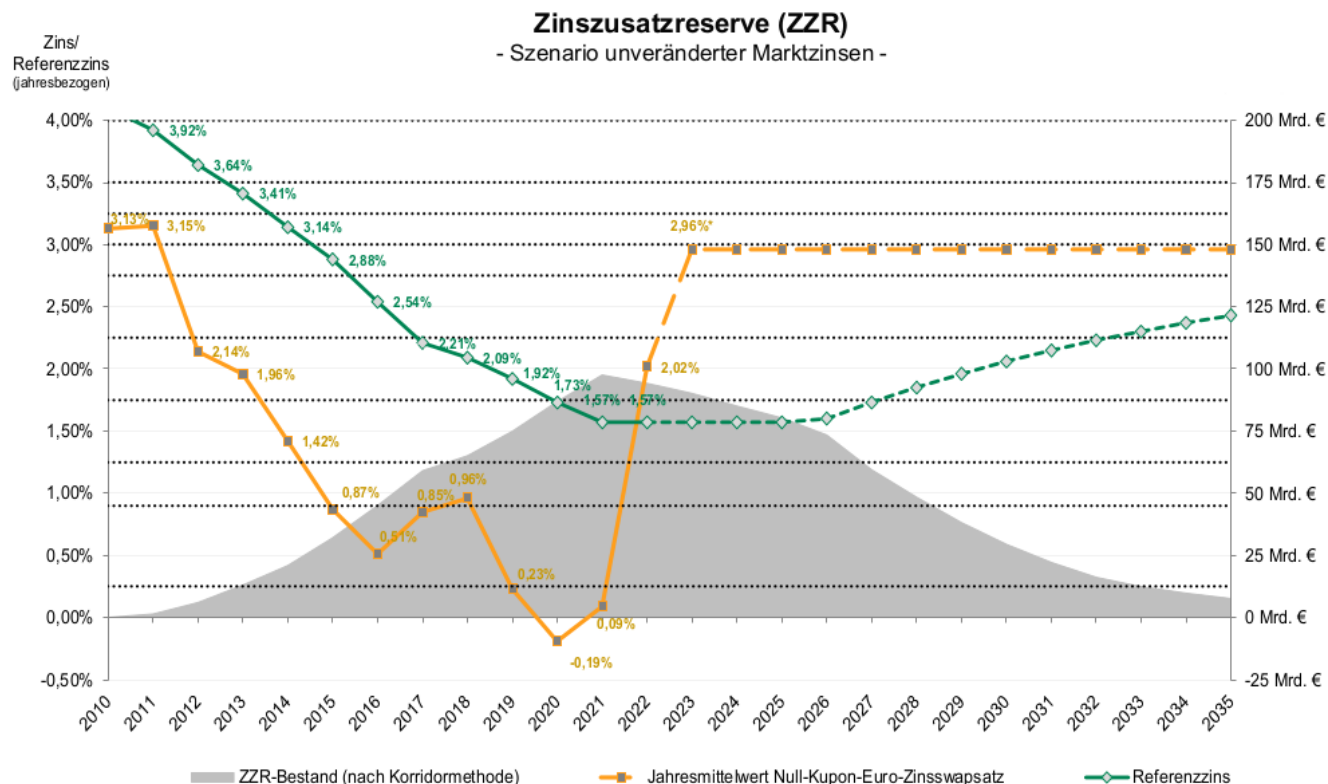
Trotz stiller Lasten; trotz geringer Neuanlage;
trotz geringer Bedeutung für das Neugeschäft nach laufendem Beitrag



Mögliche Gründe:

- Zeichen der Stärke gegenüber Verbrauchern und Politik setzen
 - Überschaubare finanzielle Aufwände für die Anhebung der Überschüsse, da ein großer Teil der Bestände immer noch eine höhere Garantie hat
 - Verhinderung von Rückkäufen von Einmalbeiträgen und Reduktion des Liquiditätsrisikos
 - Steigerung des Neugeschäfts bei Einmalbeiträgen zur Generierung von Beitragswachstum und Reduktion des Drucks auf die Verwaltungskostenquote
- N.B.: Die BaFin lehnt eine „inverse Tranchendeklaration“ kategorisch ab
- Verbesserung der Produktattraktivität, v.a. bei Indexprodukten und statischen Hybriden
 - In Einzelfällen kann auch das Erreichen aufsichtsrechtlicher oder steuerrechtlicher Höchstgrenzen der freien RfB zu einem „Ausschüttungsdruck“ führen

Zinszusatzreserve



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

- Referenzzins stagniert – bei gleichbleibendem „aktuellen“ Zinsniveau – bis 2025 bei 1,57% und steigt in den Folgejahren teils deutlich an
N.B.: Unterstellt man das Zinsniveau vom 31.12.23, so steigt der Referenzzins erst 2027
- ZZR baut sich bis 2025 langsam, danach rapide ab und ist bis Mitte der 30er Jahre fast vollständig aufgelöst
- Rückflüsse können verwendet werden
 - zum Abbau stiller Lasten
 - zur Stärkung der Eigenmittel
 - zur Erhöhung der Überschussbeteiligung
- Die Verwendung sollte sich daran orientieren, welche Quellen ursprünglich für den Aufbau der ZZR genutzt wurden
- Vereinzelt gibt es Versuche mittels Kapitalmarktinstrumenten oder Rückversicherungslösungen das Auflösen der ZZR „vorzuziehen“

- Mit dem Zinsanstieg ist auch die **Solvabilität** der Lebensversicherer **deutlich gestiegen**
- **Ohne Rückstellungstransitional** lag die marktdurchschnittliche Solvabilität in Q2/23 bzw. Q3/23 bei **knapp 300%**
- **Mit Rückstellungstransitional** bei **knapp über 500%**
- Auf Grund des Zinsrückgangs in Q4/23 ist per 31.12.23 mit leicht schwächeren Solvenzquoten zu rechnen



Trotz Inflation, Rezession, Kriegen stehen die Lebensversicherer sehr stabil da

ABER:

- Geringe Neuanlage lässt **wenig Spielraum**, die beim aktuellen Zinsniveau sehr guten Solvenzquoten **gegenüber Zinsschwankungen zu immunisieren**
- Die **Duration** der festverzinslichen Wertpapieren ist im Branchendurchschnitt per Q3/23 **unter 10 gesunken**
- Die **Substanzwertquote** wurde im Marktdurchschnitt per Q3/23 **leicht erhöht**



Bei fallenden Zinsen ist auch wieder mit fallenden Solvenzquoten zu rechnen

Agenda

1. Kapitalmärkte, Zinsen, Liquidität
2. ZZR, Überschüsse, Solvabilität
3. Neugeschäft, Beiträge, Bestände
4. Höchstrechnungszins, Sparprodukte, Biometrie
5. pAV, bAV, Riester
6. Wünsche für 2024

Stand des Neugeschäfts im Branchenmittel per 11/23:

- Anzahl: 3,91 Mio. Verträge (+1,6%)
- Versicherungssumme: 282,77 Mrd. € (+3,5%)
- Laufender Beitrag: 5,55 Mrd. € (+4,6%)
- Einmalbeitrag: 22,07 Mrd. € (-12,3%)
- APE: 7,76 Mrd. € (-0,9%)

! Wachstumstreiber sind fondsgebundene Versicherungen, Mischformen, Invaliditätsversicherungen und bAV

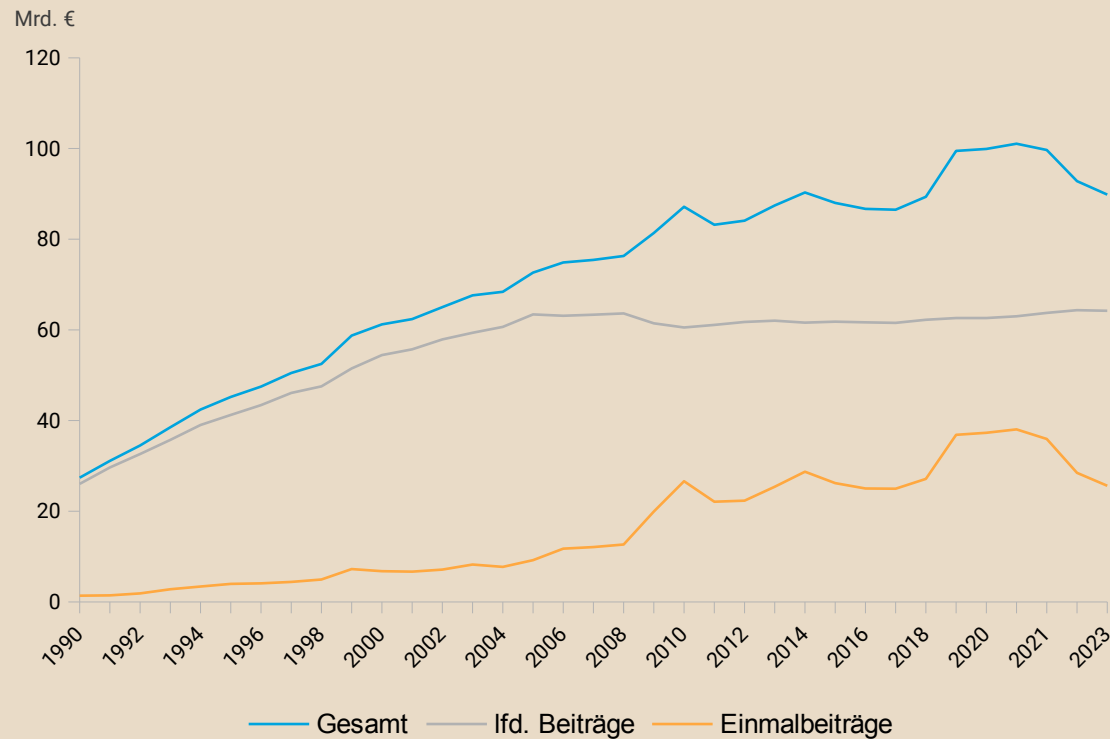
Persönliche Prognose für 2024:

- Leichtes Wachstum der Einmalbeiträge
- Seitwärtsbewegung bei laufenden Beiträgen – mit vielen Risikofaktoren

? Negativer Schlussverkaufseffekt auf Grund einer Anhebung des Höchstrechnungszins



Gebuchte Bruttobeiträge der LV im engeren Sinn



Schätzung gebuchter Beiträge 2023 des GDV aus Herbst 2023 für die LV im engeren Sinn (ohne Pensionskasse und Pensionsfonds)

- Gebuchter laufender Beitrag: 64,2 Mrd. € (- 0,2%)
- Gebuchter Einmalbeitrag: 25,6 Mrd. € (- 10%)
- Gesamter gebuchter Beitrag: 89,8 Mrd. € (- 3,2%)

Persönliche Prognose für 2024:

- Leicht steigende gebuchte Bruttobeiträge (max. 0,5%)
- Stagnierende Ifd. Beiträge
- Leicht steigende Einmalbeiträge

Quelle: GDV

Bestände nach Anzahl, Versicherungssumme und laufendem Beitrag

Der Bestand der dt. Lebensversicherer

- stagniert seit Jahren nach Anzahl und lfd. Beitrag
- wächst deutlich nach Versicherungssumme

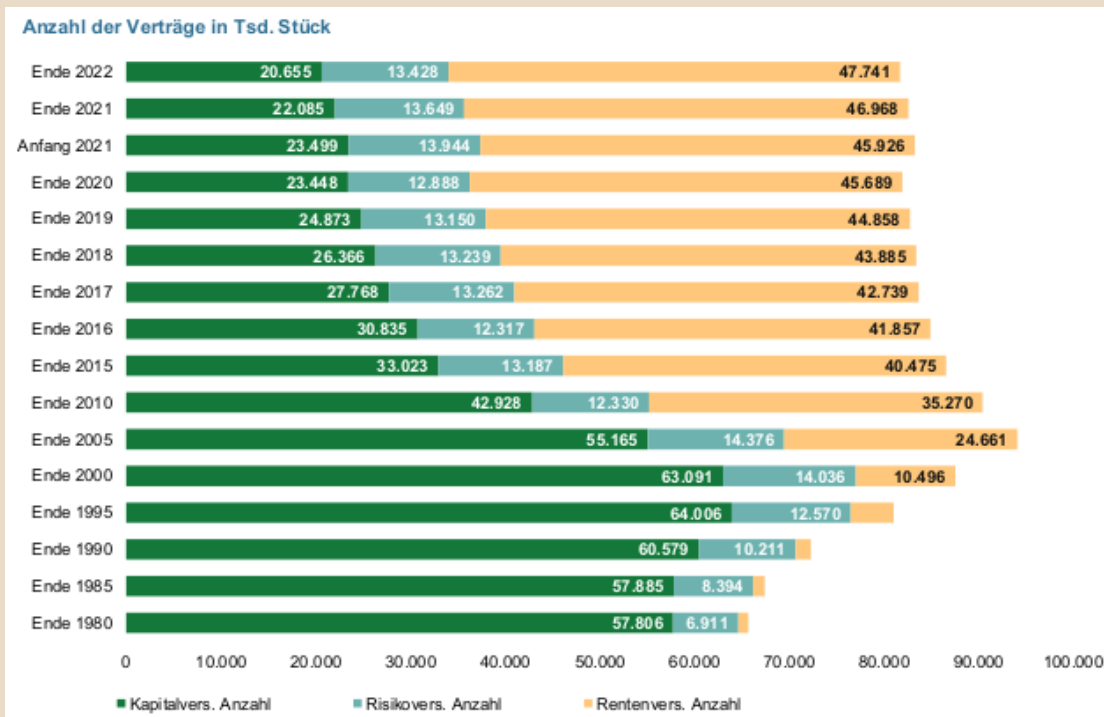
 Vgl. Grafiken auf den Folgefolien

Persönliche Prognose für 2024:

- Leichter Rückgang der Bestände nach Anzahl und laufendem Beitrag
- Weiteres Wachstum nach Versicherungssumme

Bestände nach Anzahl

Bestandsentwicklung und Strukturveränderungen Hier: Aufteilung nach Leistungsart und Leistungsgrund

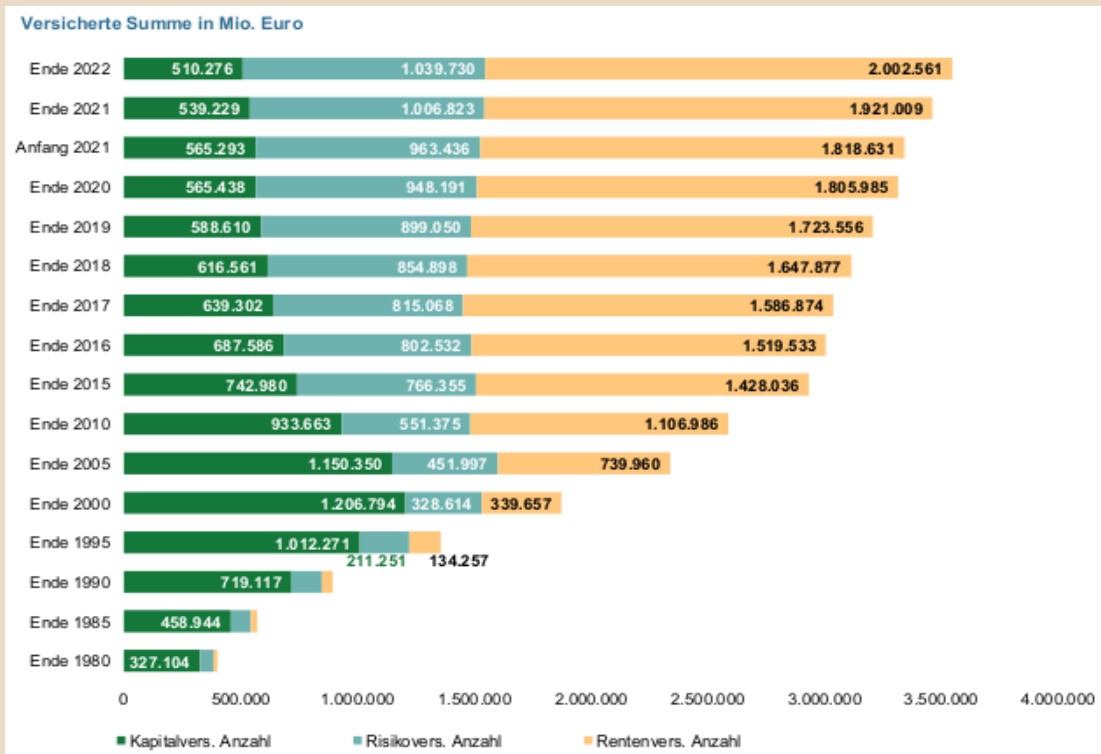


Die Bestände nach Anzahl stagnieren seit Jahren und liegen deutlich unter dem Wert von 2005

Quelle: Kennzahlenmappe 2023 (GDV)

Bestände nach Versicherungssumme

Bestandsentwicklung und Strukturveränderungen Hier: Aufteilung nach Leistungsart und Leistungsgrund

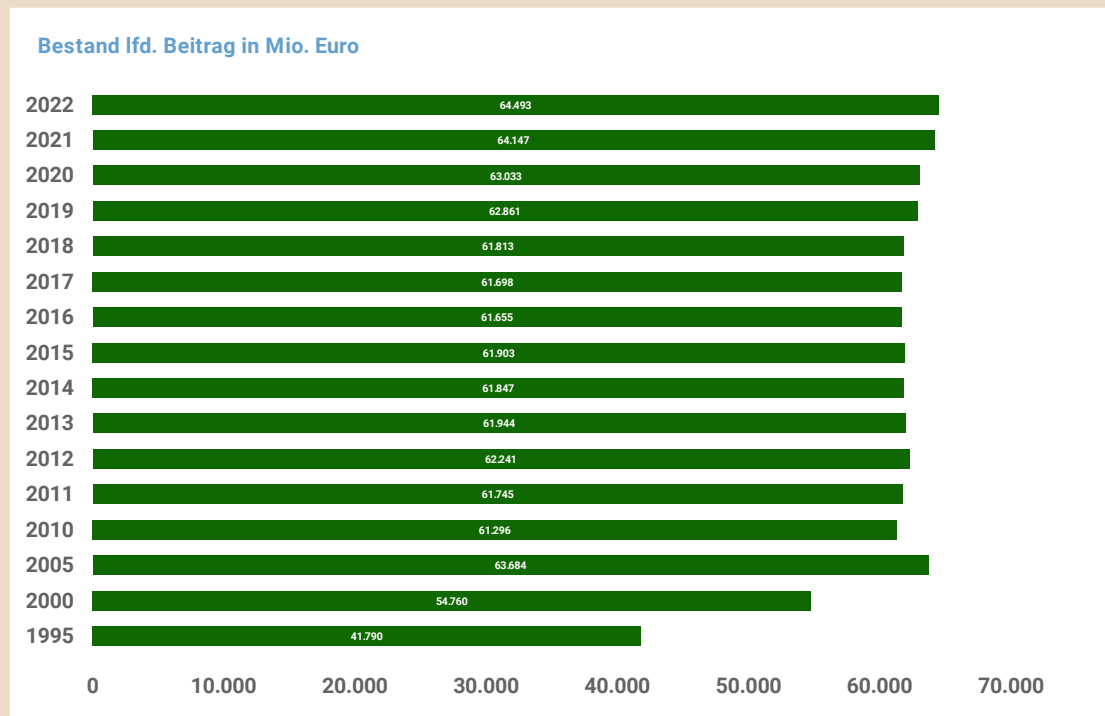


Die Bestände nach Versicherungssumme steigen seit Jahren kontinuierlich, v.a. auf Grund von Renten- und Invaliditätsversicherungen

Quelle: Kennzahlenmappe 2023 (GDV)

Bestände nach laufendem Beitrag

Bestand laufender Beitrag



Die Bestände nach laufendem Beitrag stagnieren seit Jahren und liegen in etwa auf dem Niveau von 2005

Quelle: Kennzahlenmappe 2023 (GDV)

Agenda

1. Kapitalmärkte, Zinsen, Liquidität
2. ZZR, Überschüsse, Solvabilität
3. Neugeschäft, Beiträge, Bestände
4. **Höchstrechnungszins, Sparprodukte, Biometrie**
5. pAV, bAV, Riester
6. Wünsche für 2024

Höchstrechnungszins (HRZ)

- Die Deutsche Aktuarvereinigung hat dem BMF im Dezember 2023 vorgeschlagen, den **Höchstrechnungszins von 0,25% auf 1% zum 1.1.2025 anzuheben**
- Die BaFin würde eine solche Anhebung dem Vernehmen nach mittragen
- Eine **Entscheidung des BMF steht bislang aus**

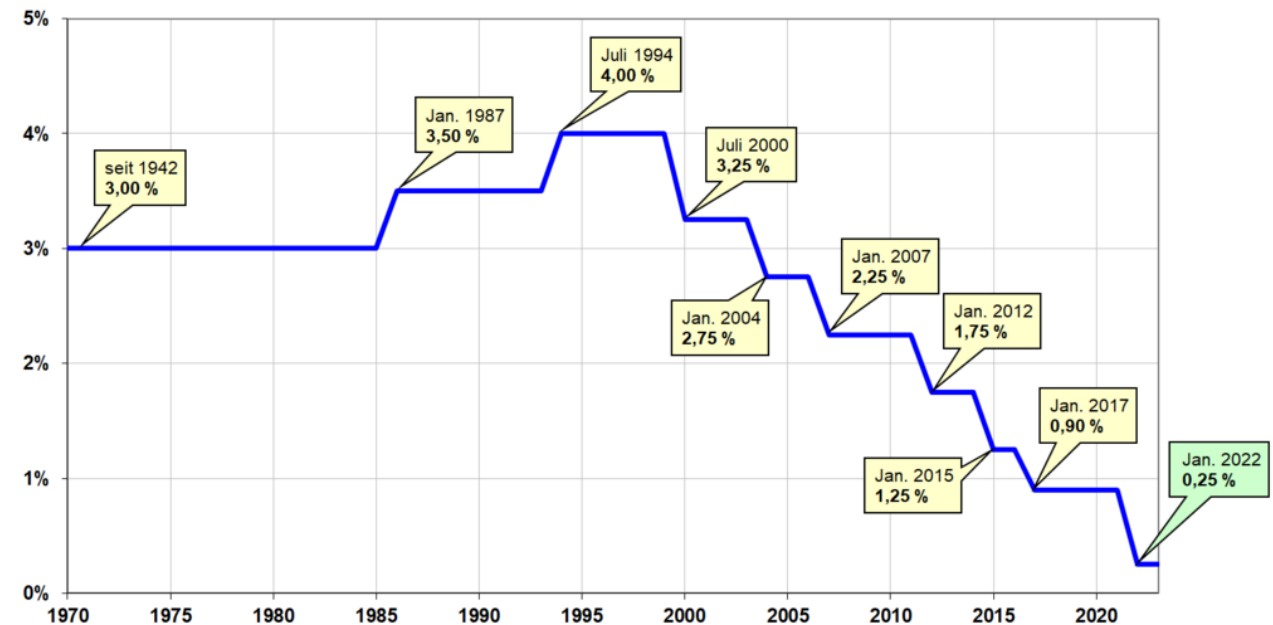


Dies wäre die erste Anhebung des Höchstrechnungszinses seit dem 1.7.1994 (damals von 3,5% auf 4%)

Konsequenzen:

- Wird der neue Höchstrechnungszins von den Unternehmen umgesetzt, so müssen alle Tarife neu kalkuliert werden
- Die Zinsgarantierisiken steigen hierdurch moderat (im Vergleich zu einem HRZ von 0,25%)

Entwicklung des Höchstrechnungszinssatzes in Deutschland



CC-BY-SA 3.0 by Udo Brechtel, 22. Juli 2023

Datenquelle: GDV, BMF

Auswirkungen einer HRZ-Anhebung auf Biometrieprodukte

Durch die Anhebung des Höchstrechnungszinses

- sinken die Brutto-Beiträge für
 - Risikolebensversicherungen
 - EU/BU-Produkte
 - Grundfähigkeits- und Dread-Disease-Produkte
- entschärft sich die Überzahlungsproblematik bei Sterbegeldversicherungen

Zentrale Fragen:

- Werden die Anbieter die **Beitragsreduktionen in voller Höhe an die Kunden weitergeben?**
N.B.: Beitragserhöhungen auf Grund von Absenkungen des HRZ wurden in den letzten Jahren i.d.R. nicht in voller Höhe an die Kunden weitergegeben
- Verändert sich der Brutto-Netto-Spreiz?
- Werden die Produkte im Rahmen einer neuen Tarifgeneration grundlegend überarbeitet?
- Welche Wechsel-Optionen wird es für VN geben, die noch 2024 ein Biometrieprodukt kaufen?

Auswirkungen einer HRZ-Anhebung auf Sparprodukte

- Höhere Garantien **ermöglichen** wieder die Darstellung des „**Bruttobeitragserhalts**“, wie er für **Riester- und BZML-Produkte** benötigt wird
- Bei fondsgebundenen und hybriden Produkten
 - steigt der garantierte Rentenfaktor
 - sind höhere endfällige Garantien möglich
 - steigt bei gleichbleibenden Garantien das anfängliche (und auch laufende) Vermögen in den Fonds. Damit sinkt der Anteil im Sicherungsvermögen und damit die Neuanlage in den Kapitalanlagen
- Es steigen die garantierte Rente und garantierte Kapitalabfindungen bei Klassik-Produkten

Zentrale Fragen:

- Werden wir wieder mehr Klassik-Produkte sehen? Werden diese mehr gefragt?
- Werden wir wieder höhere endfällige Garantien bei Hybridprodukten sehen?
- Kommen Riester und die BZML zurück?

Agenda

1. Kapitalmärkte, Zinsen, Liquidität
2. ZZR, Überschüsse, Solvabilität
3. Neugeschäft, Beiträge, Bestände
4. Höchstrechnungszins, Sparprodukte, Biometrie
5. pAV, bAV, Riester
6. Wünsche für 2024

Trends in der privaten Altersvorsorge

- In den letzten Jahren gab es **relativ wenig Innovation** in der privaten Altersvorsorge. **IT-Themen** haben viele **interne Kapazitäten gebunden**
- 2024 wird vermutlich geprägt sein durch die **Implementierung der neuen Tarifgeneration** im Rahmen der Anhebung des HRZ

Die folgenden Themen könnten in 2024 darüber hinaus relevant sein:

- **„Illiquidität liquide machen“** – Zugang zu sonst illiquiden Kapitalanlagen im Rahmen einer Fonds- oder Indexpolice (auch für die bAV relevant)
- Neue und alte Ansätze für **Einmalprodukte** (Parkdepots, Tranchenprodukte, Indexprodukte, ...)
- **Nachhaltige Sparprodukte gem. Artikel 8 und 9** – mit und ohne Nutzung des Zuordnungsansatzes gemäß BaFin-Rundschreiben

N.B.: Bisher wird der Zuordnungsansatz nur in sehr geringem Maße genutzt

Trends in der betrieblichen Altersvorsorge

- Die baV ist und bleibt **Wachstumsmotor der Lebensversicherer**
- **Fondsgebundene Produkte** werden (trotz etwaiger Höchstrechnungsziinsanhebung 2025) das **Neugeschäft dominieren**
- Wachstumstreiber sind **hybride Direkt- und Rückdeckungsversicherungen**
- Dennoch wird eine Anhebung des HRZ bei sehr konservativen Versicherungsnehmern wieder zu einer **Steigerung der Nachfrage von Klassik-Produkten** (als BOLZ) führen
- **Sozialpartnermodelle** werden – trotz politischer Bemühungen – **nicht wesentlich an Bedeutung gewinnen**
- **Innovation** wird sich **auf Seiten der Verwaltung** abspielen, weniger auf Seiten der Produkte
- Pensionskassen werden weiter an Neugeschäft einbüßen, Pensionsfonds bei hohen Schwankungen moderat wachsen

Was wird aus Riester?

- Die Bundesregierung hat eine „**Überarbeitung**“ von **Riester** unter **neuem Namen** angekündigt
- Das neue Produkt soll deutlich **einfacher** werden als die bisherigen Riester-Produkte
- Entwürfe liegen aktuell noch nicht vor
- Eine **Umsetzung ist frühestens zum 1.1.25** zu erwarten

Die vom BMF eingesetzte **Fokusgruppe pAV** hat u.a. das Folgende vorgeschlagen:

- Keine Staatsfonds
- Weitgehender Verzicht auf Garantien – dennoch sollen sie weiter möglich sein
- Keine lebenslange Verrentung – stattdessen Auszahlungspläne bis Alter 85 und erweiterte Entnahmemöglichkeiten
- Einfaches Produktdesign
- Kein Kostendeckel, keine Kosten bei Anbieterwechsel
- Dynamisierung Förderhöchstbetrag in Höhe von 4% der BBG
- Riester-Bestand soll – soweit möglich – von den Verbesserungen profitieren



Es bleibt abzuwarten, ob und auf was sich die Bundesregierung einigt

Agenda

1. Kapitalmärkte, Zinsen, Liquidität
2. ZZR, Überschüsse, Solvabilität
3. Neugeschäft, Beiträge, Bestände
4. Höchstrechnungszins, Sparprodukte, Biometrie
5. pAV, bAV, Riester
6. **Wünsche für 2024**

Das Jahr 2024 ist noch jung – Wünsche sind noch erlaubt

Wünsche an 2024 ...

- **Stabile**, wenig schwankende **Zinsen** auf aktuellem Niveau
- Weiter **rückläufige Inflation** und Stabilisierung der Wirtschaft
- Steigendes **Vertrauen der Bürger** in die Lebensversicherung und in unsere Vermittler
- Erkenntnis der Bürger, dass zusätzliche Altersvorsorge zwingend notwendig ist
- **Schnelle Entscheidung des BMF** zum Höchstrechnungszins
- Ausgewogene und rasche **Reform von Riester**
- Weitere **Unterstützung der betrieblichen Altersvorsorge** durch die Politik
- Deutliche **regulatorische Vereinfachungen** – weniger neue Regulatorik und Bürokratieabbau
- **Sinnvolle** und die Branche stützende **Umsetzung der Kleinanlegerstrategie**
- u.v.m.

... und doch werden
nicht alle Wünsche
in Erfüllung gehen ...

Vielen Dank!

Stuttgarter Lebensversicherung a.G.
Rotebühlstraße 120
70197 Stuttgart

T 0711 665-0

F 0711 665-1516

info@stuttgarter.de

www.stuttgarter.de