



FORSCHUNGSSTELLE FÜR  
VERSICHERUNGSWESEN  
UNIVERSITÄT MÜNSTER

141

Dieter Krause | Kurt Wolfsdorf

## Run-off in der Lebensversicherung

Besonderheiten von Bestandsversicherern

## Vorwort

Das vorliegende Buch ist aus einer Tagung der Forschungsstelle für Versicherungswesen der Universität Münster hervorgegangen, die wir Ende August 2018 veranstaltet haben. Auf Anregung von und zusammen mit Rechtsanwalt Dieter Krause und Professor Dr. Kurt Wolfsdorf griffen wir das Thema „Lebensversicherer im Run-off – Sicherheit und angemessene Überschussbeteiligung“ auf und widmeten ihm ein halbtägiges Symposium.

Unser Ziel war es, die zum Teil sehr emotional geführte Diskussion um den Run-off in der Lebensversicherung auf die sachlichen Kernfragen zu konzentrieren und diese zugleich zu vertiefen, indem wir uns aus mehreren Disziplinen mit ihnen befassten. Dabei war uns daran gelegen, alle Seiten zur Sprache kommen zu lassen. So versammelten sich auf dem Podium der Tagung neben Kurt Wolfsdorf und Dieter Krause, die zugleich als Herausgeber dieses Bandes tätig geworden sind, zwei der Autoren des vorliegenden Bandes, Dr. Michael Renz und Dr. Christian Thimann. Die weiteren Referenten auf der Münsteraner Tagung waren Dr. Peter Schwark, Mitglied der Geschäftsführung des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV), sowie Rita Reichard von der Verbraucherzentrale NRW e. V. Die Tatsache, dass nicht alle Referenten zu diesem Band beigetragen haben, aber zugleich weitere Autoren hinzugekommen sind, zeigt zweierlei: Zum einen hat sich das Thema in den vergangenen Jahren weiterentwickelt. Die damaligen Vortragenden haben ihre Beiträge ergänzt, erweitert und aktualisiert. Zum anderen sind neue Perspektiven und Fragen von anderer Seite aufgegriffen und vertieft worden. Der GDV und die Verbraucherzentrale NRW haben die Diskussion auf der münsterischen Tagung wesentlich bereichert, aber auf schriftliche Beiträge zu diesem Buch verzichtet; letzteres gilt auch für die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und den Verbraucherzentrale Bundesverband, die die Herausgeber im Rahmen der Vorbereitung dieses Bandes angesprochen hatten.

Die ursprünglichen Anliegen dieses Bandes waren mit dem der Tagung identisch: Objektivierung und interdisziplinäre Vertiefung der

Diskussion um das „heiße Eisen“ des Run-off. Der Run-off hat als Instrument der Konsolidierung von Lebensversicherungsbeständen im andauernden Niedrigzinsumfeld zunehmend an Bedeutung gewonnen. Fragen der Versicherungsmathematik, der Versicherungsbetriebslehre, des Versicherungsvertrags- und -aufsichtsrechts und des Verbraucherschutzes werden hier ebenso zusammengebracht wie Perspektiven de lege lata und de lege ferenda. Einbezogen wird die Kundensicht genauso wie die Sicht von Lebensversicherern und von Anbietern, die auf den Run-off spezialisiert sind, sowie diejenige des Versicherungsvertriebs. Auch die übergeordnete Frage der Zinspolitik der Europäischen Zentralbank wird behandelt.

Dieter Krause und Kurt Wolfsdorf haben als Herausgeber dieses Bandes zusätzliche Fragestellungen zum Run-off aufgegriffen, die auf der Tagung in Münster 2018 nicht behandelt werden konnten. Sie sind aber auch auf Herausforderungen für die Lebensversicherer eingegangen, die die Entwicklung des Run-offs in Deutschland in den letzten Jahren förderten. Im Ergebnis ist ein Werk entstanden, das ausgehend von den teilweise sehr speziellen Fragen rund um das Thema Run-off die aktuelle Situation der Lebensversicherung in Deutschland beschreibt.

Professor Dr. Fred Wagner von der Universität Leipzig führt in seinem Geleitwort durch die Inhalte dieses Sammelbandes. Hier möchte ich nun die Autoren, die durch ihre Beiträge unseren Lesern einen umfassenden interdisziplinären Blick auf den Run-off in der Lebensversicherung ermöglichen, vorstellen und ihre Verbindung zum Thema beleuchten.

*Manfred Bauer* ist seit Mai 2010 Produktvorstand der MLP SE in Wiesloch. Zuvor leitete er als Vorstandsvorsitzender die Janitos Versicherung AG und war davor Mitglied des Vorstands und später Vorstandsvorsitzender der MLP Versicherung AG. 1986 begann Manfred Bauer als Produktmanager seine Karriere bei MLP.

*Nils Dennstedt*, seit 1994 in der Versicherungsbranche aktiv, ist Diplom-Mathematiker und Aktuar (DAV). Er ist im Vorstand der DAV sowie der deutsche Vertreter im Insurance Committee der AAE (Europäische Aktuarvereinigung). Seit Juni 2018 leitet er als Partner die

aktuarielle Beratung von Deloitte in Deutschland und Österreich. Zuvor war er u.a. als Verantwortlicher Aktuar für eine deutsche Lebensversicherung tätig.

*Philip Franck* begleitet seit fast 20 Jahren Versicherer in der Optimierung ihrer Strukturen und Abläufe. Sowohl als Berater als auch als Führungskraft in einem großen deutschen Versicherungskonzern hat er die Industrialisierung der Assekuranz vorangetrieben. Aktuell ist er zusammen mit *Dieter Kipp* verantwortlich für die Beratungspractise Insurance Strategy & Organization bei zeb.

*Michael H. Heinz* ist seit 1982 selbstständiger Versicherungsvermittler und seit 1984 Versicherungsmakler in Siegen. Er ist Präsident im Bundesverband Deutscher Versicherungskaufleute und Präsident des Bundesverbandes der Dienstleistungswirtschaft. Mit seinem Namen sind bekannte Initiativen verbunden, wie insb. das Rating von Versicherungsunternehmen, die Initiative „Ehrbarer Kaufmann“ und das Berufsbild für Versicherungskaufleute.

*Olaf Johannsen* ist Diplom-Betriebswirt / European BA Bachelor und hat sich in seiner Beraterlaufbahn mit einer Vielzahl an Run-off-Transaktionen beschäftigt. Er verantwortet als Partner bei Deloitte seit 2017 das Themenfeld Operational Transaction Services im Bereich Financial Advisory für die Finanzindustrie.

*Dieter Kipp* ist Partner in der Unternehmensberatung zeb.rolfes.schierenbeck.associates gmbh. In dieser Rolle ist er für die Kundengruppe der Versicherer verantwortlich. Seit mehr als 25 Jahren begleitet er Projekte in den Bereichen Strategie, Mergers & Aquisitions, Sales und Operations. Insbesondere die weitere Ausrichtung des Lebensversicherungsgeschäfts ist Gegenstand seiner Beratungstätigkeit.

Rechtsanwalt *Dieter Krause* berät seit 35 Jahren Unternehmen und ihre Gesellschafter. Er spezialisierte sich als Rechtsanwalt und Steuerberater anfangs auf das Gesellschafts-, Bilanz- und Unternehmenssteuerrecht und den Bereich M&A und Restrukturierung. Dabei bildete sich ein Schwerpunkt in der Beratung von Lebensversicherungen in enger Zusammenarbeit mit Aktuaren. Heute ist er als

Of-Counsel der internationalen Kanzlei Latham & Watkins LLP Ansprechpartner für Fragen des Versicherungs- und Versicherungsaufsichtsrechts in Deutschland.

*Julian Krause* hat das erste juristische Staatsexamen an der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf abgeschlossen – Magister iuris (Universität Düsseldorf) – und arbeitet als wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Konzernrechtsabteilung einer europaweiten Versicherungsgruppe. Dort ist er dem Gesellschafts- und Versicherungsaufsichtsrecht zugeordnet.

*Bernd Neumann* ist Diplom-Betriebswirt (FH) und Aktuar (DAV, IVS). Er ist seit Jahrzehnten in verschiedenen Funktionen im Versicherungssektor tätig. Seit 2015 ist er Finanzvorstand der Frankfurter Leben-Gruppe.

*Gerasimos Papadatos* ist Diplom-Kaufmann sowie Steuerberater/Wirtschaftsprüfer und hat in unterschiedlichen Funktionen zahlreiche deutsche und internationale M&A Prozesse im Versicherungssektor betreut. Er leitet als Partner den Bereich Financial Advisory für Versicherungen bei Deloitte.

*Dr. Michael Renz* blickt auf eine reichhaltige Erfahrung als Lebensversicherungsspezialist zurück. Er war Vorstand in mehreren großen Versicherungsgruppen und langjähriges Vorstandsmitglied der deutschen sowie Vorsitzender der europäischen Aktuarvereinigung. Er ist Aufsichtsratsvorsitzender der Protektor Lebensversicherungs-AG.

*Dr. Christian Schareck* ist Diplomkaufmann sowie Bankkaufmann. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung in der Beratung von Finanzdienstleistungsunternehmen, vornehmlich Versicherer. Bei KPMG verantwortet er den gesamten Bereich Insurance über alle Funktionen.

Rechtsanwalt *Dr. Jan Schröder, LL.M. (European University Institute Florenz)* hat das Thema des externen Run-off im deutschen Markt von Beginn an begleitet und diverse Unternehmen dabei beraten, die entsprechenden Transaktionen erfolgreich unter Wahrung der

Belange der Versicherten abzuschließen und innovative Lösungen für die jeweils beteiligten Parteien zu finden. Er ist Co-Leiter der globalen Versicherungsgruppe von Allen & Overy und Leiter der deutschen Versicherungsunternehmensrechtspraxis.

*Dr. Christian Thimann* ist Vorsitzender der deutschen Geschäftsführung der Athora-Gruppe, die sich auf die effiziente Verwaltung von Lebensversicherungsbeständen spezialisiert hat und darauf abzielt, über eine partielle Umsteuerung der Kapitalanlage auch im Niedrigzinsumfeld ausreichende Renditen zu erwirtschaften. Er war zuvor im erweiterten Vorstand der AXA-Gruppe in Paris tätig. Bis 2013 war er in leitender Funktion in der EZB tätig.

*Jörg Westphal* ist seit 2003 Vorstandsmitglied und seit 2005 Vorstandsvorsitzender der Protektor Lebensversicherungs-AG. Als Wirtschaftsprüfer und Steuerberater hat er die Protektor Lebensversicherungs-AG 2003 bei der Übernahme des Bestandes der Mannheimer Lebensversicherung AG beraten.

*Frank Wittholt* ist Experte für internes Bestandsmanagement und Third Party Administration im deutschen Lebensversicherungsmarkt. Er ist Vorstandssprecher von ERGO Lebensversicherung AG, Victoria Lebensversicherung AG und ERGO Pensionskasse AG; in diesen drei Gesellschaften hat ERGO ihr im Run-off befindliches klassisches Lebensversicherungsgeschäft gebündelt. Davor leitete Wittholt zehn Jahre lang die heutige ERGO Vorsorge Lebensversicherung AG.

*Dr. Christian Wrede* gründete nach Stationen bei der Axa-Gruppe, u. a. als CFO von Axa Japan, und bei der BHF-Bank die Frankfurter Leben-Gruppe, eine der führenden Run-off-Plattformen in Deutschland. Er ist CEO der Frankfurter Leben Holding, Aufsichtsratsvorsitzender der Frankfurter Leben-Gruppe und Managing Partner von Taunus Capital Advisory.

*Prof. Dr. Kurt Wolfsdorf* hat sich in den vergangenen vier Jahrzehnten aus den unterschiedlichsten Perspektiven mit der Lebensversicherung beschäftigt: als Hochschullehrer, als Aufsichtsrat, als Berater und auch als Vorstand großer Versicherungsgruppen. Er war

über viele Jahre hinweg in den Vorständen der deutschen wie auch der internationalen Aktuarvereinigung und ist derzeit Aufsichtsrat einiger Run-off-Gesellschaften.

Allen Autoren danke ich im Namen der Mitherausgeber dieser Schriftenreihe für ihre Beiträge zu dem Buch. Besonderer Dank gebührt den beiden Herausgebern dieses Bandes, Dieter Krause und Prof. Dr. Kurt Wolfsdorf, für ihren Einsatz bei der Konzeption dieses Bandes sowie bei der Betreuung des Autorenteam und des Manuskripts.

Münster, im November 2020

Prof. Dr. Petra Pohlmann

## Geleitwort

Über den Run-off in der Lebensversicherung wurde in den letzten Jahren viel und kontrovers diskutiert. Einerseits wird darin von den Protagonisten aus der Assekuranz eine Möglichkeit gesehen, unrentable Versicherungsbestände mit herausfordernden Garantiezinsversprechen effizient und sicher für die Kunden abzuwickeln. Andererseits beklagen Verbraucherschützer eine Untreue gegenüber den Kunden, die mit den Versicherungsbeständen gleichsam mitverkauft würden, obwohl ihnen doch eine lebenslange Altersversorgung durch „ihren“ Lebensversicherer versprochen wurde. Sachliche und emotionale Aspekte werden in der Diskussion also vielfach miteinander verstrickt. Das vorliegende Werk beleuchtet den Run-off in der Lebensversicherung vor diesem Hintergrund aus verschiedenen Blickwinkeln, um möglichst viele Facetten zu behandeln, die für eine Beurteilung maßgeblich sind. Dafür haben die Herausgeber, Dieter Krause, Rechtsanwalt und Steuerberater bei Latham & Watkins LLP, und Prof. Dr. Kurt Wolfsdorf (Aktuar und stv. Aufsichtsratsvorsitzender der Frankfurter Leben-Gruppe) das Buch in fünf Teile untergliedert:

**Teil I** behandelt die Gründe und Ziele für eine (Bestands-) Konsolidierung in der Lebensversicherung. Als Ausgangspunkt geht Prof. Wolfsdorf hier zunächst mit einem Grundlagenbeitrag auf den Status quo der Lebensversicherung, ihre „Baustellen“ und Möglichkeiten für Problemlösungen ein. Schwerpunktmäßig werden dabei die Kapitalanlagen und -anlageerträge im Niedrigzinsszenario, die Betriebskostensituation, die Entwicklung der Überschüsse, die Herausforderungen im Zusammenhang mit der Zinszusatzreserve, die Vertriebskapazitäten einschließlich ihrer Finanzierungserfordernisse und Anforderungen durch Solvency II behandelt. Darauf setzt der zweite Beitrag von Dieter Kipp und Philip Franck auf, beide vom Beratungshaus [zeb.rolfes.schierenbeck.associates](http://zeb.rolfes.schierenbeck.associates), die die betriebswirtschaftlichen Chancen eines externen Run-offs erörtern. Im Vordergrund stehen dabei die Sichten des verkaufenden sowie des kaufenden Lebensversicherungsunternehmens und deren Interessenlagen.



**Teil II** adressiert Fragen der Finanzaufsicht bei einem externen Run-off. Jede Bestandsübertragung in der Lebensversicherung und jeder Verkauf von Lebensversicherungsunternehmen bedarf einer Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde, die die Kundeninteressen wahrt. Die Sicht der Finanzaufsicht ist daher in jedem Fall maßgeblich und verdient kompetente Beachtung, die dem vorliegenden Werk mit dem Beitrag von Dieter Krause über die „Sicherheit und Überschussbeteiligung sowie aufsichtsrechtliche Prüfungen beim Run-off in der Lebensversicherung“ zuteil wird. Interessant wäre es allerdings auch gewesen, wenn die Aufsichtsbehörde selbst zu Wort gekommen wäre und ihre Perspektive direkt eingebracht hätte.

**Teil III** ist mit dem Titel „Reaktionen auf Bestandsversicherer“ überschrieben. Der Begriff ist bislang in Wissenschaft und Praxis nicht eingeführt. Als „Bestandsversicherer“ werden in diesem Buch Lebensversicherungsunternehmen bezeichnet, die von Abwicklungsspezialisten betrieben werden. Der erste Beitrag hierzu von Dr. Jan Schröder, LL.M., Rechtsanwalt und Partner bei Allen & Overy LLP, und Julian Krause, Universität Düsseldorf, widmet sich den Besonderheiten von Bestandsversicherern und behandelt insb. konkrete Kritikpunkte und Befürchtungen, dass die Belange der betroffenen Versicherten bei einem externen Run-off nicht ausreichend gewürdigt würden. Im Einzelnen wird hier auf eine mögliche Reduzierung der Überschussbeteiligungen zugunsten höherer Ausschüttungen an die Aktionäre der Abwicklungsgesellschaften, auf das Sonderproblem des Abflusses von Gewinnen durch Ergebnisabführungsverträge, auf eine potenzielle Erhöhung der Verwaltungskostenquote bei laufender Bestandsverkleinerung, auf Einschränkungen bei Service und Kulanz sowie auf die operative Fähigkeit von Bestandsversicherern eingegangen, einen übernommenen großen Lebensversicherungsbestand effizient abzuwickeln. Des Weiteren werden Forderungen nach ergänzenden Regelungen näher analysiert, z.B. nach einer Zustimmung der Versicherungsnehmer zum Run-off, weiteren Informationspflichten zugunsten der Versicherungsnehmer, ergänzenden Regelungen zur Überschussbeteiligung oder zu höheren Garantien sowie Evaluierungsberichten von Regie-

rung und Aufsicht. Ergebnisse aus ausgewählten Drittstudien runden den Aufsatz ab.

Es folgen zwei Beiträge über den Run-off aus Maklersicht. Manfred Bauer von MLP diskutiert zunächst erneut grundlegend das Für und Wider eines Run-offs in der Lebensversicherung, indem er die wesentlichen Aspekte nochmals kurz aufgreift und insb. vor dem Hintergrund der Kundeninteressen und Maklerverantwortung würdigt. Sein Fazit ist eher abwägend – mit einem Blick sowohl auf Risiken als auch auf Chancen eines Run-offs. Michael H. Heinz, Präsident des Bundesverbandes deutscher Versicherungskaufleute, fokussiert dagegen in seinem sehr kurzen Beitrag vor allem das Vertrauensproblem der Kunden einer Abwicklungsplattform: „Es ist weder vertrauensfördernd noch für das eigene Geschäftsmodell zukunftssichernd, die Lösung für sicherlich nicht einfache interne Probleme auf die Schultern der Kunden oder der automatisch in Misskredit geratenen Vermittler zu verlagern. ... Beim Vertragsabschluss gehen Kunden davon aus, dass sie lebenslang Beratung und Service ihrer Versicherung in Anspruch nehmen können. Vor diesem Hintergrund kann ein Run-off zu einem Verlust des Kundenvertrauens gegenüber Versicherungsunternehmen und der Branche insgesamt führen.“ Heinz zieht für sich daraus den Schluss, das Verhalten von Versicherungsunternehmen und Run-off-Plattformen im Umgang mit den Kunden verbandsseitig genau zu beobachten, um bei Fehlentwicklungen politisch entgegenzuwirken.

Der letzte Beitrag in diesem Teil von Dr. Christian Schareck, KPMG, über „Customer Centricity bei externem Run-off“ schließt sich inhaltlich nahtlos an. Hier werden konkrete Anforderungen aufgestellt, um die Kundeninteressen bei einem Run-off zu wahren. Grundlegend wird postuliert, dass in den Transaktionsgesprächen immer die Kundenperspektive mit einzunehmen sei und dafür stellvertretend auch die Aufsichtsbehörden und Verbraucherschützer in der Verantwortung stünden. Als weitere Prämissen zur Gestaltung externer kundenzentrierter Run-off-Lösungen werden sodann u.a. eine faire Verteilung der Kosten-Nutzen-Strukturen, die kommunikative Begleitung eines externen Run-offs, Investitionen in die langfristige Kundenbindung und die Stärkung der Vermittlerbeziehung hervor-

gehoben. „Der Vermittler muss die Möglichkeit bekommen, bei definierten Kundenanlässen adäquat zu reagieren.“ Auch Dr. Schareck betont damit, dass der Kundennutzen bei externen Run-offs im Vordergrund zu stehen hat.

**Teil IV** lässt insb. die „Bestandsversicherer“ selbst zu Wort kommen, die mit unterschiedlichen Schwerpunktsetzungen „Erfahrungsberichte“ über ihre Geschäftstätigkeiten einbringen. Dr. Christian Wrede von der Frankfurter Leben-Gruppe thematisiert zunächst „Auswirkungen einer Run-off-Entscheidung im Lebensversicherungsgeschäft“ mit Aspekten der Kapitaloptimierung, Kerngeschäftsfokussierung sowie Kosten- und Komplexitätsreduzierungen, die auch mit den Investitionsbedarfen in Legacy-Systeme zusammenhängen. Dr. Christian Thimann, Athora Deutschland Holding, stellt die Reduktion von Zins- und Marktrisiken durch Bestandsversicherer in den Mittelpunkt, und Bernd Neumann, ebenfalls Frankfurter Leben-Gruppe, erörtert die Anforderungen an die IT bei der Übernahme von Lebensversicherungsbeständen. Dazwischen gibt Frank Wittholt, ERGO-Group, einen Einblick in ein besonderes Abwicklungsmodell, den sog. „Internen Run-off“ mit einer Vereinbarung über eine „Third Party Administration“, die ein externer Dienstleister einbringt. Langjährige Erkenntnisse bringen zudem Dr. Michael Renz und Jörg Westphal ein, die über Protektor berichten – und Erfahrungen der Branche und der Kunden aus der Verwaltung des Bestands der früheren Mannheimer Leben beitragen. Mit einem Erfahrungsbericht über den Akquisitionsprozess bei einem externen Run-off endet Teil IV. Nils Dennstedt, Olaf Johannsen und Gerasimos Papadatos vom Beratungshaus Deloitte erörtern darin Abläufe und Hintergründe von der Kontaktaufnahme über die Due Diligence, die BaFin-Genehmigung bis zum Closing – zuletzt noch mit einem Ausblick auf Aspekte der Bestandsintegration im Abwicklungsunternehmen.

**Teil V** dient abschließend einem generellen Ausblick auf die Marktentwicklungen und Rahmenbedingungen. Dieter Krause widmet sich hier als Mitherausgeber noch einmal dezidiert dem extremen Niedrigzinsumfeld, dessen Auswirkungen er beleuchtet und bewertet. Als zentrale Herausforderungen adressiert er die Gefährdung

von Garantien und eine Deformierung der Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung, die Gefährdung der betrieblichen Altersversorgung, massive Eingriffe in die Sozialpolitik, die Umverteilung zu Lasten sozial schwächerer und älterer Menschen zugunsten von Realvermögensbesitzern bei gleichzeitigen Risiken für die Finanzstabilität – und neben den Zinsaspekten auch regulatorische Eingriffe in den Vertrieb. Der Beitrag endet mit Appellen an die EZB, für angemessene Zinssätze, den hinreichenden Schutz von Einlagen und insgesamt für Finanzstabilität zu sorgen, indem keine übertriebenen Preisblasen entstehen.

Das vorliegende Sammelwerk zum „Run-off in der Lebensversicherung“ ist inhaltsreich, gut strukturiert und leserfreundlich verfasst. Nahezu alle relevanten Fragestellungen werden aufgegriffen, diskutiert und gewürdigt. Dem Leser bietet sich damit eine Fülle an Wissen, Erfahrungen und Hintergründe über das Geschäftsmodell „Run-off“ und dessen Implikationen für die Beteiligten – das sind in erster Linie die abgebenden Versicherer, die aufnehmenden Versicherer, die Kunden und auch der Vertrieb. Kompetente Autoren, die alle die Verhältnisse und Problemstellungen bestens kennen, geben fundierte Einblicke in einen sich inzwischen etablierenden Markt sowie in die Anforderungen und Lösungsansätze für funktionierende Run-off-Aktivitäten. Den Beiträgen ist eine sachliche und ausgewogene Themenbehandlung zu attestieren. Dennoch ist es ein wenig schade, dass sich nicht auch die Politik, die Aufsichtsbehörde, der Verbraucherschutz bzw. Kundenrepräsentanten direkt mit Beiträgen zu Wort gemeldet haben. Unabhängig davon ist das Buch der Herausgeber Dieter Krause und Prof. Dr. Kurt Wolfsdorf höchst weiterführend und einer breiten Leserschaft zu empfehlen. Unzweifelhaft leistet es einen wertvollen Beitrag, die Diskussionen über den Run-off in der Lebensversicherung zu fördern und zu versachlichen.

Leipzig, im September 2020

Prof. Dr. Fred Wagner



# Inhaltsübersicht

Vorwort.....	V
Geleitwort.....	XI
<b>Teil I: Gründe und Ziele für Bestandskonsolidierung in Leben .....</b>	<b>1</b>
<i>Prof. Dr. Kurt Wolfsdorf</i> Lebensversicherung – Quo Vadis? .....	3
<i>Dieter Kipp, Philip Franck</i> Chancen eines externen Run-offs aus betriebswirt- schaftlicher Sicht.....	43
<b>Teil II: Finanzaufsicht.....</b>	<b>55</b>
<i>Dieter Krause</i> Sicherheit und Überschussbeteiligung sowie aufsichtsrechtliche Prüfungen beim Run-off in der Lebensversicherung.....	57
<b>Teil III: Reaktionen auf die Bestandsversicherer .....</b>	<b>113</b>
<i>Dr. Jan Schröder, LL.M., Julian Krause, Magister iuris</i> Analyse der Kritik an den Bestandsversicherern .....	115
<i>Manfred Bauer</i> Run-off – Die Sicht des Maklers .....	135
<i>Michael H. Heinz</i> Vertrieb – Die Sicht eines Interessenverbandes .....	147
<i>Dr. Christian Schareck</i> Customer Centricity bei externem Run-off .....	149
<b>Teil IV: Weitere Erfahrungsberichte.....</b>	<b>165</b>
<i>Dr. Christian Wrede</i> Auswirkungen einer Run-off Entscheidung im Lebensversicherungsgeschäft .....	167

<i>Dr. Christian Thimann</i> Reduktion von Zins- und Marktrisiken durch Bestandsversicherer .....	177
<i>Frank Wittholt</i> Interner Run-off & TPA.....	193
<i>Dr. Michael Renz, Jörg Westphal</i> Protector – Erfahrungen der Branche und der Kunden aus der Verwaltung des Bestands der früheren Mannheimer Leben .....	203
<i>Bernd Neumann</i> Anforderungen an die IT bei der Übernahme von Lebensversicherungsbeständen .....	219
<i>Nils Dennstedt, Olaf Johannsen, Gerasimos Papadatos</i> Der Akquisitionsprozess – von der Kontaktaufnahme über die Due Diligence, die BaFin-Genehmigung bis zum Closing .....	235
<b>Teil V: Ausblick.....</b>	<b>257</b>
<i>Dieter Krause</i> Ausblick: Mittelfristig doch Korrekturen am extremen Niedrigzinsumfeld? .....	259

# **Teil I: Gründe und Ziele für Bestandskonsolidierung in Leben**





# Lebensversicherung – Quo Vadis?

*Prof. Dr. Kurt Wolfsdorf*

## Übersicht

<b>A. Der Anspruch</b> .....	<b>4</b>
<b>B. Die Realität</b> .....	<b>6</b>
<b>C. Die Baustellen und Vorschläge zu Lösungen</b> .....	<b>9</b>
I. Kapitalanlagen und Kapitalerträge .....	9
II. Kosten .....	14
III. Überschuss .....	17
IV. Zinszusatzreserve .....	20
1. Nachjustierung der ZZR .....	25
2. Anreiz für Eigentümer, sich an der Finanzierung der Zinszusatzreserve zu beteiligen .....	26
V. Vertriebskapazitäten .....	29
VI. Solvency II.....	31
<b>D. Die Konsequenzen</b> .....	<b>33</b>
I. Externes Run-off .....	34
II. Die Vorteile einer Run-off-Plattform aus Sicht .....	37
1. ...der Kunden,.....	37
2. ...der abgebenden Versicherer... ..	38
3. ...und der Investoren. ....	39
4. Und die Vertriebe? .....	39

## A. Der Anspruch

Demographische Entwicklungen in Deutschland und ihre Auswirkungen auf die umlagefinanzierten Systeme der Sozialen Rentenversicherung dürften hinlänglich bekannt sein. Mit der Einführung der sog. Riester-Rente im Jahr 2002 wurde auch durch den Gesetzgeber zum Ausdruck gebracht, dass eine kapitalgedeckte lebenslange Rentenzahlung als ergänzender Baustein für die Alters- und Hinterbliebenenvorsorge unerlässlich ist. Damit die Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung nicht über 20 % des Bruttoeinkommens steigen, wurde die Durchschnittsrente von zuvor 70 % des Nettoeinkommens auf 67 % gekürzt mit gleichzeitiger Förderung des Aufbaus eines kapitalgedeckten Rentenanspruchs nach dem Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetz (AltZertG). Zwischenzeitlich wurden mit der stufenweisen Erhöhung des Renteneintrittsalters vom Alter 65 auf 67 bis zum Jahr 2029 weitere Leistungskürzungen der gesetzlichen Rente beschlossen.

Im Koalitionsvertrag der CDU, CSU und der SPD vom März 2018 haben sich die Regierungsparteien darauf verständigt, eine weitere Absenkung des Rentenniveaus zu verhindern. Wörtlich heißt es dort:

„Vertrauen in die langfristige Stabilität der gesetzlichen Rentenversicherung ist ein hohes Gut in unserem Sozialstaat. Deshalb werden wir die gesetzliche Rente auf heutigem Niveau von 48 Prozent bis zum Jahr 2025 absichern und bei Bedarf durch Steuermittel sicherstellen, dass der Beitragssatz nicht über 20 Prozent steigen wird.“<sup>1</sup>

Wohlweislich haben die Autoren für ihre quantitativen Aussagen einen überschaubaren Zeithorizont veranschlagt. Kaum zwei Jahre später kommt die Kommission „Verlässlicher Generationenvertrag“ in ihrem Bericht vom 27. März 2020 zu dem folgenden Ergebnis.

---

<sup>1</sup> Ein neuer Aufbruch für Europa, Eine neue Dynamik für Deutschland, Ein neuer Zusammenhalt für unser Land, Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD, 19. Legislaturperiode, S. 92.

„Die verbindliche Haltelinie für das Sicherungsniveau vor Steuern (...) soll sich in einem Korridor zwischen 44 und 49 Prozent des Sicherungsniveaus vor Steuern bewegen. ... Die verbindliche Haltelinie für den Beitragssatz (...) soll sich im Korridor zwischen 20 und 24 Prozent bewegen.“<sup>2</sup>

An welcher Schraube man auch drehen wird, seien es Beitragserhöhungen, weitere Zuschüsse aus Steuermitteln, Leistungskürzungen bzw. -einschränkungen oder Anheben des Renteneintrittsalters, die Lücke zwischen dem Arbeitseinkommen und der Leistung aus der Gesetzlichen Rentenversicherung wird größer. Die Notwendigkeit des Aufbaus weiterer kapitalgedeckter Rentenbausteine – und hier liegt die Betonung auf Rente – ist unerlässlich, wenn der Lebensstandard im Alter nicht deutlich absinken soll.

Auch die Kommission „Verlässlicher Generationenvertrag“ kommt mit ihren Empfehlungen zur betrieblichen und privaten Altersvorsorge zu diesem Ergebnis: „Ergänzend zur Absicherung durch die gesetzliche Rentenversicherung wird für die meisten Menschen in Deutschland auch in Zukunft zusätzliche Altersvorsorge erforderlich sein, um den bisherigen Lebensstandard im Ruhestand weiter halten zu können. Dabei haben die vor knapp 20 Jahren eingeleiteten Maßnahmen zum Ausbau der privaten und betrieblichen Altersvorsorge durchaus positiv auf ihre Verbreitung gewirkt.

Dennoch ist der aktuelle Zustand bei der zusätzlichen Altersvorsorge in vielfacher Hinsicht nicht zufriedenstellend. ...

Die Kommission sieht daher Handlungsbedarf bei der zusätzlichen Altersvorsorge und befürwortet dabei konkrete Maßnahmen, die auf den **bisherigen Strukturen der privaten und betrieblichen Altersvorsorge aufsetzen.**<sup>3</sup> (Hervorhebung durch den Autor)

Zum Schließen dieser Lücke, Zahlung einer der Höhe nach garantierten und ggf. die durch Inflation bedingte Wertminderung ausgleichende Rentenzahlung bis zum Tode, taugt neben der klassischen betrieblichen Altersversorgung nur ein von einem Lebensversiche-

---

<sup>2</sup> Bericht der Kommission „Verlässlicher Generationenvertrag“, 27.3.2020, S. 16 f.

<sup>3</sup> S. Fn. 2, S. 12 f.

rungsunternehmen (LVU) oder einer Pensionskasse (PK) angebotenes Produkt auf der Basis des kollektiven Sparens. Eindrucksvoll wurden die Argumente dafür in der Studie: Bedarfsgerecht, aber unbeliebt; Nutzen und Akzeptanz der lebenslangen Rente<sup>4</sup> dargelegt.

Vertreter einer Branche, die durch regulatorische Maßnahmen abgesichert exklusiv ein Produkt anbieten, für das es einen wachsenden Bedarf gibt, sollten eigentlich nur durchweg positive Nachrichten zu vermelden haben.

## **B. Die Realität**

Die deutsche Wirtschaft ist in diesem Jahrzehnt (1.1.2011 bis 31.12.2020!) bisher (zweites Quartal 2020) kräftig gewachsen, das Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs seit 2010 jährlich um durchschnittlich 3,5 %<sup>5</sup> und das verfügbare Einkommen um 2,7 %. Die Sparquote, die im vergangenen Jahrzehnt stets etwas über 10 % lag, sank bis zum Jahr 2013 auf 8,9 % ab und überstieg in 2018 die 10 %-Marke<sup>6</sup>. Damit liegt sie wieder in dem Bereich, in dem sie sich seit der Wiedervereinigung befand. Welcher Anteil des Sparvolumens entfällt nun auf die Deutschen LV?

Im Jahr 2018 gingen 33 Mrd. Euro des Sparvolumens an die LV. Der absolute Betrag des Sparvolumens, der an die LVU geht, ist damit deutlich geringer als die 38 Mrd. Euro in 2010 und die 37 Mrd. Euro im Jahr 2000. Der Anteil der LVU an der gesamten Geldvermögensbildung ging somit von 33,3 % in 2000 bzw. 25,5 % in 2010 auf nur noch 13,9 % in 2018 zurück<sup>7</sup>.

Trotz eines nach wie vor hohen Bedarfes an individueller Absicherung und Altersvorsorge ging der Zuwachs des gesamten Sparvolumens seit 2010 um etwa 60 % völlig an der LV vorbei. Betrugen

---

<sup>4</sup> Bedarfsgerecht, aber unbeliebt, Nutzen und Akzeptanz der lebenslangen Rente, Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften, 2018.

<sup>5</sup> Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2019, GDV, 2019, Tabelle 96.

<sup>6</sup> S. Fn. 5, Tabelle 106.

<sup>7</sup> S. Fn. 5, Tabelle 112.

die Beitragseinnahmen im Jahr 2010 für die LVU im engeren Sinne, also ohne PK, noch 87,2 Mrd. Euro, so erhöhten sie sich bis zum Jahr 2018 auf 88,7 Mrd. Euro, ein leichter Anstieg um 0,2 % p.a. Addiert man noch die Beiträge der PK und Pensionsfonds hinzu, so wuchsen diese ebenfalls nur geringfügig von 90,4 Mrd. Euro auf 90,8 Mrd. Euro<sup>8</sup>. Die LV hatten keinen Anteil am Zuwachs des Sparvolumens.

Die gesamten Beiträge teilen sich auf in laufende Beiträge, die zwischen 2010 und 2018 mit geringen Schwankungen bei etwa 61 Mrd. Euro lagen, und Einmalbeiträge mit etwas höheren Schwankungen um 25 Mrd. Euro<sup>9</sup>. Trotz steigender Bereitschaft zum Sparen und auch mit niedriger Inflation über die Jahre doch spürbaren Kostensteigerungen verharrt das Beitragsniveau der LV nominell seit Jahren.

Eine in der Vergangenheit recht klare Abgrenzung zwischen langfristigem Spargeschäft (laufende Beitragszahlungen) und Anlagegeschäft (Einmalbeiträge) zeigt sich heute nicht mehr in den Branchenzahlen. Bedingt durch die lang anhaltende Niedrigzinsphase und nochmals verstärkt mit der Einführung des Aufsichtsregimes unter dem Stichwort Solvency II, wurden in den vergangenen Jahren verstärkt Produkte mit alternativen Garantiekonzepten von den LV auf den Markt gebracht. Sie beinhalten zahlreiche Optionen, die klassischen Produkten fremd waren. So ist häufig auch nicht mehr eine gleichbleibende Beitragszahlung über einen im Voraus festgelegten Zeitraum vorgesehen. Diese Tarife werden, auch wenn sie dem langfristigen Vermögensaufbau durch regelmäßiges Sparen in gleichbleibenden Raten dienen, als Verträge gegen Einmalbeitrag in der Statistik ausgewiesen.

Die Entwicklung in den vergangenen Jahren war bemerkenswert. Zeichneten die LV in 2017 noch 24,8 Mrd. Euro an Einmalbeiträgen, so legte das Geschäft in diesem Segment um 8,2 % in 2018 auf 26,8 Mrd. Euro zu, um in 2019 nochmals eine deutliche Steigerung

---

<sup>8</sup> S. Fn. 5, Tabelle 33.

<sup>9</sup> S. Fn. 5, Tabelle 34.

auf 36,7 Mrd. Euro zu erreichen<sup>10</sup>. Ist das nach einer langen Zeit der Stagnation im Neugeschäft ein Zeichen der Hoffnung für die gesamte LV Branche?

Blicken wir kurz auf den Branchenführer Allianz. Machten dessen Beitragseinnahmen im Jahr 2012<sup>11</sup> mit 14,6 Mrd. Euro noch 17,3 % der gesamten Beitragseinnahmen der LV aus, so wuchs der Anteil der Allianz im Jahr 2017 mit 20,1 Mrd. Euro auf 23,2 %. Im Neugeschäft sicherte sich der Branchenführer etwa 17 % der laufenden Beiträge und knapp 43 % der Einmalbeiträge<sup>12</sup>. Diese Entwicklung setzte sich in den Jahren 2018 und 2019 beschleunigt fort. Der Anteil der Allianz an den gesamten Beitragseinnahmen aller LV erhöhte sich in 2018 auf 24,4 % und in 2019 auf 28,8 %. Allein an den Einmalbeiträgen hatte sie in den beiden Jahren einen Anteil von 45,1 % (2018)<sup>13</sup> und 50,7 % (2019)<sup>14</sup>. Der mit Abstand größte Teil des Beitragswachstums in einem Jahr entfiel auf nur eine Gesellschaft.

Zur Zeit der Drucklegung des Buchs erscheint es mehr als fraglich, ob das Neugeschäftsvolumen der Jahre 2018 und 2019 in den kommenden Jahren erreicht werden kann. Die wirtschaftlichen Konsequenzen aus den staatlich verordneten Shutdowns lassen sich im Einzelnen schwer abschätzen. Sicher aber wird auf absehbare Zeit das Sparvolumen deutlich niedriger ausfallen und es wird zu einem signifikant niedrigeren Neugeschäft in der LV führen.

Aus dem nicht mehr wachsenden oder sogar schrumpfenden Kuchen holt sich aber eine Gesellschaft einen immer größeren Anteil heraus, mit entsprechend negativen Konsequenzen für die meisten der übrigen 83 LVU. Innerhalb von nur sieben Jahren erhöhte die Allianz ihren Marktanteil an den gesamten Beitragseinnahmen von 17 % auf fast 29 % und ihren Anteil am für das Neugeschäft relevanten Teil der Einmalbeiträge sogar auf über 50 %. Da einige weitere LVU auf Wachstumskurs sind, müssen die meisten Mitbewer-

---

<sup>10</sup> Pressemitteilung des GDV vom 29.1.2020.

<sup>11</sup> Geschäftsbericht der Allianz Lebensversicherung AG 2014.

<sup>12</sup> Geschäftsbericht der Allianz Lebensversicherung AG 2017.

<sup>13</sup> Geschäftsbericht der Allianz Lebensversicherung AG 2018.

<sup>14</sup> Geschäftsbericht der Allianz Lebensversicherung AG 2019.

ber empfindliche Einbußen hinnehmen. Nach den Gesetzen des Marktes bedeutet das für einige Unternehmen, dass sie aus dem Wettbewerb ausscheiden werden. Für sie ist es dann keine Frage mehr ob sie den Markt verlassen müssen, sondern nur noch wie der Austritt erfolgt – planmäßig und gesteuert von Vorstand und den Eignern der Gesellschaft oder härter für alle Beteiligten (Kunden, Mitarbeiter, Vermittler, Eigner etc.) nach dem Verzehr des Kapitalstocks.

## **C. Die Baustellen und Vorschläge zu Lösungen**

### **I. Kapitalanlagen und Kapitalerträge**

In dem Zeitraum 2013 bis 2018 fiel die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen von 4,7 % auf 3,6 % des mittleren Kapitalanlagebestandes.<sup>15</sup> Diese Ergebnisse konnten nur erzielt werden, weil in all den Jahren in erheblichem Umfang Bewertungsreserven, in den Jahren 2015 bis 2017 jeweils über 10 Mrd. Euro, aufgelöst wurden.<sup>16</sup> Die laufende Durchschnittsverzinsung, die Auflösungen von Bewertungsreserven und Abschreibungen grundsätzlich nicht berücksichtigt, verringerte sich in diesem Jahrzehnt deutlich auf bis zu 3,0 %.<sup>17</sup> Die Einschränkung „grundsätzlich“ ist deshalb erforderlich, weil Auflösungen von Bewertungsreserven in Fonds, die dann als Ausschüttungen dem LVU zufließen, als „laufende“ Kapitalerträge gewertet werden. Ohne diese Besonderheit wäre die laufende Durchschnittsverzinsung noch stärker zurückgegangen.

Mit den laufenden und außerordentlichen Kapitalerträgen können die LV in der Summe derzeit ihren Verpflichtungen nachkommen. Allerdings tragen die Kapitalerträge nur noch in einem geringen Teil zur Bildung von Überschüssen bei. Zwischen 2014 und 2018 hat

---

<sup>15</sup> Die Deutsche Lebensversicherung in Zahlen 2019, Gesamtverband der Deutschen Versicherung, 2019, S. 30.

<sup>16</sup> Antwort der Bundesregierung auf die kleine Anfrage des Abgeordneten Frank Schäffler, Drucksache 19/3353, Antwort zu Fragen 5 bis 7.

<sup>17</sup> Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2019, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft 2019, Tabelle 43.



sich die Differenz zwischen tatsächlichen Kapitalerträgen und den rechnungsmäßigen Zinsen von 6,7 Mrd. Euro bis 2016 auf 3,4 Mrd. Euro nahezu halbiert<sup>18</sup> und stieg bis 2018 wieder auf 5,8 Mrd. Euro an<sup>19</sup>. Die rechnungsmäßigen Zinsen enthalten allerdings auch Zuführungen zur Zinszusatzreserve (ZZR), auf die wir später noch weiter eingehen werden.

Dass trotz hoher Auflösungen aus den Bewertungsreserven selbige nach wie vor auf hohem Niveau verbleiben ist fast ausschließlich den weiter rückläufigen Zinsen am Kapitalmarkt geschuldet. Die hohen Bewertungsreserven führten nach dem verunglückten Urteil des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) aus dem Jahr 2005 (1 BvR 80/95) und der in der Folge mangelhaft umgesetzten Änderung des VVG zu unsinnigen Forderungen einiger Verbraucherschutzorganisationen. Der überwiegende Teil der Bewertungsreserven in den Kapitalanlagen ist kein echtes Sicherheitspolster, sondern gleicht lediglich stille Lasten auf der Passivseite aus. Die hohen Bewertungsreserven sind Ausdruck einer unverantwortlichen Geldpolitik der EZB zu Lasten aller Sparer und damit auch der Versicherten. In dem Urteil des BVerfG von Mai 2020 (2 BvR 859/15 u.a.) wird dieser Zusammenhang benannt. Mit dem Niedrigzinsumfeld und den genannten Urteilen des BVerfG befasst sich der Ausblick von D. Krause in Teil V. Erfreulicherweise hat sich der Gesetzgeber im Jahr 2014 mit dem Lebensversicherungsreformgesetz (LVRG) und den darin vorgesehenen Ausschüttungssperren dazu durchgerungen, die Bewertungsreserven der Zinspapiere, solange ein Sicherungsbedarf besteht, den Unternehmen zu belassen.

Verbleiben die Kapitalmarktzinsen auf dem heutigen Niveau für eine lange Periode, dann wird es für einige Unternehmen nach Abschmelzen der Bewertungsreserven zunehmend schwierig, ihre Verpflichtungen zu erfüllen. Insbesondere werden Unternehmen mit einer starken Fristeninkongruenz zwischen Aktiv- und Passivseite vor große Herausforderungen gestellt. Allerdings werden die Bewertungsreserven auch bei einem Anstieg der Kapitalmarktzinsen je

---

<sup>18</sup> Statistik der BaFin – Erstversicherungsunternehmen, Lebensversicherungen 2016, Excel Tabelle 141.

<sup>19</sup> S. Fn. 18, Lebensversicherungen 2018, Excel Tabelle 141.

nach Intensität des Anstiegs sehr schnell reduziert, ohne dass die höheren Kapitalmarktzinsen für die Neuanlagen diese Verluste kompensieren können. Die Aussichten sind also nicht rosig.

Höhere Kapitalerträge lassen sich durch Umschichtungen bestehender Anlagen in andere, höher rentierliche Anlagen erzielen. Auch Neu- und Wiederanlagen könnten theoretisch in höher rentierliche Anlagen investiert werden. Letzteres ist allerdings bei Investments in festverzinsliche Papiere kaum möglich, da deren Coupons derzeit in der Regel deutlich niedriger sind als die der abgelaufenen Papiere vergleichbarer Güte. Zu berücksichtigen ist aber auch, dass die LV ihren Kunden gegenüber ein Versprechen in Nominalwerten abgegeben haben und sie somit nur eingeschränkt in Substanzwerte investieren können, die eine vermutete höhere Rendite erwirtschaften. Höhere Zinskupons aus festverzinslichen Wertpapieren sind aber immer mit einem höheren Risiko verbunden. Unterstellt man faire Märkte, so beschränkt sich die Überrendite dabei auf eine Prämie die dafür gezahlt wird, das höhere Risiko in Kauf zu nehmen. Ob in den vergangenen Jahren für die Risiken angemessene Preise gestellt wurden, darf angesichts inflationärer Entwicklungen in einigen Marktsegmenten bezweifelt werden.

Umschichtungen des Kapitalanlagebestandes führen unter Umständen zu sehr hohen Auflösungen der Bewertungsreserven. Sie erhöhen in der Folge die Kapitalerträge und somit auch die Überschüsse. Die Zuführungen zur ZZR und zu der Rückstellung für Beitragsrückerstattung (RfB) haben einen erheblichen Einfluss darauf, in welchem Umfang Umschichtungen bestehender Kapitalanlagen überhaupt möglich oder sinnvoll sind.

Es ist nicht festzustellen, dass sich das Anlageverhalten bisher deutlich geändert hat. Der Anteil der festverzinslichen Papiere, Namensschuldverschreibungen, Schuldscheinforderungen und Hypotheken an den gesamten Kapitalanlagen hat sich von 2011 bis 2018 nur leicht von 89,5 % auf 84,5 % verringert. In diesem Zeitraum ist

der Anteil der Aktien an den gesamten Kapitalanlagen geringfügig von 2,9 % auf 4,8 %<sup>20</sup> gestiegen.

Das kaum veränderte Anlageverhalten zeigt auch eine Ende 2016 von der BaFin im Auftrag der EIOPA durchgeführte Abfrage zum Kapitalanlageverhalten von Versicherungsunternehmen. „Ziel der Abfrage war es, das Search-for-Yield-Verhalten der deutschen Versicherungswirtschaft zu ergründen. Die 35 Versicherer (Versicherungsunternehmen und -gruppen, Pensionsfonds und Pensionskassen), die sich an der Abfrage beteiligt hatten, sollten beantworten, in welchem Maße sie die Struktur ihres Anlageportfolios zwischen 2011 und 2015 zur Erzielung höherer Renditen verändert hatten. Zudem sollten sie eine Zukunftsprognose für den Zeitraum von 2016 bis 2018 abgeben.

Die Abfrage ergab, dass die Versicherer von 2011 bis 2015 in moderatem Maß *Search for Yield* betrieben haben und dies auch künftig beabsichtigen, allerdings in weniger ausgeprägter Form. In den fünf Jahren spielten besonders längere Laufzeiten neu erworbener Kapitalanlagen, Veränderungen der Hauptanlageklassen (zum Beispiel weniger festverzinsliche Wertpapiere und mehr Aktien) und ein höherer Anteil von Infrastrukturanlagen eine Rolle. Mit Blick auf die Zukunft zeichnet sich ab, dass die Versicherungsunternehmen einen Investitionsschwerpunkt bei Infrastrukturanlagen setzen werden.“<sup>21</sup>

Auch in der jüngsten Vergangenheit hat es anscheinend keine erhebliche Veränderung im Anlageverhalten der LV gegeben. So schreibt die BaFin in ihrem Jahresbericht 2018: „Angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase sind Neu- bzw. Wiederanlagen der Vermögenswerte von besonderem Interesse für die Versicherungsaufsicht. Hierdurch kann eingeschätzt werden, wie auf Risiken reagiert wird und welche Anlagetrends sich abzeichnen.

Bei 18 örtlichen Prüfungen von Versicherungsunternehmen untersuchte die BaFin die Neu- bzw. Wiederanlagen. Im Durchschnitt

---

<sup>20</sup> S. Fn. 17.

<sup>21</sup> Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2017, S. 107 ff.

legten die Unternehmen zwölf Prozent des Kapitalanlagebestands neu an. Die meisten Unternehmen bauten ihren Fondsbestand aus, wobei Unternehmensanleihen und Staatsanleihen die Anlage-schwerpunkte bildeten. Daneben versuchte jedes der geprüften Unternehmen in einer bestimmten alternativen Anlageart eigene Kompetenzen aufzubauen, kleinere Unternehmen bspw. in Private Equity oder Private Debt. Infrastrukturanlagen hingegen sind insb. für die größeren Unternehmen von Interesse, obwohl sie nur einen kleinen Anteil am Kapitalanlageportfolio haben.

High-Yield-Anlagen machten nur einen geringen Anteil aus. Zuwächse zugunsten risikoreicher Anlagen beobachtete die BaFin nur bei einzelnen Unternehmen.<sup>22</sup>

Verstärkte Investments in alternative Kapitalanlagen wurden und werden weiterhin von der EZB durch die Asset Purchase Programme (APP) gefördert. Aber wie oben dargelegt, sind die LVU diesen Weg nur vereinzelt gegangen, den größten Teil ihrer Neuanlagen mussten sie weiterhin in zinsabhängige Papiere investieren.

Philip Lane, der Chefvolkswirt der EZB, hat in einem Vortrag im November 2019 dargelegt, dass die Ankündigung des PSPP im Jahr 2015 zu einer zusätzlichen Absenkung der zehnjährigen Zinsen um ca. 50 Basispunkte, in den Folgejahren zu einer jährlichen Absenkung um 80 bis 140 Basispunkte führte.<sup>23</sup> Angenommen PSPP wirkte sich in den vergangenen Jahren nur relativ moderat in Höhe von 100 Basispunkten auf die zehnjährigen Zinspapiere aus, dann haben die LVU bis Ende 2019 bereits Investitionen getätigt, die zu Zinsmindererträgen von über 60 Mrd. Euro führten. Davon sind in den vergangenen Jahren bereits über 17 Mrd. Euro in den Gewinn- und Verlustrechnungen (GuV) ausgewiesen, über 44 Mrd. Euro werden verteilt über die nächsten neun Jahre sichtbar.

---

<sup>22</sup> Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht 2018, S. 111.

<sup>23</sup> Lane, Philip R.: The yield curve and monetary policy. Public Lecture for the Centre for Finance and the Department of Economics at University College London. 2019. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp191125~b0ecc8e6f0.en.html>. Zuletzt abgerufen am 30.10.2020.

Signifikant höhere Renditen sind demnach nicht zu erwarten. Obwohl die LVU ihr Anlageverhalten in den vergangenen Jahren leicht veränderten, wird wohl eher die laufende Durchschnittsverzinsung auch in den nächsten Jahren deutlich sinken. Eine Besserung auf der Kapitalanlageseite ist also nicht in Sicht.

## II. Kosten

Verwaltungskosten der LVU sind von 2,1 Mrd. Euro in 2010 auf 2 Mrd. Euro in 2018 gefallen, was einem leichten Rückgang der Verwaltungskostenquote von 2,4 % (bezogen auf die Beitragseinnahmen) auf 2,3 % entspricht. Deutlicher ist der Rückgang der Abschlusskosten in diesem Zeitraum von 8 Mrd. auf 7 Mrd. Euro, allerdings auch begleitet von einem Rückgang des Neugeschäfts. Die Abschlusskostenquote (das sind die Abschlusskosten im Verhältnis zu der akquirierten Beitragssumme) ging dennoch leicht von 5,1 % auf 4,7 % zurück. Im Jahr 2019 stiegen die Abschlusskosten zwar an, aber auf Grund des deutlich angewachsenen Neugeschäfts ging die Abschlusskostenquote – bedingt durch die Fixkostendegression – auf 4,4 % zurück. Das LVRG aus dem Jahr 2014 hat hieran, wie wir später sehen werden, seinen Anteil.<sup>24</sup>

Mit den Abschluss- und Verwaltungskosten sind jedoch nicht alle Aufwendungen der Unternehmen erfasst. Im sog. Sonstigen Ergebnis, in den Aufwendungen für Kapitalanlagen und in den in der GuV ausgewiesenen Versicherungsleistungen sind weitere Kostenbestandteile enthalten. Zwar ist der Saldo aus eingerechneten Abschluss- und Verwaltungskosten und den tatsächlichen Kosten derzeit positiv und führte in den vergangenen Jahren zu einem Ergebnisbeitrag in Höhe von etwa 1,5 % der Beitragseinnahmen, das Sonstige Ergebnis aber lieferte bis auf eine Ausnahme in diesem Zeitraum einen Verlustbeitrag in fast gleicher Höhe<sup>25</sup>.

---

<sup>24</sup> S. Fn. 15, S. 31.

<sup>25</sup> S. Fn. 18 und 19.