

Lebensversicherung

FINANZSTARK IN EUROPA



Für die Lebensversicherer bleibt das anhaltende Niedrigzinsniveau in Europa eine der größten Herausforderungen. Wer von den Branchenriesen am besten damit klarkommt

Bulle und Bär kennen Touristen und Kapitalmarktakteure als Skulpturen vor der Frankfurter Börse oder der Wall Street in New York. Doch auch allen anderen Sparern dürfte klar sein, was die kraftstrotzenden Tiere an den Börsen symbolisieren: Der Bulle steht für Optimismus samt anhaltend steigenden Kursen, der Bär soll Pessimismus und fallende Märkte darstellen. Dabei ist jeder Teilbereich von Aktien, Anleihen & Co. separat zu betrachten und kann durchaus unterschiedliche Kursbewegungen vollziehen.

Schwierige Bedingungen. So laufen nun die Aktienmärkte bereits seit Jahren sehr gut, während bei den Zinstiteln durch die Politik der Zentralbanken das Niveau nachhaltig im Keller ist. Diese Diskrepanz stellt eine große Herausforderung für Investoren dar, die vor allem langfristig anlegen und dabei auf sichere Erträge setzen. So wie die Lebensversicherungen, die ihren Kunden möglichst hohe Renten bei weitgehender Sicherheit versprechen. Besonders in Deutschland wurden darüber hinaus jahrzehntelang auch regelmäßige Renditesteigerungen verbindlich zugesagt. Das machte solch klassische Policen allseits beliebt – und derzeit zu einem echten Problem.

Daher wurden auch die Aufseher aktiv. Neben den neuen, europaweit einheitlich geltenden Aufsichtsregeln Solvency II verordnete die deutsche Finanzaufsicht BaFin den heimischen Assekuranten zusätzlich, einen Kapitalpuffer in Form der Zinszusatzreserve (ZZR) aufzubauen. „Mit dem Ziel, die langfristige Erfüllbarkeit der Garantiever sprechen zu sichern, hat die Lebensversicherungsbranche der ZZR seit der Einführung im Jahr 2011 bereits knapp 60 Milliarden Euro zugeführt“, schreibt die Rating-Agentur Assekurata. Geld, das woanders fehlt und so „massiven Druck auf die Finanzkraft der Anbieter“ ausübt.

Neue Strategien. Die gesamte Branche muss also handeln, um weiterhin am Markt zu bestehen. Das Portfolio der Kapitalanlagen wird grundlegend umgebaut, damit

trotz Niedrigzinsniveau attraktive Renditechancen genutzt werden können. Das Risiko sollte aber überschaubar bleiben, denn Sicherheit ist immer noch der Deutschen wichtigstes Kriterium bei ihrer Altersvorsorge. Insofern muss der Kunde seinem Anbieter nachhaltig vertrauen, dass der solche Investments mit gutem Chance-Risiko-Profil erwiesenermaßen handeln kann.

Doch wer kann überhaupt mit dem Geld der Versicherten verantwortungsvoll umgehen? Wie erfährt der Kunde davon? Und haben die deutschen Anbieter durch ihre Sonderbelastungen im europäischen Vergleich dabei das Nachsehen? Alles gute Gründe für FOCUS-MONEY, sich die Finanzstärke der größten europäischen Lebensversicherer einmal näher anzusehen.

Klare Analysen. Denn die Finanzstärke ist ein wichtiges Indiz dafür, wie gut die Lebensversicherer wirtschaften, welchen Kapitalbedarf sie haben, wie sicher sie für mögliche weitere Krisen gerüstet sind und ob ihre Strategie im Wettbewerb erfolgreich ist. Renommiertere internationale Rating-Agenturen wie Standard & Poor's, Fitch Ratings und Moody's prüfen dies in einem aufwendigen interaktiven Verfahren und veröffentlichen ihre Ergebnisse.

Und siehe da: Am Besten kommt mit den herausfordernden Kapitalmärkten dennoch ein deutsches Unternehmen zurecht. Wie schon im Vorjahr ist die Allianz Lebensversicherung unangefochtener Finanzstärkesieger und erhält von allen drei führenden Bonitätsprüfern Top-Bewertungen (s. unten und Interview folgende Seiten). Das beweist, dass man auch im Umfeld von anhaltenden Bärenmärkten mit der richtigen Strategie und einer starken finanziellen Aufstellung weiter den Bullen reiten kann. ■ ▸

WERNER MÜLLER



Die Finanzstärke der zehn größten europäischen Lebensversicherer

Zur Beurteilung der Finanzkraft eines Versicherungsunternehmens vergeben die großen internationalen Rating-Agenturen Standard & Poor's, Fitch Ratings und Moody's die sogenannten IFS-Ratings (Insurer Financial Strength). In einem interaktiven Prozess beurteilen die Bonitätsprüfer die finanzielle Aufstellung, Ausstattung und Zukunftsfähigkeit der Unternehmen. Die Liste umfasst die Bonitätsbewertungen der nach Beitragseinnahmen 2017 größten europäischen Lebensversicherer.

Rang	Gesellschaft	S&P Global	FitchRatings	Moody's
1	Allianz	AA	AA	Aa2
2	Axa	AA–	AA–	Aa3
3	Aviva	A+	AA–	Aa3
	Prudential	A+	AA–	Aa3
4	Aegon	AA–	–	–
5	CNP	A	–	A1
6	Generali	–	A–	A3
7	Poste Vita	–	BBB	–
8	Crédit Agricole Assurance	–	–	–
	BNP Paribas Cardif	–	–	–

Quellen: Mapfre, Standard & Poor's, Fitch Ratings, Moody's

INTERVIEW

„Chancenreiche Investments muss man sich leisten können“

Markus Faulhaber, Vorstandsvorsitzender der Allianz Lebensversicherung, zu den Gründen für die hervorragende Finanzkraft der Allianz und wo auch in Zukunft ordentliche Renditen zu erzielen sind

FOCUS-MONEY: Gratulation, zum zweiten Mal in Folge sind Sie der finanzstärkste Lebensversicherer Europas. Dabei haben die deutschen Lebensversicherer unter der anhaltenden Niedrigzinsphase besonders zu leiden. Profitieren Sie also nur von guten Vergangenheitswerten, oder lassen sich auch heute sehr gute Erträge erwirtschaften?

Markus Faulhaber: Wir haben bereits zeitig unsere Produkte umgestellt, weil die alten in der aktuellen Zinslandschaft nicht mehr funktionieren. Im Neugeschäft würde sonst die Kapitalanlage so eingeeengt, dass keine vernünftigen Erträge zu erzielen wären. Deswegen haben wir seit 2007 sukzessive unsere Produktkonzepte geändert, und unsere Kunden haben dies auch sehr schnell aufgenommen. Sie schließen über 90 Prozent des Gesamtgeschäfts – im Privatkundengeschäft sogar über 95 Prozent – mit diesen neuen Bausteinen ab. Damit wird die Kapitalanlage freier, und das ermöglicht uns jetzt, dieses frei werdende Kapital in chancenorientierte Assets umzubauen.

MONEY: Und wo kommen diese neuen Erträge her?

Faulhaber: Wir steuern unsere Asset-Allokation so um, dass wir stärker aus den Zinstiteln rausgehen und mehr in nicht gehandelte alternative Investments sowie in Aktien investieren. So haben wir mit etwa zehn bis elf Prozent Aktienanteil eine 2,5- bis dreifach höhere Quote als der Durchschnitt der Lebensversicherer im Markt. Diese Änderung der Kapitalanlagestrategie verfolgen wir Schritt für Schritt schon seit Jahren und werden das auch in der nächsten Zeit verstärken, die handelbaren Aktien wollen wir in eine Spanne um 15 Prozent hochfahren. Dafür haben wir ausreichend Kapital zur Verfügung. Neben dieser strategischen

Allokation haben wir als Allianz noch den besonderen Vorteil, dass wir international aufgestellt sind und das Know-how im Konzern haben, sodass wir weltweit nach derartigen Investments suchen, diese finden und ihren Einsatz auch steuern können.

MONEY: Die schiere Größe mit einer soliden Konzernmutter im Rücken ist also von Vorteil bei der Kapitalanlage?

Faulhaber: Ja, wobei wir natürlich als Allianz Leben auch einen großen Teil zu den Assets beitragen, die wir im Konzern investieren. Größe ermöglicht zweierlei: Erstens können Sie sich Spezialeinheiten in der Kapitalanlage leisten, also eigenes Know-how aufbauen. Und zweitens bekommen wir unsere Assets zu ganz anderen Preisen als Wettbewerber, vor allem kleinere Anbieter.

MONEY: Wie nutzen Sie denn diese Vorteile?

Faulhaber: Wir machen das im Eigenkapital-, aber auch im Fremdkapitalbereich. So erschließen wir neue Asset-Klassen wie zum Beispiel Infrastrukturanleihen. Dort haben wir inzwischen ein großes diversifiziertes Portfolio, das von einer spezialisierten Einheit aufgebaut und gesteuert wird. Es ist risikoarm und hat trotzdem im Verhältnis zu Unternehmensanleihen oder gehandelten Papieren insgesamt deutlich höhere Returns.

MONEY: Was für Bonds sind denn da so drin?

Faulhaber: Das sind Finanzierungen etwa eines Opernhauses in Paris, einer Mautstraße in den USA oder eines Stromnetzes in Finnland. Weitere Infrastrukturinvestitionen mit ebensolchen Vorteilen für unsere Kunden sind Gasnetze in Tschechien und Norwegen, die Thames Tideway Tunnels, Londons 25 Kilometer langen Abwassertunnel, oder mehrere Metro-Linien in Spanien.

MONEY: Branchenweit gesehen, müssen ja alle Anbieter risikobereiter investieren, um die Renditen der Produkte zu steigern. Führt das nicht zu einem Wettlauf um die besten Anlagen mit entsprechenden Preisanstiegen?

Faulhaber: Im deutschen Markt sehen Sie das zum Beispiel bei Immobilien. Daher kaufen wir in der Anlageklasse Immobilie, die wir grundsätzlich ausbauen, in Deutschland, wenn überhaupt, nur noch großvolumige Bürogebäude, bei denen die Preise noch akzeptabel sind. Andere Regionen sind uns aber lieber.

MONEY: Welche Regionen sind das?

Faulhaber: Nordamerika oder Asien, zum Beispiel Bürogebäude in Shanghai oder Studentenwohnheime in Australi-



Markus Faulhaber, Vorstandsvorsitzender der Allianz Lebensversicherung

en. Das ist ja gerade auch der Vorteil, dass wir weltweit investieren können, wenn ein regionaler Markt zu teuer ist.

MONEY: Da haben Sie es dann aber auch mit weltweiter Konkurrenz zu tun, die als große institutionelle Investoren ebenfalls an genau solchen Objekten interessiert sind.

Faulhaber: Ja, das sind aber nicht so viele. Wir kaufen in der Regel so hohe Volumina, dass meistens nur noch ein oder zwei Bieter mit dabei sind. Und wir investieren nur, wenn wir die Preisstruktur als angemessen erachten. Einen Punkt möchte ich besonders betonen: Solche alternativen Anlagen sind deswegen für uns so interessant, weil wir als Investor sogenannte Illiquiditätszuschläge auf die Rendite bekommen. Nicht wegen eines besonderen Ausfallrisikos, sondern weil die Anlagen nicht handelbar sind und von uns als Investor lange gehalten werden. Unser Geschäftsmodell mit kollektivem Aufbau von Altersvorsorge stellt hier für uns und unsere Kunden einen Vorteil dar: Weil wir mit Altersvorsorgeprodukten sehr stabile und langfristige Verpflichtungen haben, können wir sehr gut auch langfristig investieren und dabei die Illiquiditätszuschläge mitnehmen. Je exotischer die Asset-Klasse ist, desto höher fallen diese Zuschläge aus.

MONEY: Dennoch akzeptieren Sie damit ein Stück weit mehr Risiko?

Faulhaber: Schon, aber da kommt unsere Finanzstärke ins Spiel. Diese chancenreichen Investments können Sie sich nur dann leisten, wenn Sie trotz der werthaltigen Garantien, die wir ja weiterhin gegenüber unseren Kunden aussprechen, auch entsprechend Risikokapital hinterlegen können. Um auch mal eine Lanze für das europäische Aufsichtssystem Solvency II zu brechen: Solvency II hat zu einer vernünftigen Deregulierung – nicht: Regulierung – geführt. Denn wir haben keinen festen Katalog zulässiger Kapitalanlagen mehr wie in der Vergangenheit, sondern dürfen jetzt in so gut wie alle Anlageklassen investieren, wenn wir deren Wertschwankungen ausreichend abpuffern können. Das heißt, je höher das Risiko ist, desto mehr Eigenkapital müssen wir hinterlegen. Hierfür setzen wir unsere Finanzstärke ein, die Sie in den Solvabilitätsbilanzen sehen. Für unsere Kunden eröffnen wir damit attraktive Renditechancen.

MONEY: Machen Ihnen da aktuelle Krisen und Unsicherheiten dieser Welt – Stichworte etwa Brexit, Italien, Türkei, US-Handelsbeschränkungen – eigentlich große Sorgen?

Faulhaber: Allgemein gesprochen, gefallen uns ökonomisch schwierige Situationen natürlich nicht. Wenn sich Menschen Sorgen über die Zukunft machen, dann investieren sie weniger in die Altersvorsorge, obwohl private Vorsorge dringend nötig ist. Und als Kapitalanleger gesprochen: Unser Portfolio steuern wir aktiv, auch mit Blick auf solche Ereignisse. Wir waren zum Beispiel vor einigen Jahren breit in italienischen Staatsanleihen engagiert, übrigens mit attraktiven Renditen für unsere Kunden, haben das aber längst massiv reduziert. Trotz der wirtschaftlichen Unsicherheiten: Es lohnt sich für unsere Kunden, wenn wir auf Basis unserer Finanzstärke die chancenorientierten Investments wie Aktien, alternative Anlagen oder Immobilien in unserem Portfolio ausbauen und die festverzinslichen Anlagen mittelfristig deutlich reduzieren. Negativ- oder Minizinsen sind für unsere Kunden einfach nicht interessant.

MONEY: Zur Sicherung alter Garantieverprechen muss daher die Zinszusatzreserve (ZZR) als Kapitalpuffer aufgebaut werden. Dieser Aufbau wird künftig verlangsamt. Ist das sinnvoll wie auch die ZZR selbst?

Faulhaber: Beides eindeutig ja. Die ZZR-Einführung war grundsätzlich sehr sinnvoll, weil sie im Sinne aller Kunden die Marktteilnehmer einheitlich verpflichtet hat, frühzeitig zusätzliche Mittel zur Absicherung der Garantien in den Bestandsverträgen einzusetzen. Aber bei Einführung hat niemand daran gedacht, dass mit der EZB ein Spieler auf den Markt tritt, der durch seine Aufkaufprogramme so in die Märkte eingreift, dass sie verzerrt werden. Und deshalb war es schon lange unser Wunsch, die konkrete Ausgestaltung der ZZR an das Zinsniveau anzupassen und den weiteren Aufbau zu verstetigen.

MONEY: Folge des Zinsniveaus ist ja auch Ihr geändertes Produktportfolio. Dort verschieben Sie aber das Kapitalanlagerisiko zunehmend auf den Kunden?

Faulhaber: Wir haben versucht, eine neue Balance zwischen Chancen und Risiken zu finden und dies passend zum Zinsniveau zu gestalten. Unsere Vorsorgekonzepte bieten wegen unserer starken Kapitalanlage attraktive Renditechancen und gleichzeitig werthaltige, verständliche Garantien. Mit der von uns angebotenen Beitragsgarantie weiß der Kunde, du bekommst mindestens deine Beiträge zurück. Wenn Sie vergleichen: Beim klassischen Produkt mit dem heutigen Rechnungszins von 0,9 Prozent müssen immer noch die Kosten abgezogen werden, sodass es bei manchem Anbieter nach Kosten nicht mal mehr die Beitragsgarantie gibt. Unsere Kundenbefragungen zeigen: Die Menschen in Deutschland wollen bei der Altersvorsorge die Sicherheit des Beitragserhalts, wenn gleichzeitig, wie bei uns, Renditechancen erhalten bleiben. Sie sind auch bereit, dafür ein Stück mehr Risiko einzugehen, weil sie andernfalls die Altersvorsorge gar nicht bezahlen können.

MONEY: Nun stehen Sie zwar sehr gut da, aber das kann man nicht von allen Wettbewerbern sagen. Wird sich der Markt verkleinern?

Faulhaber: Man kann ja jetzt schon beobachten, dass einige Anbieter die Freude an der Lebensversicherung verlieren und dieses Segment aufgeben. Es ist in der Niedrigzinsphase nicht einfach, das Geschäftsmodell zu betreiben und Werte für die Kunden zu generieren. Insofern glaube ich schon, dass sich die Konsolidierung, die sich bereits in den letzten Jahren gezeigt hat, weiter fortsetzen wird.

MONEY: Und weitere Bestände an spezielle Abwicklungsplattformen abgeben? Ist solch ein Run-off für Sie ein Thema, etwa mit dem klassischen Bestand?

Faulhaber: Eindeutig nein: Wir wollen unsere Kunden weiterhin behalten, und wir sind in der Lage, diese Garantien ohne Wenn und Aber zu bedienen. Bestände oder Teilbestände auf solch eine Plattform zu geben ist für uns kein Thema. Trotzdem bin ich der Meinung, dass solche Konsolidierungsplattformen, wenn sie richtig betrieben werden, einen Mehrwert für die Kunden generieren können. Es kann gut sein, dass es weiterhin entsprechende Marktbewegungen gibt.

MONEY: Würden Sie eine Lebensversicherung weiterhin zur Altersvorsorge empfehlen?

Faulhaber: Beim richtigen Anbieter ja. ■