

METHODE

## Substanzieller Erfolg

Altersvorsorgesparer fragen sich: Welcher Lebensversicherer erwirtschaftet künftig noch die erforderlichen Gewinne, damit er seine Garantieverprechen nachhaltig erfüllen kann? Indiz für die gewünschte Konstanz ist die Substanzkraftquote. Die Kennzahl errechnet sich aus der Addition von Eigenkapital, freier Rückstellung für Beitragsrückerstattung (freie RfB) und Schlussüberschussanteilfonds (SÜAF). Die Summe wird durch die Deckungsrückstellung (eingezahlte und verzinst Kundengelder) geteilt.

## Eigenkapital

Eine Lebensversicherung muss risikogerecht mit Eigenkapital unterlegt werden. Die Anforderungen werden durch das europäische Aufsichtsrecht Solvency II noch erhöht: Je größer die Eigenkapitalquote, desto sicherer ist das Geld der Kunden. Ist das Eigenkapital hoch, können Versicherer mögliche Verluste an den Kapitalmärkten gut auffangen und frisches Geld bereitstellen.

## RfB-Quote

Nicht alle Gewinnanteile, die einem Kunden zustehen, werden vom Lebensversicherer sofort gutgeschrieben. Der größte Teil der Überschüsse geht in die Rückstellung für Beitragsrückerstattung. Sie werden erst mit zeitlicher Verzögerung verbindlich gutgeschrieben. Durch die zeitliche Verlagerung der Gutschrift lassen sich Schwankungen der Überschussergebnisse ausgleichen. Das gelingt besonders gut, wenn die freien Mittel in diesem Topf sehr hoch sind.

## SÜAF

Der Schlussüberschussanteilfonds ist Teil der RfB. Die SÜAF zählt in der Systematik zur gebundenen RfB. Versicherungsnehmer haben aber auf die während der Vertragslaufzeit angesammelten Mittel häufig nur eine Anwartschaft, jedoch keinen Anspruch. Aus Sicht der Lebensversicherer sind daher auch große Teile des im SÜAF gebundenen Kapitals als Sicherheitsmittel zu werten.

$$\text{Substanzkraftquote} = \frac{\text{Eigenkapital} + \text{freie RfB} + \text{SÜAF}}{\text{Deckungsrückstellung}}$$



FOCUS **MONEY**

**HÖCHSTE  
SUBSTANZ-  
KRAFT**

Im Test: Die 30 größten  
Lebensversicherer Deutschlands

**ORIENTIERUNG:**  
Die Lebensversicherer in Deutschland sind eine wichtige Stütze für die Altersvorsorge

# Mit Substanz und Verstand

Eine **verlässliche Kennzahl** verrät, welchem Lebensversicherer die Kunden ihre private und betriebliche Altersvorsorge anvertrauen können

von PETER LINDEMANN

Die deutschen Lebensversicherer befinden sich offiziell im Stimmungstief – und beurteilen ihre aktuelle Geschäftslage und die Geschäftserwartungen für die kommenden sechs Monate schlechter als im Vorquartal und im langjährigen Mittel. Doch die Befragung der Entscheider für den jüngsten Ifo-Konjunkturtest könnte in Teilen bereits überholt sein. Die historische Leitzinswende der Europäischen Zentralbank (EZB) im Juli zur Bekämpfung der hohen Inflation verschafft der Branche wieder mehr Beinfreiheit. Die Kapitalmarktzinsen steigen, die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen hat sich seit Anfang August mehr als verdoppelt. „Der abrupte Zinsanstieg entlastet die Lebensversicherer bei den Anforderungen an die Solvenz und die Zinszusatzreserve zur bilanziellen Absicherung von hohen Altgarantien“, sagt Lars Herrmann, Bereichsleiter Analyse und Bewertung bei der Kölner Rating-Agentur Assekurata.

Schon im vergangenen Jahr haben sich die Solvenzquoten spürbar verbessert. Dennoch: Rund 15 Lebensversicherer

werden weiterhin von der Aufsichtsbehörde BaFin in Mann- deckung genommen und unterliegen erhöhten Berichtspflichten. Außerdem bringt der hohe Anteil festverzinslicher Anleihen im Kapitalanlagenbestand ein neues bilanzielles Problem mit sich: Steigen die Zinsen, sinken die Kurse und in den Büchern der Lebensversicherer entstehen stille Lasten. Die müssen in der Regel zwar bilanziell nicht abgeschrieben werden, mindern aber die Ertragssubstanz.

**Zuverlässiger Stresstest.** Für Sparer, die sich um ihre Altersvorsorge Gedanken machen, ist es nicht einfach, den Durchblick zu behalten, welche Lebensversicherer langfristig ein verlässlicher Partner sind. Eine bewährte Orientierungshilfe bietet hier die Substanzkraftquote (s. Kasten l.). Seit 2003 überprüft FOCUS-MONEY mit dieser Kennzahl die Stressresistenz der 30 größten Lebensversicherer in Deutschland: Sieger sind die Hannoversche (Kategorie Direktversicherer) und die WWK (Serviceversicherer). Die Münchner erhalten damit zum 17. Mal in Folge die Auszeichnung „Höchste Substanzkraft“.

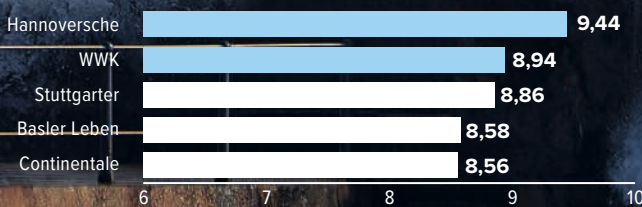
Zwei Kennzahlen stehen bei der Berechnung der Substanzkraftquote besonders im Mittelpunkt: das Eigenkapital und die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung (RfB). Sie gelten als die beiden wichtigsten finanziellen Sicherheitspuffer eines Lebensversicherers. Außerdem berücksichtigt die Substanzkraftquote noch große Teile des Schlussüberschussanteils (SÜAF). Der steht den Gesellschaften im Rahmen der HGB-Bilanzierung zur Deckung möglicher Verluste zur Verfügung. „Soweit diese Mittel noch nicht verbindlich festgelegt sind, erhöht der SÜAF die Eigenmittelsubstanz und damit auch die Finanzkraft eines Lebensversicherers“, erläutert Assekurata-Experte Herrmann.

**Eigenkapital stärken.** Erst Finanzkrise, dann Staatsschuldenkrise und zuletzt die Corona-Pandemie: Auch wenn sich die Lage entspannt – das Niedrigzinsumfeld lastet seit mehr als einem Jahrzehnt auf den Bilanzen der Lebensversicherer. Wohl dem, der in einem herausfordernden Umfeld auf ein auskömmliches Finanzpolster zurückgreifen kann: „Es hat sich als goldrichtig erwiesen, dass wir seit fast 30 Jahren einen starken Fokus auf die Stärkung unseres Eigenkapitals ▶

## Zwei Sieger

Die Substanzkraftquote gibt Aufschluss über den finanziellen Sicherheitspuffer eines Lebensversicherers. Die Hannoversche und die WWK führen das Feld an.

**Substanzkraftquote**  
Angaben in Prozent



Quelle: FOCUS-MONEY



**Die Stärkung der Substanz der Hannoverschen ist eines unserer wichtigsten strategischen Ziele“**

**FRANK HILBERT,**  
VORSTANDSSPRECHER HANNOVERSCHER

legen“, sagt Jürgen Schrameier, Vorstandsvorsitzender der WWK. „So konnten wir frühzeitig in Anlageformen investieren, die höhere Renditen abwerfen als niedrig verzinste Staats- und Unternehmensanleihen mit hoher Bonität.“

Das war auch deshalb wichtig, weil sich die WWK als Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit am Kapitalmarkt nicht ohne Weiteres mit frischem Geld versorgen kann wie etwa eine börsennotierte Allianz. Und so ist es keine Überraschung, dass der Serviceversicherer aus München bei der Berechnung der Substanzkraft auch in diesem Jahr mit seiner überaus robusten Eigenkapitalquote punktet (s. Tabelle). „Unsere Eigenkapitalbasis ist dreimal so hoch wie im Marktdurchschnitt“, kommentiert WWK-Chef Schrameier das Ergebnis.

**Hohe Rückstellungen.** Eine noch etwas höhere Substanzkraftquote als die WWK weist der Sieger bei den Direktversicherern aus. „Die Stärkung der Substanz ist eines unserer wichtigsten strategischen Ziele“, sagt Frank Hilbert, Vorstandssprecher der Hannoverschen. Wie schon 2021 überzeugt das Unternehmen besonders bei den Rückstellungen. „Zur Stärkung der Solvabilität streben wir seit Jahren eine angemessene hohe freie RfB an. Um diesen Anforderungen optimal zu entsprechen, arbeiten bei uns Versicherungstechnik und Kapitalanlage eng zusammen“, so Hilbert.

Das Geschäftsmodell der Niedersachsen ist fokussiert auf Produkte zur Absicherung biometrischer Risiken wie Tod oder Berufsunfähigkeit. Hilbert: „Unsere Kunden und Geschäftspartner können sich darauf verlassen, dass ihr Versicherungsschutz auch langfristig gesichert ist.“ Dabei kommt es dem Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit zugute, dass Gewinne langfristig im Unternehmen investiert werden können. Die VHV-Tochter erfüllt die aufsichtsrechtlichen Anforderungen von Solvency II gleich mehrfach.

**Starker Partner.** Die Substanzkraftquote zeigt, wie viel Risikokapital einer Gesellschaft, bezogen auf ihre Größe, zur Verfügung steht. Doch bei der Suche nach attraktiven Anlagesegmenten kommt es auch auf eine hohe Investmentkompetenz an. 2021 erzielten die Lebensversicherer eine Nettoverzinsung der Kapitalanlagen von 3,58 Prozent. Auch wenn das Ergebnis durch die Auflösung von Bewertungsreserven etwas verzerrt ist, kann es sich sehen lassen.

Für die Zukunft sind steigende Verzinsungen zu erwarten. Dann dürfte der breite Markt wieder dort hinkommen, wo die Top-Performer sich heute schon bewegen (s. Tabelle). Das ist auch erforderlich. „Andere Geldanlagen sind wieder attraktiver“, warnt Frank Grund, oberster Versicherungsaufsichter bei der BaFin. „Ein gutes Liquiditäts- und Risikomanagement sind in dieser Situation besonders wichtig.“ Kein

**Es hat sich als goldrichtig erwiesen, dass wir einen starken Fokus auf die Stärkung unseres Eigenkapitals legen“**

**JÜRGEN SCHRAMEIER,**  
VORSTANDSVORSITZENDER DER WWK



Lebensversicherer kann sich deshalb auf seinen Lorbeeren ausruhen. Die Branche trägt eine große Verantwortung für die private und betriebliche Altersvorsorge der Bundesbürger. Wer im Ruhestand den Gürtel nicht enger schnallen will, sollte bei der Partnerwahl deshalb die Substanzkraft im Auge behalten. ■

**Nettoverzinsung: langfristig erfolgreich**

Top 10: Die Anlagestrategen der Lebensversicherer überzeugen auch in einem rauen Marktumfeld.

Gesellschaft	Nettoverzinsung in Prozent					Ø 2017–2021
	2017	2018	2019	2020	2021	
Swiss Life	5,01	4,19	4,60	4,90	4,60	4,66
WWK	4,76	4,01	4,05	4,39	4,28	4,30
Württembergische	4,25	3,92	4,44	4,33	4,20	4,23
AXA	4,71	3,40	5,37	3,52	4,10	4,22
Basler Leben	4,87	3,67	4,30	4,31	3,90	4,21
Allianz	4,59	4,24	4,29	4,13	3,70	4,19
Zurich	5,22	4,20	3,94	3,59	3,80	4,15
PB Leben	5,01	3,53	4,07	4,15	3,80	4,11
VOLKSWOHL BUND	3,84	4,12	4,18	4,15	4,10	4,08
SIGNAL IDUNA	5,20	4,20	3,75	3,83	3,40	4,08

Quellen: Geschäftsberichte, eigene Berechnungen

**Substanzkraftquote: wichtiger Sicherheitspuffer**

Top 10: Eine hohe Substanzkraftquote ist ein verlässliches Indiz für die Risikotragfähigkeit eines Lebensversicherers.

Gesellschaft	Freie RfB-Quote (Gewichtung 100) in %	EK-Quote (Gewichtung 100) in %	SÜAF-Quote (Gewichtung 100) in %	Substanzkraftquote in %
Hannoversche*	5,04	3,94	0,46	9,44
WWK**	2,01	6,15	0,78	8,94
Stuttgarter	1,69	3,31	3,85	8,86
Basler Leben	4,90	2,06	1,61	8,58
Continentale	4,20	2,99	1,37	8,56
Nürnberger	4,65	1,87	1,95	8,46
Provinzial Leben Hannover	1,38	3,32	3,37	8,07
HUK-Coburg	0,53	7,47	0,03	8,03
PB Leben	4,23	2,84	0,89	7,96
Alte Leipziger	1,94	4,20	1,19	7,33

\*Sieger Direktversicherer; \*\*Sieger Serviceversicherer

Quellen: Geschäftsberichte, eigene Berechnungen

# Herbst-Strategien für Ihr Depot.

Jetzt 26 Ausgaben FOCUS-MONEY lesen und **80 €** sichern!

**KOMBI-ABO  
PRINT + DIGITAL**

**26 x  
FOCUS-MONEY  
+ 80 €  
sichern!**



Pr.Nr. 7640

**Lesen Sie FOCUS-MONEY im praktischen Kombi-Bezug (Print und Digital) für nur 140,40 € und sichern Sie sich Ihre Vorteile:**

- ✓ **80 €** Verrechnungsscheck (statt ~~45 €~~) für Sie
- ✓ Pünktliche Lieferung in Ihrem Briefkasten
- ✓ Portofreie Zustellung
- ✓ Kostenlose Urlaubsunterbrechung
- ✓ FOCUS-MONEY digital als E-Paper und in der App – auch offline
- ✓ FOCUS-MONEY digital bereits dienstags ab 08.00 Uhr auf Ihrem Tablet, Smartphone oder im Browser lesen

**Gleich bestellen:**

Aktionsnr.: FM3PRE6 / FM5PRE6

**☎ 0180 6 480 3000\* ☎ [focus-abo.de/money-kombi80](http://focus-abo.de/money-kombi80)**

FOCUS-MONEY zunächst 26 Ausgaben für nur 140,40 € lesen. Das Abo kann ich nach 26 Ausgaben jederzeit mit einer Kündigungsfrist von einem Monat kündigen. Bei Weiterbezug gilt der reguläre Abopreis von zzt. 127,40 € / 26 Ausgaben und digital zum Preis von zzt. 0,50 € pro Ausgabe (zzt. 13 € / 26 Ausgaben). Alle Preise in Euro inkl. der gesetzl. MwSt. sowie inkl. Versandkosten. Auslandskonditionen auf Anfrage: 0049 180 6 480 3000\*. Sie haben ein gesetzl. Widerrufsrecht. Die Belehrung können Sie unter [www.focus-abo.de/agb](http://www.focus-abo.de/agb) abrufen. \*Dieser Anruf kostet 0,20 € / Verbindung aus allen deutschen Netzen – Ausland abweichend. Verantwortlicher und Kontakt: Abonnenten Service Center GmbH, Hauptstr. 130, 77652 Offenburg für die FOCUS Magazin Verlag GmbH, in gemeinsamer Verantwortlichkeit mit mehreren Verlagen von Hubert Burda Media (siehe [www.burda.com/de/gvv](http://www.burda.com/de/gvv)). Datenschutzzinfo: Kontakt zum Datenschutzbeauftragten: Abonnenten Service Center GmbH, Postfach 1223, 77602 Offenburg, Tel. 0049 781 6 396100. Namens-, Adress- und Kontaktdaten zum Vertragsschluss erforderlich. Verarbeitung (auch durch Zahlungs- und Versanddienstleister) zur Vertragserfüllung sowie zu eigenen und fremden Werbezwecken (Art. 6 | b) bzw. f) DSGVO) solange für diese Zwecke oder aufgrund Aufbewahrungspflichten erforderlich. Bei Art. 6 | f) DSGVO ist unser berechtigtes Interesse die Durchführung von Direktwerbung. Sollten wir Ihre Daten in einen Staat außerhalb der Europäischen Union übermitteln, stellen wir sicher, dass Ihre Daten gemäß Art. 44ff. DSGVO geschützt sind. Sie haben Rechte auf Auskunft, Berichtigung, Löschung oder Einschränkung der Verarbeitung, Widerspruch gegen die Verarbeitung, auf Datenübertragbarkeit sowie auf Beschwerde bei einer Aufsichtsbehörde. Details unter: [www.focus-abo.de/datenschutz](http://www.focus-abo.de/datenschutz).