

Anlagenverzeichnis

	<u>ab Seite</u>
Anlage 1: GDV: Geschäftsentwicklung 2007.....	2
Anlage 2: Informationszentrum der deutschen Versicherer: Lebens- versicherung - Ihre private Vorsorge.....	21
Anlage 3: BaFin: Rundschreiben 15/2005 (VA).....	65
Anlage 4: Assekurata: Newsletter 14/2008.....	103
Anlage 5: GDV - Pressekolloquium vom 27.03.2008.....	118
Anlage 6: Artikel von „Finanzen.net“.....	123
Anlage 7: Assekurata: Überschussbeteiligung 2009.....	125
Anlage 8: Assekurata: Überschussbeteiligung 2006.....	177
Anlage 9: Deutsche Aktuarvereinigung: Sterbetafeln.....	203
Anlage 10: Assekurata: Überschussbeteiligung 2008.....	233
Anlage 11: GDV: Positionspapier zu der Offenlegung von Abschluss- und Vertriebskosten.....	295
Anlage 12: Artikel aus „Die Welt“	303
Anlage 13: BVI: Investmentfonds bieten Insolvenzschutz.....	305
Anlage 14: Artikel von „test.de“.....	306
Anlage 15: BVI-Statistik: Zusammensetzung des Fondsvermögens per 31.Dezember 2008.....	307
Anlage 16: BVI: Lange Haltedauer bei Aktienfonds zahlt sich trotz Börsenschwächen aus	308
Anlage 17: Zur Bedeutung von Cost-Average-Effekten bei Einzahlungs- plänen und Portfeuilleumschichtungen.....	310
Anlage 18: Cost Average-Effekt: Fakt oder Mythos?.....	348
Anlage 19: BVI: Börsenturbulenzen mit langfristigen Aktienfonds- Sparplänen überstehen.....	371
Anlage 20: BVI: Mit langfristigen Aktienfonds-Sparplänen beruhigt durch turbulente Zeiten kommen.....	374
Anlage 21: FWW: Fonds-Factbook 2007/2008.....	377
Anlage 22: GDV: Allgemeine Bedingungen für die fondsgebundene Rentenversicherung.....	431
Anlage 23: Informationszentrum der deutschen Versicherer: Fonds- gebundene Rentenversicherung.....	448
Anlage 24: Artikel aus „Verbraucherschutz-magazin“.....	453
Anlage 25: BMF- Schreiben vom 22.08.2002.....	457
Anlage 26: BMF- Schreiben vom 24.02.2005.....	479
Anlage 27: Artikel aus der FAZ.....	529
Anlage 28: Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften: Fondspolice oder Fondssparplan – Erste Antworten auf eine schwierige Frage.....	533

Eine Information der deutschen Lebensversicherer

Geschäftsentwicklung 2007

Die deutsche Lebensversicherung in Zahlen

Geschäftsentwicklung 2007
Die deutsche Lebensversicherung in Zahlen

5	Verzeichnis der Tabellen und Grafiken
6	Gesamtbetrachtung: Lebensversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds
8	Neuzugang der Lebensversicherung i. e. S.
9	Struktur des Neuzugangs
14	Bestand der Lebensversicherung i. e. S.: 94 Millionen Haupt- und 34 Millionen Zusatzversicherungen
21	Beitragseinnahme steigt weiter
21	Hohe Leistungsauszahlungen
27	Verwaltungskostenquote sinkt weiter auf unter 3,0 Prozent
27	Lebensversicherungen i. e. S.: Kapitalanlagenbestand von über 681 Milliarden Euro
31	Starkes Engagement in der betrieblichen Altersversorgung
32	Pensionskassen und -fonds auf Wachstumskurs

Hinweis: In dieser Broschüre steht „Lebensversicherung i. e. S.“ für Lebensversicherung im engeren Sinne, d. h. ohne Pensionskassen und ohne Pensionsfonds.
Die Veränderungsdaten werden aufgrund von ungekürzten Rohdaten ermittelt; zu den ausgewiesenen Tabellenwerten ergeben sich zum Teil Rundungsdifferenzen.

7	Übersicht über die Ergebnisse der Lebensversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds
7	Übersicht über die Ergebnisse der Lebensversicherungen i. e. S.
8	Neuzugang mit laufender Beitragszahlung 2007
10	Neuzugang gegen Einmalbeitrag 2007
10	Eingelöster Neuzugang 2007 insgesamt
12	Zeitreihe eingelöster Neuzugang: Anzahl
12	Eingelöster Neuzugang an förderfähigen Lebensversicherungen („Riester-Verträge“)
13	Eingelöster Neuzugang an förderfähigen Lebensversicherungen („Basisrenten“)
14	Bestand an Hauptversicherungen am 31. Dezember 2007
15	Bestand an förderfähigen Lebensversicherungen („Riester-Verträge“)
15	Bestand an förderfähigen Lebensversicherungen („Basisrenten“)
16	Bestand an Hauptversicherungen (Grafik)
17	Bestand an Zusatzversicherungen (Grafik)
18	Bestand an Zusatzversicherungen
19	Beitragseinnahmen 1990 bis 2007 (Grafik)
20	Beitragseinnahmen im Geschäftsjahr 2007 (2006)
20	Beitragseinnahmen nach Unternehmensarten
23	Versicherungsleistungen 1990 bis 2007 (Grafik)
24	Gliederung der Versicherungsleistungen
25	Ausgezahlte Leistungen (Grafik)
26	Kostenquoten der Lebensversicherung i. e. S.
26	Bestand an Kapitalanlagen 1995 bis 2007
28	Neue Kapitalanlagen im Gesamtjahr 2007
29	Nettoverzinsung der Kapitalanlagen 1980 bis 2007
30	Engagement der Lebensversicherung in der betrieblichen Altersversorgung
30	Bestand an Direktversicherungen
30	Bestand an Rückdeckungsversicherungen
30	Bestand bei Pensionskassen
31	Bestand bei Pensionsfonds
32	Übersicht über die Ergebnisse der Pensionskassen
32	Übersicht über die Ergebnisse der Pensionsfonds

Die gute Konjunktur und die erfreuliche Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt haben sich noch nicht in einem Anstieg der Vorsorge niedergeschlagen. So war das Jahr 2007 für die Lebensversicherer durch einen geringen Anstieg der Beitragseinnahmen geprägt. Eine Ausnahme bildet die Riester-Rente, die nach dem sehr guten Ergebnis des Vorjahres noch einmal zulegen konnte. Zudem trug die Versicherungswirtschaft im Jahr 2007 wieder über hohe Auszahlungen zur Altersversorgung der deutschen Bevölkerung bei.

Gesamtbetrachtung: Lebensversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds

Im Überblick stellen sich die Geschäftsergebnisse der Lebensversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds zusammen wie folgt dar:

- Die Beiträge aus dem **Neuzugang** sanken geringfügig um – 0,1 Prozent von 19,4 Milliarden Euro im Jahr 2006 auf 19,3 Milliarden Euro im Jahr 2007. Die versicherte Summe verringerte sich um 4,2 Prozent von 258,7 Milliarden Euro auf 248,0 Milliarden Euro. Die Zahl der neu abgeschlossenen Verträge ist ebenfalls gesunken: 7,9 Millionen Verträge wurden neu abgeschlossen, was einem Minus von 6,4 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht.
- Die **Beitragssumme des Neugeschäfts** (Bewertungssumme) sank 2007 auf 161,2 Milliarden Euro (Vorjahr: 166,9 Milliarden Euro; – 3,4 Prozent).
- Der **Bestand** betrug Ende 2007 97,2 Millionen Verträge (Vorjahr: 97,1 Millionen; + 0,1 Prozent).
- Die **gebuchten Brutto-Beiträge** (ohne die als Versicherungsbeitrag verwendeten Überschussanteile) stiegen um 0,6 Prozent auf 78,9 Milliarden Euro (Vorjahr: 78,5 Milliarden Euro).
- Die **ausgezählten Leistungen** sanken auf 66,2 Milliarden Euro (– 0,7 Prozent). Im Vorjahr betrug der Wert 66,7 Mrd. EUR.
- Der **Kapitalanlagenbestand** wuchs im Jahr 2007 um 2,7 Prozent auf 694,4 Milliarden Euro (Vorjahr: 676,1 Milliarden Euro). Hinzu kommen noch 42,9 Milliarden Euro (Vorjahr: 36,9 Milliarden Euro) an Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice. Für Neuanlagen standen im vergangenen Jahr brutto 141,6 Milliarden Euro (Vorjahr: 143,6 Milliarden Euro) zur Verfügung. Das gesamte Neuanlagenvolumen sank um 1,4 Prozent. Werte von Pensionsfonds konnten hierbei nicht berücksichtigt werden.

Im folgenden wird die Lebensversicherung im engeren Sinn näher untersucht; eine entsprechende Auswertung ist für Pensionskassen und Pensionsfonds nicht möglich, weil das dafür erforderliche detaillierte Datenmaterial nicht zur Verfügung steht.

Übersicht über die Ergebnisse der Lebensversicherungen, Pensionskassen und Pensionsfonds^{*)}

	2007	Veränderung in Prozent	2006
Neuzugang			
Anzahl der Verträge	7,9 Mio. Stück	– 6,4	8,5 Mio. Stück
Beitrag	19,3 Mrd. EUR	– 0,1	19,4 Mrd. EUR
Laufender Beitrag	6,6 Mrd. EUR	– 3,1	6,9 Mrd. EUR
Einmalbeitrag	12,7 Mrd. EUR	+ 1,5	12,5 Mrd. EUR
Versicherte Summe	248,0 Mrd. EUR	– 4,2	258,7 Mrd. EUR
Bestand			
Anzahl der Verträge	97,2 Mio. Stück	+ 0,1	97,1 Mio. Stück
Gebuchte Brutto-Beiträge (ohne Beiträge aus RfB)	78,9 Mrd. EUR	+ 0,6	78,5 Mrd. EUR

^{*)} An der GDV Statistik beteiligen sich 26 überbetriebliche Pensionskassen und 18 Pensionsfonds (überwiegend Neugründungen von Versicherern).

Übersicht über die Ergebnisse der Lebensversicherungen i. e. S.

	2007	Veränderung in Prozent	2006
Neuzugang			
Anzahl der Verträge	7,6 Mio. Stück	– 5,2	8,0 Mio. Stück
Beitrag	18,3 Mrd. EUR	+ 1,3	18,1 Mrd. EUR
Laufender Beitrag	6,4 Mrd. EUR	– 1,7	6,5 Mrd. EUR
Einmalbeitrag	11,9 Mrd. EUR	+ 3,0	11,6 Mrd. EUR
Versicherte Summe	243,1 Mrd. EUR	– 3,3	251,4 Mrd. EUR
Bestand an Hauptversicherungen			
Anzahl der Verträge	93,9 Mio. Stück	– 0,1	94,0 Mio. Stück
davon: förderfähige Lebensversicherungen „Riester-Produkte“			
Anzahl Neuzugang	2,1 Mio. Stück	+ 2,7	2,0 Mio. Stück
Anzahl Bestand	8,0 Mio. Stück	+ 28,8	6,2 Mio. Stück
davon: förderfähige Altersvorsorgeverträge „Basisrenten“			
Anzahl Neuzugang	318 Tsd. Stück	+ 83,0	174 Tsd. Stück
Anzahl Bestand	602 Tsd. Stück	+ 103,4	296 Tsd. Stück
Gebuchte Brutto-Beiträge (ohne Beiträge aus RfB)	75,4 Mrd. EUR	+ 0,7	74,9 Mrd. EUR

Lebensversicherung i. e. S.: Neuzugang mit laufender Beitragszahlung 2007

	Eingelöste Versicherungsscheine		Erhöhung der Versicherungssummen				Neuzugang insgesamt			Neuzugang insgesamt				
	Lfd. Beitrag für ein Jahr in Tsd. EUR	Anteil in Prozent	aufgrund von Anpassungsklauseln		Lfd. Beitrag für ein Jahr in Tsd. EUR	Anteil in Prozent	aus sonstigen Gründen		Lfd. Beitrag für ein Jahr in Tsd. EUR	Anteil in Prozent	Veränderung in Prozent	Versicherte Summe in Mio. EUR	Anteil in Prozent	Veränderung in Prozent
			Lfd. Beitrag für ein Jahr in Tsd. EUR	Anteil in Prozent			Lfd. Beitrag für ein Jahr in Tsd. EUR	Anteil in Prozent						
Einzelversicherungen														
Kapitalversicherungen ¹⁾	316 251	6,5	491 307	43,2			47 607	12,5	855 165	13,4	- 13,5	13 504,8	6,1	- 20,7
Fondsgebundene Kapitalversicherungen	327 496	6,7	142 925	12,5			10 520	2,8	480 941	7,5	- 2,1	10 732,7	4,9	- 4,7
Fondsgebundene Rentenversicherungen	1 347 422	27,6	128 424	11,3			89 687	23,6	1 565 533	24,5	+ 28,6	38 172,5	17,3	+ 25,4
Risikoversicherungen	407 620	8,4	22 467	2,0			1 330	0,3	431 417	6,7	- 0,5	55 490,0	25,2	- 2,6
Renten- und Pensionsversicherungen	1 460 088	29,9	280 610	24,6			119 334	31,4	1 860 032	29,0	- 17,3	28 389,6	12,9	- 29,4
Berufsunfähigkeitsversicherungen	252 544	5,2	29 177	2,6			4 795	1,3	286 516	4,5	+ 12,5	48 442,4	22,0	+ 6,9
Pflegerentenversicherungen	8 097	0,2	51	-			165	-	8 313	0,1	+ 51,3	1 346,1	0,6	+ 30,8
Sonstige Einzelversicherungen ²⁾	87 967	1,7	2 550	0,2			1 769	0,5	92 286	1,4	- 8,8	1 251,4	0,5	- 33,5
Kollektivversicherungen														
Kapitalversicherungen	109 486	2,2	17 018	1,5			18 743	4,9	145 247	2,3	- 9,6	4 583,6	2,1	- 18,4
Bausparrisikoversicherungen	54 970	1,1	1 874	0,2			33	-	56 877	0,9	+ 29,4	4 074,8	1,9	+ 5,7
Restschuldversicherungen	1 878	-	-	-			11 770	3,1	13 648	0,2	+ 2,5	513,5	0,2	- 44,6
Übrige Kollektivversicherungen ³⁾	514 908	10,5	21 553	1,9			74 628	19,6	611 089	9,5	+ 9,0	13 773,2	6,3	+ 2,9
Insgesamt	4 888 727	100,0	1 137 956	100,0			380 381	100,0	6 407 064	100,0	- 1,7	220 274,6	100,0	- 3,4

1) einschließlich Vermögensbildender Lebensversicherungen, ohne rabattierte Einzelversicherungen im Rahmen von Gruppenverträgen, 2) Lebensversicherungen ohne Überschussbeteiligung, Tontinenversicherungen und Kapitalisierungsgeschäfte u.a., 3) Risiko-, Berufsunfähigkeits-, Renten-, Pensions- und Pflegerentenversicherungen.

Neuzugang der Lebensversicherung i. e. S.

Die Beitragssumme des Neugeschäfts (Bewertungssumme) sank 2007 um 2,1 Prozent auf 153,8 Milliarden Euro (Vorjahr: 157,1 Milliarden Euro). Bei dieser Kennzahl werden Verträge mit laufenden Beiträgen mit der Dauer ihrer Beitragszahlung gewichtet. Der laufende Beitrag für ein Jahr im Neugeschäft 2007 erreichte 6,4 Milliarden Euro und lag damit um 1,7 Prozent unter dem Vorjahresergebnis von 6,5 Milliarden Euro. Die Einmalbeiträge stiegen hingegen um 3,0 Prozent auf 11,9 Milliarden Euro (Vorjahr: 11,6 Milliarden Euro). Innerhalb der Einmalbeiträge besitzen die Rentenversicherungen das größte Gewicht. Offenbar nutzen die Bürger bereits vorhandene Vermögenswerte oder die Ablaufleistungen aus Kapitallebensversicherungen, um Rentenversicherungen gegen Einmalbeitrag abzuschließen. Zudem bieten moderne Lebensversicherungen häufig flexible Dotierungsmöglichkeiten, die ebenfalls zu Einmalbeiträgen führen.

Beim Neuzugang gegen laufenden Beitrag waren 1,5 Milliarden Euro auf Summenerhöhungen zurückzuführen und 4,9 Milliarden Euro beruhten auf eingelösten Versicherungsscheinen. Innerhalb der Summenerhöhung waren es die Erhöhungen aufgrund von Anpassungsklauseln, die mit einem Betrag von 1,1 Milliarden Euro den größten Anteil hielten.

Struktur des Neuzugangs

Auch die Differenzierung des Neuzugangs nach Versicherungsarten ist aufschlussreich. Bei den Lebensversicherungen mit laufender Beitragszahlung (eingelöste Versicherungsscheine) fällt auf, dass die Einzelrentenversicherungen im Neuzugang das größte Gewicht besitzen, gefolgt von den fondsgebundenen Lebensversicherungen:

Lebensversicherung i. e. S.: Neuzugang gegen Einmalbeitrag 2007

	Anzahl der-Versicherungen	Anteil in Prozent	Veränderung in Prozent	Einmalbeitrag in Tsd. EUR	Anteil in Prozent	Veränderung in Prozent	Versicherte Summe in Mio. EUR	Anteil in Prozent	Veränderung in Prozent
Einzelversicherungen									
Kapitalversicherungen ¹⁾	38 198	3,0	- 5,5	348 371	2,9	- 12,3	432,3	1,9	- 16,0
Fondsgebundene Kapitalversicherungen	6 731	0,5	+ 416,6	235 534	2,0	+ 325,9	241,2	1,0	+ 405,3
Fondsgebundene Rentenversicherungen	58 290	4,6	+ 66,1	1 369 397	11,5	+ 60,6	1 260,7	5,5	+ 53,0
Risikoversicherungen	14 585	1,2	+ 127,3	7 154	0,1	± 0,0	104,5	0,5	- 2,8
Renten- und Pensionsversicherungen	133 069	10,5	- 7,1	4 628 824	38,8	- 11,4	3 034,2	13,3	- 19,9
Berufsunfähigkeitsversicherungen	16	-	- 44,8	196	-	+ 41,1	2,5	-	- 47,6
Pflegerentenversicherungen	460	-	+ 82,5	7 497	0,1	+ 46,6	45,7	0,2	+ 51,8
Sonstige Einzelversicherungen ²⁾	41 925	3,3	+ 0,4	1 750 286	14,7	+ 26,6	1 582,7	7,0	+ 7,0
Kollektivversicherungen									
Kapitalversicherungen	52 379	4,1	- 14,2	348 919	2,9	- 21,7	1 045,6	4,6	- 24,1
Bausparrisikoversicherungen	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Restschuldversicherungen	845 945	66,6	- 7,7	660 841	5,5	- 5,3	13 074,5	57,3	- 1,8
Übrige Kollektivversicherungen ³⁾	78 108	6,2	- 9,5	2 558 901	21,5	+ 2,5	1 975,2	8,7	± 0,0
Insgesamt	1 269 706	100,0	- 4,7	11 915 920	100,0	+ 3,0	22 799,1	100,0	- 2,8

1) einschließlich Vermögensbildender Lebensversicherungen, 2) Lebensversicherungen ohne Überschussbeteiligung, Tontinenversicherungen und Kapitalisierungsgeschäfte u. a., 3) Risiko-, Berufsunfähigkeits-, Renten-, Pensions- und Pflegerentenversicherungen.

Lebensversicherung i. e. S.: Eingelöster Neuzugang 2007 insgesamt

	Anzahl der Versicherungen	Anteil in Prozent	Veränderung in Prozent	Versicherte Summe in Mio. EUR	Anteil in Prozent	Veränderung in Prozent
Einzelversicherungen						
Kapitalversicherungen ¹⁾	713 126	9,4	- 27,4	13 937,1	5,7	- 20,5
Fondsgebundene Kapitalversicherungen	255 731	3,4	- 14,8	10 973,9	4,5	- 3,0
Fondsgebundene Rentenversicherungen	1 660 313	21,8	+ 29,6	39 433,2	16,2	+ 26,1
Risikoversicherungen	726 885	9,5	- 3,6	55 594,5	22,9	- 2,6
Renten- und Pensionsversicherungen	1 876 627	24,6	- 15,6	31 423,8	12,9	- 28,6
Berufsunfähigkeitsversicherungen	360 309	4,7	+ 9,5	48 444,9	19,9	+ 6,9
Pflegerentenversicherungen	11 799	0,2	+ 29,1	1 391,8	0,6	+ 31,4
Sonstige Einzelversicherungen ²⁾	81 252	1,1	- 9,7	2 834,1	1,2	- 15,7
Kollektivversicherungen						
Kapitalversicherungen	276 759	3,6	- 18,9	5 629,2	2,3	- 19,5
Bausparrisikoversicherungen	278 827	3,7	+ 3,3	4 074,8	1,7	+ 5,7
Restschuldversicherungen	954 378	12,5	- 8,9	13 588,0	5,6	- 4,6
Übrige Kollektivversicherungen ³⁾	421 432	5,5	+ 4,1	15 748,4	6,5	+ 2,6
Insgesamt	7 617 438	100,0	- 5,2	243 073,7	100,0	- 3,3

1) einschließlich Vermögensbildende Lebensversicherungen, 2) Lebensversicherungen ohne Überschussbeteiligung, Tontinenversicherungen und Kapitalisierungsgeschäfte u. a., 3) Risiko-, Berufsunfähigkeits-, Renten-, Pensions- und Pflegerentenversicherungen.

■ Einzel-Rentenversicherungen:

1 460,1 Millionen Euro (Anteil: 29,9 Prozent),

■ Fondsgebundene Rentenversicherungen:

1 347,4 Millionen Euro (Anteil: 27,6 Prozent),

■ Fondsgebundene Kapitalversicherungen:

327,5 Millionen Euro (Anteil: 6,7 Prozent),

■ Einzel-Kapitalversicherungen:

316,3 Millionen Euro (Anteil: 6,5 Prozent),

■ Einzel-Risikoversicherungen:

407,6 Millionen Euro (Anteil: 8,4 Prozent),

■ Kollektivversicherungen:

681,2 Millionen Euro (Anteil: 13,8 Prozent).

Damit setzte sich der Trend zu Lebensversicherungen mit rentenförmiger Auszahlung im Neugeschäft fort. Dies zeigt sich vor allem in der Riester-Rente, die sich sehr erfreulich entwickelte: An Riester-Verträgen wurden im Jahr 2007 erneut über 2 Millionen Verträge neu abgeschlossen; das entspricht einem Zuwachs um 2,7 Prozent. Der laufende Beitrag aus den eingelösten Versicherungsscheinen der Riester-Renten belief sich im Jahr 2007 auf 876,2 Millionen Euro (+ 10,9 Prozent).

Lebensversicherung i. e. S.: Zeitreihe eingelöster Neuzugang

Anzahl in Tausend (Anteile in Prozent)

	1985	1990	1995 ³⁾	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Einzelversicherungen										
Kapitalversicherungen	3 170,6 (60,4)	4 939,8 (63,6)	2 768,5 (41,0)	1 486,5 (20,3)	1 417,5 (13,9)	1 592,4 (18,4)	2 649,2 (22,4)	962,4 (13,1)	982,8 (12,2)	713,1 (9,4)
Fondsgebundene Kapitalversicherungen					649,9 (6,3)	538,9 (6,2)	1 183,3 (10,0)	391,8 (5,3)	300,1 (3,7)	255,7 (3,4)
Fondsgebundene Rentenversicherungen	15,1 (0,3)	150,6 (1,9)	220,1 (3,2)	1 281,7 (17,5)	815,4 (8,0)	581,0 (6,7)	1 251,3 (10,6)	857,0 (11,7)	1 281,1 (15,9)	1 660,3 (21,8)
Risikoversicherungen ¹⁾	1 257,8 (24,0)	1 456,5 (18,7)	603,9 (8,9)	649,4 (8,9)	721,9 (7,1)	738,0 (8,6)	734,8 (6,2)	738,7 (10,1)	753,9 (9,4)	726,9 (9,5)
Renten- und Pensionsversicherungen	53,7 (1,0)	170,9 (2,2)	727,7 (10,8)	961,8 (13,2)	3 279,2 (32,1)	1 866,0 (21,6)	2 969,7 (25,2)	1 868,7 (25,5)	2 224,0 (27,7)	1 876,6 (24,6)
Berufsunfähigkeitsversicherungen	21,0 (0,4)	22,0 (0,3)	38,8 (0,6)	184,4 (2,5)	321,5 (3,1)	334,9 (3,9)	376,4 (3,2)	323,6 (4,4)	329,1 (4,1)	360,3 (4,7)
Pflegerentenversicherungen		0,4 (0,0)	4,2 (0,1)	0,1 (0,0)	0,8 (0,0)	1,6 (0,0)	2,5 (0,0)	5,3 (0,1)	9,1 (0,1)	11,8 (0,2)
Sonstige Einzelversicherungen ²⁾			6,8 (0,1)	6,1 (0,1)	43,0 (0,4)	30,4 (0,4)	29,1 (0,2)	73,0 (0,9)	89,9 (1,1)	81,3 (1,1)
Kollektivversicherungen										
Kapitalversicherungen	150,9 (2,9)	375,6 (4,8)	473,9 (7,0)	468,3 (6,4)	517,8 (5,1)	602,1 (7,0)	630,5 (5,4)	391,8 (5,3)	341,2 (4,3)	276,8 (3,6)
Bausparrisikoversicherungen	547,3 (10,4)	603,8 (7,8)	585,9 (8,7)	544,3 (7,5)	467,5 (4,6)	411,9 (4,8)	368,3 (3,1)	290,2 (4,0)	269,9 (3,4)	278,8 (3,7)
Restschuldversicherungen			1 183,7 (17,5)	1 481,2 (20,3)	1 542,6 (15,1)	1 511,7 (17,5)	1 170,1 (9,9)	1 103,5 (15,1)	1 047,8 (13,1)	954,4 (12,5)
Übrige Kollektivversicherungen	31,0 (0,6)	53,6 (0,7)	140,2 (2,1)	238,0 (3,3)	441,7 (4,3)	419,2 (4,9)	442,0 (3,8)	331,0 (4,5)	404,8 (5,0)	421,4 (5,5)
Neuzugang insgesamt	5 247,5 (100,0)	7 773,1 (100,0)	6 753,7 (100,0)	7 301,8 (100,0)	10 218,8 (100,0)	8 628,0 (100,0)	11 807,2 (100,0)	7 337,0 (100,0)	8 033,7 (100,0)	7 617,4 (100,0)

1) bis 1994 inkl. Restschuldversicherungen, 2) Lebensversicherungen ohne Überschussbeteiligung, Tontinenversicherungen und Kapitalisierungsgeschäfte u. a., 3) ab 1995 Änderung der Rechnungslegungsvorschriften, kein Vergleich zum Vorjahr möglich.

Lebensversicherung i. e. S.: Eingelöster Neuzugang an förderfähigen Lebensversicherungen („Riester-Verträge“)

	Anzahl in Tsd.	Veränderung in Prozent	Laufender Beitrag für ein Jahr in Mio. EUR	Veränderung in Prozent	Versicherte Summe in Mio. EUR	Veränderung in Prozent
2001	417,8	–	86,8	–	– ¹⁾	–
2002	2 569,8	+ 515,1	420,8	+ 384,8	12 886,4	–
2003	521,4	– 79,7	121,3	– 71,2	3 494,2	– 72,9
2004	295,8	– 43,3	533,5	+ 340,0	11 624,2	+ 232,7
2005	1 119,1	+ 278,3	450,6	– 15,5	10 150,3	– 12,7
2006	2 012,0	+ 79,8	1 392,5	+ 209,1	30 663,3	+ 202,1
2007	2 067,1	+ 2,7	1 101,3	– 20,9	24 600,5	– 19,8

*) nicht gesondert im Berichtsjahr 2001 erfasst.

Lebensversicherung i. e. S.: Eingelöster Neuzugang an förderfähigen Lebensversicherungen („Basisrenten“)

	Anzahl in Tsd.	Veränderung in Prozent	Laufender Beitrag für ein Jahr in Mio. EUR	Veränderung in Prozent	Versicherte Summe in Mio. EUR	Veränderung in Prozent
2005	153,2	–	221,2	–	3 885,5	–
2006	173,7	+ 13,4	358,9	+ 62,3	5 769,9	+ 48,5
2007	317,8	+ 83,0	730,4	+ 103,5	11 675,4	+ 102,3

Auch die Basisrenten entwickelten sich positiv: Im Jahr 2007 konnten 318 Tausend Verträge (+ 83,0 Prozent) neu abgeschlossen werden. Der laufende Jahresbeitrag, der auf diese Verträge entfiel, belief sich auf 730,4 Millionen Euro (+ 103,5 Prozent).

Lebensversicherung i. e. S.: Bestand an Hauptversicherungen am 31. Dezember 2007

	Anzahl in Tausend	Anteil in Pro- zent	Verän- derung in Prozent	Lauf- fender Beitrag für 1 Jahr in Mio. EUR	Anteil in Pro- zent	Verän- derung in Prozent	Versicherte Summe in Mio. EUR	Anteil in Prozent	Verän- derung in Prozent
Einzelversicherungen									
Kapitalversicherungen ¹⁾	37 205	39,6	- 5,8	25 729	40,3	- 5,7	802 489	32,7	- 5,1
Fondsgebundene Kapitalversicherungen	5 138	5,5	- 1,0	5 055	7,9	+ 1,5	127 946	5,2	+ 1,3
Fondsgebundene Rentenversicherungen	6 667	7,1	+ 23,8	5 474	8,5	+ 22,7	137 283	5,6	+ 26,0
Risikoversicherungen	6 431	6,8	+ 3,7	3 179	5,0	+ 6,4	434 961	17,7	+ 5,8
Renten- und Pensions- versicherungen	17 617	18,8	+ 5,8	15 727	24,6	- 0,1	351 533	14,3	+ 2,3
Berufsunfähigkeits- versicherungen	2 286	2,4	+ 9,8	1 509	2,4	+ 13,5	286 006	11,7	+ 11,7
Pflegerenten- versicherungen	35	-	+ 40,5	18	-	+ 62,4	3 733	0,2	+ 48,9
Sonstige Einzel- versicherungen ²⁾	387	0,4	+ 7,8	256	0,4	+ 10,8	10 615	0,4	+ 7,0
Kollektivversicherungen									
Kapitalversicherungen	7 478	8,0	- 2,5	3 365	5,3	- 3,6	121 818	5,0	- 1,8
Bausparrisiko- versicherungen	2 590	2,8	- 9,1	193	0,3	- 2,3	23 682	1,0	- 9,0
Restschuld- versicherungen	4 592	4,9	- 6,6	30	-	- 10,6	35 325	1,4	- 5,7
Übrige Kollektiv- versicherungen ³⁾	3 485	3,7	+ 8,9	3 369	5,3	+ 10,4	116 615	4,8	+ 9,8
Insgesamt	93 911	100,0	- 0,1	63 904	100,0	+ 0,2	2 452 006	100,0	+ 2,2

1) einschließlich Vermögensbildender Lebensversicherungen, 2) Lebensversicherungen ohne Überschussbeteiligung, Tontinenversicherungen und Kapitalisierungsgeschäfte u. a., 3) Risiko-, Berufsunfähigkeits-, Renten-, Pensions- und Pflegerentenversicherungen.

Bestand der Lebensversicherung i. e. S.:

94 Millionen Haupt- und 34 Millionen Zusatzversicherungen

Dass die Lebensversicherung i. e. S. als Instrument zur Alters- und Hinterbliebenenvorsorge große Bedeutung besitzt, wird durch die eindrucksvolle Zahl von 94 Millionen Hauptversicherungen belegt.

Untersucht man die Bestandsstruktur (laufender Beitrag), so fällt auf, dass der Anteil der Einzelkapitalversicherungen 2007 weiter zurückgegangen ist. Ende 2007 waren 40,3 Prozent der Hauptversicherungen Einzelkapitalversicherungen (Vorjahr: 42,8 Prozent). Auf die Einzelrentenversicherungen

Lebensversicherung i. e. S.: Bestand an förderfähigen Lebensversicherungen („Riester-Verträge“)

	Anzahl in Tsd.	Veränderung in Prozent	Laufender Beitrag für ein Jahr in Mio. EUR	Veränderung in Prozent	Versicherte Summe in Mio. EUR	Veränderung in Prozent
2001	415,8	-	86,7	-	2 631,0	-
2002	2 936,8	+ 606,3	465,7	+ 437,1	14 410,4	+ 447,7
2003	3 352,0	+ 14,1	532,8	+ 14,4	16 593,6	+ 15,2
2004	3 472,6	+ 3,6	950,0	+ 78,3	24 832,5	+ 49,7
2005	4 418,7	+ 27,2	1 291,5	+ 36,0	32 593,0	+ 31,3
2006	6 245,9	+ 41,4	2 503,3	+ 93,8	58 809,1	+ 80,4
2007	8 043,6	+ 28,8	3 358,3	+ 34,2	77 561,3	+ 31,9

Lebensversicherung i. e. S.: Bestand an förderfähigen Lebensversicherungen („Basisrenten“)

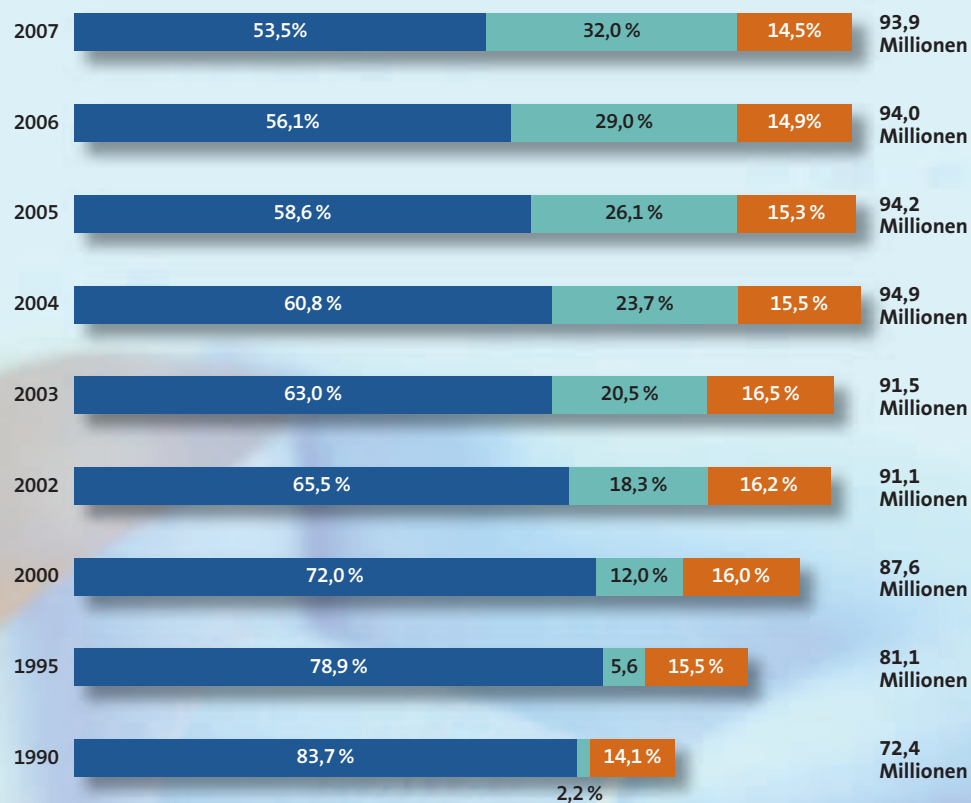
	Anzahl in Tsd.	Veränderung in Prozent	Laufender Beitrag für ein Jahr in Mio. EUR	Veränderung in Prozent	Versicherte Summe in Mio. EUR	Veränderung in Prozent
2005	147,8	-	219,8	-	3 832,6	-
2006	295,8	+ 100,1	542,4	+ 146,8	8 829,0	+ 130,4
2007	601,6	+ 103,4	1 338,3	+ 146,7	19 811,9	+ 124,4

(einschl. Berufsunfähigkeitsversicherungen und Pflegerentenversicherungen) entfielen 27,0 Prozent des Gesamtbestandes (Vorjahr: 26,7 Prozent). Die Einzelrisikoversicherungen besaßen einen Anteil von 5,0 Prozent (Vorjahr: 4,7 Prozent). Auf die fondsgebundenen Kapitalversicherungen entfielen 7,9 Prozent (Vorjahr: 7,8 Prozent) und auf die fondsgebundenen Rentenversicherungen 8,5 Prozent (Vorjahr: 7,0 Prozent) des laufenden Beitrags.

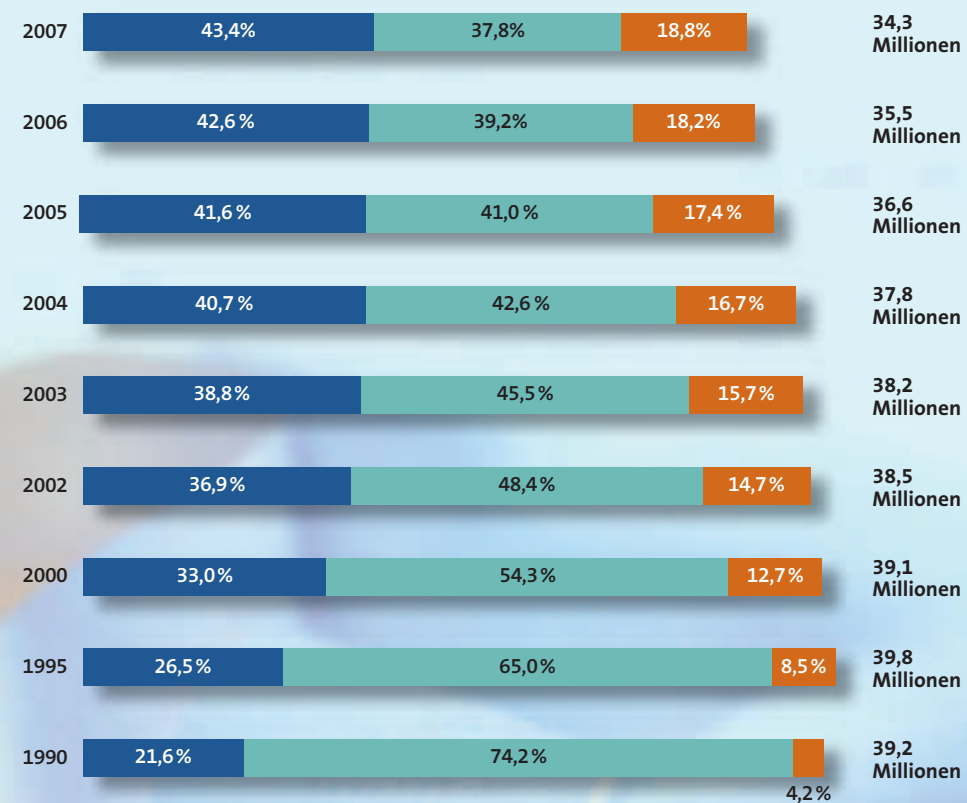
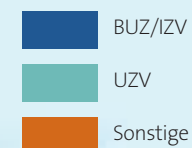
Der Gesamtbestand an Riester-Verträgen erreichte zum Jahresende 2007 rund 8 Millionen Verträge (+ 28,8 Prozent) mit einem laufenden Beitrag von 3,4 Milliarden Euro (+ 34,2 Prozent) und kapitalisierten Jahresrenten in Höhe von 77,6 Milliarden Euro (+ 31,9 Prozent).

Der Bestand an Basisrenten-Verträge erreichte zum 31.12.2007 rund 0,6 Millionen Verträge (+ 103,4 Prozent) mit einem laufenden Beitrag von 1,3 Milliarden Euro (+ 146,7 Prozent) und kapitalisierten Jahresrenten in Höhe

Anzahl in Millionen
Anteile in Prozent



Anzahl in Millionen
Anteile in Prozent



Lebensversicherung i. e. S.: Bestand an Zusatzversicherungen

	Zahl der Versicherungen in Tausend Stück		Veränderung in Prozent	Versicherte Summe in Mio. EUR		Veränderung in Prozent
	31.12.2007	31.12.2006		31.12.2007	31.12.2006	
Unfall-Zusatzversicherungen (UZV)	12 938,6	13 906,8	- 7,0	235 386,9	246 623,9	- 4,6
Berufsunfähigkeits- oder Invaliditäts- Zusatzversicherungen (BUZ/IZV)	14 856,9	15 101,1	- 1,6	1 002 515,0	989 767,5	+ 1,3
Risiko-Zusatzversicherungen	2 954,9	2 818,5	+ 4,8	60 194,1	58 496,5	+ 2,9
Sonstige Zusatzversicherungen	3 511,3	3 652,3	- 3,9	89 439,6	99 637,0	- 10,2
Insgesamt	34 261,7	35 478,7	- 3,4	1 387 535,6	1 394 524,9	- 0,5

von 19,81 Milliarden Euro (+ 124,4 Prozent). Diese Variante der privaten Vorsorge ist vor allem für Selbständige interessant.

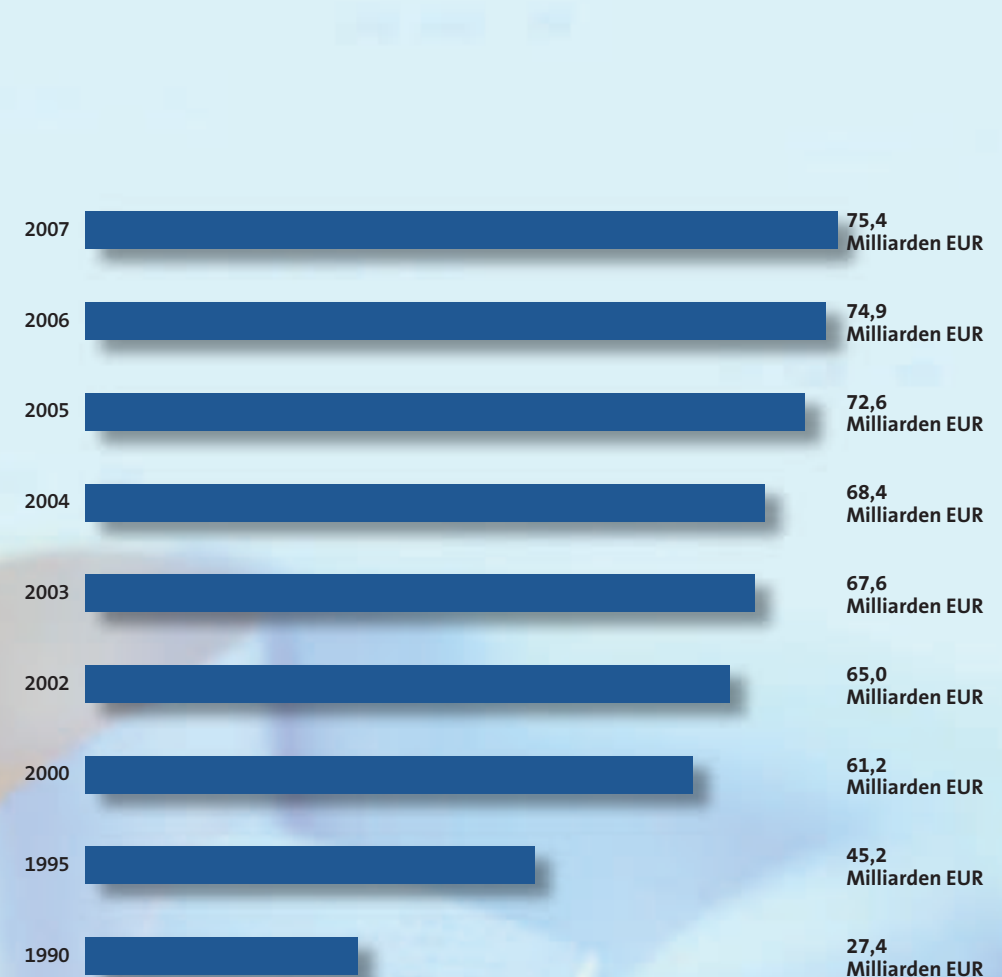
Damit zeigt sich auch im Bestand an Lebensversicherungen, dass der Umbau unseres Alterssicherungssystems im vollen Gang ist: Gut 27 Millionen Verträge mit rentenförmiger Auszahlung umfasst der Bestand bereits.

Bei der Beurteilung der Eigenvorsorge der deutschen Bevölkerung dürfen aber nicht nur die Hauptverträge betrachtet werden; ein beachtlicher Teil der Hauptversicherungen, nämlich 36,5 Prozent, war Ende 2007 mit Zusatzversicherungen ausgestattet. Dies entspricht 34,3 Millionen Zusatzversicherungen (Vorjahr: 35,5 Millionen; - 3,4 Prozent) über eine Versicherungssumme bzw. kapitalisierte Jahresrente von 1 387,5 Milliarden Euro (Vorjahr: 1 394,5 Milliarden Euro; - 0,5 Prozent).

Unter den Zusatzversicherungen besitzen die Unfallzusatzversicherungen und die Berufsunfähigkeits- bzw. Invaliditätszusatzversicherungen das größte Gewicht: 12,9 Millionen Verträge (Vorjahr: 13,9 Millionen; - 7,0 Prozent) waren Unfalltodzusatzversicherungen; auf Berufsunfähigkeits- bzw. Invaliditätszusatzversicherungen entfielen 14,9 Millionen Verträge (Vorjahr: 15,1 Millionen; - 1,6 Prozent).

Der Neuzugang an Zusatzversicherungen erreichte eine Anzahl von rund 1,5 Millionen Stück (- 22,0 Prozent) mit einer versicherten Summe in Höhe von 88,0 Milliarden Euro (- 10,0 Prozent). Der laufende Beitrag für ein Jahr belief sich auf 434,1 Millionen Euro (- 3,3 Prozent); der Einmalbeitrag betrug 353,2 Millionen Euro (+ 14,6 Prozent) im Berichtsjahr. Gut 44 Prozent der Neuverträge entfielen auf die Berufsunfähigkeits- und Invaliditätszusatzversicherungen.

in Milliarden EUR (gebuchte Brutto-Beiträge – ohne Beiträge aus RfB)



Lebensversicherung i. e. S.: Beitragseinnahmen im Geschäftsjahr 2007 (2006)

– nur für das selbst abgeschlossene Geschäft –

	2007		2006		Veränderung in Prozent
	in Mio. EUR	Anteile in Prozent	in Mio. EUR	Anteile in Prozent	
Laufende Beiträge aus Hauptversicherungen	58 367	77,5	58 393	78,0	± 0,0
Kapitalversicherungen (inkl. Vermögensbildende LV)	26 510	35,2	27 864	37,2	– 4,9
Fondsgebundene Lebens- und Rentenversicherungen	8 912	11,8	8 308	11,1	+ 7,3
Renten- und Pensionsversicherungen	16 123	21,4	15 849	21,2	+ 1,7
Kollektivversicherungen	6 453	8,6	6 062	8,1	+ 6,5
Sonstige Versicherungen ¹⁾	369	0,5	310	0,4	+ 18,9
Einmalbeiträge aus Hauptversicherungen	11 721	15,5	11 377	15,2	+ 3,0
Kapitalversicherungen (inkl. Vermögensbildende LV)	442	0,6	519	0,7	– 14,8
Fondsgebundene Lebens- und Rentenversicherungen	1 557	2,1	874	1,2	+ 78,3
Renten- und Pensionsversicherungen	4 705	6,2	5 357	7,2	– 12,2
Kollektivversicherungen	3 486	4,6	3 267	4,4	+ 6,7
Sonstige Versicherungen ¹⁾	1 531	2,0	1 360	1,8	+ 12,5
Beiträge aus Zusatzversicherungen insgesamt	5 287	7,0	5 102	6,8	+ 3,6
Beitragseinnahmen (ohne Beiträge aus RfB)	75 375	100,0	74 872	100,0	+ 0,7

¹⁾ einschließlich Lebensversicherungen ohne Überschussbeteiligung, Tontinenversicherungen und Kapitalisierungsgeschäfte.

Beitragseinnahmen nach Unternehmensarten

– nur für das selbst abgeschlossene Geschäft –

	Lebensversicherung i.e.S. in Mio. EUR	Veränderung in Prozent	Pensionskassen ¹⁾ in Mio. EUR	Veränderung in Prozent	Pensionsfonds ¹⁾ in Mio. EUR	Veränderung in Prozent	Branche insgesamt in Mio. EUR	Veränderung in Prozent
2001	62 387	+ 1,9	178	–	–	–	62 565	–
2002	65 018	+ 4,2	267	+ 50,0	16	–	65 301	+ 4,4
2003	67 618	+ 4,0	912	+ 241,3	44	+ 182,0	68 574	+ 5,0
2004	68 399	+ 1,2	1 812	+ 98,7	132	+ 200,0	70 343	+ 2,6
2005	72 636	+ 6,2	2 497	+ 37,8	111	- 16,0	75 244	+ 6,9
2006	74 872	+ 3,1	2 752	+ 10,2	831	+ 648,6	78 455	+ 4,3
2007	75 375	+ 0,7	2 814	+ 2,3	712	- 14,3	78 901	+ 0,6

¹⁾ An der GDV Statistik beteiligen sich 26 überbetriebliche Pensionskassen und 18 Pensionsfonds (überwiegend Neugründungen von Versicherern).

Die **Stornoquote** ist 2007 wieder unter die 5 Prozent-Marke gesunken: Bezogen auf den laufenden Beitrag betrug sie 4,95 Prozent (Vorjahr: 5,05 Prozent). Diese Kennzahl umfasst neben Rückkäufen auch Beitragsfreistellungen. „Storno“ bedeutet damit nicht zwangsläufig, dass der Vertrag den Bestand verlässt; zudem enthalten die Rückkäufe auch Verträge mit flexiblen Ablaufphasen.

Beitragseinnahme steigt weiter

Die gebuchten Brutto-Beiträge (ohne Beiträge aus RfB) der Lebensversicherung i.e.S. beliefen sich auf 75,4 Milliarden Euro (Vorjahr: 74,9 Milliarden Euro); dies entspricht einem Wachstum von 0,7 Prozent.

Auf die Beiträge aus Hauptversicherungen entfielen 70,1 Milliarden Euro (Vorjahr: 69,8 Milliarden Euro; + 0,5 Prozent) der gesamten gebuchten Brutto-Beiträge; die Beiträge aus Zusatzversicherungen beliefen sich auf 5,3 Milliarden Euro (Vorjahr: 5,1 Milliarden Euro; + 3,6 Prozent). Damit hielten die Hauptversicherungen in 2007 einen Anteil von 93,0 Prozent (Vorjahr: 93,2 Prozent) der gebuchten Brutto-Beiträge.

Hohe Leistungsauszahlungen

Die von den Mitgliedsunternehmen ausgezahlten Leistungen betrugen insgesamt 66,0 Milliarden Euro; im Vergleich zum Vorjahr bedeutet dies ein Minus von 0,8 Prozent.

Diese ausgezahlten Leistungen resultieren sowohl aus Hauptversicherungen als auch aus Zusatzversicherungen. Tag für Tag wurden 2007 rund 181 Millionen Euro an Versicherungsnehmer ausgezahlt. Sie werden in Form von Kapitalbeträgen oder als Rentenzahlungen geleistet. Eine genaue Aufgliederung dieser Versicherungsleistungen ist der Tabelle auf Seite 24 zu entnehmen.

Die Bedeutung der Lebensversicherung i.e.S. als Teil der Sicherung für das Alter, den Invaliditätsfall und der Hinterbliebenen kann auch durch den folgenden Vergleich demonstriert werden: Die Leistungsauszahlungen – ohne Rückkäufe – erreichten im Berichtsjahr 26,8 Prozent der gesamtdeutschen Rentenausgaben der allgemeinen gesetzlichen Rentenversicherung. Werden zu diesem Vergleich die gesamten Auszahlungen herangezogen, beträgt das Verhältnis 32,9 Prozent.

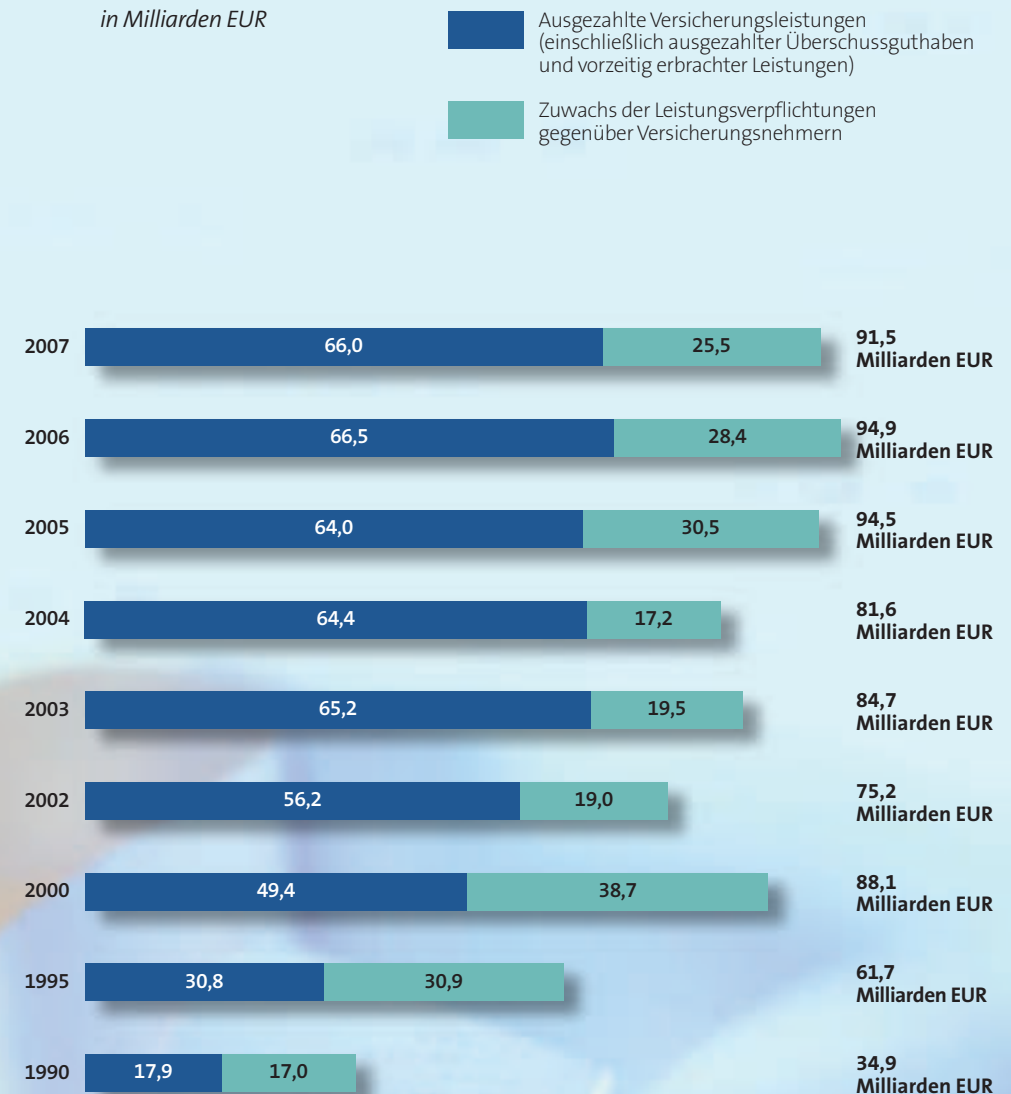
Die Leistungen der Lebensversicherer bestehen aber nicht nur aus ausgezahlten Leistungen, sondern auch aus den Beträgen, um die sich die zugunsten der Versicherungsnehmer gebildeten Rückstellungen bzw. Überschussguthaben erhöhen. Dieser sogenannte Zuwachs der Leistungsverpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern betrug im Jahr 2007 25,5 Milliarden Euro; er kann auch als Geldvermögensbildung bei Lebensversicherern interpretiert werden. Der Zuwachs an Leistungsverpflichtungen setzte sich zusammen aus

- dem Zuwachs der Deckungsrückstellungen (abzgl. des Zuwachses der Forderungen an Versicherungsnehmer aus Ansprüchen für geleistete Abschlusskosten) in Höhe von 22,9 Milliarden Euro (Vorjahr: 25,1 Milliarden Euro),
- der Veränderung der Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen (RfB) in Höhe von 3,7 Milliarden Euro (Vorjahr: 4,8 Milliarden Euro),
- der Veränderung der Überschussguthaben in Höhe von minus 1,1 Milliarden Euro (Vorjahr: – 1,5 Milliarden Euro).

Der Gesamtbestand an Leistungsverpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern hat dadurch Ende 2007 einen Wert von 709,8 Milliarden Euro erreicht. Damit die Lebensversicherer diese Verpflichtungen auch erfüllen können, legen sie die ihnen zur Verfügung stehenden Mittel langfristig am Kapitalmarkt an. Diese Kapitalanlagen und die daraus erzielten Erträge sind die Grundlage, um bestehende und künftige Leistungsansprüche der Versicherungsnehmer zu befriedigen.

Im Jahr 2007 konnten der Rückstellung für Beitragsrückerstattungen (RfB) netto 3,7 Milliarden Euro (Vorjahr: 4,8 Milliarden Euro) zugeführt werden. Damit zeigt sich ihre Funktion als „Puffer“: Sie macht es trotz schwankender Kapitalmärkte möglich, eine sehr stabile Wertentwicklung der Versicherten-guthaben über die gesamte Vertragslaufzeit zu gewährleisten. In Zeiten schlechter Kapitalmarktentwicklung werden der RfB – netto – Mittel entnommen; mit der Erholung der Kapitalmärkte wird die RfB wieder aufgefüllt. Ferner zeigt sich in der Geldvermögensbildung auch die Veränderung der Überschussbeteiligungsguthaben: Die Ansammlungsguthaben der LV-Kunden werden vor allem von den Nettoerträgen der Kapitalanlagen bestimmt. Überdies sind die hohen Leistungsauszahlungen zu beachten: Für Millionen von zur Auszahlung kommenden Verträge werden Deckungsrückstellungen aufgelöst und Ansammlungsguthaben ausgezahlt. Auch diese Faktoren beeinflussen die Geldvermögensbildung bei Lebensversicherungen.

in Milliarden EUR



Lebensversicherung i. e. S.: Gliederung der Versicherungsleistungen

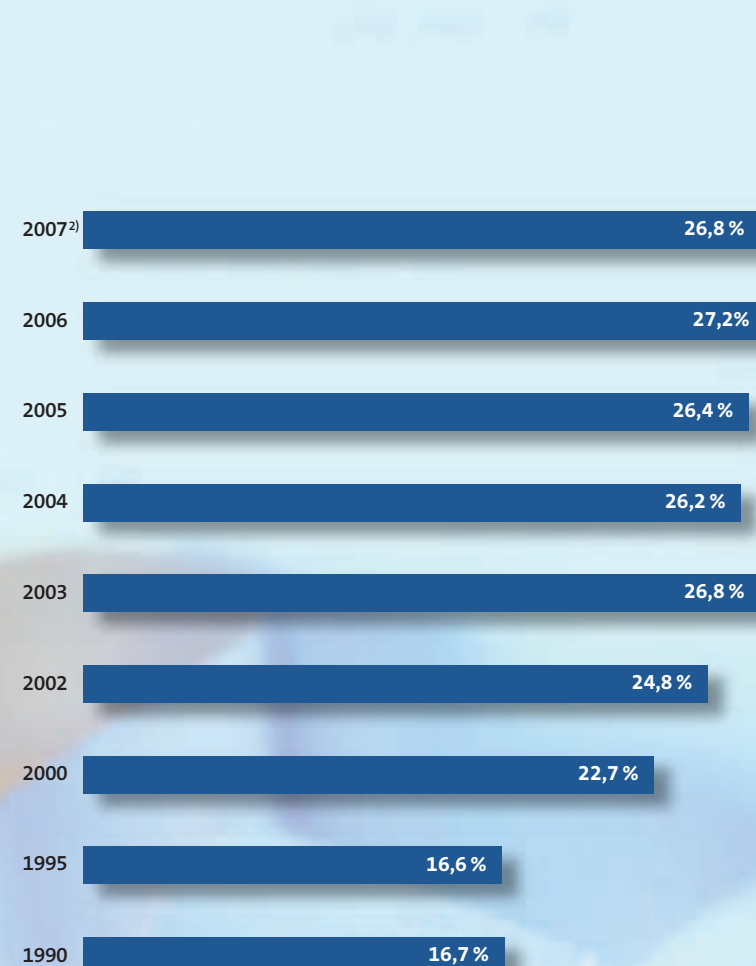
	2007		2006		Veränderung in Prozent
	in Mio. EUR	Anteile in Prozent	in Mio. EUR	Anteile in Prozent	
Kapitalbeträge aus Hauptversicherungen	38 951,1	59,1	39 543,8	59,5	- 1,5
davon fällig durch					
Tod	3 580,4	9,2	3 595,1	9,1	- 0,4
Invalidität, Heirat oder andere Ursachen	130,2	0,3	124,6	0,3	+ 4,5
Ablauf oder Erleben	35 240,5	90,5	35 824,1	90,6	- 1,6
Rentenbeträge aus Hauptversicherungen	4 526,0	6,9	4 298,8	6,5	+ 5,3
Kapitalbeträge aus Zusatzversicherungen	211,9	0,3	181,9	0,3	+ 16,5
Rentenbeträge aus Zusatzversicherungen	1 736,8	2,6	1 624,5	2,4	+ 6,9
Sonstige Leistungen	624,7	0,9	551,4	0,8	+ 13,3
Vorzeitige Leistungen	12 123,0	18,4	12 196,7	18,4	- 0,6
Ausgezahlte Überschussguthaben ¹⁾	7.780,5	11,8	8.065,2	12,1	- 3,5
Ausgezahlte Versicherungsleistungen	65 954,0	100,0	66 462,3	100,0	- 0,8
Zuwachs der Leistungsverpflichtungen gegenüber Versicherungsnehmern	25 535,1	100,0	28 419,3	100,0	- 10,1
davon Zuwachs bei					
Deckungsrückstellungen ²⁾	22 882,2	89,6	25 155,9	88,5	- 9,0
Rückstellungen für Beitragsrückerstattung	3 760,7	14,7	4 796,7	16,9	- 21,6
Überschussguthaben	- 1 107,8	- 4,3	- 1 533,3	- 5,4	- 27,8
Gesamte Leistungen	91 489,1	-	94 881,6	-	- 3,6

1) ausgezahlte Überschussguthaben, Schlussüberschussanteile, Todesfallmehrleistungen und ähnliche Leistungsbestandteile, soweit sie nicht – z. B. bei Verwendung der Überschussanteile zur Erhöhung der Versicherungssumme – bereits in den vorgenannten Leistungspositionen enthalten sind, 2) Zuwachs der Deckungsrückstellung abzüglich des Zuwachses der Forderungen an Versicherungsnehmer aus Ansprüchen für geleistete, rechnungsmäßig gedeckte Abschlusskosten.

Die **Eigenmittelquote**, die ein Maßstab für die Sicherheit und Solidität der Lebensversicherer ist, stieg in 2007 auf 211,9 Prozent (Vorjahr: 206,6 Prozent). Die Eigenmittelquote setzt das Eigenkapital und die nicht festgelegten Mittel der Lebensversicherer ins Verhältnis zu den eingegangenen Risiken; sie sollte daher größer als 100 Prozent sein. Das Ergebnis zeigt, dass auch 2007 die Erfüllbarkeit der Verträge gesichert war.

gemessen an den Rentenausgaben der ArV und AnV (= 100 Prozent)

Ausgezahlte Leistungen ohne Rückkäufe in Prozent der Rentenausgaben ArV + AnV



1) ab 1991 Gesamtmarktdaten bezogen auf alte und neue Bundesländer
2) für 2007 vorläufige Ergebnisse

Kostenquoten der Lebensversicherung i.e.S.:

Laufende Verwaltungsaufwendungen in % der gebuchten Brutto-Beiträge
Abschlussaufwendungen in % der Beitragssumme des Neugeschäfts

	Laufende Verwaltungsaufwendungen Mio. EUR	in Prozent der gebuchten Brutto-Beiträge	Abschlussaufwendungen Mio. EUR	in Prozent der Beitragssumme des Neugeschäfts
1980	918	7,0	*)	*)
1985	1 115	6,1	2 674	*)
1990	1 479	5,4	4 998	*)
1995	1 875	4,2	5 581	5,5
2000	2 143	3,5	6 696	5,6
2001	2 190	3,5	7 829	5,5
2002	2 267	3,5	7 775	5,4
2003	2 275	3,4	8 175	5,0
2004	2 243	3,3	11 234	4,5
2005	2 305	3,2	7 323	5,6
2006	2 272	3,0	7 759	4,9
2007	2 218	2,9	8 025	5,2

*) Werte wurden nicht erfasst

Verwaltungskostenquote sinkt weiter auf unter 3,0 Prozent

Mit 2,22 Milliarden Euro sanken die Verwaltungskosten 2007 unter den Vorjahreswert von 2,27 Milliarden Euro; gemessen an den gebuchten Brutto-Beiträgen sanken die Verwaltungskosten auf 2,9 (2006: 3,0) Prozent. 1980 hatte die Kostenquote noch knapp 7 Prozent betragen. Werden die Verwaltungskosten – wie auch bei Investmentfonds üblich – am Volumen des von den Lebensversicherern verwalteten Kapitals gemessen, fällt der Rückgang noch deutlicher aus: Die Verwaltungskosten der Lebensversicherer betragen 2007 nur noch 0,31 Prozent des mittleren Kapitalanlagebestands der Lebensversicherer. 1985 hatte diese Quote noch bei dem dreifachen Wert von 0,95 Prozent gelegen.

Die Abschlussaufwendungen erhöhten sich von 7,8 Milliarden Euro im Jahre 2006 auf 8,0 Milliarden Euro im Jahr 2007. Der Abschlusskostensatz, d. h. die gesamten Abschlusskosten in Prozent der Beitragssumme des Neugeschäfts, lag mit 5,2 Prozent leicht über dem Vorjahresniveau von 4,9 Prozent.

Lebensversicherungen i. e. S.:

Kapitalanlagenbestand von über 681 Milliarden Euro

Lebensversicherer nutzen das Kapitaldeckungsverfahren zur Finanzierung der Ansprüche; daher besitzen die Kapitalanlagen besondere Bedeutung für die Lebensversicherer. Dieses Verfahren unterscheidet sich vom Umlageverfahren, das in der gesetzlichen Rentenversicherung praktiziert wird. Beim Umlageverfahren werden die Ansprüche der Versicherten nicht vorfinanziert: Die Ansprüche der Rentner eines Jahres werden unmittelbar aus den

Lebensversicherung i. e. S.: Bestand an Kapitalanlagen 1995 bis 2007

in Millionen EUR und in Prozent

	Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte		Hypotheken-, Grundschuld- und Rentenschuld- forderungen		Namensschuld- verschreibungen, Schuldscheinforderungen und Darlehen, Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine		Inhaberschuld- verschreibungen und andere festverzins- liche Wertpapiere		Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen		Aktien, Investmentanteile und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere		Sonstige		Gesamt ¹⁾	
1995 ²⁾	16 621,6	4,7	52 994,1	14,9	183 733,9	51,5	42 254,2	11,8	12 632,7	3,5	45 735,5	12,8	2 824,7	0,8	356 796,8	100,0
2000	15 477,8	2,9	61 316,2	11,3	253 767,7	46,9	33 850,8	6,2	23 628,8	4,4	141 608,5	26,1	11 984,8	2,2	541 634,5	100,0
2002	15 080,3	2,6	65 134,8	11,0	265 795,4	45,0	42 779,5	7,3	20 677,8	3,5	151 302,1	25,6	29 452,0	5,0	590 221,9	100,0
2003	14 114,7	2,3	66 942,6	11,0	274 874,0	45,2	46 791,5	7,7	21 646,8	3,6	153 284,2	25,2	30 164,4	5,0	607 818,2	100,0
2004	13 385,5	2,1	64 743,0	10,4	299 133,1	47,8	50 535,6	8,1	21 529,6	3,4	147 279,5	23,6	28 707,6	4,6	625 313,9	100,0
2005	14 054,5	2,2	63 024,7	9,7	310 473,5	47,9	54 693,4	8,5	18 364,9	2,8	163 013,8	25,2	24 072,4	3,7	647 697,2	100,0
2006	13 355,1	2,0	61 622,9	9,2	323 244,7	48,6	53 439,2	8,0	19 329,8	2,9	168 758,9	25,4	25 795,0	3,9	665 545,6	100,0
2007	11 354,5	1,7	60 082,2	8,8	339 066,0	49,7	52 012,4	7,6	18 514,1	2,8	175 297,9	25,7	24 885,8	3,7	681 212,9	100,0

1) ohne Depotforderungen und Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice,
2) ab Ende 1995 nach neuen Rechnungslegungsvorschriften.

Lebensversicherung i. e. S.: Neue Kapitalanlagen¹⁾ im Gesamtjahr 2007

	in Mio. EUR	Anteile in Prozent
1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten einschließlich der Bauten auf fremden Grundstücken	435,2	0,3
2. Kapitalanlagen in verbundenen Unternehmen und Beteiligungen:		
a) Anteile an verbundenen Unternehmen	1 604,2	1,2
b) Ausleihungen an verbundene Unternehmen	2 929,9	2,1
c) Beteiligungen	1 218,8	0,9
d) Ausleihungen an Unternehmen mit Beteiligungsverhältnis	95,6	0,1
3. Sonstige Kapitalanlagen:		
a) Aktien, Investmentanteile und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere:		
1) Aktien	2 454,3	1,8
2) Investmentanteile	27 454,1	20,0
3) andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	193,9	0,1
b) Inhaberschuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	26 312,8	19,2
c) Hypotheken-, Grundschul- und Rentenschuldforderungen	4 842,3	3,5
d) sonstige Ausleihungen:		
1) Namensschuldverschreibungen	31 286,7	22,8
2) Schuldscheinforderungen und Darlehen	19 935,4	14,5
3) Darlehen und Vorauszahlungen auf Versicherungsscheine	1 219,0	0,9
4) übrige Ausleihungen	793,1	0,6
e) Einlagen bei Kreditinstituten	5 554,0	4,0
f) andere Kapitalanlagen	10 936,2	8,0
Summe der neuen Kapitalanlagen²⁾	137 265,5	100,0

1) ohne Depotforderungen und Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice,

2) die Neuanlagen in 2006 beliefen sich auf 139,4 Milliarden EUR.

Beitragseinnahmen und den steuerfinanzierten Bundesmitteln dieses Jahres befriedigt. Die gesetzlichen Renten sind daher besonders abhängig von dem jeweiligen Verhältnis der Beitragszahler zu den Rentnern. Dieses Verhältnis unterliegt den Einflüssen des Arbeitsmarktes und wird von den Verschiebungen im Altersaufbau unserer Bevölkerung bestimmt.

Der Kapitalanlagenbestand der Lebensversicherer i. e. S. stieg – gemessen an den Bilanzwerten – um 2,4 Prozent auf 681,2 Milliarden Euro. Hinzu kommen noch 42,7 Milliarden Euro (Vorjahr: 36,7 Milliarden Euro) an Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice.

Im Jahr 2007 erreichte die Bruttoneuanlage ein Volumen von 137,3 Milliarden Euro. Dies entspricht einem Rückgang von 1,5 Prozent. Von diesen 137,3 Milliarden Euro stammen 121,6 Milliarden Euro aus Rückflüssen wie Tilgungen, Einlösungen von Schuldverschreibungen und Wertpapierverkäufen. Netto konnten somit 15,7 Milliarden Euro an Kapital der Volkswirtschaft neu zugeführt werden.

Die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen erreichte 2007 einen Wert von 4,64 Prozent (Vorjahr: 4,82 Prozent); sie errechnet sich als Bruttoerträge minus Aufwendungen für die Kapitalanlagen im Verhältnis zum mittleren Kapitalanlagenbestand des Jahres.

Lebensversicherung i. e. S.: Nettoverzinsung der Kapitalanlagen 1980 bis 2007

	Jahreswert in Prozent		Jahreswert in Prozent
1980	6,71	1998 ¹⁾	7,57
1985	8,12	1999	7,58
1990	6,78	2000	7,51
1991	7,44	2001	6,12
1992	7,39	2002	4,68
1993	7,59	2003	5,05
1994	7,15	2004	4,90
1995	7,37	2005	5,18
1996	7,37	2006	4,82
1997 ¹⁾	7,46	2007	4,64

Bei der Nettoverzinsung der Kapitalanlagen werden sämtliche Erträge und Aufwendungen auf Kapitalanlagen berücksichtigt. In die Berechnung einbezogen sind damit auch Erträge und Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen sowie Abschreibungen auf Wertpapiere und Investmentanteile.

1) Zum 1.1.1998 fand eine größere Bestandsübertragung von einem Nicht-Mitgliedsunternehmen zu einem Mitgliedsunternehmen statt. Der 1997er Vergleichswert wurde entsprechend angepasst.

Engagement der Lebensversicherung in der betrieblichen Altersversorgung

Bestand an Direktversicherungen

	Anzahl in Tsd.	Veränderung in Prozent	Laufender Beitrag für ein Jahr in Mio. EUR	Veränderung in Prozent	Versicherte Summe in Mio. EUR	Veränderung in Prozent
2002	5 833	-1,1	4 421	+2,0	153 147	+1,1
2003	5 825	-0,1	4 452	+0,7	153 727	+0,4
2004	5 938	+1,9	4 567	+2,6	158 388	+3,0
2005	5 856	-1,4	4 472	-2,1	157 012	-0,9
2006	6 015	+2,7	4 695	+5,0	162 473	+3,5
2007	6 170	+2,6	4 940	+5,2	166 784	+2,7

Bestand an Rückdeckungsversicherungen

	Anzahl in Tsd.	Veränderung in Prozent	Laufender Beitrag für ein Jahr in Mio. EUR	Veränderung in Prozent	Versicherte Summe in Mio. EUR	Veränderung in Prozent
2002	1 797	+20,1	2 913	+11,5	86 309	+11,8
2003	2 028	+12,9	3 253	+11,7	89 550	+3,8
2004	2 184	+7,7	3 420	+5,1	91 030	+1,7
2005	2 273	+4,1	3 571	+4,4	92 022	+1,1
2006	2 356	+3,7	3 361	-5,9	91 108	-1,0
2007	2 372	+0,7	3 570	+6,2	95 063	+4,3

Bestand bei Pensionskassen¹⁾

	Anzahl in Tsd.	Veränderung in Prozent	Laufender Beitrag für ein Jahr in Mio. EUR	Veränderung in Prozent	Versicherte Summe in Mio. EUR	Veränderung in Prozent
2002	451	+279,0	314	+166,1	9 492	+88,8
2003	1 343	+197,9	1 131	+260,2	34 525	+263,7
2004	2 281	+69,8	2 098	+85,4	52 785	+52,9
2005	2 667	+16,9	2 496	+19,0	61 422	+16,4
2006	2 908	+9,0	2 678	+7,3	65 806	+7,1
2007	3 070	+5,6	2 746	+2,5	66 816	+1,5

Bestand bei Pensionsfonds¹⁾

	Anzahl in Tsd.	Veränderung in Prozent	Laufender Beitrag für ein Jahr in Mio. EUR	Veränderung in Prozent
2002	21	-	14	-
2003	43	+101,4	35	+143,1
2004	59	+39,9	48	+38,2
2005	76	+27,6	61	+26,0
2006	185	+143,7	78	+28,1
2007	238	+28,7	93	+19,5

¹⁾ An der GDV Statistik beteiligen sich 26 überbetriebliche Pensionskassen und 18 Pensionsfonds (überwiegend Neugründungen von Versicherern).

Starkes Engagement in der betrieblichen Altersversorgung

Lebensversicherungsverträge spielen auch in der betrieblichen Altersversorgung eine bedeutende Rolle: Der Bestand an Direktversicherungen erhöhte sich 2007 um 2,6 Prozent auf rund 6,2 Millionen Verträge. Der laufende Beitrag für ein Jahr erreichte 4,9 Milliarden Euro (Vorjahr: 4,7 Milliarden Euro). In den Jahren seit dem Inkrafttreten des Betriebsrentengesetzes (BetrAVG) 1974 hat sich der Bestand an Direktversicherungen (Anzahl) mehr als vervierfacht. Im gleichen Zeitraum stieg die versicherte Summe von 7,13 Milliarden Euro auf 166,8 Milliarden Euro an.

Auch bei der Rückdeckung – bspw. von Direktzusagen oder Unterstützungskassen – übernehmen die Lebensversicherer Verantwortung für die betriebliche Altersversorgung: Am Jahresende 2007 bestanden 2,4 Millionen Rückdeckungsversicherungen (Vorjahr: 2,4 Millionen; +0,7 Prozent) mit einer versicherten Summe bzw. kapitalisierten Jahresrente von 95,1 Milliarden Euro (Vorjahr: 91,1 Milliarden Euro; +4,3 Prozent) und einem laufenden Beitrag für ein Jahr in Höhe von 3,6 Milliarden Euro (Vorjahr: 3,4 Milliarden Euro; +6,2 Prozent).

Übersicht über die Ergebnisse der Pensionskassen^{*)}

	2007	Ver- änderung in Prozent	2006
Neuzugang			
Anzahl der Verträge	256,5 Tsd. Stück	- 22,9	332,5 Tsd. Stück
Beitrag	379,9 Mio. EUR	- 24,4	502,6 Mio. EUR
Laufender Beitrag	237,2 Mio. EUR	- 29,6	336,9 Mio. EUR
Einmalbeitrag	142,7 Mio. EUR	- 13,9	165,7 Mio. EUR
Versicherte Summe	4 909,6 Mio. EUR	- 33,0	7 328,9 Mio. EUR
Bestand			
Anzahl der Verträge	3,1 Mio. Stück	+ 5,6	2,9 Mio. Stück
Gebuchte Brutto-Beiträge (ohne Beiträge aus RfB)	2,8 Mrd. EUR	+ 2,3	2,7 Mrd. EUR

^{*)} An der GDV Statistik beteiligen sich 26 überbetriebliche Pensionskassen (überwiegend Neugründungen von Versicherern).

Übersicht über die Ergebnisse der Pensionsfonds^{*)}

	2007	Ver- änderung in Prozent	2006
Neuzugang			
Anzahl der Verträge	55,4 Tsd. Stück	- 48,7	108,0 Tsd. Stück
Beitrag	645,8 Mio. EUR	- 17,2	780,1 Mio. EUR
Laufender Beitrag	20,5 Mio. EUR	+ 8,2	19,0 Mio. EUR
Einmalbeitrag	625,3 Mio. EUR	- 17,8	761,1 Mio. EUR
Bestand an Hauptversicherungen			
Anzahl der Verträge	238,0 Tsd. Stück	+ 28,7	185,0 Tsd. Stück
Gebuchte Brutto-Beiträge (ohne Beiträge aus RfB)	712,3 Mio. EUR	- 14,3	831,4 Mio. EUR

^{*)} An der GDV Statistik beteiligen sich 18 Pensionsfonds (überwiegend Neugründungen von Versicherern).

Pensionskassen und -fonds auf Wachstumskurs

Seit der Riester-Reform 2001, die der betrieblichen Altersversorgung neue Impulse gegeben hat, haben sich die Lebensversicherer stark bei den Pensionskassen und -fonds engagiert. Dieser Bereich zeigte 2007 Konsolidierungstendenzen: Über dem GDV angeschlossene Pensionskassen und Pensionsfonds haben in 2007 rund 312 Tausend Personen (- 29,2 Prozent) begonnen, für ihr Alter vorzusorgen; das Gros – rund 256 Tausend – entfiel dabei auf die Pensionskassen.

Der Gesamtbestand an Pensionskassenverträgen stieg auf über 3 Millionen (+ 5,6 Prozent) mit einer Versicherungssumme bzw. kapitalisierten Jahresrente in Höhe von 66,8 Milliarden Euro (+ 1,5 Prozent). Der laufende Beitrag für ein Jahr (nur Hauptversicherungen) zum 31.12.2007 belief sich auf 2,7 Milliarden Euro (+ 2,8 Prozent). Von diesem Bestand entfiel der ganz überwiegende Teil – 98,8 Prozent – auf Pensionsversicherungen, die sich in der Anwartschaftsphase befinden.

Die gebuchten Brutto-Beiträge (ohne Beiträge aus RfB) der Pensionskassen beliefen sich auf 2,8 Milliarden Euro (Vorjahr: 2,7 Milliarden Euro); dies entspricht einem Wachstum von 2,3 Prozent. Damit blieben die Pensionskassen im Jahr 2007 deutlich auf Wachstumskurs.

Der Bestand an Kapitalanlagen der Pensionskassen stieg von 10,6 Milliarden Euro zum 31.12.2006 auf 13,2 Milliarden Euro zum 31.12.2007; dies bedeutet ein Plus von 25,4 Prozent. Hinzu kommen noch 0,2 Milliarden Euro an Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolicen. Die Brutto-Neuanlage stieg auf 4,4 Milliarden Euro (Vorjahr: 4,2 Milliarden Euro); dies bedeutet ein Plus von 3,3 Prozent.

Die vergleichsweise jungen Pensionskassen – viele wurden im Jahr 2002 gegründet oder geöffnet – zahlten in 2007 naturgemäß nur relativ geringe Leistungen aus: Im Jahr 2007 beliefen sich die ausgezahlten Versicherungsleistungen insgesamt auf 255 Millionen Euro (+ 18,4 Prozent). Mit 154,1 Millionen Euro wurde der Großteil als Rentenbeträge erbracht. Dies entsprach einem Anteil von 60,6 Prozent an den gesamten ausgezahlten Leistungen.

Der gesamte Neuzugang bei den Pensionsfonds belief sich im Jahr 2007 auf über 55 Tausend gesicherte Personen (- 48,7 Prozent). Der laufende Beitrag für ein Jahr aus diesem Neuzugang erreichte knapp 21 Millionen Euro (+ 8,2 Prozent), der Einmalbeitrag 625 Millionen Euro (Vorjahr: 761 Millionen Euro; - 17,8 Prozent). Für den Bestand ergab sich zum Jahresende eine Zahl von 238 Tausend Personen (+ 28,7 Prozent). Die gebuchten Brutto-Beiträge beliefen sich im gleichen Zeitraum auf 712 Millionen Euro (Vorjahr: 831 Millionen Euro; - 14,3 Prozent). Künftig werden die Pensionsfonds von den Verbesserungen durch die VAG-Novelle profitieren, die es erleichtern Pensionszusagen auf Pensionsfonds zu übertragen.

Zusammengenommen zeigen die Ergebnisse ein erfolgreiches Engagement der Versicherungswirtschaft in allen fünf Durchführungswegen der betrieblichen Altersversorgung – ein Geschäftsfeld, das auch für die Zukunft große Wachstums-Chancen bietet.

Herausgeber:
Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV)
Presse und Information
Wilhelmstraße 43/43 G, 10117 Berlin
Telefon: (030) 20 20 51 17/18/19
Telefax: (030) 20 20 66 04/05
www.gdv.de

ISSN-0722-1118

Redaktionsschluss: 05.06.2008



Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.

Presse und Information
Wilhelmstraße 43/43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin

Telefon (030) 20 20 51 17 / 18 / 19
Telefax (030) 20 20 66 04 / 05
www.gdv.de
berlin@gdv.de



Altersvorsorge und Risikoschutz

Lebensversicherung – Ihre private Vorsorge

VERSICHERUNGEN
klipp+klar

Impressum

Herausgeber:
ZUKUNFT klipp + klar
Informationszentrum der
deutschen Versicherer
Postfach 08 04 31
10004 Berlin
www.klipp-und-klar.de

Bestell-Hotline

Telefon: 08 00/742 43 75

Beratungs-Hotline

Telefon: 08 00/33 99 399
oder 08 00/263 72 43
(freecall: 08 00/ANFRAGE)

Eine Einrichtung des GDV
www.gdv.de

Redaktion:
Stephan Gelhausen

Gestaltung und Beratung:
Pleon GmbH

Druck und Vertrieb:
Verlag Versicherungs-
wirtschaft GmbH
Klosestraße 22
76137 Karlsruhe
Telefax: 07 21/35 09-2 04

Stand: April 2008
5. Auflage

Inhalt

Vorsorgen und absichern – die Lebensversicherung	4
Die Lebensversicherung – Eigenvorsorge und Hinterbliebenenschutz	8
Die private Rentenversicherung	9
Die fondsgebundene Rentenversicherung	12
Die Risikolebensversicherung	13
Die Kapitallebensversicherung	14
Die fondsgebundene Kapitallebensversicherung	15
Die Lebensversicherung auf verbundene Leben	16
Die Ausbildungsversicherung	16
Die Aussteuerversicherung	16
Die betriebliche Altersversorgung	17
Die vermögensbildende Lebensversicherung	17
Die Berufsunfähigkeitsversicherung	17
Die Pflegerentenversicherung	18
Die Zusatzversicherungen	19
Wer braucht welche Lebensversicherung?	20
Vom Versicherungsangebot bis zur Police	24
Tipps bei Zahlungsschwierigkeiten	28
Die häufigsten Fragen und Antworten	32
Stichwortverzeichnis	40
Wo gibt es Rat?	42



Vorsorgen und absichern – die Lebensversicherung

Rund 97 Millionen Lebensversicherungsverträge gibt es in Deutschland – statistisch gesehen hat damit jeder Arbeitnehmer mindestens zwei Policen. Diese Zahlen zeigen: Die Lebensversicherung ist eine beliebte Form, um für die eigene Zukunft vorzusorgen und im Todesfall Angehörige finanziell abzusichern. Außerdem kann sie auch Versicherungsschutz für den Fall der Berufsunfähigkeit, eines Unfalls oder der Pflegebedürftigkeit enthalten.

Der Hauptgrund für den Abschluss einer Lebensversicherung ist für die meisten Menschen die finanzielle Absicherung im Alter. Sie lassen sich das angesparte Geld zu einem vorher festgelegten Zeitpunkt auszahlen oder beziehen von da an eine lebenslange Rente. Eine solche zusätzliche private Altersversorgung wird in Zukunft noch wichtiger werden.

ALTERSVORSORGE IST NOTWENDIG

Sicherheit im Alter – dafür stehen die deutschen Alterssicherungssysteme. Damit sie ihre Aufgaben auch morgen noch erfüllen können, waren umfangreiche Reformen notwendig. Die steigende Lebenserwartung der Ruheständler und das immer ungünstiger werdende Verhältnis zwischen Beitragssatz und Rentenbeziehern ließen keine andere Wahl: Um die Finanzierungsgrundlagen der gesetzlichen Rentenversicherung auf Dauer sichern zu können, ist ein Wechsel hin zu stärkerer Eigenverantwortung der Bürger eingeleitet worden.

Die letzten vom Gesetzgeber beschlossenen Maßnahmen markieren einen Wendepunkt. Dabei wirken Rentenreform und Steuerreform zusammen. Sie stellen die Weichen für mehr kapitalgedeckte Altersvorsorge und für mehr Eigenverantwortung der Bürger. Diese Reformen werden die Alterssicherung in Deutschland nachhaltig stärken.

Bereits in den 1990er-Jahren haben Rentenreformen zu weitreichenden Einschnitten geführt. Damit die Beitragssätze der Rentenversicherung nicht dauerhaft steigen, hat die Bundesregierung am 1. Januar 2002 eine Rentenreform in Kraft gesetzt. Das Rentenniveau wird bis zum Jahr 2030 spürbar gesenkt. Gleichzeitig müssen die Bürger mehr Eigenverantwortung übernehmen. Der Staat unterstützt freiwillige kapitalgedeckte Altersvorsorge neben dem modifizierten Modell der sogenannten Riester-Rente seit Anfang 2005 auch im Rahmen der neuen Basisrente. Bei der Riester-Rente bilden finanzielle Zulagen und/oder Steuerbegünstigungen einen Anreiz zu freiwilliger Altersvorsorge, bei der neuen Basisrente läuft die Förderung ausschließlich über neu geschaffene steuerliche Abzugsmöglichkeiten in erheblichem Umfang. Ausführliche Informationen dazu enthalten die Broschüren „Vorsorgen mit staatlichen Zulagen – Die Riester-Rente“ und „Vorsorgen mit steuerlicher Förderung – Die Basisrente“.

Immer weniger Arbeitnehmer – immer mehr Rentner

Während Ende der 1950er-Jahre auf einen Rentner acht Berufstätige kamen, finanzieren heute nur noch zwei Verdiener eine Rente. Experten haben errechnet, dass 2030 jeder Arbeitnehmer einen Rentner finanzieren muss.

Persönliche Renteninformation

Auskunft über bereits erworbene Rentenansprüche geben die Träger der gesetzlichen Rentenversicherung durch die persönliche Renteninformation: Die rund 20 Millionen Rentenberechtigten erhalten jährlich eine Mitteilung, die ihnen über den aktuellen Stand ihres Rentenversichertenkontos Auskunft gibt. Diesen Kontoauszug kann jeder Angestellte bei der Deutschen Rentenversicherung Bund auch individuell anfordern unter der Telefon-Hotline 08 00/1 00 04 80 70.

DIE RIESTER-RENTE DECKT DEN GRUNDBEDARF

Die Kluft zwischen dem letzten Netto-gehalt und der gesetzlichen Rente schließen die Riester-Produkte nicht. Sie decken lediglich den finanziellen Grundbedarf, indem sie die Kürzungen ausgleichen, die durch die Rentenreform 2002 entstanden sind. Damit im Alter keine Versorgungslücke entsteht, ist eine weitere, zusätzliche Absicherung notwendig.

Generell gilt: Je früher eine private Altersvorsorge beginnt, desto besser. Die Differenz, die der Einzelne ausgleichen muss, variiert. Deshalb muss die Altersvorsorge individuell geplant werden. Es ist also wichtig, zunächst die bisher erworbenen gesetzlichen Ansprüche und die voraussichtliche Rentenhöhe einzuschätzen.

HÖHE DER ALTERSVORSORGE EXAKT BERECHNEN

Anschließend müssen die persönlichen Lebensumstände analysiert werden, um zu ermitteln, wie viel Geld während des Erwerbslebens für den Ruhestand zurückgelegt werden sollte. Dabei spielen Faktoren wie Beruf, Einkommen, familiäre Situation und Gesundheitszustand wichtige Rollen. Sie bilden die Grundlage der [Vorsorgeanalyse](#). Doch bei vielen Menschen ändern sich die persönlichen Lebensumstände mit der Zeit. Deshalb ist es wichtig, die Vorsorgeanalyse regelmäßig zu wiederholen und, wenn nötig, anzupassen. Nur so ist eine maßgeschneiderte Absicherung für das Alter gewährleistet.

Wer sich selbst einen guten Überblick über die eigene Versorgungssituation verschaffen will, kann auch das Internet nutzen. Unter www.eigenvorsorge-report.de steht dazu ein Rechner zur

Verfügung. Mit nur vier Arbeitsschritten liefert der Report eine Übersicht über die zu erwartende Monatsrente aus allen drei Säulen der Alterssicherung (gesetzliche Rente, betriebliche und private Altersvorsorge) und berücksichtigt dabei auch Leistungen im Invaliditätsfall. Der Eigenvorsorge-Report macht transparent, wie hoch die Gesamtleistung ausfallen könnte und was der Einzelne angesichts einer ermittelten Versorgungslücke darüber hinaus tun kann, um ein selbst bestimmtes Versorgungsziel zu erreichen. Ein Inflationshinweis stellt darüber hinaus sicher, dass die zu erwartenden Leistungen in Beziehung zur Kaufkraft des aktuellen Einkommens gesetzt werden können.

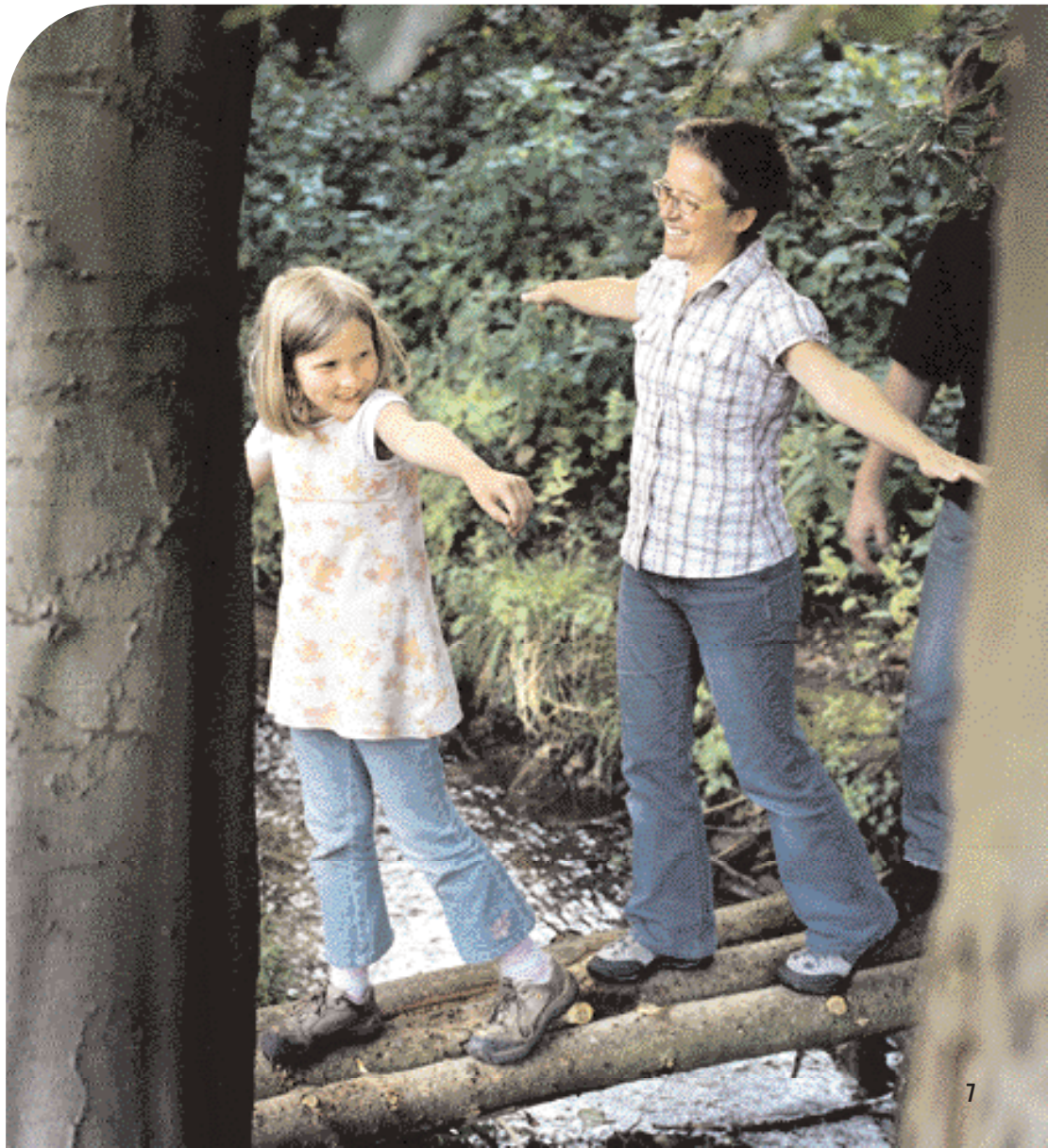
Wer eine persönliche Beratung vorzieht, sollte für diese komplexe und langfristige Finanzplanung den Rat von Fachleuten einholen. Diese überschlagen auch zunächst, welche staatlichen Rentenzahlungen zu erwarten sind. Dann wird geschätzt, wie hoch das tatsächlich benötigte Einkommen im Alter liegt. Der Betrag darf ruhig etwas niedriger veranschlagt werden als das letzte Arbeitsnettoeinkommen. Denn im Rentenalter wird manches günstiger: beispielsweise ein Teil der allgemeinen Lebenshaltungskosten oder Ausgaben, die notwendig sind, um sich vor Berufsunfähigkeit zu schützen. Die Differenz zwischen dem benötigten Einkommen zur Rentenzeit und den staatlichen Zahlungen sollte die private Altersvorsorge ausgleichen.

DIE ENTSCHEIDENDEN RISIKEN ABDECKEN

Wer eine Lebensversicherung wählt, sorgt damit in der Regel für das Alter vor – mit einer Berufsunfähigkeitsversicherung oft auch für den Fall der Invalidität. Er kann jedoch auch seine Angehörigen vor finanziellen Risiken schützen. Das ist vor allem für die Menschen interessant, die besondere Risiken abzudecken haben: beispielsweise wenn eine Familie wirtschaftlich vom Einkommen eines einzelnen Familienmitglieds abhängig ist oder Menschen einen hohen Kredit für ein gerade aufgebautes Geschäft aufgenommen haben. Denn wenn plötzlich

der Hauptverdiener stirbt, können die Angehörigen das erforderliche Geld oft nicht mehr aufbringen.

Wer eine Lebensversicherung abschließt, muss selbst entscheiden, ob er damit aktuelle Risiken abdecken, für das Alter vorsorgen oder beides gleichzeitig erreichen möchte. Für diese Zwecke ist die Lebensversicherung das richtige Produkt. Diese Broschüre hat das Ziel, den Lesern die Lebensversicherung ausführlich vorzustellen. Außerdem gibt sie praxisorientierte Tipps, die den Weg zum maßgeschneiderten Versicherungsschutz weisen – für optimale Sicherheit durch private Vorsorge.





Die Lebensversicherung – Eigenvorsorge und Hinterbliebenenschutz

Lebensversicherungen schützen vor Gefahren, die das Leben oder den Lebensunterhalt betreffen – sogenannte biometrische Risiken. Dazu gehören das Todesfall- und das Berufsunfähigkeitsrisiko. Außerdem fällt das „Langlebigkeitsrisiko“ darunter: Niemand kann abschätzen, welches Alter er erreichen wird. So bleibt offen, wie lange das in der Berufsphase angesparte Kapital für die Altersvorsorge reichen muss. Daraus ergibt sich das Risiko, als Rentner finanziell nur unzureichend versorgt zu sein. Was man dagegen tun kann, beschreibt das folgende Kapitel.

Lebensversicherungen werden in vielen Varianten angeboten. Jeder Interessent kann das Produkt auswählen, das seinen persönlichen Bedürfnissen am besten entspricht. Selbst laufende Verträge können häufig an eine geänderte private Situation angepasst werden. Das ist deshalb wichtig, weil eine Lebensversicherung meist über viele Jahrzehnte läuft. Während dieser Zeit bieten Lebensversicherungen – anders als bloße Ansparprodukte – eine garantierte Verzinsung und hohe Sicherheit.

Die Versicherer sind gesetzlich dazu verpflichtet, bei der Anlage der Beiträge Kriterien wie Sicherheit, Rentabilität, Liquidität und den Grundsatz einer angemessenen Mischung und Streuung zu erfüllen. Dabei werden sie von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht. Der Ausgleich der Veränderungen des Geld- und Kapitalmarktzinses im Versichertenkollektiv und über die Zeit führt dazu, dass sich solche Schwankungen nicht abrupt auswirken. Die Lebensversicherung gehört deshalb nach wie vor zu den sichersten Vorsorgeprodukten.

DIE PRIVATE RENTENVERSICHERUNG

Die Rentenversicherung ist eine Variante der Lebensversicherung, bei der eine lebenslange Rente in vereinbarter Höhe garantiert wird. Wie der Versicherungsschutz im Einzelnen gestaltet sein soll, entscheidet der Kunde. Er hat die Wahl zwischen verschiedenen Konzepten:

Rentenversicherung mit aufgeschobener Rentenzahlung

Die klassische Form ist die Rentenversicherung mit aufgeschobener Rentenzahlung. Das heißt, dass der Versicherte das Kapital durch regelmäßige Zahlungen aufbaut. Er zahlt wahlweise jeden Monat, alle drei Monate, alle sechs Monate oder jährlich. Einmalbeiträge in ein Beitragsdepot sind gleichfalls möglich. Zu einem vertraglich vereinbarten Zeitpunkt kann der Versicherte von seinem sogenannten **Kapitalwahlrecht** Gebrauch machen, sofern dies vereinbart ist. Das heißt, er wählt, ob er eine lebenslange Rente oder einmalig einen hohen Geldbetrag – die Kapitalabfindung – erhalten möchte. Diese Entscheidung muss gut abgewogen sein, denn sie lässt sich nicht mehr rückgängig machen.

Sofortrente

Bei der sogenannten Sofortrente beginnt die Rentenauszahlung auf Lebenszeit direkt nach Abschluss des Vertrages. Voraussetzung ist, dass der Versicherungsnehmer den Beitrag auf einmal einzahlt. Die Höhe der eingezahlten Summe bestimmt die Höhe der Rente. Das Geld kann beispielsweise aus einer Erbschaft oder aus der Ablaufleistung einer Kapitallebensversicherung stammen. Eine spätere Kündigung des Vertrages ist normalerweise nicht möglich.

Die Lebensversicherung in tabellarischer Übersicht

Genannt werden die wichtigsten Formen der Lebensversicherung und die Möglichkeiten, ihren Grundschutz um Zusatzversicherungen zu ergänzen. Selbstverständlich gibt es über die aufgeführten Produkte hinaus noch andere Varianten. Jeder, der sich Gedanken über den Abschluss einer Lebensversicherung macht, sollte sich die Zeit nehmen und sich ausreichend informieren.

Lebensversicherungen	Wichtigste Varianten	Zusatzversicherungen		
		Berufsunfähigkeits-Zusatzversicherung	Unfall-Zusatzversicherung	Pflegerenten-Zusatzversicherung
Private Rentenversicherung*	„Klassisch“	Einschluss möglich**	Einschluss möglich**	Einschluss möglich**
	Fondsgebunden			
Risikolebensversicherung	Konstante Versicherungssumme	Einschluss möglich	Einschluss möglich	Einschluss möglich
	Mit steigender oder fallender Versicherungssumme			
	Restschuldversicherung			
	Auf verbundene Leben			
	Anlage der Überschüsse in Fondsanteilen anstelle Beitragsverrechnung			
Kapitallebensversicherung	„Klassisch“	Einschluss möglich	Einschluss möglich	Einschluss möglich
	Fondsgebunden			
	Auf verbundene Leben			
Ausbildungs-/Aussteuerversicherung (Term-fix-Versicherung)	„Klassisch“	in der Regel nicht möglich	in der Regel nicht möglich	nicht möglich
	Fondsgebunden			
Selbstständige Berufsunfähigkeitsversicherung	Anlage der Überschüsse in Fondsanteilen anstelle Beitragsverrechnung			
Pflegerentenversicherung	keine			

* Besondere Rentenversicherungen sind die Riester-Rente und die Basisrente. Einzelheiten dazu finden Sie in der Broschüre „Sicherheit für ein langes Leben – Die neue Rente“ aus dieser Reihe.

** nicht bei Sofortrenten

Angehörige absichern

Wer möchte, kann mit einer privaten Rentenversicherung auch seine Angehörigen absichern. Wenn der Vertrag eine **Rentengarantiezeit** vorsieht, wird die Rente auch nach dem Tod des Versicherten weiter ausgezahlt: Die Hinterbliebenen erhalten die Rente dann so lange, bis die vereinbarte Garantiezeit abgelaufen ist. Alternativ ist es auch möglich, eine **Hinterbliebenenrente** zu vereinbaren. Die mitversicherte Person erhält dann nach dem Tod des Hauptversicherten eine private Rente auf Lebenszeit.

Höhere Lebenserwartung – höhere Beiträge

Auf den ersten Blick erscheint es ungerecht: Frauen zahlen für eine private Rentenversicherung höhere Beiträge als Männer, die einen vergleichbaren Vertrag abgeschlossen haben. Doch was scheinbar unfair ist, hat einen einfachen Grund: Die Versicherer müssen die **unterschiedlichen Lebenserwartungen** von Männern und Frauen berücksichtigen (siehe Tabelle Seite 26). Die Leistungsverpflichtungen der Versicherer sind für beide Geschlechter gleich. Wer auf die alternativ wählbare Kapitalabfindung schaut, stellt fest, dass die Summen nahezu identisch sind.

Bei vielen Versicherungsunternehmen haben Kunden ebenfalls die Möglichkeit, in der Rentenversicherung eine **Dynamisierung** zu vereinbaren. Das bedeutet: Die regelmäßigen Beiträge steigen in jedem Jahr um einen geringen Prozentsatz. Der Versicherungsschutz erhöht sich entsprechend. So ist gewährleistet, dass sich der Vertrag im Laufe der Zeit dem steigenden Einkommen und Lebensstandard des Versicherten anpasst.

Abschluss ohne Arztbesuch

Für eine private Rentenversicherung ist keine Gesundheitsprüfung notwendig, sofern keine Hinterbliebenenrente vereinbart wird. Deshalb eignet sie sich auch für Personen, die aus gesundheitlichen Gründen keine Kapitallebensversicherung abschließen können. (Mehr dazu finden Sie auf Seite 14 ff.)

Rentengarantie

Angenommen, ein Versicherungsnehmer, der seit dem Jahr 2006 Rente mit einer zehnjährigen Rentengarantiezeit bezieht, stirbt 2008. Dann beziehen seine Hinterbliebenen die Rente noch acht Jahre lang, also bis 2016.

Private Rentenversicherung

Hier ein Beispiel dafür, wie viel eine private Rentenversicherung kosten kann. Die berechneten Beispiele gehen davon aus, dass der Versicherungsnehmer ab seinem 65. Geburtstag lebenslang eine garantierte monatliche Rente von 250 Euro beziehen möchte.

Eintrittsalter	25	35	45	Jahre
Monatsbeiträge				
für Männer	103,00	148,00	236,00	Euro
für Frauen	111,00	160,00	256,00	Euro

Anmerkung: Der Berechnung liegt ein Rechnungszins von 2,25 Prozent zugrunde. Die Rentengarantiezeit beträgt zehn Jahre.

Von Überschüssen profitieren

Aufgrund gesetzlicher Vorschriften kalkulieren die Versicherer Beiträge vorsichtig, das heißt mit Sicherheitszuschlägen. Wenn die Kosten geringer ausfallen als erwartet, die Zinsen höher liegen oder – bei der Kapitallebensversicherung – weniger Todesfälle eintreten, dann erwirtschaften sie **Überschüsse**.

An diesen Überschüssen werden die Versicherten beteiligt. Einen Teil der erwirtschafteten Überschüsse leiten die Versicherer in Form einer Direktgutschrift an die Versicherten weiter. Der Rest fließt zunächst in die Überschussreserve, die sogenannte Rückstellung für Beitragsrückerstattung. Daraus verteilen die Versicherer die weiteren Überschussanteile an die Versicherten.

Dies sind die drei häufigsten Überschussformen:

- » **Bonussystem:** Bei dieser Variante werden die jährlichen Überschussanteile als Einmalbeträge in eine zusätzliche, ansonsten beitragsfreie Versicherung eingezahlt. Dadurch erhöht sich Jahr für Jahr die Versicherungsleistung.
- » **Verzinsliche Ansammlung:** Das Versicherungsunternehmen spart und verzinst die jährlichen Überschussanteile. Den angesparten Betrag bekommen die Versicherten mit den Zinsen ausgezahlt, sobald die Versicherung abläuft.

» **Beitragsverrechnung:** Die Versicherer vermindern die regelmäßigen Beiträge um die prognostizierten jährlichen Überschussanteile. Das bedeutet: Die Zahlungen des Kunden sind niedriger als der eigentliche Tarifbeitrag. Erwirtschaftet das Versicherungsunternehmen weniger Überschüsse als kalkuliert, kann der reduzierte Beitrag für die Folgezeit angehoben werden – maximal bis auf die Höhe des Tarifbeitrags.

Da sich die verschiedenen Arten der Überschussbeteiligung für den Versicherten finanziell unterschiedlich auswirken, sollten sich Interessenten vor Vertragsabschluss ausführlich über dieses Thema informieren lassen.

DIE FONDSGEBUNDENE RENTENVERSICHERUNG

Auf Gewinne aus Aktien-, Rentenpapier- und Immobiliengeschäften setzt die fondsgebundene Rentenversicherung. Bei dieser Variante wird der „Sparanteil“ des Versicherungsbeitrags in einem oder mehreren Investmentfonds angelegt, an deren Wertentwicklung der Kunde unmittelbar teilnimmt.

Die Entscheidung für eine fondsgebundene Rentenversicherung bietet Chancen, birgt aber auch Risiken: Machen die Investmentfonds Gewinn, erhöht sich auch die Versicherungsleistung. Umgekehrt gilt: Verluste mindern den Leistungsanspruch des Versicherten. Deshalb kann bei dieser Produktvariante zum Zeitpunkt des Versicherungsabschlusses noch keine Rente in absoluter Höhe garantiert werden.

Wer sich trotz dieses Risikos für eine fondsgebundene Rentenversicherung entscheidet, hat bei vielen Versicherern die Wahl zwischen verschiedenen Fonds, in die sein Geld fließen kann.

Während der Vertragslaufzeit kann der Versicherte das Portfolio verändern und sein Kapital in andere Fonds umschichten. Bei vielen Anbietern ist ein solcher Wechsel einmal jährlich kostenfrei möglich. Die Verwaltung von Investmentfonds übertragen die Versicherer in der Regel einer Kapitalanlagegesellschaft, die das Vermögen der Kunden in einem gesonderten Anlagestock verwahrt, also getrennt von fremden Geldern.

Beiträge zu den hier beschriebenen privaten und fondsgebundenen Rentenversicherungen werden steuerlich nicht gefördert. Allerdings unterliegen die späteren Rentenzahlungen nur mit dem Ertragsanteil der Besteuerung.

DIE RISIKOLEBENSVERSICHERUNG

Vorsorge für die Hinterbliebenen: Das ist der Zweck einer Risikolebensversicherung. Wenn der Versicherte verstirbt, erhalten die Hinterbliebenen einen Kapitalbetrag, dessen Höhe bei Vertragsabschluss fest vereinbart worden ist. Endet der Vertrag zur Lebenszeit des Versicherten, werden keine Leistungen fällig. Lediglich bei einigen Vertragsformen zahlt die Versicherung Überschussanteile aus. Üblicher ist es jedoch, die Überschüsse zur Beitragsverrechnung zu verwenden und damit die regelmäßigen Zahlungen des Versicherten zu senken.

Dieses Verfahren wurde im Kapitel „Die private Rentenversicherung“ bereits detailliert beschrieben. Kapital für die Altersvorsorge bildet die Risikolebensversicherung jedoch in keinem Fall. Deshalb kann sie schon für relativ niedrige Beiträge einen hohen finanziellen Todesfallschutz gewähren.

Risikolebensversicherung

Hier ein Beispiel dafür, wie viel eine Risikolebensversicherung kosten kann. Für die Berechnungen sind eine Versicherungssumme von 100 000 Euro und eine Vertragslaufzeit von zehn Jahren unterstellt.

Eintrittsalter	20	30	40	Jahre
Monatsbeiträge				
für Männer	21,00	24,00	44,00	Euro
für Frauen	13,00	16,00	28,00	Euro

Anmerkung: Der Berechnung liegt ein Rechnungszins von 2,25 Prozent zugrunde. Die Verwendung der Überschussanteile bietet die Möglichkeit, Versicherungsschutz preiswerter zu erwerben oder den Versicherungsschutz laufend zu erhöhen beziehungsweise eine möglichst hohe Auszahlung zu erhalten. Mehr dazu auf Seite 12.

Die Risikolebensversicherung trägt entscheidend zur finanziellen Absicherung bei. Denn wenn etwa in einer jungen Familie der Hauptverdiener ausfällt, drohen häufig wirtschaftliche Schwierigkeiten: Die gesetzliche Rentenversicherung zahlt erst nach Ablauf der sogenannten allgemeinen Wartezeit von 60 Monaten Witwen- und Waisenrenten. Zwar gibt es verschiedene Ausnahmeregelungen, zum Beispiel für Berufsanfänger, in jedem Fall sind die Zahlungen aber relativ gering. Der Grund: Die Rentenansprüche aus der Sozialversicherung hängen überwiegend davon ab, wie lange beziehungsweise in welcher Höhe der Versicherte Beiträge gezahlt hat.

Insbesondere wer ein Darlehen aufnimmt, beispielsweise für eine Wohnung oder ein Haus, sollte eine Risikolebensversicherung abschließen. Im Fall der Fälle können die Hinterbliebenen dann das Darlehen mit der Versicherungsleistung tilgen.

Kapitallebensversicherung

Hier ein Beispiel, was eine Kapitallebensversicherung über eine Versicherungssumme von 50 000 Euro bei einem Endalter von 65 Jahren kosten kann:

Eintrittsalter	25	35	45	Jahre
Monatsbeiträge				
für Männer	88,00	130,00	214,00	Euro
für Frauen	83,00	123,00	203,00	Euro

Anmerkung: Der Berechnung liegt ein Rechnungszins von 2,25 Prozent zugrunde. Die Verwendung der Überschussanteile bietet die Möglichkeit, Versicherungsschutz preiswerter zu erwerben oder den Versicherungsschutz laufend zu erhöhen beziehungsweise eine möglichst hohe Auszahlung zu erhalten. Mehr dazu auf Seite 12.

Eine spezielle Form der Risikolebensversicherung ist die [Restschuldversicherung](#). Sie deckt – etwa bei einem Kauf auf Raten – genau die Summe ab, die der Käufer zum Zeitpunkt seines Todes noch schuldig ist. So garantiert sie, dass die Hinterbliebenen die Restschuld bezahlen können.

Eine Risikolebensversicherung umwandeln

Es ist möglich, eine Risikolebensversicherung in eine Kapitallebensversicherung (siehe rechts) umzuwandeln. Wer mehr Geld zur Verfügung hat und zusätzlich für das Alter vorsorgen möchte, sollte von seinem [Umtauschrecht](#) innerhalb von zehn Jahren Gebrauch machen. Der Vorteil: Eine Gesundheitsprüfung ist dafür nicht notwendig.

Im Gegensatz zur privaten Rentenversicherung sind die Beiträge der Risikolebensversicherung für Frauen günstiger als für Männer – in diesem Fall ist die höhere Lebenserwartung von Vorteil. Was eine Risikolebensversicherung über eine Summe von 100 000 Euro bei einer Laufzeit von zehn Jahren kosten kann, zeigt die Übersicht auf Seite 13.

Nicht berücksichtigt ist die mögliche Überschussbeteiligung, die den Beitrag verringert oder die Leistung im Todesfall erhöht. Risikolebensversicherungen werden zu vielen verschiedenen Konditionen und Tarifen angeboten. Deshalb sollten Interessenten vor dem Vertragsabschluss unbedingt verschiedene Angebote einholen. Nur so findet sich für jeden die passende Versicherung.

Wird eine Risikoleistung im Todesfall ausgezahlt, so ist die Kapitalzahlung steuerfrei.

DIE KAPITALLEBENSVERSICHERUNG

Eine sehr bekannte Form der Lebensversicherung ist die Kapitallebensversicherung. Sie sichert die Hinterbliebenen ab und sorgt gleichzeitig für den Ruhestand vor: Stirbt der Versicherte vor Ablauf des Vertrages, erhalten die Hinterbliebenen die garantierte Versicherungssumme zuzüglich der fälligen Überschussanteile. Erlebt der Versicherte den vereinbarten Zeitpunkt, bekommt er selbst den Betrag auf sein Konto überwiesen. Je nach Vertrag besteht die Möglichkeit sogenannter [Teilauszahlungen](#): Dann erhält der Versicherte das Vorsorgekapital schrittweise zu vorher vereinbarten Terminen. Die Höhe des Todesfallschutzes ändert sich bis zum Vertragsablauf nicht.

Den eigenen Bedürfnissen entsprechend vorsorgen

Die garantierten Summen, die der Versicherte im Erlebensfall oder seine Hinterbliebenen im Todesfall erhalten, sind bei der Kapitallebensversicherung in der Regel gleich hoch. Es besteht aber auch die Möglichkeit, Lebensversicherungen mit einer erhöhten Todesfallleistung oder einer erhöhten Erlebensfallleistung abzuschließen. So kann der Versicherte individuell vorsorgen: Während für eine junge Familie wahrscheinlich die Absicherung der Hinterbliebenen im Vordergrund steht, wählt ein Unverheirateter in der Regel eher die Variante, die den Erlebensfall höher versichert.

Term-fix-Versicherungen

Die Ausbildungs- und die Aussteuerversicherung gehören zu den sogenannten Term-fix-Versicherungen. Das bedeutet, dass das Versicherungsunternehmen die vereinbarte Summe zum im Versicherungsschein genannten Ablauftermin zahlt – unabhängig davon, ob die versicherte Person, meist ein Elternteil, diesen Termin erlebt. Stirbt beispielsweise der Versicherte, so läuft der Vertrag beitragsfrei bis zum Ende weiter. Die Versicherung zahlt die Leistung dann zum vereinbarten Zeitpunkt aus.

Bei den meisten Menschen steigen Einkommen und Lebensstandard mit der Zeit – und damit auch die Ansprüche an eine spätere Versorgung. Dem wird die dynamische Lebensversicherung gerecht: Bei dieser Form erhöhen sich Beitrag und Versicherungssumme in regelmäßigen Abständen automatisch, entweder um einen bestimmten, vertraglich vereinbarten Prozentsatz oder um den Wert, um den die Höchstbeiträge der gesetzlichen Rentenversicherung steigen. Besonders vorteilhaft: Der Antragsteller muss keine Fragen zum Gesundheitszustand beantworten.

Die Beiträge steigen bei der dynamischen Versicherung prozentual schneller an als die garantierte Versicherungssumme. Denn der Risikoschutz wird mit zunehmendem Alter teurer und die zusätzlichen Beitragsanteile für die Altersvorsorge (Kapitalbildung) werden immer geringer. Deshalb kann es sinnvoll sein, die Dynamik vor Ablauf des Vertrages – etwa zwischen dem 40. und 45. Lebensjahr – zu beenden. Es genügt eine Mitteilung an das Versicherungsunternehmen.

Beim Abschluss einer Kapitallebensversicherung empfiehlt es sich, darauf zu achten, dass deren Erträge im Erlebensfall zur Hälfte steuerfrei ausgezahlt werden können.

Dafür müssen folgende Bedingungen erfüllt sein:

Der Versicherungsvertrag muss über mindestens zwölf Jahre laufen und das Kapital darf erst nach Vollendung des 60. Lebensjahres ausgezahlt werden. Kapitalzahlungen im Todesfall unterliegen nicht der Einkommensteuer.

DIE FONDSGEBUNDENE LEBENSVERSICHERUNG

Kapitallebensversicherungen gibt es – ebenso wie Rentenversicherungen – auch als fondsgebundene Produkte. Dann nimmt der Versicherte an den Kursgewinnen, aber auch an den Kursverlusten der Börse teil. Denn die Versicherer legen den Beitragsanteil, den sie für die Auszahlung der vereinbarten Summe sparen, in einem oder mehreren Investmentfonds an. Diese Anlage verwalten die Versicherer als sogenanntes spezielles Sondervermögen.



Den Gegenwert der Fondsanteile schreibt der Versicherer bei Ablauf des Vertrags gut. Erst zu diesem Zeitpunkt zeigt sich, wie hoch dieses Kapital ist.

Stirbt die versicherte Person vor dem Ende der Vertragslaufzeit, so erhalten die Angehörigen die vereinbarte Todesfallleistung. Ist der Wert der Fondsanteile zu diesem Zeitpunkt höher als die garantierte Versicherungsleistung, so steht den Angehörigen der höhere Betrag zu.

Die fondsgebundene Lebensversicherung bietet Chancen auf Rendite, birgt aber auch Verlustrisiken. Welches Kapital nach dem Ende der Vertragslaufzeit zur Verfügung steht, ist schwer einzuschätzen. Deshalb empfiehlt sich dieses Produkt in erster Linie als Ergänzung einer bereits vorhandenen Altersvorsorge. Auch hier gilt: Im Erlebensfall sind die Erträge zur Hälfte steuerfrei, wenn die Auszahlung nach zwölf Jahren und nach Vollendung des 60. Lebensjahres erfolgt. Im Todesfall sind die Leistungen steuerfrei. Ansonsten sind die Erträge voll steuerpflichtig. Als Ertrag definiert der Gesetzgeber den Unterschiedsbetrag zwischen der Versicherungsleistung und der Summe der auf sie entrichteten Beiträge. Die Beiträge können für seit dem 1. Januar 2005 geschlossene Verträge steuerlich nicht mehr als Sonderausgaben eingesetzt werden.

DIE LEBENSVERSICHERUNG AUF VERBUNDENE LEBEN

Die Kapitallebensversicherung auf verbundene Leben versichert zwei oder mehrere Personen [in einem Vertrag](#). Wenn einer der Versicherten stirbt, wird die Todesfallleistung an den oder die Überlebenden ausgezahlt. Dies nutzen vor allem Eheleute. Die Versicherung bietet sich aber auch für andere Personengruppen an: beispielsweise als [Teilhhaber-Versicherung](#) für Unternehmer, die ein gemeinsames Geschäft betreiben.

Denn nach dem Tod eines Partners sind häufig große finanzielle Verpflichtungen offen. Die kann der Überlebende mit Leistungen aus der gemeinsamen Versicherung bezahlen, ohne in Schwierigkeiten zu geraten. Einige Versicherungsgesellschaften bieten auch Rentenversicherungen und Risikolebensversicherungen auf verbundene Leben an.

DIE AUSBILDUNGSVERSICHERUNG

Eine Ausbildungsversicherung ist sinnvoll, wenn Eltern die Ausbildung ihres Kindes finanziell absichern wollen. Die Kosten können erheblich sein: Für ein Universitätsstudium ist, je nach Art und Dauer, mit bis zu 50 000 Euro zu rechnen. Aber auch Weiterbildungen zum Handwerks- und Industriemeister oder zum Fachwirt in kaufmännischen Berufen kosten häufig über 10 000 Euro. Die Ausbildungsversicherung kann beispielsweise mit dem Kindergeld finanziert werden. Sie sollte möglichst früh abgeschlossen werden, im Idealfall schon im ersten Lebensjahr des Kindes. Die Höhe des Beitrags ist abhängig von der Versicherungssumme und dem Alter des Versicherten.

DIE AUSSTEUERVERSICHERUNG

Die Aussteuerversicherung funktioniert wie die Ausbildungsversicherung und ist beispielsweise für die erste Wohnungseinrichtung des Kindes gedacht. Eine 2-Zimmer-Wohnung komplett neu einzurichten, kann durchaus zwischen 15 000 und 30 000 Euro kosten. Dafür brauchen sowohl junge Frauen als auch junge Männer ein Startkapital.

Eine Aussteuerversicherung können Eltern bis zum zwölften Lebensjahr des Kindes abschließen. Die Höhe der Beiträge richtet sich danach, wie alt der oder die Versicherte und wie alt das begünstigte Kind bei Vertragsabschluss sind. Fällig wird die Aussteuerversicherung, wenn das Kind heiratet, in der Regel spätestens mit Vollendung des 25. Lebensjahres.

DIE BETRIEBLICHE ALTERSVERSORGUNG

Seit Januar 2002 hat jeder Arbeitnehmer Anspruch darauf, Teile seines Gehalts in Beiträge zur betrieblichen Altersversorgung umzuwandeln. Eine bedeutende Rolle spielt dabei die [Direktversicherung](#). Das ist seit dem Inkrafttreten des Alterseinkünftegesetzes am 1. Januar 2005 regelmäßig eine Rentenversicherung. Möglich ist aber auch eine Direktversicherung zum Beispiel als Erwerbs- oder Berufsunfähigkeitsversicherung, die der Arbeitgeber für seine Mitarbeiter abschließt. Sie ist vor allem für kleine und mittlere Unternehmen interessant: Der Verwaltungsaufwand für den Arbeitgeber ist gering und die Ansprüche des Arbeitnehmers sind optimal abgesichert. Bei der sogenannten Entgeltumwandlung werden die Beiträge des Arbeitgebers an den Versicherer aus dem Bruttoeinkommen des Mitarbeiters finanziert. Versicherungsnehmer ist der Arbeitgeber, Versicherter der Arbeitnehmer.

Wenn der Versicherungsfall eintritt – also je nach Vertrag beispielsweise der Eintritt in den Ruhestand oder die Berufsunfähigkeit –, zahlt das Versicherungsunternehmen an den Versicherten.

Arbeitgeber können eine betriebliche Altersversorgung nicht nur mit einer Direktversicherung aufbauen, sondern zum Beispiel auch die Vorsorgeformen Pensionsfonds, Pensionskasse, Direktzusage und Unterstützungskasse anbieten. Ausführliche Informationen zu allen diesen Möglichkeiten und deren steuerlichen Aspekten enthält die Broschüre „Attraktiv für Arbeitgeber und Arbeitnehmer – Die betriebliche Altersversorgung“ aus dieser Reihe.

DIE VERMÖGENSBILDENDE LEBENSVERSICHERUNG

Wenn junge Arbeitnehmer mit der Altersvorsorge beginnen wollen, bietet ihnen die vermögensbildende Lebensversicherung eine gute Einstiegsmöglichkeit. Es handelt sich dabei um eine Kapitallebensversicherung, die sich ganz oder teilweise aus tarifvertraglichen Leistungen des Arbeitgebers finanziert. Je nach Vereinbarung steuern die Unternehmen bis zu 40 Euro monatlich bei. Die Angestellten können ohne oder mit geringer Eigenleistung einen Grundstein zur Vermögensbildung für die Altersvorsorge legen. Der Versicherte kann die Beiträge im Rahmen der Höchstbeträge als Vorsorgeaufwendungen steuerlich absetzen. 1990 oder später abgeschlossene Verträge werden nicht mehr mit einer Arbeitnehmer-Sparzulage gefördert. Ansonsten bietet die vermögensbildende Lebensversicherung alle Vorteile der Kapitallebensversicherung: also Schutz für den Todes- und Erlebensfall.

DIE BERUFSUNFÄHIGKEITSVERSICHERUNG

Bereits seit der Rentenreform 2002 haben sich erhebliche Auswirkungen auf die gesetzliche Berufs- und Erwerbsunfähigkeitsrente ergeben: Alle Versicherten, die nach dem 1. Januar 1961 geboren sind, erhalten nur noch eine einheitliche, zweistufige Erwerbsminderungsrente mit stark reduzierten Leistungen. Sie ersetzt die früheren Berufsunfähigkeits- und Erwerbsunfähigkeitsrenten. Die volle Höhe der Erwerbsminderungsrente – das sind lediglich rund 35 Prozent des letzten Bruttoeinkommens – gibt es nur dann, wenn der Erkrankte oder Verunglückte weniger als drei Stunden am Tag arbeiten kann.

Außerdem wird keine Rücksicht mehr darauf genommen, welchen beruflichen Status der Betroffene zuvor besaß. Er oder sie muss nahezu jeden anderen Job annehmen. Für Berufsanfänger gelten etwas mildere Regelungen. Berufsanfänger in diesem Sinne sind alle Versicherten, die vor Ablauf von sechs Jahren nach Beendigung einer Ausbildung voll erwerbsgemindert geworden sind und in den letzten zwei Jahren vor Eintritt der vollen Erwerbsminderung mindestens ein Jahr Pflichtbeiträge gezahlt haben. Der Zeitraum von zwei Jahren vor Eintritt der vollen Erwerbsminderung verlängert sich um Zeiten einer schulischen Ausbildung nach Vollendung des 17. Lebensjahres bis zu sieben Jahre.

Auch für diejenigen, die vor dem 1. Januar 1961 geboren sind, hat sich der gesetzliche Versicherungsschutz verschlechtert: Zwar bleibt inhaltlich die Unterscheidung zwischen Berufs- und Erwerbsunfähigkeitsrente im Prinzip weiterhin erhalten, doch ihre Leistungen sind jetzt geringer als zuvor.

Um die finanziellen Folgen auszugleichen, die der Verlust der Arbeitskraft nach sich zieht, ist eine private Berufsunfähigkeitsversicherung heute unverzichtbar. Selbstständige und Freiberufler benötigen den Schutz sogar noch dringender als Arbeitnehmer, weil sie in der Regel noch nicht einmal den geringfügigen Anspruch auf eine staatliche Rente besitzen.

Eine private Berufsunfähigkeitsversicherung zahlt dann eine Rente aus, wenn der Versicherte wegen einer Krankheit oder eines Unfalls zu mindestens 50 Prozent berufsunfähig ist. Wer pflegebedürftig ist und mindestens unter die Pflegestufe eins fällt, gilt je nach vertraglicher Vereinbarung ebenfalls als berufsunfähig. Bei einer Reihe von Versicherungsunternehmen ist es außerdem möglich, sogenannte [Staffelregelungen](#) zu vereinbaren.

So kann zum Beispiel festgelegt werden, dass die volle Rente erst bei einer Berufsunfähigkeit von 75 Prozent gezahlt wird, Teilleistungen aber schon ab einer 25-prozentigen Einschränkung. Generell ist es bei Berufsunfähigkeitsversicherungen üblich, dass die Beitragszahlungen ausgesetzt werden, sobald der Versicherungsfall eintritt. Dieser Versicherungsschutz ist auch als Zusatzversicherung zu einer Risikolebens-, Kapitallebens- oder einer privaten Rentenversicherung zu haben. Über Details informiert das Kapitel „Die Zusatzversicherungen“, Seite 19.

Ein persönliches Beratungsgespräch ist sinnvoll, weil einige Varianten der Lebensversicherung in Deutschland bisher wenig bekannt sind. Zu ihnen zählt die [Dread Disease Versicherung](#), bei der die Absicherung von Krankheiten im Mittelpunkt steht. Erleidet der Versicherte eine schwere Erkrankung – beispielsweise einen Schlaganfall oder einen Herzinfarkt –, wird ein Teil der Leistung sofort ausgeschüttet. Dieses Kapital kann dazu dienen, die finanziellen Folgen der Krankheit zu mildern.

Weitere Informationen finden Sie in der Broschüre „Risikoschutz und Existenzsicherung – Die private Berufsunfähigkeitsversicherung“ aus dieser Reihe.

DIE PFLEGERENTENVERSICHERUNG

Wie im Bereich der Altersvorsorge und der Berufsunfähigkeit kann der Staat heute auch die Pflegebedürftigkeit finanziell nicht rundum absichern. Die gesetzliche Pflegeversicherung stellt lediglich eine Grundversorgung dar. So reichen beispielsweise noch nicht einmal die Leistungen aus der höchsten Pflegestufe für einen Platz im Pflegeheim aus. Experten rechnen damit, dass die gesetzliche Pflegeversicherung

künftig immer weniger Kosten übernehmen wird, wenn der Beitragssatz nicht spürbar angehoben werden soll.

Aus diesen Gründen empfiehlt sich der Abschluss einer Pflegerentenversicherung. Sie zahlt, wenn der Versicherte durch Krankheit, Kräfteverfall oder eine Verletzung pflegebedürftig wird, eine monatliche Rente. So kann sie die Versorgungslücke schließen.

Über welche Summe eine Pflegerentenversicherung abgeschlossen werden sollte, hängt von der individuellen Lebenssituation ab. Am besten ist, hierzu eine Beratung in Anspruch zu nehmen. Die Höhe der Zahlungen variiert je nach Grad der Pflegebedürftigkeit. Dabei richten sich die Versicherer nach der Einstufung in der gesetzlichen Pflegeversicherung: Bei Pflegestufe drei erhält der Versicherte die volle vereinbarte Pflegerente, bei den Pflegestufen zwei und eins bestimmte Prozentsätze davon.

Unabhängig von der Höhe der Pflegerente gilt: Wer pflegebedürftig ist, muss keine Versicherungsbeiträge mehr zahlen. Ob er sich von Angehörigen zu Hause oder von professionellen Kräften in einem Heim pflegen lässt, spielt für die Rentenzahlungen keine Rolle.

DIE ZUSATZVERSICHERUNGEN

Sowohl die Pflegerenten- als auch die Berufsunfähigkeitsversicherung werden häufig als Zusatzversicherungen angeboten. Das bedeutet: Der Vertrag wird an eine Hauptversicherung gekoppelt, in der Regel an eine Risiko-, Kapitallebens- oder Rentenversicherung. Der Vorteil für den Kunden besteht darin, dass die Leistungen aus der Zusatzversicherung bei einer solchen Kombination unter bestimmten Voraussetzungen preiswerter sind. Ein weiterer Pluspunkt:

Wenn der Versicherungsfall eintritt, wird in der Regel auch die Hauptversicherung beitragsfrei gestellt. Das heißt, der Versicherte muss keinerlei Beiträge mehr entrichten. Dennoch bleibt der volle Versicherungsschutz erhalten.

Die Berufsunfähigkeits-Zusatzversicherung

Die Berufsunfähigkeits-Zusatzversicherung garantiert Beitragsfreiheit im Versicherungsfall – auch für die Hauptversicherung. Sinnvoll ist es, zu einer Hauptversicherung, und das heißt Risiko-, Kapitallebens- oder Rentenversicherung, eine Berufsunfähigkeitsrente mitzuversichern. Das ist teurer, aber der Versicherte hat den Vorteil, dass er im Fall der Berufsunfähigkeit während des Erwerbslebens von den Beiträgen zu Haupt- und Zusatzversicherungen befreit ist und – sofern vereinbart – eine monatliche Rente bezieht. Für die Höhe der jährlichen Rente gibt es Grenzen, zum Beispiel das Nettoeinkommen.

Die Unfall-Zusatzversicherung

Wer besonderen Wert darauf legt, das Risiko eines Unfalldodes abzusichern, sollte über den Abschluss einer Unfall-Zusatzversicherung nachdenken. Diese Police kann an Risiko-, Kapitallebens- oder Rentenversicherungen gekoppelt werden. Verstirbt der Versicherte an den Folgen eines Unfalls, erhöht sie die Leistung der Hauptversicherung – je nach Vertragsgestaltung – auf das Doppelte oder sogar auf das Dreifache.



Wer braucht welche Lebensversicherung?

Jeder Mensch hat seine eigenen, ganz persönlichen Vorstellungen von Sicherheit. Dabei spielt die Lebenssituation eine wichtige Rolle. Ob Single oder Familienvater, selbstständig oder angestellt: Unterschiedliche Lebensentwürfe erfordern unterschiedliche Vorsorge-Modelle. Die Lebensversicherungen bieten verschiedene Varianten an, die sich optimal auf die jeweiligen Bedürfnisse abstimmen lassen.

Die mit dem Alterseinkünftegesetz zum 1. Januar 2005 vom Gesetzgeber beschlossenen Maßnahmen markieren einen Wendepunkt. Dabei wirken Rentenreform und Steuerreform zusammen. Das Alterseinkünftegesetz stellt die Weichen für mehr kapitalgedeckte Altersvorsorge und für mehr Eigenverantwortung der Bürger. Neben den bekannten und bewährten Altersvorsorgeprodukten der Lebensversicherer gibt es nun neben der Riester-Rente mit der Basisrente eine weitere Möglichkeit, staatlich gefördert für den eigenen Ruhestand vorzusorgen. Die Basisrente bietet praktisch jedem – insbesondere aber Selbstständigen – umfangreiche steuerliche Abzugsmöglichkeiten als Anreiz für zusätzliche Altersvorsorge. Je nach individueller Lebens- oder Familienplanung beziehungsweise -realität kann freiwillige private Altersvorsorge unterschiedlich stark mit staatlicher Förderung erleichtert werden. Verschiedene Fördermöglichkeiten können miteinander kombiniert werden. Mehr Informationen dazu finden Sie in einer anderen Broschüre aus dieser Reihe: „Sicherheit für ein langes Leben – Die neue Rente“.

Vorsorge für junge Menschen

Beim Start in das Berufsleben ist vor allem der Schutz vor den finanziellen Risiken einer **Berufsunfähigkeit** wichtig. Denn junge Menschen haben meist noch keine oder nur sehr geringe Ansprüche an die gesetzliche Rentenversicherung. Darüber hinaus empfiehlt es sich, so früh wie möglich mit dem Aufbau einer kapitalgedeckten Altersvorsorge zu beginnen. Dazu bieten sich die Riester-Rente oder die betriebliche Altersversorgung an.

Beide Vorsorgeformen können dazu beitragen, die Lücken der gesetzlichen Rentenversicherung zu schließen. Vermögenswirksame Leistungen können unter anderem auch mit dem Abschluss einer Kapitallebensversicherung genutzt werden. Ob ein Anspruch darauf besteht, ist im jeweiligen Tarif- oder Arbeitsvertrag festgelegt – bis zu 40 Euro monatlich sind möglich.

Vorsorge für Familien

In einer Familie sollten der Ehepartner und gegebenenfalls auch die Kinder finanziell abgesichert sein. Denn wenn der Hauptverdiener berufsunfähig wird oder stirbt, bekommen Ehepartner und Kinder oft große finanzielle Schwierigkeiten. Deshalb sollte der berufstätige Partner zumindest eine Risikolebensversicherung mit Berufsunfähigkeits-Zusatzversicherung abschließen. Für Familien mit mehreren Kindern bietet es sich an, für das Alter mit der Riester-Rente vorzusorgen. Je mehr Familienmitglieder, desto höher die staatliche Förderung. Da die Riester-Rente jedoch allenfalls die Lücken in der gesetzlichen Rentenversicherung schließt, die sich durch die jüngeren Rentenreformen aufgetan haben, bietet sich als zusätzliche Altersversorgung zum Beispiel der Abschluss einer (fondsgebundenen) Rentenversicherung oder Kapitallebensversicherung an. Eltern sollten sich außerdem rechtzeitig darüber Gedanken machen, wie sie die Ausbildung ihrer Kinder finanzieren und ob sie ihnen ein Startkapital mit auf den Weg geben können – beispielsweise durch eine Ausbildungs- oder Aussteuerversicherung.

Vorsorge für Singles

Für Singles empfiehlt sich sowohl eine private Rentenversicherung als auch eine Berufsunfähigkeitsversicherung. Denn wer allein lebt, ist vor allem daran interessiert, angemessen für das Alter und den Fall der Berufsunfähigkeit vorzusorgen. Auch über den Abschluss eines Basis- oder Riester-Renten-Vertrages sollte nachgedacht werden. Um die finanzielle Unabhängigkeit im Alter zu garantieren, ist außerdem eine Pflege Rentenversicherung sinnvoll.

Vorsorge für Selbstständige

Selbstständige haben meist keine oder nur geringe Ansprüche in der gesetzlichen Rentenversicherung. Deshalb sind sie auf eine eigenverantwortliche Vorsorge unbedingt angewiesen. Um im Alter den gewohnten Lebensstandard halten zu können, empfiehlt sich neben der mittels Sonderausgabenabzug steuerlich geförderten Basisrente eine Kapitallebens- oder eine private Rentenversicherung. Die Basisrente ist für Selbstständige mittlerweile das einzige Produkt, mit dem bereits in der Erwerbsphase steuerlich geförderte Altersvorsorge betrieben werden kann, da die Beiträge aufgrund des Sonderausgabenabzugs unversteuert für den Ansparprozess zur Verfügung stehen.

Ganz besonders wichtig ist es für Selbstständige, sich vor den finanziellen Folgen zu schützen, die im Falle einer Berufsunfähigkeit auf sie zukommen. Denn ihr Verdienst fällt meist vollständig aus, wenn sie nicht mehr arbeiten können. Wer gemeinsam mit einem Partner ein Unternehmen betreibt, sollte finanziell für den Fall vorsorgen, dass ein Teilhaber stirbt – etwa mit einer Kapitallebensversicherung auf verbundene Leben.

Vorsorge für Arbeitnehmer

Der Gesetzgeber hat mit den Rentenreformen der vergangenen Jahre das System der Alterssicherung in Deutschland neu ausgerichtet. Insbesondere die betriebliche Altersversorgung erlebt dadurch eine Renaissance.

Seit dem 1. Januar 2002 kann jeder Arbeitnehmer verlangen, dass Teile seines Entgelts für die betriebliche Altersversorgung genutzt werden. Unter betrieblicher Altersversorgung versteht man alle Leistungen, die der Arbeitgeber seinen Arbeitnehmern zur Altersversorgung, Hinterbliebenenversorgung oder Invaliditätsversorgung zusagt. Die betriebliche Altersversorgung trägt damit zur sozialen Sicherung der Arbeitnehmer und deren Familien bei. Diese profitieren dabei von den steuerlichen Förderungen, die durch das Alterseinkünftegesetz zu Beginn des Jahres 2005 nochmals verbessert wurden. Beispielsweise bietet sich aufgrund des geringen Verwaltungsaufwandes in diesem Umfeld die Direktversicherung besonders an. Aus den verschiedenen Durchführungswegen fließen im Alter in der Regel lebenslange Renten an die Versicherten. Diese Rentenzahlungen sind dann mit dem persönlichen Steuersatz zu versteuern.

Mehr Informationen zu diesem Thema finden Sie auch auf Seite 17 sowie in weiteren Broschüren aus dieser Reihe: „Sicherheit für ein langes Leben – Die neue Rente“ oder „Attraktiv für Arbeitgeber und Arbeitnehmer – Die betriebliche Altersversorgung“.

Vorsorge für Beamte

Beamte besitzen erst nach fünfjähriger Dienstzeit Anspruch auf Pension. Die Höchstversorgung erhalten sie nach 40 Dienstjahren. Auch sie können sowohl die Riester-Rente als auch die Basisrente nutzen. Damit können die staatlichen Einschnitte der Pension ausgeglichen und darüber hinaus die Altersvorsorge ausgebaut werden. Für junge Beamte ist auch eine Berufsunfähigkeitsversicherung sinnvoll. Denn wenn sie nicht mehr arbeiten können, ist auch ihre Absicherung, besonders in den ersten Jahren, unzureichend.





Vom Versicherungsangebot bis zur Police

Wer darüber nachdenkt, eine Lebensversicherung abzuschließen, entscheidet sich normalerweise nicht spontan für den erstbesten Vertrag. Interessenten sollten ihr Vorhaben zunächst mit dem Partner oder Freunden durchsprechen und in der Wirtschaftspresse oder im Internet nach Informationen über Versicherungsprodukte und -gesellschaften suchen. In jedem Fall empfiehlt sich eine persönliche Beratung durch einen Außendienstmitarbeiter eines Unternehmens oder einen Versicherungsmakler. Diese kennen den Weg zum optimalen Angebot.

Es gibt mehrere Arten, einen Versicherungsvertrag abzuschließen: Einige Gesellschaften bieten auf ihren Internetseiten virtuelle Antragsformulare an, die der Interessent am PC ausfüllen und online abschicken kann. Wer Wert auf eine persönliche Beratung legt, sollte stattdessen einen Versicherungsvertreter oder Makler kontaktieren. Direktversicherer nehmen Anträge in der Regel schriftlich, online und auf dem Postweg entgegen, Beratung bieten in der Regel Mitarbeiter in Callcentern oder per E-Mail.

Beim Ausfüllen des Formulars sollte sich der Interessent genügend Zeit lassen und den **Versicherungsantrag** anschließend in allen Punkten noch einmal gründlich prüfen. Mit seiner Unterschrift geht der Versicherte eine längerfristige Verpflichtung ein – deshalb sollte er genau wissen, worauf er sich einlässt.

Der Antragsteller muss zunächst seine persönlichen Daten eintragen: Name und Vorname, Alter, Geschlecht und Wohnort. Der Antrag legt außerdem die Eckdaten der Vereinbarung fest. Dazu gibt der Antragsteller an, wer versicherte Person, wer Versicherungsnehmer und wer Beitragszahler ist. Häufig ist der Antragsteller dies in einer Person.

Bei Risiko- und Kapitallebensversicherungen kann der Antragsteller außerdem einen **Bezugsberechtigten** nennen. Das ist derjenige, der die Versicherungssumme erhält, wenn die versicherte Person stirbt. Diese Angabe kann widerruflich oder unwiderruflich vereinbart werden. Doch Vorsicht: Bei einer unwiderruflichen Vereinbarung braucht der Antragsteller die Zustimmung der oder des Bezugsberechtigten, wenn er eine andere Person begünstigen möchte.

Tarif und Versicherungsschutz

Der Versicherungsantrag legt auch den Tarif und den Umfang des Versicherungsschutzes fest. Der Antragsteller bestimmt, wie hoch die Versicherungssumme oder – etwa bei einer Berufsunfähigkeitsversicherung – die monatliche Rente sein soll. Außerdem entscheidet er, ob der Versicherungsschutz der Hauptversicherung um Zusatzversicherungen, etwa eine Unfallversicherung, ergänzt wird. Wer Beitrag und Leistungen der Versicherungen während der Laufzeit dynamisch erhöhen möchte, muss dies meist ebenfalls im Antrag vermerken. Nähere Erläuterungen zur Dynamik bei der Rentenversicherung und der Kapitallebensversicherung gibt es auf den Seiten 11 und 15 dieser Broschüre.

Beitrag und Überschussanteile

Die Höhe des Versicherungsbeitrags hängt von mehreren Faktoren ab. Dazu zählen das Alter, das Geschlecht und der Gesundheitszustand des Antragstellers, die Laufzeit des Vertrages, risikorelevante Hobbys und die festgelegte Versicherungssumme. Ob der Versicherte seinen Beitrag monatlich, vierteljährlich, halbjährlich oder jährlich bezahlt, kann er im Versicherungsantrag festlegen. Wer den Beitrag nicht jährlich im Voraus überweist, muss allerdings meist einen Ratenzahlungszuschlag entrichten. Diese Gebühr beträgt bei monatlicher Zahlweise in der Regel fünf, bei vierteljährlicher Zahlung drei und bei halbjährlicher Zahlung zwei Prozent des Beitrags.

Wer ist wer?

Versicherte Person: die Person, auf deren Leben der Versicherungsvertrag abgeschlossen wird

Versicherungsnehmer: der Vertragspartner des Versicherungsunternehmens. Er trägt alle Rechte und Pflichten des Vertrages.

Beitragszahler: die Person, die die Verpflichtung übernimmt, die vereinbarten Beiträge zu bezahlen

Bezugsberechtigter: Das Bezugsrecht bestimmt, wer im Versicherungsfall die Leistung aus dem Versicherungsvertrag erhält

Lebenserwartung

Männer beziehungsweise Frauen haben im Jahr 2008 folgende Restlebenserwartung:

Alter	Frauen	Männer
0	102,7	98,9
10	91,3	87,2
20	79,7	75,5
30	67,9	63,8
40	56,3	52,0
50	44,8	40,6
60	33,6	29,6
70	22,8	19,4
80	13,4	11,0
90	6,8	5,6

Quelle: Sterbetafel DAV 2004 R für Rentenversicherungen

Beispiel

Ein Mann und eine Frau schließen mit 30 Jahren je eine Rentenversicherung ab. Nach der Rententafel der Lebensversicherer hat der Mann zu diesem Zeitpunkt noch eine Lebenserwartung von 64 Jahren, die Frau von rund 68 Jahren. In diesen Restlebenserwartungen ist zum einen berücksichtigt, dass die Lebenserwartung aufgrund des allgemeinen Trends künftig noch steigen wird, zum anderen sind die vorgeschriebenen Sicherheitszuschläge enthalten. Bei Rentenversicherungen ist der Beitrag für die Frau höher als für den Mann, denn sie erhält die Rentenzahlung wahrscheinlich über einen längeren Zeitraum.

Umgekehrt sind die Beiträge für Kapitallebensversicherungen und Risikolebensversicherungen für Frauen aufgrund ihrer geringeren Sterbewahrscheinlichkeit günstiger.

Im Antrag wird oft auch festgelegt, wie der Versicherer die **Überschussanteile** verwendet: Er kann sie beispielsweise mit dem Beitrag verrechnen oder sie sammeln und verzinsen lassen. Nähere Informationen dazu gibt es auf Seite 12 dieser Broschüre.

Lebensversicherungsunternehmen kalkulieren ihre Tarife mithilfe sogenannter Sterbetafeln. Diese lassen Rückschlüsse auf die Lebenserwartung von Frauen und Männern zu, die ein bestimmtes Alter erreicht haben. Sterbetafeln spiegeln jedoch nur ein durchschnittliches, statistisches Risiko wider.

Fragen zur Gesundheit

Damit der Versicherer feststellen kann, ob die Lebenserwartung eines Antragstellers vom Durchschnitt abweicht, muss eine Reihe von Fragen zur Gesundheit schriftlich beantwortet werden. Falls der Interessent dabei wesentlich falsche Angaben macht, darf ihm der Versicherer im Leistungsfall die Zahlung verweigern. Deshalb sollte sich jeder für die Beantwortung der Gesundheitsfragen genügend Zeit nehmen und alle Erkrankungen angeben, nach denen in Schriftform gefragt wird.

Wenn gesundheitliche Einschränkungen vorliegen, beispielsweise Allergien oder Störungen des Herz-Kreislauf-Systems, müssen darüber in der Regel ausführliche Angaben zu Art, Schwere und Dauer der Beschwerden auf einem zusätzlichen Fragebogen gemacht werden.

Die meisten Versicherer verpflichten Interessenten, die einen besonders hohen Versicherungsschutz – etwa ab

125 000 Euro – vereinbaren möchten, zu einer Untersuchung durch den Hausarzt. Deren Art und Umfang legt das Versicherungsunternehmen fest. Es trägt auch die Kosten des Arztbesuchs.

Die medizinische Prüfung

Im Rahmen des Antragsprozesses kann es dazu kommen, dass das Versicherungsunternehmen die zum Gesundheitszustand gemachten Angaben z. B. beim Hausarzt oder anderen behandelnden Ärzten überprüft. Eine Prüfung ist nur möglich, sofern der Antragsteller eine sogenannte Schweigepflichtentbindungserklärung separat unterschreibt. Ohne entsprechende Schweigepflichtentbindung dürfen Ärzte Versicherern keine Auskünfte erteilen.

Sind zahlreiche oder schwerwiegende Vorerkrankungen gegeben, kann der Versicherer einen beitrags erhöhenden Risikozuschlag veranschlagen, einzelne Risiken vom Versicherungsschutz ausgrenzen oder aber auch einen Vertragsabschluss ganz ablehnen.

Bei der Versicherungsgesellschaft werden die persönlichen Daten verwaltet. Ein Mediziner bewertet die Angaben zum Gesundheitszustand. Sofern er keine Auffälligkeiten erkennt, die eine Nachfrage beim Antragsteller erforderlich machen, wird nun der Versicherungsschein – auch Police genannt – ausgestellt. Mit der Zustellung der Police kommt der Versicherungsvertrag formal zustande.

Der Versicherungsschutz beginnt zu dem Zeitpunkt, den die Police angibt. Außerdem muss der erste Beitrag beim Versicherer eingegangen sein, sofern nicht vorläufiger Versicherungsschutz vereinbart wurde.





Tipps bei Zahlungsschwierigkeiten

Wer in finanzielle Schwierigkeiten gerät, sollte seine Lebensversicherung nicht kündigen. Erstens ist der Versicherungsschutz umso günstiger, je jünger der Versicherte ist. Mit anderen Worten: Wer sich nach der „Durststrecke“ wieder versichern möchte, muss – auch für den gleichen Versicherungsschutz – in jedem Fall eine höhere Prämie bezahlen.

Bei vorzeitiger Beendigung des Vertrags wird der sogenannte **Rückkaufswert** ausgezahlt: Zu dieser Summe gehören nicht die für Risikodeckung und Kosten verbrauchten Beitragsanteile, jedoch ein Teil der Überschussbeteiligung. Damit kann im Falle einer frühzeitigen Auflösung ein Teil des Vorsorgekapitals verloren gehen.

Wer die finanzielle Belastung reduzieren möchte, hat verschiedene Möglichkeiten:

Zahlungsweise ändern

Da mehrere kleine Raten häufig leichter aufzubringen sind als ein Jahres- oder Halbjahresbeitrag, kann es sinnvoll sein, die Zahlungsweise umzustellen. Das ist jederzeit problemlos möglich, aber teurer. Die meisten Versicherungsunternehmen verlangen für eine halbjährliche Zahlungsweise zwei Prozent Zuschlag auf die Prämie, für vierteljährliche Zahlungen drei Prozent und für monatliche Beiträge fünf Prozent.

Zusatzversicherungen kündigen

Zusatzversicherungen kann der Versicherte in der Regel jederzeit kündigen. Das macht den Beitrag entsprechend günstiger, reduziert aber natürlich den Versicherungsschutz.

Dynamische Tarife einfrieren

Hat der Antragsteller jährlich steigende Beiträge und Leistungen vereinbart, so kann er diesen dynamischen Tarif einfrieren. Das bedeutet, der Beitrag und die Versicherungssumme steigen nicht weiter, sondern bleiben auf der erreichten Höhe. Nach zweimaligem Aussetzen der Dynamisierung geht das Recht verloren, die Versicherungssumme ohne neue Gesundheitsprüfung anzuhoben.

Überschüsse mit Beiträgen verrechnen

Die Überschussanteile können auch mit den laufenden Beiträgen verrechnet werden, was die Kosten deutlich verringert. Allerdings ist eine solche Umstellung nicht bei allen Verträgen möglich – ausgeschlossen ist sie beispielsweise, wenn die Laufzeit mithilfe der Überschussanteile verkürzt werden soll. Die Überschüsse mit den Beiträgen zu verrechnen lohnt sich außerdem nur, wenn der Lebensversicherungsvertrag schon einige Jahre bestanden hat.

Beiträge stunden

Viele Versicherungsunternehmen sind bereit, die Beiträge für einen Lebensversicherungsvertrag zu stunden. Das heißt, der Kunde kann seine Zahlungen aufschieben. Üblich ist die Stundung der Beiträge für ein halbes Jahr. Wenn der Versicherte arbeitslos wird, räumen Versicherer ihm jedoch häufig auch ein ganzes Jahr Aufschub ein. Nach Ablauf der Stundung muss der Versicherte die Beiträge verzinst nachzahlen. Nur in einigen Ausnahmefällen verrechnet das Versicherungsunternehmen sie mit späteren Leistungen. Dies ist beispielsweise beim Policendarlehen der Fall.

Policendarlehen aufnehmen

Wer Geld benötigt, kann auf seine Lebensversicherung ein sogenanntes Policendarlehen aufnehmen. Das ist eine Art Vorschuss auf die zu erwartende Versicherungsleistung. Das Darlehen kann maximal so hoch sein wie der Rückkaufswert der Versicherung. Ein Rechtsanspruch darauf besteht nicht.



Ein Policendarlehen muss der Darlehensnehmer verzinsen, aber nicht unbedingt vor Vertragsablauf tilgen. Denn es wird später mit der fälligen Versicherungsleistung verrechnet. Wer den ursprünglichen Versicherungsschutz wiederherstellen möchte, kann das Darlehen natürlich auch zurückzahlen.

Risiko-Zwischenfinanzierung

Eine Kapitallebensversicherung kann bis zu zwei Jahre ruhen. In dieser Zeit zahlt der Versicherte nur den Teil des Beitrages, der der Hinterbliebenenvorsorge dient. Das verringert die Kosten erheblich. Die Beitragsteile für den Erlebensfall muss der Versicherte nach Ablauf der Frist verzinst nachzahlen. Alternativ kann er den Beginn des Vertrages nachträglich um bis zu zwei Jahre nach hinten verlegen.

Versicherungssumme herabsetzen

Um die Beiträge zu verringern, kann der Versicherte auch die Versicherungssumme herabsetzen. Dabei darf jedoch ein bestimmter Mindestbetrag nicht unterschritten werden. Nähere Informationen erteilen die Versicherungsunternehmen auf Anfrage.

Beitragsfreistellung

Eine Versicherung beitragsfrei zu stellen bedeutet, dass der Versicherer den Rückkaufswert nicht auszahlt und die Versicherung grundsätzlich bestehen bleibt. Allerdings verringern sich Risikoschutz und Versicherungssumme erheblich. Möglich ist eine Beitragsfreistellung frühestens nach zwei bis drei Jahren Laufzeit der Versicherung.

Vertrag ruhen lassen

Ruhen darf ein Lebensversicherungsvertrag nur, wenn der Versicherte mindestens ein oder zwei Jahre lang Beiträge gezahlt hat – und auch dann darf die Ruhezeit ein Jahr nicht überschreiten. Nur wenige Unternehmen erklären sich mit längeren Zeiträumen, etwa 18 Monaten, einverstanden. Das Ruhen eines Vertrages hat die gleichen Folgen wie eine Beitragsfreistellung.





Die häufigsten Fragen und Antworten

Wann beginnt der Versicherungsschutz? Kann der Vertrag an eine veränderte Lebenssituation angepasst werden? Und was passiert, wenn die Versicherungsleistung fällig wird? Das sind nur einige der Fragen, die sich Verbraucher vor dem Abschluss einer Lebensversicherung stellen sollten. Antworten darauf gibt es hier.

Was ist vor dem Abschluss einer Lebensversicherung zu beachten?

Eine Lebensversicherung ist eine Entscheidung für viele Jahre – deshalb sollte man ganz genau über seinen Vorsorgebedarf informiert sein. Je höher der Versicherungsschutz ist, desto höher sind auch die Beiträge. Sie müssen aber realistisch bemessen sein. Ihre Höhe darf den Betrag nicht überschreiten, den der Versicherungsnehmer regelmäßig erübrigen kann.

Welcher Weg führt zum richtigen Versicherungsunternehmen?

Am besten ist es, verschiedene Angebote für die gewünschte Lebensversicherungsform einzuholen und auf diese Weise mehrere Anbieter zu vergleichen. Das kostet zwar Zeit, doch der Aufwand lohnt sich. Denn die Leistungen der Versicherer sind unterschiedlich. Detaillierte Informationen zur Lebensversicherung und zu den jeweiligen Tarifen erhalten Interessenten von den Außendienstmitarbeitern der Versicherungsunternehmen, von Mitarbeitern in den Callcentern oder von selbstständigen Versicherungsmaklern und in Fachzeitschriften.

Allgemeine Fragen rund um das Thema Versicherungen beantwortet ZUKUNFT klipp + klar, das Informationszentrum der deutschen Versicherer. Die Nummer der kostenlosen Beratungs-Hotline ist 08 00/33 99 399.

Internet: www.klipp-und-klar.de

Welche Informationen muss der Versicherer bis zum Vertragsabschluss liefern?

Der Versicherungsnehmer erhält, neben weiteren, auf jeden Fall folgende Informationen:

- » Genaue Angaben zum Versicherungsunternehmen und der etwaigen Niederlassung, über die der Vertrag abgeschlossen werden soll. Dazu zählen die genaue Anschrift sowie die Hauptgeschäftstätigkeit des Versicherers.
- » Angaben über das Bestehen eines Garantiefonds oder anderer Entschädigungsregelungen. Die Sicherungseinrichtungen schützen Versicherte vor den Folgen der Insolvenz eines Lebensversicherers.
- » Die für den Versicherungsvertrag geltenden Allgemeinen Versicherungsbedingungen und Tarifbestimmungen. Erläutert werden zudem die wesentlichen Merkmale der Versicherungsleistung, also etwa Angaben über Art, Umfang und Fälligkeit der Leistung des Versicherers.
- » Angaben zur Laufzeit des Vertrages.
- » Informationen über das Widerrufsrecht des Kunden, dazu die Bedingungen und Einzelheiten, wie es ausgeübt werden kann. Angegeben werden dafür Name und Anschrift derjenigen Person, gegenüber der der Widerruf zu erklären ist.
- » Den Gesamtpreis der Versicherung einschließlich aller Steuern. Wenn das Versicherungsverhältnis mehrere selbstständige Versicherungsverträge umfassen soll, müssen die Prämien einzeln ausgewiesen werden. Wenn ein genauer Preis nicht angegeben werden kann, muss der Versicherer Angaben zu den Grundlagen seiner Berechnung machen, die dem Kunden eine Überprüfung des Preises ermöglichen.

- » Einzelheiten zur Zahlungsweise der Prämien.
- » Sofern erforderlich einen Hinweis, dass sich die Versicherung auf Finanzinstrumente bezieht, die zum Beispiel wegen ihrer besonderen Merkmale mit speziellen Risiken behaftet sind oder deren Preis Schwankungen auf dem Finanzmarkt unterliegt. Ein Beispiel hierfür ist die fondsgebundene Lebensversicherung. Der Versicherer muss in diesem Zusammenhang auch darauf hinweisen, dass er keinen Einfluss auf die Wertschwankungen hat und dass in der Vergangenheit erwirtschaftete Beträge keine Garantie für künftige Erträge sind.
- » Angaben darüber, wie der Vertrag zustande kommt. In erster Linie muss über den Beginn der Versicherung und des Versicherungsschutzes informiert werden, aber auch über die Dauer der Frist, während der der Antragsteller an den Antrag gebunden sein soll.
- » Das auf den Vertrag anwendbare Recht oder das im Streitfall zuständige Gericht.
- » Einen Hinweis auf außergerichtliche Beschwerde- und Rechtsbehelfsverfahren wie zum Beispiel den Versicherungsombudsmann.
- » Namen und Anschrift der zuständigen Aufsichtsbehörde sowie die Möglichkeit einer Beschwerde bei dieser Aufsichtsbehörde.

Welche Information muss der Versicherer bei der Lebensversicherung und der Berufsunfähigkeitsversicherung zum Vertragsabschluss zusätzlich liefern?

Folgenden Informationen muss der Kunde erhalten:

- » Angaben zur Höhe der im Versicherungsbeitrag einkalkulierten Kosten. Die Form, in der die Angaben gemacht werden müssen, ist gesetzlich festgelegt.
- » Angaben zu möglichen sonstigen Kosten, insbesondere zu Kosten, die einmalig oder aus besonderem Anlass entstehen können.
- » Angaben über die Berechnungsgrundsätze und Maßstäbe, die für die Überschussermittlung und Überschussbeteiligung gelten.
- » Angabe der Rückkaufswerte.
- » Angaben über den Mindestversicherungsbeitrag für eine Umwandlung der Lebensversicherung in eine beitragsfreie oder eine beitragsreduzierte Versicherung. Die sich in diesen Fällen ergebenden (garantierten) Leistungen müssen ebenfalls ausgewiesen werden.
- » Bei fondsgebundenen Versicherungen müssen Angaben über die der Versicherung zugrunde liegenden Fonds und die darin enthaltenen Vermögenswerte gemacht werden.
- » Allgemeine Angaben über die für diese Versicherungsart geltende Steuerregelung.

Kann der Versicherungsnehmer seinen Antrag widerrufen?

Ja. Jedem Versicherungsnehmer steht ein Widerrufsrecht zu.

Der Versicherungsnehmer kann seine Vertragserklärung bei der Lebensversicherung innerhalb von 30 Tagen widerrufen. Der Widerruf ist in Textform gegenüber dem Versicherer zu erklären und muss keine Begründung enthalten. Zur Fristwahrung genügt die rechtzeitige Absendung.

Die Widerrufsfrist beginnt zu dem Zeitpunkt, zu dem folgende Unterlagen dem Kunden in Textform zugegangen sind:

- » Der Versicherungsschein und die Versicherungsbestimmungen einschließlich der Allgemeinen Versicherungsbedingungen sowie weitere Informationen nach Maßgabe des Versicherungsvertragsgesetzes (§ 7 Abs. 1 und 2 VVG).
- » Eine deutlich gestaltete Belehrung über das Widerrufsrecht und über die Rechtsfolgen des Widerrufs. Diese Belehrung muss dem Versicherungsnehmer seine Rechte verständlich machen und klar den Namen sowie die Anschrift angeben, an die der Widerruf zu richten ist. Ein Hinweis auf den Fristbeginn muss ebenfalls enthalten sein.

Wann beginnt und wann endet der Versicherungsschutz?

Der Versicherungsschutz beginnt, wenn der Vertrag abgeschlossen worden ist. Jedoch nicht vor dem vereinbarten und im Versicherungsschein angegebenen Versicherungsbeginn. Die Pflicht des Versicherers, die vereinbarte Versicherungsleistung zu erbringen, entfällt, wenn der Kunden den Versicherungsbeitrag nicht rechtzeitig bezahlt.

Bei der Lebensversicherung endet der Versicherungsschutz in der Regel mit Ablauf des Vertrages bzw. bei Eintritt des Versicherungsfalles.

Was ist bei Vereinbarung von vorläufigem Versicherungsschutz zu beachten?

Um den Zeitraum bis zur Annahme des Versicherungsantrages abzudecken, bieten viele Lebensversicherungen für den Todesfall einen **vorläufigen Versicherungsschutz in begrenzter Höhe** an. Voraussetzung für diesen vorläufigen Schutz ist, dass der Kunde das Zustandekommen der Hauptversicherung nicht von einer besonderen Bedingung abhängig gemacht hat. Außerdem darf die Versicherungsanfrage nicht von den vom Versicherer gebotenen Tarifen und Bedingungen abweichen. Dem Versicherungsunternehmen muss eine Einzugsermächtigung für die Versicherungsbeiträge gegeben werden.

Der vorläufige Versicherungsschutz beginnt mit dem Tag, an dem die Versicherungsanfrage des Kunden bei dem Versicherungsunternehmen eingeht, spätestens mit dem vom Versicherungsunternehmen festgesetzten Tag nach der Unterzeichnung der Versicherungsanfrage.

Wenn nichts anderes vereinbart wird, endet der vorläufige Versicherungsschutz, sobald der Versicherungsschutz in der Hauptversicherung begonnen hat, die Vertragserklärung angefochten oder zurückgenommen worden ist oder der Kunde von seinem Widerrufsrecht Gebrauch gemacht hat. Er endet auch, wenn der Kunde dem Versicherer mitgeteilt hat, dass er am Abschluss der Hauptversicherung kein Interesse mehr hat oder der Einzug des Versicherungsbeitrages nicht möglich war bzw. dem Einzug widersprochen worden ist.

Wichtig: Der Kunde muss durch gesonderte Mitteilung in Textform oder durch einen auffälligen Hinweis im Versicherungsschein auf diese Folgen aufmerksam gemacht worden sein.

Sowohl das Versicherungsunternehmen als auch der Kunde kann den Vertrag über den vorläufigen Versicherungsschutz ohne Einhaltung einer Frist kündigen. Die Kündigung des Versicherers wird jedoch erst nach Ablauf von zwei Wochen nach Zugang beim Kunden wirksam.

Was ist bei der Beitragszahlung zu beachten?

Wichtig ist es, alle Beiträge fristgemäß zu bezahlen. Denn davon hängt der ununterbrochene Versicherungsschutz ab. Wer die Beiträge nicht rechtzeitig entrichtet, erhält eine schriftliche Mahnung. Begleitet der Versicherte den Rückstand nicht innerhalb der darin festgelegten Frist, so vermindert sich sein Versicherungsschutz oder er entfällt ganz. Wer sichergehen möchte, dass er keinen Zahlungstermin verpasst und garantiert lückenlosen Versicherungsschutz hat, sollte seinem Versicherer eine Einzugsermächtigung erteilen.

Wenn sich die persönliche Lebenssituation ändert, kann der Versicherungsschutz dann daran angepasst werden?

Die Lebensversicherung ist ein flexibles Produkt. So lassen sich beispielsweise Versicherungssumme, Beiträge oder Laufzeit – im Rahmen der vereinbarten Bedingungen – ändern. Der Versicherer informiert darüber, welche Modifizierungen bei einem Vertrag möglich sind und wie sie sich steuerlich auswirken.

Arbeitslosengeld II (Hartz IV) – Was wird aus der Lebensversicherung?

Arbeitslose, die Anspruch auf das neue Arbeitslosengeld II haben, müssen ihre Vermögenswerte grundsätzlich aufbrauchen, bevor sie Geld von der Arbeitsagentur bekommen. Geschützt ist jedoch ein sogenannter Grundfreibetrag in Höhe von 150 Euro pro Lebensjahr,

maximal 9 750 Euro (Ehepaare 19 500 Euro). Für Altersvorsorgevermögen, zum Beispiel Lebensversicherungen, gibt es einen zusätzlichen Freibetrag von 250 Euro pro Lebensjahr, ebenfalls bis maximal 16 250 Euro (Ehepaare 32 500 Euro). Für ältere Arbeitnehmer, die vor 1948 geboren sind, erhöht sich der Freibetrag auf 520 Euro pro Lebensjahr. Damit der zusätzliche Freibetrag für die Altersvorsorge genutzt werden kann, muss nachgewiesen werden können, dass beispielsweise die Lebensversicherungsverträge tatsächlich und ausschließlich zur Altersvorsorge gedacht sind. Hierfür ist eine besondere Vereinbarung mit dem Lebensversicherer erforderlich: der sogenannte Verwertungsausschluss. Darin wird unwiderruflich vereinbart, dass die Versicherung nicht vor Vollendung des 60. Lebensjahres ausgezahlt werden kann. Eine Beleihung oder Abtretung des Vertrages wird gleichfalls ausgeschlossen. Diese Vereinbarung kann für alle Verträge problemlos getroffen werden, die ohnehin mindestens bis zum 60. Lebensjahr laufen.

Der „Wert“ einer Lebensversicherung, auf den die Freibeträge angewendet werden, ist der Rückkaufswert der Lebensversicherung. Also der Betrag, den der Kunde bei Kündigung der Police zurückgezahlt bekäme. Aber selbst wenn dieser Wert über dem individuell ermittelten Freibetrag liegt, muss sie nur dann verwertet – gekündigt – werden, wenn dieser Vorgang wirtschaftlich zumutbar ist. Wirtschaftlich unzumutbar bedeutet: Die Auszahlung beziehungsweise der Rückkaufswert ist um mehr als zehn Prozent geringer als das, was bis dahin insgesamt an Beiträgen eingezahlt wurde.

In jedem Fall sicher vor dem Zugriff des Staates sind die staatlich geförderte Riester-Rente, Verträge zur betrieblichen Altersvorsorge im Rahmen der Entgeltumwandlung und die neue Basisrente. Weitere Informationen zur Riester-Rente sowie zur neuen Basis-

rente enthalten die Broschüren „Vorsorgen mit staatlichen Zulagen – Die Riester-Rente“ und „Vorsorgen mit steuerlicher Förderung – Die Basisrente“ aus dieser Reihe.

Kann der Versicherte vorzeitig Geld aus dem Vertrag erhalten?

In den meisten Fällen ist das möglich. Wer eine Kapitallebensversicherung abgeschlossen hat, kann ein Policendarlehen bis zur Höhe des Rückkaufwertes aufnehmen. Oft ist ein solches Darlehen günstiger als etwa ein Bankkredit. Dafür werden Zinsen fällig. Getilgt werden muss das Policendarlehen spätestens nach Ablauf der Versicherung aus der Versicherungsleistung.

Was ist zu beachten, wenn die Versicherungsleistung fällig wird?

Damit das Versicherungsunternehmen die Versicherungsleistung auszahlt, benötigt das Unternehmen bestimmte Dokumente. Welche das sind, ist abhängig von der Art der Versicherung, aus der sich der Leistungsanspruch ergibt.

» Leistungen aus einer Kapitallebensversicherung im Erlebensfall

Im Allgemeinen weist die Versicherung rechtzeitig darauf hin, wenn ein Vertrag in absehbarer Zukunft ausläuft. Damit der Kapitalbetrag ausgezahlt werden kann, braucht der Versicherer den Versicherungsschein. Außerdem muss der Versicherte angeben, wohin das Geld überwiesen werden soll.

» Leistungen aus einer Risiko- oder Kapitallebensversicherung im Todesfall

Die Hinterbliebenen müssen folgende Unterlagen einreichen: den Versicherungsschein, die amtliche Sterbeurkunde, ein ärztliches oder amtliches Zeugnis über die Todesursache und gegebenenfalls über Beginn und Verlauf der Krankheit, die zum Tod geführt hat.

» Leistungen aus einer Berufsunfähigkeitsversicherung

Wer berufsunfähig wird, muss umfassende ärztliche Berichte an das Versicherungsunternehmen senden. Welche Unterlagen das sind, teilt der Versicherer mit, sobald der Versicherungsfall gemeldet worden ist.

» Leistungen aus einer Rentenversicherung

Leistungen aus einer Rentenversicherung werden gegen Vorlage des Versicherungsscheins und der Geburtsurkunde erbracht. Später kann das Unternehmen regelmäßig einen Nachweis darüber verlangen, dass die versicherte Person noch lebt. Meist wird diese sogenannte Lebensbescheinigung einmal im Jahr angefordert. Das Einwohnermeldeamt stellt dieses Dokument bei Vorlage des Personalausweises oder Reisepasses aus.

Stirbt der Versicherte, so ist dies auf jeden Fall dem Versicherungsunternehmen mitzuteilen – unabhängig davon, ob die Rente bereits begonnen hat oder nicht. Wenn weitere Unterlagen erforderlich sind, beispielsweise wenn bereits eingezahlte Beiträge an die Hinterbliebenen erstattet werden sollen, wird sich das Unternehmen melden.

Wie werden private Rentenversicherungen und Kapitallebensversicherungen steuerlich behandelt?

Am 1. Januar 2005 ist das Alterseinkünftegesetz in Kraft getreten, das grundsätzlich die nachgelagerte Besteuerung gesetzlicher und privater Renten vorsieht. Dies hat weitreichende Auswirkungen auch auf die steuerliche Behandlung der Lebensversicherungen, sofern Verträge nach dem 31. Dezember 2004 abgeschlossen wurden. Für Lebensversicherungsverträge, die bis Ende 2004 abgeschlossen worden sind, bleiben die auf den folgenden Seiten kurz skizzierten Regelungen praktisch erhalten.

Steuerliche Behandlung von Lebensversicherungen, die vor dem 31. Dezember 2004 abgeschlossen wurden:

Lebensversicherungen, die vor 2005 abgeschlossen wurden, werden auch künftig steuerfrei ausgezahlt. Voraussetzung: Der Vertrag läuft mindestens zwölf Jahre lang, der Todesfallschutz umfasst wenigstens 60 Prozent der insgesamt zu zahlenden Beiträge und die Beitragszahlungsdauer beläuft sich auf mindestens fünf Jahre. Beiträge für diese „Altverträge“ können grundsätzlich auch künftig als Sonderausgaben steuerlich geltend gemacht werden.

Steuerliche Regelungen für Lebensversicherungen, die nach dem 31. Dezember 2004 abgeschlossen wurden:

Die steuerliche Behandlung der Kapitallebensversicherung unterscheidet sich nicht von der der privaten Rentenversicherung mit ausgeübtem Kapitalwahlrecht. Es gilt: Ist ein Vertrag mit einer Laufzeit von mindestens zwölf Jahren nach dem 31. Dezember 2004 abgeschlossen worden und wird das Kapital

erst nach Vollendung des 60. Lebensjahres ausgezahlt, so ist nur die Hälfte der Zinserträge steuerpflichtig. Werden diese Voraussetzungen nicht eingehalten, unterliegt der Ertrag (Leistung abzüglich entrichteter Beiträge) voll der Steuerpflicht.

Die Beiträge zu Kapitallebensversicherungen und privaten Rentenversicherungen können bei neuen Verträgen nicht mehr als Sonderausgaben steuerlich geltend gemacht werden. Sie sind also aus dem Nettoeinkommen zu bestreiten.

Generell gilt für private Rentenversicherungen – unabhängig davon, wann der Vertrag geschlossen wurde – bei Rentenzahlung, dass nur ein pauschalierter Ertragsanteil mit dem persönlichen Steuersatz zu versteuern ist. Es wird also nicht die gesamte Rente besteuert, vielmehr ist nur ein relativ geringer Teil der Rente mit dem persönlichen Steuersatz zu versteuern. Erhält zum Beispiel ein 65-Jähriger erstmals eine Rente aus einer privaten Rentenversicherung in Höhe von 12 000 Euro, hätte er hiervon 2 160 Euro (18 Prozent von 12 000 Euro) mit seinem persönlichen Steuersatz zu versteuern. Bei einem Steuersatz von 20 Prozent würde die Steuerschuld 432 Euro betragen.

Besonderheiten nach dem neuen Recht ab 2005: Die Anforderungen, die nach dem Alterseinkünftegesetz an Kapitallebensversicherungen zu stellen sind, sind mit den Neuregelungen gelockert worden: So bedarf es keiner laufenden Beitragszahlung mehr; auch ein Mindesttodesfallschutz ist nicht mehr erforderlich. Ferner können Kapitallebensversicherungen unbegrenzt zu Finanzierungszwecken eingesetzt werden.

Für die steuerliche Behandlung von Leistungen aus Risikolebensversicherungen spielen die Vertragsdauer und die Art der Beitragszahlung keine Rolle. Todesfallleistungen sind nicht einkommensteuerpflichtig.

Wie legen die Versicherungsunternehmen das Geld an?

Bei der Kapitalanlage verlangt der Gesetzgeber größtmögliche Sicherheit, Rentabilität, Liquidität sowie angemessene Mischung und Streuung. Die Versicherer müssen bei ihrer Anlagepolitik die Vorschriften des Versicherungsaufsichtsgesetzes beachten. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) überwacht die Einhaltung dieser Vorschriften. Bevorzugte Anlageformen sind Darlehen an Bund, Länder, Gemeinden und Industrieunternehmen, außerdem festverzinsliche Wertpapiere sowie Aktien, Hypotheken und Grundbesitz.

Wie erwirtschaften die Lebensversicherungsunternehmen Überschüsse?

Die Versicherer sind gesetzlich verpflichtet sicherzustellen, dass sie jederzeit in der Lage sind, die Verträge mit ihren Kunden zu erfüllen. Deshalb sind ihnen äußerst vorsichtige Annahmen als Grundlage ihrer Kalkulationen vorgeschrieben. Darüber wacht in den Versicherungsunternehmen der verantwortliche Aktuar, ein speziell ausgebildeter Versicherungsmathematiker.

Wenn die Lebensversicherer ihre Tarife kalkulieren, spielen im Wesentlichen drei Berechnungsgrundlagen eine Rolle: die Sterblichkeit, der Zins und die Kosten. Die Versicherer kalkulieren die Entwicklungen dieser drei Größen sehr vorsichtig. Erzielt das Unternehmen tatsächlich höhere Zinsen als angenommen und ist die Sterblichkeit unter den Versicherten eines Unternehmens bei Kapitallebens- und Risikolebensversicherungen niedriger, bei Rentenversicherungen höher, und sind die Kosten günstiger, entstehen Überschüsse. Diese Überschüsse müssen die Versicherer zu mindestens 90 Prozent an die Versicherten zurückerstatten. Aus Wettbewerbsgründen geben die Versicherer derzeit rund 97 bis 98 Prozent der Überschüsse an die Versicherten weiter.

Wer schlichtet Unstimmigkeiten zwischen Kunden und Versicherer?

In einem solchen Fall können sich Kunden an den Ombudsmann für Versicherungen wenden. Bis zu einem Beschwerdewert von 5 000 Euro ist seine Entscheidung für das Versicherungsunternehmen verbindlich. Bis zu einem Beschwerdewert von 50 000 Euro gibt der Ombudsmann eine für beide Seiten unverbindliche Empfehlung zur Schlichtung ab. Voraussetzung ist jedoch, dass das Versicherungsunternehmen schriftlich abgelehnt hat zu zahlen und noch keine der Parteien gerichtliche Schritte eingeleitet hat.

Noch Fragen?

Allgemeine Informationen rund um das Thema Versicherungsschutz bietet ZUKUNFT klipp + klar, das Informationszentrum der deutschen Versicherer. Die Nummer der kostenlosen Beratungshotline ist 08 00/33 99 399. Im Internet ist das Informationszentrum unter der Adresse www.klipp-und-klar.de zu finden.

Im Anhang dieser Broschüre sind einige Adressen aufgelistet, über die Sie weiterführende Informationen bekommen.

Stichwortverzeichnis

A Aktuar	39
Alterseinkünftegesetz	17, 21–22, 38
Ansammlung, verzinsliche	12
Arbeitslosengeld II	36
Ausbildungsversicherung	10, 15–16, 21
Aussteuerversicherung	10, 15–16, 21
B Basisrente	5, 10, 21–23, 36–37
Begünstigung	16, 25
Beitragsbeispiele	11, 13–14
Beitragsfreiheit	12, 15, 19, 30, 34
Beitragsrückerstattung	12
Beitragsstundung	29
Berechnungsgrundlagen	39
Berufsunfähigkeit	6, 17–19, 21–22
Berufsunfähigkeitsversicherung	7, 10, 17–19, 22–23, 25, 34, 37
Berufsunfähigkeits-Zusatzversicherung	10, 19, 21
Betriebliche Altersversorgung	17, 21–22, 36
Bezugsrecht	25
Bonussystem	12
D Darlehen	13, 29–30, 37, 39
Direktgutschrift	12
Direktversicherung	17, 22, 25
Dokumente im Versicherungsfall	37
Dread Disease Versicherung	18
E Einmalbeitragsversicherung	9
Erlebensfall	12, 14–17, 30, 37
G Gesundheitsprüfung	11, 14, 26–27, 29
H Hartz IV	36
Hauptversicherung	19, 25, 35
Hinterbliebenenrente	11, 13–14, 22, 30, 37
K Kapitallebensversicherung	9–12, 14–19, 21–22, 25–26, 30, 37–39
Kapitallebensversicherung auf verbundene Leben	10, 16, 22
Kapitalwahlrecht	9, 38
Krankheiten	15, 18–19, 37
Kündigung des Vertrages	9, 29, 35–36
L Laufzeiten der Verträge	13–14, 25, 29–30, 33, 36, 38
Lebensversicherung, dynamische	15, 25, 29
Lebensversicherung, fondsgebundene	10, 15–16, 34
Lebensversicherung, vermögensbildende	17

M Mindesttodesfallschutz	14, 38
P Pflegerentenversicherung	10, 18–19, 22
Pflegerenten-Zusatzversicherung	10
Policendarlehen	29–30, 37
R Rechnungszins	11, 13–14
Regelungen, steuerliche	17, 38
Rendite	16
Rentabilität	9, 39
Rentenversicherung, private	9–14, 18, 21–22, 38
Rentenversicherung, gesetzliche	5–6, 13, 15, 21–22, 38
Restschuldversicherung	10, 14
Riester-Rente	5–6, 10, 21–23, 36–37
Risikolebensversicherung	10, 13–14, 16, 18–19, 21, 25–26, 36–39
Rückkaufswert	29–30, 34, 36–37
Rücktrittsrecht	34–35
S Schwierigkeiten, finanzielle	13, 21, 28–30
Sofortrente	9–10
Sozialversicherung	13
Sparzulage	17
Staffelregelungen	18
Sterbetafel	26
T Teilauszahlungen	14
Teilhaber-Versicherung	16, 22
U Überschussanteile	12–14, 25–26, 29
Überschussbeteiligung	12, 14, 29, 33
Überschüsse	10, 12–13, 29, 39
Unfall-Zusatzversicherung	10, 19
V Versicherungsantrag	25–27, 35
Versicherungsbedingungen	33, 35
Versicherungsbeginn/-ende	35
Versicherungsleistung	12–14, 16, 29–30, 32–33, 35, 37
Versicherungsschutz, vorläufiger	27, 35–36
Versorgungslücke	6, 19
Vertragsabschluss	12–16, 27, 33–34
Vorauszahlung/Vorschuss	29
Vorsorgeanalyse	6
Vorsorgeaufwendungen	17
Vorsorgebedarf	33
W Wahl des Versicherungsunternehmens	33
Widerspruchsrecht	33, 35
Z Zahlungsschwierigkeiten	28–30, 36
Zusatzversicherungen	10, 18–19, 21, 25, 29

Wo gibt es Rat?

BUNDESANSTALT FÜR FINANZ- DIENSTLEISTUNGSAUFSICHT (BAFIN)

Graurheindorferstraße 108
53117 Bonn
Tel.: 02 28/41 08-0
Fax: 02 28/41 08-15 50
poststelle@bafin.de
www.bafin.de

DEUTSCHE RENTEN- VERSICHERUNG BUND

10704 Berlin
Tel.: 0 30/8 65-1
Fax: 0 30/8 65-2 73 79
drv@drv-bund.de
www.deutsche-rentenversicherung.de

GDV GESAMTVERBAND DER DEUTSCHEN VERSICHERUNGS- WIRTSCHAFT (GDV) E. V.

Wilhelmstr. 43/43G
10117 Berlin
Tel.: 0 30/20 20 50 00
Fax: 0 30/20 20 60 00
berlin@gdv.de
www.gdv.de

INFORMATIONSZENTRUM DER DEUTSCHEN VERSICHERER

Postfach 08 04 31
10004 Berlin
info@klipp-und-klar.de
www.klipp-und-klar.de

» Bestell-Hotline für Broschüren

Tel.: 08 00/742 43 75

» Beratungs-Hotline

Tel.: 08 00/33 99 399
oder 08 00/263 72 43
(freecall: 08 00/ANFRAGE)

VERBRAUCHERZENTRALE BUNDESVERBAND E. V.

Markgrafenstraße 66
10969 Berlin
Tel.: 0 30/25 80 00
Fax: 0 30/25 80 05 18
info@vzbv.de
www.vzbv.de

VERSICHERUNGSOMBUDSMANN E. V.

Postfach 08 06 32
10006 Berlin
Tel.: 0 18 04/22 44 24
Fax: 0 18 04/22 44 25
beschwerde@versicherungsombudsmann.de
www.versicherungsombudsmann.de

Folgende Broschüren der Reihe „ZUKUNFT klipp + klar“ können über die Hotline 08 00/742 43 75 oder über die Website www.klipp-und-klar.de bestellt werden:

- | **Jetzt geht's los**
Tipps und Infos für Schulabgänger
- | **Startklar**
Tipps und Infos für Uni-Absolventen
- | **Lebenslauf**
Tipps und Infos für Berufstätige und Jobsuchende
- | **Aufbruch**
Tipps und Infos für Existenzgründer
- | **Einzelausgabe**
Tipps und Infos für Singles
- | **Zeit zu zweit**
Tipps und Infos für junge Paare
- | **Menschenskinder**
Tipps und Infos für Eltern
- | **Fortschritt**
Tipps und Infos für Berufsaussteiger

Aus der Reihe „Versicherungen klipp + klar“ können folgende Broschüren unter der Hotline 08 00/742 43 75 oder über die Website www.versicherungen-klippundklar.de bestellt werden:

- | Sozial- und Individualversicherung in Deutschland
Versicherungen – staatlich und privat
- | Sicherheit für ein langes Leben
Die neue Rente
- | Vorsorgen mit staatlichen Zulagen
Die Riester-Rente
- | Vorsorgen mit steuerlicher Förderung
Die Basisrente
- | Risikoschutz und Existenzsicherung
Die private Berufsunfähigkeitsversicherung
- | Attraktiv für Arbeitgeber und Arbeitnehmer
Die betriebliche Altersversorgung
- | Mehr Sicherheit für Betriebe und Freiberufler
Versicherungen für Selbstständige
- | Mit Sicherheit zum Eigenheim
Versicherungen für Bauherren
- | Einbruchschutz für Haus und Wohnung
Sicher ist sicher
- | Recht gehabt und auch bekommen
Im Streitfall hilft die Rechtsschutzversicherung
- | Richtig versichert in den Urlaub
Reisen ohne Risiko
- | Gut gesichert Gutes tun
Sicherheit im Ehrenamt
- | Vorsehen statt Nachsehen
Die Unfallversicherung – Ihr Schutz für alle Fälle
- | Leichtsinn und Missgeschick
Private Haftpflichtversicherung – für den Schaden geradestehen
- | Gut abgesichert unterwegs
Versicherungen rund ums Auto

LEBENSVERSICHERUNG – IHRE PRIVATE VORSORGE

Altersvorsorge und Risikoschutz

ZUKUNFT klipp + klar
Informationszentrum der
deutschen Versicherer



Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Sie sind hier: [Startseite](#) [Veröffentlichungen](#) **Rundschreiben 15/ 2005 (VA) (Anlage des gebundenen Vermögens; Anlagemanagement und interne Kontrollverfahren)**

Rundschreiben 15/ 2005 (VA) (Anlage des gebundenen Vermögens; Anlagemanagement und interne Kontrollverfahren)

A. Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (§ 54 VAG, §§ 1 ff. Anlageverordnung)

B. Anordnung betreffend die Darlegungspflichten gemäß § 6 Anlageverordnung

C. Änderung des Rundschreibens 6/2005 (VA)

D. Inkrafttreten und Aufhebung des Rundschreibens 29/2002 (VA)

Geschäftszeichen: VA 14 - O 1000 - 2005/113

Bonn/Frankfurt a.M., den 20.08.2005

- A. Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (§ 54 Abs. 1 VAG, §§ 1 ff. Anlageverordnung)
 - I. Allgemeines
 - II. Anlagegrundsätze des § 54 Abs. 1 VAG
 - III. Anlagekatalog des § 1 Abs. 1 AnIV
 - IV. Öffnungsklausel (§ 1 Abs. 2 AnIV) und ausgeschlossene Anlagen (§ 1 Abs. 4 AnIV)
 - V. Spezielle Mischungsquoten (§ 2 AnIV)
 - VI. Kongruenz (§ 4 AnIV, Anlage Teil C zum VAG)
 - VII. Belegenheit (§ 5 AnIV)
 - VIII. Wegfall der Anlagevoraussetzungen
 - IX. Anlagemanagement und interne Kontrollverfahren (§ 6 AnIV)
- B. Anordnung betreffend die Darlegungspflichten gemäß § 6 Anlageverordnung
- C. Änderung des Rundschreibens 6/2005 (VA)
- D. Inkrafttreten und Aufhebung des Rundschreibens 29/2002 (VA)

A. Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (§ 54 Abs. 1 VAG, §§ 1 ff. Anlageverordnung)

[nach oben](#)

I. Allgemeines

Nach § 54 Abs. 1 VAG sind die Bestände des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens unter Berücksichtigung der Art der betriebenen Versicherungsgeschäfte sowie der Unternehmensstruktur so anzulegen, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität des Versicherungsunternehmens unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird. Für die zum Direktversicherungsgeschäft zugelassenen Versicherungsunternehmen konkretisiert die am 1. Januar 2002 in Kraft getretene Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung - AnIV) in § 1 die nach § 54 Abs. 2 VAG zulässigen Vermögensgegenstände. Darüber hinaus enthält sie quantitative Mischungs- und Streuungsgrenzen (§§ 2 und 3), Bestimmungen zur Kongruenz und Belegenheit der Anlagen (§§ 4 und 5) und verpflichtet die Versicherungsunternehmen zu einem qualitativen Anlagemanagement und internen Kontrollverfahren (§ 6 AnIV).

Die AnIV war im Wesentlichen aufgrund der Novellierung des Investmentrechtes und der dabei eingeführten Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken (Hedgefonds) zu ändern. Die Änderungen führen zu einer weiteren Liberalisierung und Erweiterung der Anlagemöglichkeiten der Versicherer. Im Vordergrund stehen dabei die Regelungen über die Anlage in Investmentfonds, die komplett überarbeitet, vereinfacht und an die Typisierung des neuen Investmentgesetzes (InvG) angepasst worden sind. Außerdem sind durch das Gesetz zur Umsetzung aufsichtsrechtlicher Bestimmungen zur Sanierung und Liquidation von Versicherungsunternehmen und Kreditinstituten vom 10. Dezember 2003 (BGBl. I S. 2478) die Begriffe Sicherungsvermögen und sonstiges gebundenes Vermögen anstelle der Begriffe Deckungsstockvermögen und übriges gebundenes Vermögen getreten. Ferner ist § 1 Abs. 1 Nr. 1 AnIV durch Art. 13 des Gesetzes zur Neuordnung des Pfandbriefrechts vom 22. Mai 2005 (BGBl. I S. 1373) redaktionell geändert worden.

Zweck der gesamten Vermögensanlagetätigkeit der Versicherungsunternehmen bleibt weiterhin, durch Art, Umfang und Qualität der Deckungsmittel die dauernde Erfüllbarkeit der Versicherungsverträge sicherzustellen. Allerdings stellt die Vermögensanlage heute noch höhere Anforderungen an die Versicherungsunternehmen als in der Vergangenheit. Die Gründe hierfür liegen u.a. in der deutlich größer gewordenen Vielfalt der Anlageprodukte, den gesunkenen risikolosen Renditen und der hohen Volatilität der Anlagen. Außerdem gehen nicht mehr wie in der Vergangenheit mit sinkenden Kapitalmarktzinsen regelmäßig steigende Aktienkurse einher. Überdies ist der Wettbewerb in der Versicherungswirtschaft bedingt durch die Deregulierung, vermehrte Produktvergleiche und die zunehmende Konkurrenz durch Bank- und Investmentprodukte deutlich schärfer geworden. Das Kapitalanlageergebnis ist heute noch wichtiger als in der Vergangenheit.

Aufgrund dessen kommt der Verpflichtung nach § 6 AnIV zu einem qualitativen Anlagemanagement und internen Kontrollverfahren eine überragende Bedeutung zu.

Die nachstehenden Ausführungen erläutern die neue Rechtslage.

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wird sich weiterhin von den in langjähriger Praxis angewendeten und in den Veröffentlichungen des früheren Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen (VerBAV und GB BAV) verlautbarten Verwaltungsgrundsätzen leiten lassen, soweit sie nicht durch die neuen Anlagebestimmungen überholt sind.

Sämtliche Ausführungen dieses Rundschreibens beziehen sich ausschließlich auf das gebundene Vermögen. Eine Ausnahme gilt nur für Anlagen einer Pensionskasse in ein Trägerunternehmen (§ 3 Abs. 6 AnIV). Ansonsten sind die Versicherungsunternehmen in der Anlage ihres restlichen Vermögens frei. Jedoch kann die Aufsichtsbehörde Anordnungen treffen, wenn eine Vermögensanlage die Zahlungsfähigkeit des Versicherers gefährden kann (§ 81b Abs. 3 VAG). Beteiligungen an nicht unter Versicherungsaufsicht stehenden Unternehmen, die nach ihrer Art oder ihrem Umfang geeignet sind, das Versicherungsunternehmen zu gefährden, kann sie untersagen (§ 82 VAG).

[nach oben](#)

II. Anlagegrundsätze des § 54 Abs. 1 VAG

1. Sicherheit

Die Sicherheit der Vermögensanlagen bestimmt die Qualität des Versicherungsschutzes. Nur eine sichere Vermögensanlage garantiert die Erfüllung der abgeschlossenen Versicherungsverträge.

a)
Dem Gebot der vom Gesetzgeber in § 54 Abs. 1 VAG bewusst an erster Stelle genannten möglichst großen Sicherheit der Vermögensanlage kommt somit höchste Priorität zu. Dies gilt für jede einzelne Anlage sowie für den gesamten Bestand.

Spekulative Anlagen sind unzulässig. Sicherheit bedeutet zunächst Sicherung des Nominalwertes. Ob dieser realisiert werden kann, ist vor dem Erwerb und immer wieder während der Anlagedauer zu überprüfen. Die Intensität der Prüfung wird durch die Art der Anlage, die Bonität des Ausstellers (Schuldners) und das Marktumfeld bestimmt. Sicherheit beinhaltet aber auch die Erhaltung der Substanz der Vermögensanlagen. Auch darauf ist bei Auswahl der Anlagen und Gestaltung ihrer Konditionen zu achten.

Die wirtschaftliche Substanz kann bei Schuldverschreibungen und Darlehen nur durch den Erhalt des Kapitals in rechtlicher und wirtschaftlicher Hinsicht gewährleistet werden. Bei langlaufenden Investments, die - wie z.B. bei bestimmten Produktkonstellationen strukturierter Produkte - mit einer im Verhältnis zur marktüblichen Verzinsung zum Zeitpunkt des Erwerbs des Anlagegegenstands sehr geringen Verzinsung oder gar einer Nullverzinsung abschließen können, droht eine Aushöhlung der wirtschaftlichen Substanz der Vermögensanlagen und damit eine Gefährdung der Belange der Versicherten. Deshalb ist es erforderlich, dass derartige Produkte eine Laufzeit von höchstens 12 Jahren haben und der Barwert der Kapitalgarantie mindestens 50% des eingesetzten Kapitals entspricht. Dieser Tatsache kommt insoweit besondere Bedeutung zu, da in Schuldverschreibungen und Darlehen, die lediglich der allgemeinen 50%igen Mischungsquote unterliegen, in großem Umfang investiert werden darf. Außerdem dürfen Namensschuldverschreibungen und Darlehen nach § 341c Abs. 1 HGB mit ihrem Nennwert angesetzt werden. Die Anforderungen an die Rentabilität der Kapitalanlagen sind infolge dessen besonders zu beachten.

b)

Der Sicherheitsgrundsatz erfordert ferner, dass jede Vermögensanlage grundsätzlich jederzeit uneingeschränkt veräußerbar ist. Da die verschiedenen Anlagearten unterschiedlich fungibel sind, beispielsweise sind Grundstücke oder Beteiligungen weniger leicht veräußerbar als Wertpapiere, darf das Verfügungsrecht des Versicherungsunternehmens über eine Vermögensanlage grundsätzlich nicht weiter beschränkt werden. Insbesondere darf es nicht unter dem Vorbehalt der Zustimmung des Ausstellers (Schuldners) der Kapitalanlage oder Dritter stehen, denn über die Klärung des Zustimmungserfordernisses kann es zu mit den Interessen der aus den Versicherungsverträgen Berechtigten nicht vertretbaren zeitlichen Verzögerungen kommen (zur Fungibilität von Gesellschaftsanteilen siehe VerBAV 2002 S. 103).

Beteiligungen an so genannten geschlossenen Fonds, bei denen keine jederzeitige Rückkaufsverpflichtung der Anteile besteht, sind mangels ausreichender Fungibilität der Anteile grundsätzlich nicht für das gebundene Vermögen geeignet. Die Möglichkeiten des Verkaufs entsprechender Fonds- anteile über Sekundärmärkte sind nach wie vor sehr eingeschränkt, so dass ihre jederzeitige Veräußerbarkeit nicht gewährleistet ist. Eine Ausnahme gilt für geschlossene Fonds, die sich vorwiegend an institutionelle Anleger richten.

c)

Sofern Vermögensanlagen wie z.B. börsennotierte Inhaberschuldverschreibungen marktüblich geratet werden, sind bei der Beurteilung der Sicherheit einer Vermögensanlage auch die Bewertungen von anerkannten Ratingagenturen zu berücksichtigen.

Von ihnen geratete Vermögensanlagen, die über ein Investment-Grade-Rating (langfristige Ratings BBB- nach Standard & Poor's und Fitch oder Baa3 nach Moody's und kurzfristige Ratings A-3 nach Standard & Poor's, F 3 nach Fitch oder Prime 3 nach Moody's) verfügen, können dem gebundenen Vermögen zugeführt werden. Bei zwei unterschiedlichen Ratings ist das Rating mit der niedrigeren Bewertung massgebend. Bei drei oder mehr Ratings, die zu unterschiedlichen Bewertungen führen, ist von den beiden besten die schlechtere Bonitätsbewertung zu nehmen. Eine Zuführung zum gebundenen Vermögen ist jedoch nicht möglich, wenn andere Umstände oder Risiken wie z.B. aktuelle negative Unternehmensnachrichten oder allgemeine Marktentwicklungen eine abweichende negative Beurteilung nahelegen.

Das Versicherungsunternehmen kann marktüblich geratete Vermögensanlagen, die im Einzelfall nicht geratet worden sind, dem gebundenen Vermögen im Rahmen des Anlagekatalogs (§ 1 Abs. 1 AnIV) vorbehaltlich anderweitiger aufsichtsbehördlicher Regelungen aufgrund einer eigenen nachprüfbar positiven Beurteilung des Sicherheitsniveaus zuführen. Eine Einschätzung durch das Versicherungsunternehmen selbst kann nur anerkannt werden, wenn es unter Berücksichtigung des Charakters der Anlage über die dafür notwendigen personellen und fachlichen Voraussetzungen verfügt.

Ein Investment-Grade-Rating oder die dieser Ratingkategorie entsprechende eigene Beurteilung ist mindestens einmal jährlich sowie unterjährig bei anderen negativen Umständen zu überprüfen. Die Prüfung ist nachprüfbar zu dokumentieren. Wird eine Anlage während der Anlagedauer auf ein Rating zurückgestuft, das kein Investment-Grade-Rating mehr ist oder droht der Verlust desselben, ist zu prüfen, ob eine Einstufung als High-Yield-Anleihe (s.u. Abschnitt e) oder eine Zuordnung zur Öffnungsklausel erfolgen kann. Dies gilt entsprechend für eigene Beurteilungen.

d)

Der Grundsatz der Anlagesicherheit ist auch bei indirekt gehaltenen Vermögenswerten zu beachten. Bei Anlagen in

Anteilen an inländischen Sondervermögen und Investmentaktiengesellschaften sowie ausländischen Investmentgesellschaften mit Sitz in einem anderen Staat des EWR (im folgenden bezeichnet als "Gesellschaft, die über die Anlage des eingelegten Geldes entscheidet»«) gilt der Grundsatz der Anlagesicherheit nicht nur für die Fonds- bzw. Gesellschaftsanteile insgesamt, sondern für jeden einzelnen indirekt gehaltenen Vermögenswert. Folglich ist es nicht ausreichend, dass das Fonds- oder Gesellschaftsvermögen nur überwiegend sicher ist. Aufgrund dessen ist bei Spezialfonds in der Satzung, den Vertragsbedingungen, den Investment-Guidelines oder einer vertraglichen Zusatzvereinbarung ("Side Letter") zu vereinbaren, dass das Fonds- bzw. Gesellschaftsmanagement den Grundsatz der Anlagesicherheit beachtet.

Sofern Vermögensanlagen marktüblich geratet werden, hat der Versicherer gegenüber der Gesellschaft, die über die Anlage des eingelegten Geldes entscheidet, sicherzustellen, dass grundsätzlich nur von anerkannten Ratingagenturen geratete Vermögensanlagen, die über ein Investment-Grade-Rating verfügen, erworben werden. Bezüglich marktüblich gerateter Vermögensanlagen, die nicht über ein Investment-Grade-Rating verfügen, wird auf Abschnitt e) verwiesen. Die Gesellschaft, die über die Anlage des eingelegten Geldes entscheidet, muss die Sicherheit von Vermögensanlagen, die nicht marktüblich geratet werden, positiv beurteilt haben.

Das Versicherungsunternehmen muss in regelmäßigen Abständen prüfen, ob das Fonds- bzw. Gesellschaftsmanagement diese Prinzipien seiner Anlagepolitik zugrunde legt. Bei Spezialfonds wirkt der Versicherer im Anlageausschuss des Fonds beratend auf die Anlagepolitik ein und kann so darauf hinwirken, dass die gesetzlichen Anlagegrundsätze beachtet werden. Nach der Geschäftsordnung des Anlageausschusses muss gewährleistet sein, dass keine Beschlüsse gegen den Willen des Versicherungsunternehmens getroffen werden können.

Bei Publikumsfonds, bei denen der Versicherer regelmäßig nicht in den Anlageausschüssen vertreten ist, hat er die Berichtsunterlagen der Kapitalanlage- bzw. Investmentgesellschaft insbesondere dahin zu analysieren, ob der Grundsatz der Anlagesicherheit eingehalten ist. Soweit der Publikumsfonds oder das Fondsmanagement von anerkannten Fondsratingagenturen bewertet wurden, sind die Ergebnisse zusätzlich zu berücksichtigen.

e)

Bei ausreichender Risikotragfähigkeit kann auch im Rahmen des Anlagekatalogs (§ 1 Abs. 1 AnIV) in so genannte High-Yield-Anleihen angelegt werden, die zumindest ein Speculative-Grade-Rating von B- nach Standard & Poor's und Fitch oder B3 nach Moody's aufweisen.

Die Sicherheit von Vermögensanlagen, die nicht marktüblich geratet werden, muss von der der Gesellschaft, die über die Anlage des eingelegten Geldes entscheidet, oder dem Versicherungsunternehmen entsprechend beurteilt worden sein. Eine Einschätzung durch das Versicherungsunternehmen selbst kann nur anerkannt werden, wenn es unter Berücksichtigung des Charakters der Anlage über die dafür notwendigen personellen und fachlichen Voraussetzungen verfügt. Die Beurteilung ist nachprüfbar zu dokumentieren.

Das Speculative-Grade-Rating oder die dieser Ratingkategorie entsprechende eigene Beurteilung ist mindestens vierteljährlich sowie bei anderen negativen Umständen häufiger zu überprüfen. Die Prüfung ist nachprüfbar zu dokumentieren. Wird eine Anlage während der Anlagedauer auf ein Rating zurückgestuft, das unter den vorgenannten Kategorien liegt oder droht der Verlust desselben, hat das Versicherungsunternehmen diesen Wert dem gebundenen Vermögen zu entnehmen.

Der direkt und indirekt gehaltene Anteil an High-Yield-Anleihen darf 5% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens nicht übersteigen und ist als Risikokapitalanlage auf die Risikokapitalquote gem. § 2 Abs. 3 AnlV anzurechnen.

2. Rentabilität

a)

Vermögensanlagen müssen rentabel sein. Sie müssen unter Berücksichtigung der Sicherheits- und Liquiditätserfordernisse sowie der Kapitalmarktlage einen nachhaltigen Ertrag erzielen. Dies gilt für jede einzelne Anlage sowie für den gesamten direkt und indirekt gehaltenen Bestand. Eine bestimmte zu erwirtschaftende Mindestrendite wird nicht vorgeschrieben. Jedoch sind Vermögensanlagen, die keine Rendite erzielen, ungeeignet.

b)

Vermögensanlagen mit im Verhältnis zur marktüblichen Verzinsung zum Zeitpunkt des Erwerbs des Anlagegegenstands sehr geringer garantierter oder gar keiner Basisverzinsung, deren Gesamrendite im wesentlichen aus einer anderen Ertragsquelle, z.B. aus einem Aktien-Portfolio, erwirtschaftet werden soll (strukturierte Produkte), dürfen nur in geringem Umfang und unter Berücksichtigung der Risikotragfähigkeit des Versicherungsunternehmens erworben werden. Bei Ertragsausfällen aus diesen Anlagen muss die Verzinsung in Höhe des Rechnungszinses in der Personenversicherung durch andere Anlagen oder mittels passivseitiger Reserven ausgeglichen werden können. Ausfallrisiken, die bei den anderen Anlagen bestehen, sind in die Betrachtung mit einzubeziehen. Kann die Erwirtschaftung des Rechnungszinses nicht allein durch andere Kapitalanlagen gesichert werden, ist von der Investition in Anlagen, die u.U. nur einen sehr geringen oder keinen Ertrag erbringen, abzusehen.

Im Hinblick auf das bei Rentenanlagen bestehende Wiederanlagerisiko sind auch so genannte Callables im Anlage- und Risikomanagement angemessen zu berücksichtigen, d.h. strukturierte Schuldverschreibungen oder Darlehen, die dem Aussteller (Schuldner) ein einmaliges oder mehrfaches Kündigungsrecht einräumen. Zwar erhöht die dafür zu zahlende Prämie zunächst die Rendite der Schuldverschreibung oder des Darlehens. Wird aber bei gesunkenen Kapitalmarktzinsen das Kündigungsrecht ausgeübt, kann in der Personenversicherung die Wiederanlage bei einem niedrigeren Zinsniveau die Erwirtschaftung des Garantiezinses gefährden.

3. Liquidität

a)

Fällige Zahlungsverpflichtungen müssen unverzüglich erfüllt werden können. Der Gesamtbestand der Vermögensanlagen muss deshalb so zusammengesetzt sein, dass stets ein betriebsnotwendiger Betrag an liquiden oder ohne Schwierigkeiten liquidierbaren Anlagen vorhanden ist. Dies setzt eine umfassende Finanz- und Liquiditätsplanung im Unternehmen voraus.

b)

Die Aufnahme von Fremdmitteln stellt grundsätzlich ein versicherungsfremdes Geschäft dar und ist nur in Ausnahmefällen gestattet. Ein solcher liegt vor, wenn die Kreditaufnahme Kapitalanlagen vorbereiten oder sichern soll, wenn und soweit sie auf der Grundlage einer kaufmännisch vernünftigen Finanzplanung erfolgt und einen nach Art,

Umfang und Fristigkeit auch für Versicherungsunternehmen vertretbaren Rahmen nicht überschreitet (VerBAV 1995 S. 215). Um ein unzulässiges versicherungsfremdes Geschäft handelt es sich hingegen auch, wenn die Fremdmittel durch ein Unternehmen aufgenommen werden, an dem der Versicherer Anteile hält, die er dem restlichen Vermögen zugeführt hat, und für das er als Gesellschafter mit seinem gesamten Vermögen haftet.

4. Mischung

a)

Die Mischung der Vermögensanlagen soll durch einen Risikoausgleich zwischen den verschiedenen Anlagen anlagetypische Risiken begrenzen und so die Sicherheit des gesamten Bestandes mit herstellen. Die Anlageverordnung enthält in § 2 Abs. 2 bis 5 zahlreiche spezielle Mischungsquoten, die im Abschnitt V erläutert werden. Bei den Anlagearten, für die keine spezielle Mischungsquote gilt, bedeutet Mischung, dass die einzelne Anlageart nicht überwiegen darf. Hiervon kann ausgegangen werden, wenn keine Anlageart mehr als 50% des Anlagebestandes ausmacht.

b)

Bei Anlagearten, für welche die allgemeine Mischungsquote von 50% gilt, müssen an die Sicherheit der Anlage besonders hohe Anforderungen gestellt werden. Denn aus diesen Anlagearten sollte sich der Grundstock der Vermögensanlagen eines Versicherungsunternehmens zusammensetzen, damit die Bedeckung der versicherungstechnischen Passiva, in der Personenversicherung insbesondere die Erwirtschaftung des Garantiezinses, dauerhaft gewährleistet ist. Folglich dürfen im Anwendungsbereich der allgemeinen Mischungsquote Anlagen, die höchsten Sicherheitsanforderungen nicht genügen, wie z.B. nicht oder nur speculative-Grade geratete Anleihen (High-Yield-Anleihen), dem Portfolio nur sehr vorsichtig beigemischt werden (s.o. Abschnitt II 1 e).

Die allgemeine Quote von 50% gilt ebenso wie alle speziellen Mischungsquoten des § 2 Abs. 2 bis 5 AnIV jeweils für das Sicherungsvermögen und das sonstige gebundene Vermögen. Überschreitungen der allgemeinen Quote von 50% im sonstigen gebundenen Vermögen werden im Hinblick auf den regelmäßig geringen Umfang dieses Vermögensblocks aus Gründen der Praktikabilität nicht beanstandet, wenn nach Addition der entsprechenden Vermögenswerte des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens eine Überschreitung der 50%-Quote nicht mehr festgestellt wird.

c)

Einige Nummern des Anlagekatalogs bilden nicht alleine, sondern zusammen mit anderen Nummern eine Anlageart. Bei ihnen gilt die Mischungsquote von 50% nicht für jede einzelne Nummer, sondern für die Nummern, die eine Anlageart bilden, zusammen.

Wertpapierdarlehen im Sinne der Nummer 2 Buchstabe a, für die nach § 2 Abs. 2 Buchstabe a AnIV zusätzlich eine spezielle Mischungsquote von 5% gilt, und durch Wertpapiere gesicherte Darlehen im Sinne der Nummer 2 Buchstabe b bilden eine Anlageart und unterliegen zusammen der 50%-Mischungsquote. Allerdings werden unter Risikogesichtspunkten Wertpapierdarlehen, bei denen Aktien nach Nummer 12 Gegenstand des Darlehens sind, nicht auf die allgemeine Quote von 50%, sondern nach § 2 Abs. 3 Satz 1 AnIV auf die 35%-Risikokapitalquote angerechnet.

Darlehen im Sinne der Nummern 3 und 4 stellen eine weitere Anlageart dar. Außerdem sind die notierten

Schuldverschreibungen eine Anlageart. Ihr sind zuzuordnen die Anlagen im Sinne der Nummer 7 und die notierten Inhaberschuldverschreibungen, die aufgrund kraft Gesetzes bestehender besonderer Deckungsmasse zusätzlich die Voraussetzungen der Nummer 6 erfüllen. Die Anlageart der nicht notierten Schuldverschreibungen bilden lediglich die nicht notierten Schuldverschreibungen nach den Nummern 6 und 8.

d)

Die allgemeine Quote von 50% und die speziellen Mischungsquoten des § 2 Abs. 2 bis 5 AnIV gelten auch für kleine Anlagebestände von neu gegründeten Versicherungsunternehmen oder von Versicherern mit geringem Geschäftsvolumen ohne Einschränkung. Die Anlageverordnung sieht insoweit keine abweichenden Bestimmungen vor.

5. Streuung

a)

Unter Streuung ist die zur Risikodiversifizierung gebotene Verteilung der Anlagen aller Art auf verschiedene Aussteller (Schuldner) bzw. bei Immobilien Objekte zu verstehen. Unabhängig von der konkreten direkten oder indirekten Anlageform sind bei einzelnen Ausstellern (Schuldnern) Anhäufungen und bei Immobilien ortsgebundene Schwerpunktbildungen zu vermeiden. Eine Konzentration von Aktien und Beteiligungen auf eine Branche oder wenige verwandte Branchen ist zu unterlassen. In die Prüfung der Angemessenheit der Streuung sind auch in Pension genommene Wertpapiere (s.u. Abschnitt III 2 c) sowie Kumulrisiken einzubeziehen, die sich durch Adressenausfall- und Konzentrationsrisiken im Rahmen von Asset-Backed-Securities und Credit-Linked-Notes oder anderen indirekten Engagements ergeben können.

Für die Anlage bei ein und demselben Aussteller (Schuldner) konkretisiert § 3 AnIV den allgemeinen Streuungsgrundsatz. Alle auf ein und denselben Aussteller (Schuldner) entfallenden Anlagen dürfen 5% des gebundenen Vermögens nicht übersteigen.

Eine abweichende Behandlung erfahren Anlagen in einem inländischen Sondervermögen oder in Anteilen, die von einer Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital oder einer ausländischen Investmentgesellschaft mit Sitz in einem anderen Staat des EWR ausgegeben werden. Diese gelten nicht als Anlagen bei ein und demselben Aussteller (Schuldner), wenn sie in sich ausreichend gestreut sind (§ 3 Abs. 1 Satz 3 AnIV).

Gleichwohl ist aufgrund des Managerrisikos eine Konzentration von Anlagen in einem oder mehreren, von ein und demselben verantwortlichen Portfoliomanager gemanagten Sonder- bzw. Gesellschaftsvermögen zu unterlassen, soweit sie 20% des gebundenen Vermögens übersteigen; dieser Prozentsatz ist bei Risikokapitalanlagen gem. § 2 Abs. 3 AnIV entsprechend dem Risikogehalt des Fonds zu reduzieren (die Streuungsbestimmungen des Rundschreibens über Hedgefonds bleiben unberührt).

b)

Eine Konzentration von bis zu 30% des gebundenen Vermögens auf ein und denselben Aussteller (Schuldner) ist nach § 3 Abs. 2 Buchstabe a AnIV zulässig bei Anlagen bei ein und derselben Gebietskörperschaft und internationalen Organisation nach § 1 Abs. 1 Nr. 3 Buchstaben a, b und d AnIV.

Darüber hinaus können bis zu 30% des gebundenen Vermögens angelegt werden in von ein und demselben

Kreditinstitut in Verkehr gebrachte Schuldverschreibungen, wenn diese durch eine kraft Gesetzes bestehende besondere Deckungsmasse gesichert sind (§ 3 Abs. 2 Buchstabe b AnIV). Dies gilt sowohl für Schuldverschreibungen nach § 1 Abs. 1 Nr. 6 AnIV als auch im Falle ihrer Notierung nach § 1 Abs. 1 Nr. 7 AnIV (s.o. Abschnitt II 4 c). Schließlich sind privilegiert Anlagen bei ein und demselben geeigneten Kreditinstitut im Sinne des § 1 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe b (§ 3 Abs. 2 Buchstabe c AnIV) und Anlagen bei ein und demselben öffentlichrechtlichen Kreditinstitut nach § 1 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe c AnIV (§ 3 Abs. 2 Buchstabe d AnIV).

Bei einer Anlage i.S.d. § 1 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe b AnIV gilt die erhöhte Streuungsquote jedoch nur dann, wenn die über die normale Streuungsquote hinausgehenden Anlagen auch tatsächlich durch eine umfassende Institutssicherung oder durch ein Einlagensicherungssystem abgesichert sind. Dies ist z.B. nicht der Fall bei Verbindlichkeiten, über die Inhaberpapiere ausgestellt wurden sowie bei Rücklieferungsverpflichtungen aus Wertpapier-Leihgeschäften (§ 6 Abs. 1a des Statuts des Einlagensicherungsfonds innerhalb des Bundesverbandes Deutscher Banken e.V.). Derartige Anlagen unterliegen der niedrigeren allgemeinen Streuungsquote des § 3 Abs. 1 AnIV.

Alle auf ein und denselben Aussteller (Schuldner) entfallenden Anlagen nach § 3 Abs. 1 und 2 AnIV dürfen 30% des gebundenen Vermögens nicht übersteigen. Ergibt sich infolge einer Fusion von Ausstellern (Schuldner) im Portfolio des Versicherungsunternehmens eine Überschreitung der Streuungsquote von 5 bzw. 30%, ist diese möglichst bald zurückzuführen.

c)
Nach § 3 Abs. 6 dürfen Anlagen einer Pensionskasse in ein Trägerunternehmen im Sinne des § 7 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 des Gesetzes zur Verbesserung der betrieblichen Altersversorgung und dessen Konzernunternehmen 5% des gesamten Vermögens nicht überschreiten. Diese Begrenzung gilt auch, wenn eine Pensionskasse von mehr als zwei Unternehmen getragen wird, jedoch sind Anlagen in diese Unternehmen auf insgesamt 15% des gesamten Vermögens begrenzt. Die Regelung des § 3 Abs. 6 setzt die Vorgaben des Art. 18 Abs. 1 Buchstabe f der Richtlinie 2003/41/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über die Tätigkeiten und die Beaufsichtigung von Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung um. Die Begrenzung von Anlagen bei dem bzw. den Trägerunternehmen einschließlich der Konzernunternehmen soll im Fall ihrer Insolvenz die Versorgungsanwärter und Leistungsempfänger schützen.

Diese besondere Ausprägung der prudent person investment rule geht daher als lex specialis der allgemeinen Regelung des § 3 Abs. 1 AnIV vor. Jedoch gilt dies nicht gegenüber Anlagen bei Trägerunternehmen, soweit sie zugleich § 3 Abs. 2 AnIV unterliegen. Art. 18 Abs. 1 Satz 2 der Richtlinie 2003/41/EG gestattet den Mitgliedstaaten, Anlagen in öffentlichen Schuldverschreibungen (vgl. § 3 Abs. 2 Buchstabe a AnIV) von der genannten Regelung auszunehmen. Nach Sinn und Zweck der Norm muss dies auch für die nach § 3 Abs. 2 Buchstaben b und c AnIV privilegierten Anlagen gelten, weil sie eine vergleichbare Sicherheit bieten.

d)
In einem einzelnen Grundstück, grundstücksgleichen Recht oder in Anteilen an einer einzelnen Grundstücksgesellschaft i.S.d. § 1 Abs. 1 Nr. 14 AnIV dürfen nach § 3 Abs. 5 AnIV nicht mehr als jeweils 10% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens angelegt werden. Bei Anteilen an einer Grundstücksgesellschaft i.S.d. § 1 Abs. 1 Nr. 14 AnIV bezieht sich die 10%-Grenze auf die durchgerechnet von ihr gehaltenen Grundstücke oder grundstücksgleichen Rechte.

Da das Sicherungsvermögen gem. § 66 Abs. 5 VAG von anderem Vermögen zu trennen ist, muss jeder Vermögenswert, der dem Sicherungsvermögen zugeordnet werden soll, diesem stets ganz zugeführt werden können. Aufgrund dessen kann z.B. ein die 10%-Grenze übersteigender Bilanzwert eines Grundstücks nicht dem sonstigen gebundenen oder dem restlichen Vermögen zugeordnet werden (vgl. GB BAV 1997 Teil A Seite 67 Nr. 1.1.6).

Die die Risikokapitalanlagen betreffende Bestimmung des § 3 Abs. 4 AnIV wird im Abschnitt III Nummern 5 bis 7 erläutert.

[nach oben](#)

III. Anlagekatalog des § 1 Abs. 1 AnIV

1. Hypotheken und Grundschulden (Nr. 1)

- a)
Qualifiziert für das gebundene Vermögen sind lediglich echte Realkredite. Das sind Darlehen, die durch ein Grundpfandrecht gesichert sind und deren Verzinsung und Rückzahlung jederzeit, unabhängig von der Person des Kreditnehmers, durch das Beleihungsobjekt gesichert sind.
- b)
Unumgänglich für eine ordnungsgemäße Geschäftsführung ist weiterhin, dass jedes Versicherungsunternehmen Beleihungs- und Wertermittlungsgrundsätze aufstellt und beachtet.
- c)
Bei der gebotenen sorgfältigen Feststellung des Beleihungswertes sind nach § 16 Abs. 1 bis 3 Pfandbriefgesetz (PfandBG) nur die dauernden Eigenschaften des Grundstücks und der Ertrag zu berücksichtigen, welchen das Grundstück bei ordnungsmäßiger Wirtschaft jedem Besitzer nachhaltig gewähren kann. Die Beleihung darf 60% des ermittelten Beleihungswertes nicht übersteigen (§ 14 Abs. 1 PfandBG).
- Soweit dem PfandBG entsprechende gesetzliche Regelungen in anderen Staaten des EWR höhere Beleihungsgrenzen vorsehen, dürfen diese, niedrigere Beleihungsgrenzen müssen zugrundegelegt werden. Ausländische Bestimmungen entsprechen dem PfandBG, wenn sie über einen diesem gleichwertigen Sicherheitsstandard verfügen und dem Darlehensgeber mithin einen besonders guten Schutz gewähren. Sehen die ausländischen Vorschriften allerdings eine höhere Beleihungsgrenze als 80% des Grundstückswertes oder gar keine Beleihungsgrenze vor, kann nicht mehr von einem gleichwertigen Sicherheitsstandard ausgegangen werden. Derartige Darlehen sind mit dem Grundsatz der Anlagesicherheit nach § 54 Abs. 1 VAG nicht vereinbar.
- d)
Beleihungen sollten regelmäßig nur an erster Rangstelle erfolgen. Nachrangige Realkredite, die durch Bürgschaft eines geeigneten Kreditinstitutes i.S.d. § 1 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe b AnIV oder eines öffentlichrechtlichen Kreditinstitutes im Sinne des § 1 Abs. 1 Nr. 18 Buchstabe c AnIV gesichert sind, sind nach § 1 Abs. 1 Nr. 3 Buchstabe e AnIV qualifiziert.
- e)
Unter die Nummer 1 des Anlagekataloges fallen lediglich Darlehen, bei denen neben der erforderlichen Prüfung der

Bonität des Darlehensnehmers die dingliche Sicherung durch das Grundpfandrecht im Vordergrund steht. Hingegen sind grundpfandrechtlich gesicherte Darlehen an Unternehmen unabhängig von ihrer Rechtsform der Nummer 4 Buchstabe a des Anlagekataloges zuzuordnen, wenn die Ertragskraft und -entwicklung des Unternehmens im Vordergrund steht. Der Leitfaden für die Vergabe von Unternehmensdarlehen (Kreditleitfaden) sieht für die Prüfung der Bonität von Unternehmen, an die Darlehen im Sinne der Nummer 4 des Anlagekataloges vergeben werden, bestimmte Mindestanforderungen vor. Sind sie nicht erfüllt, kann das Darlehen nur der Öffnungsklausel (§ 1 Abs. 2 AnIV) zugeordnet werden.

2. Wertpapierdarlehen und durch Wertpapiere gesicherte Darlehen (Nr. 2)

a)
Wertpapierdarlehen müssen ausreichend durch Geldzahlung, durch Verpfändung oder Abtretung von Guthaben oder durch Übereignung oder Verpfändung von Wertpapieren entsprechend § 54 Abs. 1 bis 3 InvG oder gleichwertiger Vorschriften eines anderen Staates des EWR gesichert sein. Soweit entsprechende gesetzliche Regelungen eines anderen Vertragsstaates des EWR höhere Beleihungsgrenzen vorsehen, dürfen diese, niedrigere Beleihungsgrenzen müssen zugrunde gelegt werden. Wertpapierdarlehen, die diese Voraussetzungen nicht erfüllen oder nicht besichert sind, können lediglich über die Öffnungsklausel des § 1 Abs. 2 AnIV im gebundenen Vermögen geführt werden.

b)
Das Entleihen von Wertpapieren durch Versicherungsunternehmen ist unzulässig, da die Wertpapierleihe ein Sachdarlehen im Sinne von § 607 BGB darstellt und somit als Darlehensaufnahme unter das Verbot der Fremdmittelaufnahme fällt (vgl. GB BAV 1994 Teil A Seite 24 Nr. 1.1.4).

c)
Nach der neuen Nummer 2 Buchstabe b sind Forderungen für das gebundene Vermögen qualifiziert, wenn für sie Schuldverschreibungen nach den Nummer 6 oder 7 verpfändet oder zur Sicherung übertragen sind. Damit ist die frühere Anlageform des wegen scheinbarer Bedeutungslosigkeit aufgehobenen § 54a Abs. 2 Nummer 7 Buchstabe c VAG wieder eingeführt worden. Nunmehr sind zugunsten der Erstversicherungsunternehmen verpfändete Wertpapierdepots bei Rückversicherungsunternehmen ohne Inanspruchnahme der Öffnungsklausel des § 1 Abs. 2 AnIV wieder für das gebundene Vermögen nach § 1 Abs. 1 AnIV geeignet.

Außerdem können Forderungen aus echten Pensionsgeschäften qualifiziert sein. Versicherungsunternehmen haben bei echten Pensionsgeschäften, bei denen sie als Pensionsnehmer gegen Zahlung eines Betrages zur Sicherheit das Eigentum an den Wertpapieren vom Pensionsgeber übertragen bekommen und sich gleichzeitig verpflichtet haben, die Vermögensgegenstände zu einem bestimmten oder unbestimmten Zeitpunkt zurück zu übertragen (vgl. § 340 Abs. 2 HGB), in Höhe des für die Übertragung gezahlten Betrages eine Forderung gegenüber dem Pensionsgeber (vgl. § 340b Abs. 4 Satz 5 HGB). Aufgrund dessen sind Forderungen aus echten Pensionsgeschäften bei entsprechender Besicherung ebenfalls nach der Nummer 2 Buchstabe b für das gebundene Vermögen geeignet. Dagegen können Versicherungsunternehmen aufgrund der ihnen verbotenen Fremdmittelaufnahme nicht Wertpapiere in Pension geben.

3. Darlehen (Nr. 3 bis 5)

a)

Qualifiziert für das gebundene Vermögen sind nach Nummer 3 Buchstaben a und b Darlehen an die Bundesrepublik Deutschland, ihre Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände, andere Staaten des EWR, ihre Regionalregierungen und örtlichen Gebietskörperschaften. Der Darlehensbegriff setzt keine bestimmte Mindestlaufzeit voraus und erfasst somit auch kurzfristige Anlagen wie z.B. Tages- und Termingelder.

Ausgenommen sind nach Nummer 3 Buchstabe c lediglich Darlehen an ausländische Regionalregierungen oder örtliche Gebietskörperschaften, für welche die zuständige Behörde nach Artikel 43 Abs. 1 Buchstabe b Nr. 5 der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. März 2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute eine höhere Gewichtung als 20% festgelegt hat. Bei den prozentualen Gewichtungen, die die vorgenannte Richtlinie enthält, handelt es sich um Kreditrisikograde. Je höher die prozentuale Gewichtung eines gewichteten Aktivums ist, desto höher wird das ihm innewohnende Risiko eingeschätzt.

Darlehen an internationale Organisationen, denen die Bundesrepublik Deutschland als Vollmitglied angehört, sind ebenfalls geeignet (Nummer 3 Buchstabe d).

b)
Qualifiziert sind auch Darlehen an beliebige Schuldner, für deren Verzinsung und Rückzahlung eine der unter Nummer 3 Buchstaben a, b oder d genannten Stellen, ein geeignetes Kreditinstitut nach Nummer 18 Buchstabe b oder ein öffentlichrechtliches Kreditinstitut nach Nummer 18 Buchstabe c die volle Gewährleistung übernommen hat (Nummer 3 Buchstabe e). Darlehen, bei denen der Schuldner und das Gewähr leistende Kreditinstitut identisch ist, sind nicht nach dieser Nummer, sondern nach Maßgabe der Nummer 18 Buchstaben b oder c qualifiziert.

Darlehen an sonstige inländische Körperschaften oder an inländische Anstalten des öffentlichen Rechts können weiterhin nur über die Öffnungsklausel des § 1 Abs. 2 AnIV oder mit Genehmigung der BaFin nach § 1 Abs. 3 AnIV dem gebundenen Vermögen zugeführt werden.

c)
Zugelassen für die Anlage im gebundenen Vermögen sind nach Nummer 4 Buchstabe a ferner Darlehen an Unternehmen mit Sitz im EWR, die nicht Kreditinstitute sind, sofern die Bonität des Darlehensnehmers gewährleistet und der Unternehmenskredit ausreichend besichert ist.

Bei der Prüfung der Bonität des Darlehensnehmers wird sich die BaFin weiterhin am Leitfaden für die Vergabe von Unternehmenskrediten - Schuldscheindarlehen (Kreditleitfaden) orientieren. Die Unternehmenskennzahlen müssen den Mindestanforderungen genügen und die Mindesteigenkapitalquoten sind einzuhalten.

Alternativ kann die Prüfung der Bonität von Darlehensnehmern, die keine Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens i.S.d. § 18 des Aktiengesetzes sind, auch anhand des Langfristratings anerkannter Ratingagenturen erfolgen. Erforderlich ist danach, dass die Bonität des Schuldners bei Vergabe des Darlehens Investment-Grade-Qualität innehat. Außerdem dürfen nicht andere Umstände oder Risiken wie z.B. aktuelle negative Unternehmensnachrichten oder allgemeine Marktentwicklungen eine abweichende negative Beurteilung nahelegen.

Das Rating ist mindestens einmal jährlich sowie unterjährig bei anderen negativen Umständen zu überprüfen und zu dokumentieren. Wird die Bonität des Darlehensnehmers während der Anlagedauer auf ein Rating zurückgestuft, das

kein Investment-Grade-Rating mehr ist oder droht der Verlust desselben, so kann das Darlehen nur dann der Öffnungsklausel (§ 1 Abs. 2 AnIV) zugeordnet werden, wenn eine hinreichende Sicherheit gegeben erscheint.

Als ausreichende Besicherung sind erstrangige Grundpfandrechte anzusehen (Doppelbuchstabe aa). Der Beleihungswert ist äußerst vorsichtig zu bemessen, ein ausreichender Sicherheitsabschlag vorzunehmen und die Belastung bei industrieller oder gewerblicher Nutzung mit niedriger Drittverwertbarkeit auf maximal 40%, bei Wohnungsgrundbesitz und gewerblichem Grundbesitz mit hoher Drittverwertbarkeit auf maximal 60% zu begrenzen.

Verpfändete oder zur Sicherung übertragene Forderungen sowie notierte Wertpapiere (Doppelbuchstabe bb) sind zur Besicherung nur geeignet, wenn diese Forderungen und Wertpapiere auch unmittelbar dem gebundenen Vermögen zugeführt werden könnten. Bei Besicherung durch Wertpapiere, die Kursschwankungen unterliegen, sind vorsichtige Beleihungsgrenzen anzusetzen.

Darlehen gegen die Zusage, auch allen anderen Gläubigern keine Sicherheiten zu stellen (Negativerklärung), sind nur zulässig, wenn und solange der Darlehensnehmer aufgrund seines Status die Gewähr für die Verzinsung und Rückzahlung des Darlehens bietet (Doppelbuchstabe cc); es muss sich also bei dem Darlehensnehmer um eine so genannte "erste Adresse" handeln.

d)
Asset Backed Securities (ABS) sind in der Form des Schuldscheindarlehens an eine Gesellschaft (das so genannte Special Purpose Vehicle, SPV) für das gebundene Vermögen qualifiziert, wenn das SPV seinen Sitz im EWR hat, kein Kreditinstitut ist und aufgrund der Besicherung im Rahmen eines Treuhandvertrages Verzinsung und Rückzahlung des Darlehens gewährleistet sind (Nummer 4 Buchstabe b).

Anlagen in Aktien des SPV sind nach Maßgabe des § 1 Abs. 1 Nr. 12 AnIV und direkt wie auch indirekt über Holdinggesellschaften gehaltenen Beteiligungen an derartigen Unternehmen nach § 1 Abs. 1 Nr. 13 AnIV qualifiziert.

Eine Zuordnung von ABS des SPV oder der vorgenannten Anlagen zum Anlagekatalog setzt jedoch voraus, dass die im Rundschreiben über Asset Backed Securities und Credit Linked Notes geregelten besonderen Anforderungen an die Anlage in derartigen Finanzinstrumenten - insbesondere das Vorliegen eines externen Investment-Grade-Ratings einer anerkannten Ratingagentur - gegeben sind.

e)
Policendarlehen sind auch weiterhin ein qualifizierter Anlagegegenstand. Nicht geeignet sind hingegen Anlagen in Lebensversicherungsverträgen. Diese können dem gebundenen Vermögen auch nicht über die Öffnungsklausel nach § 1 Abs. 2 AnIV zugeordnet werden, weil es sich ihrer Natur nach nicht um eine vom Kapitalmarkt bestimmte Vermögensanlage handelt.

4. Schuldverschreibungen (Nr. 6 bis 8)

Pfandbriefe, Kommunalobligationen und andere Schuldverschreibungen mit besonderer gesetzlicher Deckungsmasse sind geeignete Anlagegegenstände, sofern das die Schuldverschreibung emittierende Kreditinstitut seinen Sitz in einem Staat des EWR hat.

Im Unterschied zu den Anlagen nach Nummer 6 ist Qualifikationsmerkmal der Nummer 7 nicht der Aussteller der Schuldverschreibung, sondern die bestehende (Buchstabe a) oder zumindest beantragte Einbeziehung in einen organisierten Markt im EWR (Buchstabe b) oder die Zulassung zum amtlichen Markt in einem Staat außerhalb des EWR oder die dortige Einbeziehung in einen organisierten Markt (Buchstabe c).

Nummer 7 Buchstabe a nimmt Bezug auf § 2 Abs. 5 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und gleichwertige Vorschriften eines anderen Staates des EWR. Somit sind nach Nummer 7 Buchstaben a und b nur solche Schuldverschreibungen geeignet, die in einen organisierten Markt im EWR einbezogen sind oder deren dortige Einbeziehung nach den Ausgabebedingungen zu beantragen ist, sofern dies innerhalb eines Jahres nach ihrer Ausgabe erfolgt.

Die Definition des organisierten Marktes in § 2 Abs. 5 WpHG entspricht der Definition des geregelten Marktes in Art. 4 Nr. 14 der EG-Wertpapierdienstleistungsrichtlinie vom 21. April 2004 (2004/39/EG). Nach Artikel 36 der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie sind die Mitgliedstaaten befugt, den auf ihrem Gebiet errichteten Märkten den Status eines geregelten Marktes zu verleihen. Entsprechend nimmt auch § 47 InvG auf den amtlichen Markt und den organisierten Markt Bezug. Ein Verzeichnis der in der EG zugelassenen geregelten Märkte wird jährlich von der EG-Kommission veröffentlicht. Ein organisierter Markt liegt vor, wenn er von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht wird, regelmäßig stattfindet und für das Publikum unmittelbar oder mittelbar zugänglich ist. Kein organisierter Markt ist der ausschließlich privatrechtlich geregelte Freiverkehr.

Im Rahmen der Nummer 7 Buchstabe c können nur diejenigen Marktsegmente anerkannt werden, die einen vergleichbaren Standard bieten. Nach § 47 Abs. 1 Nr. 2 InvG darf die Kapitalanlagegesellschaft in Staaten außerhalb des EWR nur an Börsen mit amtlichen Markt zugelassenen oder in organisierte Märkte einbezogene Wertpapiere erwerben, soweit die Wahl dieser Börse oder dieses organisierten Marktes in den Vertragsbedingungen vorgesehen ist. Diese Börsen und organisierten Märkte sind gleichfalls für die Direktanlage der Versicherungsunternehmen geeignet.

Ferner sind nach Nummer 8 andere Schuldverschreibungen geeignet, also solche, die weder in einen organisierten Markt einbezogen noch an einer Börse in einem Staat außerhalb des EWR zum amtlichen Handel zugelassen sind. Nummer 8 ist mithin ein Auffangtatbestand für Schuldverschreibungen, die nicht von den Nummern 6 und 7 erfasst werden. Auch Namensschuldverschreibungen ohne gesetzliche Deckungsmasse sind der Nummer 8 zuzuordnen, sofern sie nicht der Nummer 18 unterfallen.

Eine Zuordnung von ABS- oder Credit Linked Note (CLN)-Inhaberschuldverschreibungen zu den Nummern 7 oder 8 setzt jedoch voraus, dass die im Rundschreiben über Asset Backed Securities und Credit Linked Notes geregelten besonderen Anforderungen an die Anlage in derartigen Finanzinstrumenten - insbesondere das Vorliegen eines externen Investment-Grade-Ratings einer anerkannten Ratingagentur - gegeben sind.

Bei Schuldverschreibungen im Sinne der Nummer 7 Buchstabe c und der Nummer 8 sind an die Prüfung ihrer Sicherheit besondere Anforderungen zu stellen. Bei dem Erwerb und der laufenden Überwachung der Anlage sind nicht nur die gegenwärtige und künftige Entwicklung der Volkswirtschaft des betreffenden Staates und die politischen Risiken zu berücksichtigen. Geprüft werden muss auch, ob der Transfer von Zins- und Tilgungsleistungen tatsächlich und rechtlich problemlos möglich ist. Ggf. müssen Transfereignisungen oder entsprechende verbindliche Erklärungen der obersten Devisenstellen des betreffenden Staates eingeholt werden.

5. Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechte (Nr. 9 und 10)

a)
Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten sind weder besichert noch werden sie von den Einlagensicherungseinrichtungen der Kreditwirtschaft erfasst. Zudem gehen sie bei Insolvenz des Schuldners den Forderungen aller übrigen Gläubiger im Range nach. Daher ist die Nummer 9 die speziellere Vorschrift für alle Arten von nachrangigen Verbindlichkeiten und erfasst somit u.a. auch als notierte Wertpapiere verbriefte nachrangige Forderungen.

b)
Aufgrund des durch den Nachrang erhöhten Risikos ist für nachrangige Darlehen sowie als Wertpapier verbriefte nachrangige Forderungen, die nicht in einen organisierten Markt einbezogen sind, nach wie vor erforderlich, dass das Unternehmen, dem gegenüber die Forderung besteht, dem Versicherer einen Jahresabschluss zur Verfügung stellt, der in entsprechender Anwendung der für Kapitalgesellschaften geltenden Vorschriften aufgestellt und geprüft ist, und sich verpflichtet, auch künftig zu jedem Bilanzstichtag einen derartigen Jahresabschluss vorzulegen. Die Analyse der Jahresabschlüsse durch das Versicherungsunternehmen ist notwendiger Bestandteil der Prüfung dieser Vermögensanlagen vor ihrem Erwerb und während der gesamten Anlagedauer. Das gleiche gilt für nicht in einen organisierten Markt einbezogene Genussrechte, da hier keine Bewertung des Unternehmens durch einen organisierten Markt gegeben ist.

c)
Genussrechte, die im Falle ihrer Verbriefung als Genussscheine bezeichnet werden, gewähren schuldrechtliche Ansprüche auf aktionärstypische Vermögensrechte, wie z.B. Genussscheine mit dividendenabhängiger Ausschüttung, begründen aber keine gesellschaftsrechtlichen Teilhaberechte.

d)
Die Streuungsvorschrift des § 3 Abs. 4 AnlV unterscheidet bei Anlagen nach den Nummern 9 und 10 zwischen Anlagen bei geeigneten Kreditinstituten im Sinne der Nummer 18 Buchstabe b und Anlagen bei sonstigen Schuldner. Die Anlagen bei sonstigen Schuldner dürfen 10% des Grundkapitals ein und derselben Gesellschaft nicht übersteigen. Für nachrangige Verbindlichkeiten und Genussrechte bei geeigneten Kreditinstituten gilt diese Beschränkung hingegen nicht (§ 3 Abs. 4 Satz 2 AnlV).

Der Begriff "Grundkapital" in § 3 Abs. 4 AnlV wurde als feststehende Bezugsgröße gewählt. Das Grundkapital ist bei Aktiengesellschaften das gezeichnete Kapital (§ 152 Abs. 1 Satz 1 AktG), so dass bei Anlagen in Aktien und Beteiligungen nach den Nummern 12 und 13 eigenkapitalähnliche Positionen wie etwa das Genussrechtskapital sowie Kapital- und Gewinnrücklagen gemäß § 266 HGB keine Bestandteile des Grundkapitals sind. Da die Anlageverordnung zudem Engagements bei Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH) und Kommanditgesellschaften (KG) sowie Beteiligungen als stiller Gesellschafter zulässt, kann die Bezugsgröße für die in dieser Bestimmung enthaltene 10%-Quote z.B. auch das Stammkapital einer GmbH oder die Summe der in das Handelsregister eingetragenen Haftenlagen der Kommanditisten einer KG sein. Bei Anlagen in Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und Genussrechten nach den Nummern 9 und 10 gehören aufgrund des geringeren Risikos gegenüber dem reinen Eigenkapital dagegen auch das Genussrechtskapital und das Kapital aus nachrangigen Verbindlichkeiten zum Grundkapital. Unabhängig hiervon sind Kumulrisiken bezogen auf das Gesamtengagement zu vermeiden.

Bei Landesbanken, öffentlichen Sparkassen oder privatrechtlichen Sparkassen, die als öffentliche Sparkassen anerkannt

sind, entspricht das Grundkapital der Sicherheitsrücklage und dem ggf. vorhandenen Dotationskapital. Bei genossenschaftlich organisierten Kreditinstituten (eingetragenen Genossenschaftsbanken) entspricht das Grundkapital dem eingezahlten Geschäftsguthaben und den ggf. noch ausstehenden Einzahlungen der Genossenschaftsmitglieder; die Geschäftsguthaben der ausscheidenden Genossenschaftsmitglieder sind abzusetzen.

6. Aktien (Nr. 12)

Für das gebundene Vermögen geeignet sind nur voll eingezahlte Aktien, da anderenfalls Nachzahlungsverpflichtungen den Wert des gebundenen Vermögens schmälern könnten. Das Versicherungsunternehmen muss die mit dem Aktienerwerb verbundene gesellschaftsrechtliche Position erlangen. Daher können Aktienzertifikate oder Aktienindexzertifikate dem gebundenen Vermögen lediglich über die Öffnungsklausel des § 1 Abs. 2 AnIV zugeführt werden (vgl. GB BAV 2000 Teil A Seite 42 Nr. 1.4). Eigene Aktien sind nicht für das gebundene Vermögen geeignet.

Der Gegenstand der Geschäftstätigkeit einer Aktiengesellschaft ist für die Anlagefähigkeit von deren Aktien im gebundenen Vermögen grundsätzlich bedeutungslos (so bereits GB BAV 1985 S. 48). Aufgrund dessen fallen z.B. Aktien von Immobilien-Aktiengesellschaften nicht unter die Mischungsquote für Immobilien nach § 2 Abs. 4 AnIV, sondern sind der Risikokapitalquote des § 2 Abs. 3 AnIV zuzuordnen.

Die Summe der Nennbeträge von Aktien einer Gesellschaft darf nach § 3 Abs. 4 Satz 1 AnIV zusammen mit Anlagen nach den Nummern 9, 10 und 13 des Anlagekataloges 10% des Grundkapitals dieser Gesellschaft nicht übersteigen.

7. Beteiligungen (Nr. 13)

a)
Der Katalog der nach Nummer 13 zulässigen Formen der Gesellschaftsanteile und Beteiligungen ist abschließend. Daher müssen Anlagen in eine Gesellschaftsform, die die Rechtsordnung eines anderen Staates des EWR vorsieht, den in Nummer 13 aufgeführten Beteiligungsformen im Wesentlichen vergleichbar sein. Erlaubt sind aber nur solche Anlagen, bei denen der Verlust des Anlegers auf den Wert des Engagements begrenzt ist. Anlagen, die zu einer darüber hinausgehenden Haftung des Anlegers führen können, sind unzulässig (s.o. Abschnitt II Nr. 3 b).

b)
Die Vermögensanlagen der Nummer 13 unterscheiden sich wesentlich von den übrigen Vermögensanlagen des Anlagekataloges. Beteiligungsengagements erfordern nicht nur eine intensive Beschäftigung mit der Beteiligung selbst, sondern auch mit deren Position im Markt, ihren Entwicklungsmöglichkeiten und Marktchancen. Sie bedürfen einer individuellen Behandlung, die ohne ein versiertes Beteiligungsmanagement nicht möglich ist. Ob eine Beteiligung sicher und rentabel ist, lässt sich nur durch umfassende Prüfung vor dem Erwerb und genaue Beobachtung, laufende Kontrolle und Betreuung nach dem Erwerb fest- und sicherstellen. Versicherungsunternehmen, die über die hierfür erforderlichen personellen und fachlichen Voraussetzungen nicht verfügen, sind gehalten, von Beteiligungsengagements abzusehen.

c)
Anlagen nach den Nummern 9, 10, 12 und 13 dürfen insgesamt 10 % des Grundkapitals ein und derselben Gesellschaft nicht übersteigen (§ 3 Abs. 4 Satz 1 AnIV).

Bei Anteilen an einem Unternehmen, dessen alleiniger Zweck das Halten von Anteilen an anderen Unternehmen ist,

bezieht sich die 10%-Grenze auf die durchgerechnet gehaltenen Anteile bei den anderen Unternehmen (§ 3 Abs. 4 Satz 3 AnIV). Auch bei mehrstufigen Beteiligungsstrukturen, bei denen zwischen dem Versicherungs- und dem Zielunternehmen mehrere (Zwischen)-Holdinggesellschaften bestehen, bezieht sich die 10%-Grenze auf das Zielunternehmen.

Die Bestimmungen des § 3 Abs. 1 und 4 AnIV gelten nebeneinander, sind also kumulativ zu beachten. Dabei wird für die Berechnung der allgemeinen Streuungsgrenze des § 3 Abs. 1 AnIV gleichfalls auf die durchgerechnet gehaltenen Unternehmen geblickt. Mithin darf der durchgerechnete Anteil an einem dieser Zielunternehmen 5% des gebundenen Vermögens und 10% des Grundkapitals der Zielgesellschaft nicht übersteigen.

Diese Durchrechnung ist insbesondere bei der Anlageklasse "Private Equity" von Bedeutung. Unter diesem Begriff werden Beteiligungen verstanden, die unter den folgenden Bezeichnungen geführt werden oder ihre Merkmale erfüllen: Venture Capital (inkl. Gründungs- (Seed and Start-up Financing)), Wachstums- / Expansions- (Early-Stage and Later-Stage Financing)), Übernahmefinanzierungen, Finanzierung von Eignerwechseln (MBO/ MBO/ MBI), Mezzanine oder Bridge Finanzierung, Finanzierung von Replacement-, Restructuring- oder Turnaroundcapital. Ein allgemeines Merkmal von Private Equity ist die vor- bzw. außerbörsliche Finanzierung von Unternehmen mit dem Ziel, die Beteiligung baldmöglichst mit Gewinn zu veräußern. Erwirbt das Versicherungsunternehmen Anteile von so genannten Private-Equity-Fondsgesellschaften, die ihrerseits unmittelbar oder mittelbar in nicht börsennotierte Unternehmen investieren, ist es auch bei derartigen indirekten Anlagen unverzichtbar, dass das Versicherungsunternehmen eine eigene Expertise, d.h. ein auch insoweit versiertes Anlagemanagement mit einem hinreichenden Wissen über das Unternehmensbeteiligungsgeschäft vorhält. Ist es nicht in der Lage, die Qualität der Anlage umfassend zu beurteilen, wäre andernfalls nicht gewährleistet, dass das Versicherungsunternehmen das Risiko eines entsprechenden Engagements einschätzen kann.

d)
Nummer 13 lässt nur Beteiligungen an Unternehmen mit Sitz in einem Staat des EWR zu. Bei mehrstufigen Beteiligungsstrukturen ist dieses Erfordernis nur hinsichtlich der Holdinggesellschaft zu beachten. Die von der Holding gehaltenen Zielunternehmen können ihren Sitz auch außerhalb des EWR haben.

Das Erfordernis der Vorlage des letzten und der künftigen Geschäftsberichte gilt grundsätzlich sowohl für die Holdinggesellschaften wie für die Zielunternehmen. Die Analyse der Geschäftsberichte der Zielunternehmen durch das Versicherungsunternehmen ist notwendiger Bestandteil eines sachgerechten Beteiligungsmanagements. Allerdings kann bei Anlagen in Private-Equity-Fondsgesellschaften aus Gründen der Praktikabilität von der Vorlage des Geschäftsberichts eines Zielunternehmens abgesehen werden, wenn die Anlagen des Private-Equity-Fonds ausreichend gestreut sind.

e)
Unmittelbar oder mittelbar gehaltene Beteiligungen an Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens i.S.d. § 18 des Aktiengesetzes mit Ausnahme von Unternehmen, deren alleiniger Zweck das Halten von Anteilen an konzernfremden Unternehmen oder Grundstücken ist, sind nicht qualifiziert. Das gleiche gilt für Beteiligungen an Unternehmen, auf die das Versicherungsunternehmen seinen Geschäftsbetrieb ganz oder teilweise im Wege der Funktionsausgliederung (§ 5 Abs. 3 Nr. 4 VAG) übertragen hat oder die in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Betrieb von Versicherungsgeschäften stehende Tätigkeiten für das Versicherungsunternehmen ausführen.

Ungeeignet ist eine Beteiligung auch dann, wenn der Versicherer nur mittelbar über eine Holding an einem Unternehmen beteiligt ist, auf das er Funktionen übertragen hat. Von der Nummer 13 werden auch solche Konstruktionen erfasst, um Umgehungen durch Zwischenschaltung einer Holding auszuschließen (vgl. GB BAV 1999 Teil A Seite 58 Nr. 1.1.3).

Beteiligungen an Konzernunternehmen sind für das gebundene Vermögen ungeeignet, da sie dem Zweck des gebundenen Vermögens, über reine Finanzanlagen die Erfüllung der Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen sicherzustellen, nicht gerecht werden. Diese Funktion können nur Vermögensanlagen erfüllen, die sich im Bedarfsfall auch tatsächlich als werthaltig erweisen. Dazu gehören Beteiligungen an Konzernunternehmen nicht, weil bei ihnen davon ausgegangen werden muss, dass ihr Wert in der Regel mit dem des Versicherungsunternehmens korreliert. Gerät der Versicherer in wirtschaftliche Schwierigkeiten, so ist auch die Werthaltigkeit des Beteiligungsunternehmens regelmäßig beeinträchtigt. Diese Erwägungen gelten auch für Anlagen in Aktien eines Konzernunternehmens, die in einen organisierten Markt einbezogen sind und damit an sich die Voraussetzungen der Nummer 12 erfüllen. Daher sind auch solche Anlagen für das gebundene Vermögen ungeeignet.

Diese sowie die in Nummer 13 ausdrücklich für ungeeignet erklärten Anlagen können dem gebundenen Vermögen auch nicht über die Öffnungsklausel des § 1 Abs. 2 AnIV zugeführt werden. Sie müssen generell als nicht qualifiziert angesehen werden, weil sie keine reinen Finanzanlagen sind.

Diese Erwägungen stehen der Qualifikation einer Anlage von Mitteln des Versicherungsunternehmens in Anteilen an ausreichend gemischten und gestreuten Investmentfonds, die ihrerseits Aktien von Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens i.S.d. § 18 des AktG enthalten, nicht entgegen. Vorausgesetzt wird dabei, dass unter Wahrung einer angemessenen Risikomischung durch Abbildung eines gem. § 63 Abs. 1 InvG oder den entsprechenden Vorschriften eines anderen Staates des EWV anerkannten Wertpapierindex eine passive Anlagestrategie verfolgt wird.

Nach der Übergangsregelung des § 7 AnIV sind Anlagen bei Konzernunternehmen im Sinne der Nummer 13 Satz 2 bis zum 1. Januar 2007 dem gebundenen Vermögen zu entnehmen. Dies gilt entsprechend für Anlagen in Aktien eines Konzernunternehmens, die in einen organisierten Markt einbezogen sind.

8. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Anteile an Grundstücksgesellschaften (Nr. 14)

a)

Bei dem Erwerb eines Grundstücks, eines grundstücksgleichen Rechts oder von Anteilen an einer Grundstücksgesellschaft ist das Versicherungsunternehmen verpflichtet, die Angemessenheit des Kaufpreises auf der Grundlage eines Sachverständigengutachtens oder in vergleichbarer Weise zu prüfen. Grundlage der Prüfung können auch Gutachten von kommunalen Gutachterausschüssen sein. Andere Gutachten kommen nur in Frage, wenn sie von vergleichbarer Qualität sind. Davon kann bei Gutachten von Mitarbeitern des Versicherungsunternehmens nur bei Vorliegen der im GB BAV 1991 S. 61 Nr. 1.1.3 genannten Voraussetzungen ausgegangen werden. Die Prüfung der Angemessenheit des Kaufpreises ist der BaFin nachzuweisen, auf Verlangen durch Vorlage des Gutachtens. Eine Anlage in einem Grundstück ist folglich nur dann geeignet, wenn der Kaufpreis angemessen ist. Ein Grundstück, das zu einem

Kaufpreis erworben wurde, der den Verkehrswert erheblich übersteigt, ist daher für das gebundene Vermögen nicht qualifiziert (vgl. GB BAV 1998 Teil A Seite 63 Nr. 1.1.5).

b)

Bei Grundstücken gilt das Verbot der Fremdmittelaufnahme auch dann, wenn der Mietzins für die in Aussicht genommene Vermietung des kreditfinanzierten Gebäudes den Kreditzins übersteigt (VerBAV 1995 Seite 215, II.). Der Erwerb grundpfandrechtlich bereits belasteter Grundstücke ist zulässig (vgl. Nummer 14 Satz 3). Hingegen sind nachträgliche Belastungen, die nicht der Erwerbsfinanzierung dienen, mit dem Verbot der Kreditaufnahme nicht zu vereinbaren (GB BAV 1995 Teil A Seite 56 Nr. 1.1.6; VerBAV 1995 Seite 215).

c)

Grundstücksgesellschaften dürfen bis zu drei Grundstücke halten. Bei Überschreiten der Drei-Objekt-Grenze verliert die Gesellschaft den Charakter der Grundstücksanlage und muss als Finanzgesellschaft betrachtet werden, die dem gebundenen Vermögen ggf. nach Maßgabe der § 1 Abs. 1 Nr. 13 AnIV oder über die Öffnungsklausel des § 1 Abs. 2 AnIV zugeführt werden kann. Zulässig für das gebundene Vermögen ist eine Anlage in einer Grundstücksgesellschaft aber nur dann, wenn auch gegen den direkten Erwerb, die Bebauung und Verwaltung des Grundstücks durch das Versicherungsunternehmen keine Bedenken bestanden hätten.

Das Halten von Anteilen an Grundstücksgesellschaften über (Zwischen)-Holdinggesellschaften steht der Qualifikation nach der Nummer 14 nicht entgegen, wenn das Versicherungsunternehmen durchgerechnet in gleicher Weise wie bei einem unmittelbaren Engagement beteiligt ist und der Charakter als Immobilien-Direktanlage gewahrt ist.

9. Anteile an Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital und Investmentgesellschaften (Nr. 15 bis 17)

Die Regelungen zu den Investmentfonds sind komplett an die Typisierung des neuen InvG angepasst worden. Differenziert wird nur noch zwischen inländischen Sondervermögen (Nummer 15), inländischen Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital (Nummer 16) und ausländischen Investmentanteilen, die von einer Investmentgesellschaft mit Sitz in einem anderen Staat des EWR (Nummer 17) ausgegeben werden.

Sondervermögen können als Publikumsfonds oder als Spezialfonds ausgestaltet sein. Anteile an Publikumsfonds können von jedermann erworben werden, Anteile an Spezialfonds im Sinne des InvG sind Sondervermögen, deren Anteilscheine aufgrund schriftlicher Vereinbarungen mit der Kapitalanlagegesellschaft jeweils von nicht mehr als 30 Anteilhabern, die keine natürlichen Personen sind, gehalten werden (§ 2 Abs. 3 InvG).

Die Versicherungsunternehmen haben bei der Investition in Investmentfonds der Aufsichtsbehörde im Rahmen des Berichtswesens nachzuweisen, dass die allgemeinen Anlagegrundsätze des § 54 Abs. 1 VAG eingehalten werden (s.o. Abschnitt II 1 d). Dies hat bei Anlagen in in- und ausländischen Spezialfonds anhand der Investment-Guidelines, bei inländischen Publikumsfonds anhand des ausführlichen Verkaufsprospektes (§ 42 InvG) und bei ausländischen Publikumsfonds durch Vorlage des ausführlichen Verkaufsprospektes und der Vertragsbedingungen oder der Satzung zu erfolgen. Bei inländischen Investmentaktiengesellschaften sind der ausführliche Verkaufsprospekt und die Satzung vorzulegen. Sofern darüber hinaus vertragliche Zusatzvereinbarungen bestehen, z.B. "Side-Letter", sind diese zusätzlich vorzulegen.

a)

Anteile an inländischen Sondervermögen (Nr. 15)

Nach Nummer 15 sind Anteile an einem inländischen Sondervermögen im Sinne des § 2 Abs. 2 InvG für das gebundene Vermögen qualifiziert. Davon ausgenommen sind Altersvorsorge-Sondervermögen nach den §§ 87 bis 90 InvG, weil sie nicht hinreichend fungibel sind und dem langfristigen privaten Vorsorgesparen dienen.

Entsprechend der Systematik der modifizierten Investmentrichtlinie 85/611/EWG ist die bisherige Klassifizierung der gesetzlichen Investmentfondstypen zugunsten eines Kataloges erlaubter Vermögensgegenstände aufgegeben worden. Zu ihnen gehören Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Derivate, Bankguthaben, Immobilien, Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften und Investmentanteile (vgl. § 2 Abs. 4 Nr. 1-7 InvG). Nach der neuen Systematik des InvG sind nach Nummer 15 für das gebundene Vermögen qualifiziert Anlagen in richtlinienkonformen Sondervermögen (§§ 46-65 InvG) und den nicht-richtlinienkonformen Fondskategorien Immobilien-Sondervermögen (§§ 66-82 InvG), Gemischte Sondervermögen (§§ 83-86 InvG), Spezial-Sondervermögen (§§ 91-95 InvG) und Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken (§§ 112-120 InvG). Letztere haben zusätzliche Anlagemöglichkeiten (vgl. § 2 Abs. 4 Nr. 8-9 InvG), dürfen allerdings nicht in Immobilien und Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften investieren.

Aufgrund der Neugestaltung der Bestimmungen für Anlagen in Investmentfonds sind inländische Sondervermögen, die bisher nach ihren Vertragsbedingungen nicht für das gebundene Vermögen i.S.d. § 1 Abs. 1 AnIV a.F. geeignet waren, nunmehr für das gebundene Vermögen qualifiziert, wenn sie nach ihrer Anlagepolitik materiell die Voraussetzungen des § 1 Abs. 1 Nr. 15 AnIV i.V.m. § 2 Abs. 2 InvG erfüllen, und zwar auch dann, wenn sie für die Anpassung ihrer Vertragsbedingungen noch die Übergangsfrist des § 145 Abs. 1 InvG in Anspruch nehmen. Dies gilt entsprechend für ausländische Investmentvermögen nach der Nummer 17 AnIV.

b)

Von einer inländischen Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital ausgegebene Anteile (Nr. 16)

Nach Nummer 16 sind für das gebundene Vermögen geeignet Anteile, die von einer inländischen Investmentaktiengesellschaft mit veränderlichem Kapital nach Maßgabe der §§ 96 bis 106, 110 und 111 InvG ausgegeben werden. Dabei tritt das Recht der Aktionäre, von der Gesellschaft den Rückerwerb der Aktien zu verlangen, an die Stelle des Rückgaberechts der Anteilsinhaber eines Sondervermögens. Investmentaktiengesellschaften dürfen wie Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken keine Anlagen in Immobilien und Beteiligungen an Immobilien-Gesellschaften tätigen.

Anteile, die von einer inländischen Investmentaktiengesellschaft mit fixem Kapital ausgegeben werden, können als so genannter geschlossener Fonds nicht dieser Nummer zugeordnet werden. Sie können aber nach der Nummer 12 für das gebundene Vermögen erworben werden, wenn die Aktien in einen organisierten Markt einbezogen sind.

c)

Anteile an ausländischen Investmentvermögen aus anderen EWR-Staaten (Nr. 17)

Ausländische Investmentanteile im Sinne des § 2 Abs. 9 InvG sind geeignet, sofern diese von einer

Investmentgesellschaft mit Sitz in einem anderen Staat des EWR ausgegeben werden, die zum Schutz der Anleger einer öffentlichen Aufsicht unterliegt, und sofern die ausländischen Investmentvermögen Anforderungen unterworfen sind, die denen für Sondervermögen nach Nummer 15 vergleichbar sind, und sofern die Anleger die Auszahlung des auf den Anteil entfallenden Vermögensteils verlangen können.

Nach wie vor muss die Investmentgesellschaft ihren Sitz in einem anderen Staat des EWR haben. Da das Erfordernis einer öffentlichen Aufsicht eine wirksame Kontrolle gewährleisten soll, ist eine registerrechtliche Aufsicht nicht ausreichend.

Von der geforderten Vergleichbarkeit der ausländischen Investmentvermögen mit inländischen Sondervermögen nach Nummer 15 ist auszugehen, wenn das Investmentvermögen gemäß der Satzung bzw. den Vertragsbedingungen nach den Grundsätzen der Risikomischung und -streuung angelegt wird und die Anforderungen an die Anlagepolitik in dem betreffenden anderen Staat des EWR den Vorgaben des InvG ähnlich sind. Im Rahmen der zu treffenden wertenden Gesamtschau sind insbesondere von Bedeutung die Bestimmungen für die direkt erwerbaren Vermögensgegenstände, die indirekten Investitionsmöglichkeiten über andere Fonds- und Gesellschaftsanteile und Immobilien-Gesellschaften, den Derivateinsatz, die Kreditaufnahme, die Liquidität und die Rücknahme der Anteile. Dies zu prüfen und der Aufsichtsbehörde auf Verlangen nachzuweisen, ist Aufgabe der Versicherungsunternehmen.

Bei Anlagen in Anteilen an inländischen Sondervermögen und Investment- aktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital darf das Marktrisikopotential durch den Einsatz von Derivaten nach § 51 Abs. 2 InvG i.V.m. der Verordnung über Risikomanagement und Risikomessung beim Einsatz von Derivaten in Sondervermögen nach dem Investmentgesetz (Derivateverordnung) höchstens verdoppelt werden. Kann ein noch höheres Marktrisikopotential bestehen, handelt es sich um ein Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken. Für den Derivateinsatz in ausländischen Investmentvermögen ist Art. 21 Abs. 3 der Investmentrichtlinie 85/611/EWG maßgebend. Danach darf das mit Derivaten verbundene Gesamtrisiko den Gesamtnettowert des Portfolios nicht übersteigen; anderenfalls ist das Sondervermögen wegen der fehlenden Vergleichbarkeit mit Sondervermögen nach Nummer 15 nicht für das gebundene Vermögen nach Nummer 17 geeignet.

Des Weiteren muss der Anteilsinhaber das Recht haben, die Auszahlung des auf den Anteil entfallenden Vermögensteils zu verlangen. Damit wird der Fondsanteil von der Aktie abgegrenzt. Bestände dieses Recht nicht, würde sich der Preis der Anteile nicht mehr nur aus dem jeweiligen Wert des Fondsinventars ergeben, sondern zusätzlich den durch Angebot und Nachfrage bedingten Kursschwankungen unterworfen.

10. Anlagen bei Zentralnotenbanken und Kreditinstituten (Nr. 18)

a)

Dem gebundenen Vermögen können Anlagen bei der Europäischen Zentralbank oder der Zentralnotenbank eines Staates des EWR zugeführt werden (Nummer 18 Buchstabe a).

b)

Geeignete Kreditinstitute im Sinne der Nummer 18 Buchstabe b sind nur private und öffentlich-rechtliche Kreditinstitute, die der Bankenrechtskoordinierungsrichtlinie 2000/12/EG vom 20. März 2000 unterliegen und deren Anforderungen erfüllen. Welche Kreditinstitute unter diese Richtlinie fallen, kann dem Amtsblatt der Europäischen

Gemeinschaft entnommen werden.

Geeignet sind diese Kreditinstitute aber nur dann, wenn sie dem Versicherungsunternehmen schriftlich bestätigen, dass sie die an ihrem Sitz geltenden Vorschriften über Eigenkapital und Liquidität einhalten. Diese Erklärung ist in regelmäßigen Abständen von längstens einem Jahr einzuholen.

c)

Für das gebundene Vermögen sind nach Nummer 18 Buchstabe c auch Anlagen bei öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten im Sinne des Artikel 2 Abs. 3 der vorgenannten Richtlinie qualifiziert. In Deutschland ist dies die Kreditanstalt für Wiederaufbau.

d) Nummer 18 hat subsidiären Charakter. Unter diese Bestimmung fallen lediglich solche Vermögensanlagen bei Zentralnotenbanken und Kreditinstituten, die nicht einer anderen Nummer des Anlagekatalogs zugerechnet werden können. Dies sind im wesentlichen Tages-, Termin- und Festgelder, Spareinlagen, Darlehen, Namensschuldverschreibungen ohne gesetzliche Deckungsmasse, Sparbriefe sowie laufende Guthaben. Anlagen in CLN-Schuldscheindarlehen können aber nur dann dieser Nummer zugeordnet werden, wenn die im Rundschreiben über Asset Backed Securities und Credit Linked Notes geregelten besonderen Anforderungen an die Anlage in derartigen Finanzinstrumenten - insbesondere das Vorliegen eines externen Investment-Grade-Ratings einer anerkannten Ratingagentur - gegeben sind.

Anlagen in Bausparverträgen sind hingegen ungeeignet für das gebundene Vermögen, da sie keine vom Kapitalmarkt bestimmten Vermögensanlagen sind.

[nach oben](#)

IV. Öffnungsklausel (§ 1 Abs. 2 AnIV) und ausgeschlossene Anlagen (§ 1 Abs. 4 AnIV)

a)

Über die Öffnungsklausel können dem gebundenen Vermögen wie auch schon in der Vergangenheit Werte zugeführt werden, die im Anlagekatalog nicht genannt sind, dessen Voraussetzungen nicht erfüllen oder die Mischungsquoten des § 2 Abs. 2 bis 5 AnIV übersteigen. Anlagen, die der allgemeinen Mischungsquote von 50% unterliegen (vgl. Abschnitt II Nr. 4), dürfen dem gebundenen Vermögen über diese Grenze hinaus auch über die Öffnungsklausel nicht zugeführt werden, weil sie nur die Überschreitung der speziellen Mischungsquoten ermöglicht.

Die allgemeinen Anlagegrundsätze der Sicherheit, Rentabilität und Liquidität gelten auch im Rahmen der Öffnungsklausel ohne Einschränkung. Es ist daher mit derselben Sorgfalt wie bei allen übrigen Anlagen des gebundenen Vermögens zu prüfen, ob die Anlage mit den allgemeinen Grundsätzen der Vermögensanlage im Einklang steht.

b)

Nach § 1 Abs. 4 AnIV sind Anlagen in Konsumentenkrediten, Betriebsmittelkrediten, beweglichen Sachen oder Ansprüchen auf bewegliche Sachen sowie in immateriellen Werten ausgeschlossen. Auch Anlagen, die nach Art. 21 oder 22 der Dritten Richtlinie Schadenversicherung und Art. 23 oder 24 der Richtlinie über Lebensversicherungen nicht zulässig sind, dürfen dem gebundenen Vermögen weiterhin nicht zugeführt werden. Zulässig sind also nur die in Art. 21 und 23 abschließend aufgezählten Vermögensanlagen.

Die Begrenzungen des Art. 22 und 24 dürfen auch künftig nicht überschritten werden.

Schließlich darf auch die für inkongruente Anlagen geltende 20%-Grenze des § 4 AnIV i.V.m. der Anlage zum VAG Teil C Nr. 6 Buchstabe b nicht überschritten werden, denn nach Art. 23 der Dritten Richtlinie Schadenversicherung und Anhang II Nr. 4 der Richtlinie über Lebensversicherungen dürfen die bestehenden Verpflichtungen zu höchstens 20% inkongruent bedeckt sein. Für Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung gilt mit Inkrafttreten der VAG-Novelle 2005 ein Limit von 30%.

nach oben

V. Spezielle Mischungsquoten (§ 2 AnIV)

Nach der bisherigen Rechtslage galten die speziellen Mischungsquoten des § 2 Abs. 2 AnIV grundsätzlich nur für direkt gehaltene Anlagen. Eine Ausnahme bestand für Aktien und Genussrechte von Unternehmen mit Sitz in einem Staat außerhalb des EWR, bei denen auch indirekt über Sondervermögen gehaltene Werte angerechnet wurden. Künftig werden bei der Berechnung der speziellen Mischungsquoten nach § 2 Abs. 2 Buchstaben c bis g AnIV und der Risikokapitalquote des § 2 Abs. 3 AnIV alle indirekten den direkten Anlagen gleichgestellt.

Indirekte Anlagen sind nicht nur über Sondervermögen gehaltene Vermögenswerte, sondern auch solche nach § 1 Abs. 1 AnIV, die einen entsprechenden Investitionszweck verfolgen, durch Neuverpackung von Vermögenswerten entstehen oder deren Ertrag und/oder Rückzahlung von Kapitalanlagen nach § 2 Abs. 2 Buchstaben c bis g AnIV abhängt.

1. Einzelne Anlagearten

a)

Die Anlagen in Forderungen aus Wertpapierdarlehen nach § 1 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe a AnIV sind auf jeweils 5% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens begrenzt (§ 2 Abs. 2 Buchstabe a AnIV).

b)

Darlehen an ausländische Regionalregierungen und Gebietskörperschaften im Sinne des § 1 Abs. 1 Nr. 3 Buchstabe c AnIV, bei denen nicht sichergestellt ist, dass sich das Vorrecht des § 77a VAG auf sie erstreckt, dürfen 10% des Sicherungsvermögens nicht übersteigen (§ 2 Abs. 2 Buchstabe b AnIV).

c)

Direkt und indirekt gehaltene Anlagen in Asset Backed Securities und Credit Linked Notes sowie andere direkt und indirekt gehaltene Anlagen nach § 1 Abs. 1 AnIV, die der Übertragung von Kreditrisiken dienen, sind auf jeweils 7,5% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens begrenzt (§ 2 Abs. 2 Buchstabe c AnIV). So sind z.B. strukturierte Schuldverschreibungen, bei denen nicht nur ein Marktrisiko, sondern auch ein Kreditrisiko als wesentliches Ausstattungsmerkmal besteht, unter diese spezielle Quote zu subsumieren.

d)

Direkt und indirekt gehaltene Anlagen in Schuldverschreibungen, die an einer Börse eines Staates außerhalb des EWR zum amtlichen Markt zugelassen oder dort in einen organisierten Markt einbezogen sind (§ 1 Abs. 1 Nr. 7 Buchstabe c

AnIV), sind auf jeweils 10% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens begrenzt (§ 2 Abs. 2 Buchstabe d AnIV). Der Ordnungsgeber trägt damit dem höheren Risiko Rechnung, das mit derartigen Schuldverschreibungen häufig verbunden sein kann.

e)

Direkt und indirekt gehaltene Anlagen in anderen Schuldverschreibungen nach § 1 Abs. 1 Nr. 8 AnIV dürfen jeweils 5% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens nicht übersteigen (§ 2 Abs. 2 Buchstabe e AnIV). Beispielsweise werden damit Anlagen in Schuldverschreibungen, die nicht in einem Staat außerhalb des EWR zum amtlichen Markt zugelassen oder dort in einen organisierten Markt einbezogen oder gar nicht notiert sind, aufgrund ihres höheren Risikos nur sehr eingeschränkt zugelassen.

f)

Direkt und indirekt gehaltene Aktien und Genussrechte von Unternehmen mit Sitz in einem Staat außerhalb des EWR sind nach § 2 Abs. 2 Buchstabe f AnIV auf jeweils 10% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens begrenzt.

g)

Direkte und indirekte Anlagen in Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken nach den §§ 112 und 113 InvG, in Anteilen von Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital nach den §§ 96 bis 106, 110 und 111 InvG mit entsprechender Anlagepolitik und in Anteilen von Investmentvermögen mit entsprechender Anlagepolitik, die jeweils von Investmentgesellschaften mit Sitz in einem anderen Staat des EWR aufgelegt werden, sowie andere direkt und indirekt gehaltene Anlagen nach § 1 Abs. 1 AnIV, deren Ertrag oder Rückzahlung an Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken nach den §§ 112 und 113 InvG oder an sonstige Investmentvermögen mit entsprechender Anlagepolitik gebunden sind, dürfen gem. § 2 Abs. 2 Buchstabe g AnIV jeweils 5 vom Hundert des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens nicht übersteigen. Derartige Vermögensgegenstände können dem gebundenen Vermögen zugeführt werden, wenn die Voraussetzungen des Rundschreibens über Anlagen in Hedgefonds erfüllt sind.

h)

Im Rahmen der Öffnungsklausel können jeweils bis zu 5% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens angelegt werden. Die Aufsichtsbehörde kann eine Erhöhung bis jeweils 10% genehmigen (§ 2 Abs. 2 Buchstabe h AnIV). Die BaFin wird Genehmigungen nicht pauschal bis zur Grenze von 10% erteilen, sondern nur für einzelne Anlagen bzw. Anlagearten nach vorheriger Prüfung ihres Risikogehalts und der Risikotragfähigkeit des Versicherungsunternehmens.

2. Risikokapitalanlagen

a)

Der Anteil der direkt oder indirekt gehaltenen Anlagen in Aktien, Genussrechten, Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten und Beteiligungen (Nr. 9, 10, 12 und 13) sowie der Anlagen, die der Quote des Absatzes 2 Buchstabe g unterliegen, ist gem. § 2 Abs. 3 Satz 1 AnIV auf maximal 35% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens zu begrenzen. Auf diese Quote werden auch Anlagen in Wertpapierdarlehen (§ 1 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe a AnIV) angerechnet, soweit Aktien im Sinne der Nummer 12 des Anlagekatalogs ihr Gegenstand sind (§ 2 Abs. 3 Satz 2 AnIV), sowie direkte und indirekte Anlagen in High-Yield-Anleihen (s.o. Abschnitt II 1 e).

b)

In welchem Umfang direkte oder indirekte Anlagen in Aktien und anderem Risikokapital im Einzelfall vertretbar sind, hängt entscheidend von der Risikotragfähigkeit des Versicherungsunternehmens ab. Sie wird insbesondere vom Umfang der Überdeckung und der Art und Höhe der Bewertungsreserven im gebundenen Vermögen bestimmt. Daneben ist von Bedeutung, ob Verlustpotentiale durch Absicherungsstrategien aufgefangen werden können und in der Lebensversicherung zusätzlich die verfolgte Produktpolitik.

Daher können Risikokapitalanlagen nur dann in größerem Umfang getätigt werden, wenn Wertschwankungen kompensiert werden können. Anderenfalls wäre insbesondere bei einem starken Rückgang der Aktienkurse die Bedeckung der versicherungstechnischen Rückstellungen gefährdet und damit in der Personenversicherung zusätzlich die Erwirtschaftung des Garantiezinses. Mit sinkenden Bewertungsreserven und/oder zunehmender Volatilität der Aktienmärkte verringert sich also der Spielraum, Anlagen in Risikokapital zu tätigen. Die Beachtung dieses Prinzips ist für eine angemessene Risiko-Rendite-Struktur unabdingbar.

c)

Anteile an Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften mit veränderlichem Kapital und Investmentgesellschaften nach § 1 Abs. 1 Nr. 15 bis 17 AnIV werden voll auf die Quoten nach § 2 Abs. 2 Buchstaben c bis g und Abs. 3 Satz 1 AnIV angerechnet, wenn sie die diesen Mischungsquoten unterliegenden Vermögenswerte enthalten. Diese so genannte Durchrechnung ist nicht zwingend, als sie den Versicherungsunternehmen die Möglichkeit offen lässt, auf die genannten Quoten jeweils den Wert des gesamten Sondervermögens unabhängig von seiner Zusammensetzung anzurechnen. Jedoch sollte von der Durchrechnung im Hinblick auf das zu verfolgende qualitative Anlagemanagement (§ 6 AnIV) unter Risikogesichtspunkten grundsätzlich nicht abgesehen werden.

Voraussetzung für die Durchrechnung ist aber nach § 2 Abs. 4 Satz 3 AnIV, dass die Vermögensstruktur des Investmentfonds transparent ist. Das bedeutet, dass das Versicherungsunternehmen zeitnah über die Zusammensetzung des Investmentvermögens informiert ist. Bei Spezialfonds ist die Vermögensstruktur transparent, wenn das Versicherungsunternehmen spätestens binnen eines Monats nach dem jeweiligen Quartalsende von der Gesellschaft, die über die Anlage des eingelegten Geldes bestimmt, über die Zusammensetzung des Fonds unterrichtet ist, so dass der Umfang der den Quoten nach § 2 Abs. 2 Buchstaben c bis g und Abs. 3 AnIV unterliegenden Vermögenswerte innerhalb dieser Frist feststellbar und die Einhaltung der betreffenden Mischungsquoten gewährleistet ist. Bei Publikumsfonds beträgt die Frist drei Monate.

Fonds, die diese Voraussetzungen nicht erfüllen, müssen aber nicht generell voll auf die Quoten nach § 2 Abs. 2 Buchstaben c bis g und Abs. 3 AnIV angerechnet werden, wenn die Vertragsbedingungen, der ausführliche Verkaufsprospekt, die Investment-Guidelines, die Satzung eines Investmentvermögens oder eine vertragliche Zusatzvereinbarung ("Side Letter") quantitative Obergrenzen für die jeweiligen Anlagen enthalten. Ist danach z.B. eine überwiegende Anlage des Sondervermögens in Schuldverschreibungen im Sinne des § 1 Abs. 1 Nr. 6 und 7 Buchstaben a und b AnIV vorgesehen, wird der Fonds nur mit der Hälfte seines Wertes auf die Quoten nach § 2 Abs. 2 Buchstaben c bis g und Abs. 3 AnIV angerechnet, da sichergestellt ist, dass er im übrigen in Schuldverschreibungen investiert ist, für die die allgemeine Mischungsquote von 50% gilt.

Bei nicht transparenten Investmentfonds, bei denen nach den Vertragsbedingungen, dem ausführlichen Verkaufsprospekt, den Investment-Guidelines, der Satzung oder einer vertraglichen Zusatzvereinbarung ("Side Letter")

die Anlage in § 2 Abs. 2 Buchstaben c bis g und Abs. 3 AnlV unterliegenden Vermögenswerten quotaal begrenzt ist, ist es erforderlich, den Wert der anderen Vermögenswerte des Fonds den jeweiligen Anlagearten zuzuordnen. Wegen der weiteren Einzelheiten wird auf die Erläuterungen der Anlage Fonds des Rundschreibens betreffend die Anzeige- und Berichtspflichten über die gesamten Vermögensanlagen verwiesen.

d)

Bei Anlagen nach § 1 Abs. 1 Nr. 15 bis 17 AnlV kann durch den Einsatz von Derivaten nach § 51 Abs. 2 InvG i. V. m. der Derivateverordnung oder den entsprechenden Vorschriften eines anderen Staates des EWR (s.o. Abschnitt II 9 c) ein erhöhtes Marktrisikopotential bestehen. Daher ist für die Berechnung der Risikokapitalquote nach § 2 Abs. 3 Satz 1 AnlV - mit Ausnahme der Anlagen nach § 2 Abs. 2 Buchstabe g AnlV - der nach den Vertragsbedingungen, dem ausführlichen Verkaufsprospekt, den Investment-Guidelines, der Satzung oder einer vertraglichen Zusatzvereinbarung ("Side Letter") höchstzulässige Betrag von bis zu 200% anzusetzen, soweit das erhöhte Marktrisikopotential nicht zeitnah ermittelt werden kann (§ 2 Abs. 4 Satz 2 AnlV). Dem Versicherungsunternehmen muss das erhöhte Marktrisikopotential innerhalb der im vorgenannten Buchstaben genannten Fristen zur Transparenz der Investmentvermögen bekannt sein.

e)

Die Anlagen in Beteiligungen nach der Nummer 13 dürfen gem. § 2 Abs. 3 Satz 3 AnlV aufgrund ihrer geringeren Fungibilität die Quote von jeweils 10% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens nicht übersteigen. Dagegen fallen Anlagen in Holdinggesellschaften, deren alleiniger Zweck das Halten von notierten Aktien nach der Nummer 12 ist, lediglich unter die Risikokapitalquote von 35%.

f)

Die Aufsichtsbehörde ist befugt, den Anteil der Risikokapitalanlagen im Einzelfall auf jeweils 10% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens herabzusetzen (§ 2 Abs. 6 AnlV). Diese Befugnis ist ein wichtiges zusätzliches Aufsichtsinstrument, um im Einzelfall Fehlentwicklungen noch effizienter begegnen zu können. Die Anlageverordnung, die einerseits größere Anlagefreiheit als in der Vergangenheit gewährt, enthält damit andererseits ein bedeutsames zusätzliches Korrektiv.

3. Immobilien

Direkt und indirekt gehaltene Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte, Beteiligungen an Grundstücks-Gesellschaften und Anteile an Grundstücks-Sondervermögen dürfen jeweils 25% des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens nicht übersteigen (§ 2 Abs. 5 AnlV). Diese Quote bezieht sich auf die Nummern 14, 15 und 17 des Anlagekatalogs.

Andere Arten von Immobilienanlagen unterliegen den für die gewählte Rechtsform geltenden besonderen Mischungsbestimmungen, z.B. sind Beteiligungen nach der Nummer 13 des Anlagekatalogs den Mischungsquoten des § 2 Abs. 3 Satz 1 und 3 AnlV zuzuordnen.

[nach oben](#)

VI. Kongruenz (§ 4 AnlV, Anlage Teil C zum VAG)

Das gebundene Vermögen eines Versicherungsunternehmens ist im Hinblick auf die Wechselkursrisiken grundsätzlich

in derselben Währung zu bedecken, auf die die Verpflichtungen lauten. Mindestens 80% der Vermögensanlagen müssen auf die Währung lauten, in der die Verpflichtungen erfüllt werden müssen, womit maximal 20% - für Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung mit Inkrafttreten der VAG-Novelle 2005 maximal 30% - inkongruent bedeckt sein dürfen (Anlage zum VAG Teil C Nr. 6 Buchstabe b). Im sonstigen gebundenen Vermögen gilt für Verpflichtungen, die auf die Währung eines EWR-Vertragsstaates, dessen Währung nicht der Euro ist, lauten, nach der Anlage zum VAG Teil C Nr. 7 auch eine Bedeckung von bis zu 50% in auf Euro lautenden Vermögenswerten als kongruente Bedeckung, soweit dies nach vernünftiger kaufmännischer Beurteilung gerechtfertigt ist.

1. Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte gelten als in der Währung des Staates angelegt, in dem sie belegen sind. Aktien und Anteile gelten als in der Währung des Staates angelegt, in der sie in einen organisierten Markt einbezogen sind.
2. Nicht in einen organisierten Markt einbezogene Aktien und Anteile gelten als in der Währung des Staates angelegt, in dem der Aussteller der Wertpapiere oder Anteile seinen Sitz hat. Diese Regelung des § 4 Satz 2 letzter Halbsatz AnIV kann nicht dahingehend ausgelegt werden, dass bei Sondervermögen allein auf die Währung der Fondsanteile abgestellt werden kann. Eine derartige Betrachtungsweise wäre mit dem Gebot der kongruenten Bedeckung nicht zu vereinbaren. Wahrungskongruenz setzt grundsätzlich eine Übereinstimmung der Währung der Vermögenswerte im Fonds mit der Währung der Fondsanteile und der Währung der zu bedeckenden Verpflichtungen voraus.

- a. Schreibt eine vertragliche Vereinbarung mit der Kapitalanlage-, Investmentaktien- oder Investmentgesellschaft allgemein oder unter Nennung konkreter Prozentsätze vor, in welchen Währungen das Fondsvermögen anzulegen ist, können Verpflichtungen in der Währung der Fondsanteile bis zur Höhe des vertraglich festgelegten Anteils dieser Währung am Fondsvermögen durch Anteilscheine des Fonds kongruent bedeckt werden. Vorausgesetzt wird dabei, dass die vertraglich vereinbarte mit der tatsächlichen Wahrungszusammensetzung des Fondsvermögens übereinstimmt, wobei vorübergehend (max. 6 Monate) eine Abweichung in engen Grenzen (max. +/- 10%-Punkte) zulässig ist.

Sehen die vertraglichen Vereinbarungen eine überwiegende Anlage in Vermögenswerten in der Währung der Fondsanteile vor, können mindestens 50% der Fondsanteile zur Bedeckung von Verbindlichkeiten in der Währung der Fondsanteile herangezogen werden. Ein höherer Anteil kann dann in Anrechnung gebracht werden, wenn ein entsprechend höherer Anteil an Vermögenswerten in der Währung der Fondsanteile im Fonds nachgewiesen wird.

Fehlen vertragliche Regelungen, ist auf die tatsächliche Wahrungszusammensetzung des Fonds abzustellen. Es können lediglich Fondsanteile bis zur Höhe des tatsächlichen Anteils von Vermögenswerten in der Währung der Fondsanteile am Fondsvermögen zu kongruenten Bedeckung von Verpflichtungen in der Währung der Fondsanteile herangezogen werden.

Vermögenswerte des Fonds in anderer Währung als der der Fondsanteile sind zur kongruenten Bedeckung bestehender Verpflichtungen nicht geeignet.

- b. Vermögensanteile in anderer Währung als der der Fondsanteile, deren Umtausch in die Währung der Fondsanteile in vollem Umfang währungsgesichert ist, können voll zur kongruenten Bedeckung der in Währung der Fondsanteile bestehenden Verbindlichkeiten herangezogen werden.

[nach oben](#)

VII. Belegenheit (§ 5 AnIV)

1. Der Grundsatz der Belegenheit bezweckt die Sicherstellung der tatsächlichen Realisierbarkeit der Bestände des gebundenen Vermögens. Die versicherungstechnischen Rückstellungen aus im EWR belegenen Risiken sind grundsätzlich mit im EWR belegenen Vermögensanlagen zu bedecken. Mindestens 95% des Sicherungsvermögens und mindestens 80% des sonstigen gebundenen Vermögens sind mit im EWR belegenen Vermögensanlagen zu bedecken. Die restlichen Bestände des gebundenen Vermögens dürfen in Staaten außerhalb des EWR belegen sein; dabei sind die nach § 1 zulässigen, in Staaten außerhalb des EWR belegenen Anlagen anzurechnen (§ 5 Abs. 1 AnIV).
2. Das Prinzip der Belegenheit verlangt, dass der Belegenheit der Risiken, für die versicherungstechnische Rückstellungen gebildet wurden, die Belegenheit der sie bedeckenden Vermögenswerte entspricht. Belegen sind Vermögensanlagen dort, wo sie vorhanden sind. Ansprüche gelten als dort belegen, wo sie realisiert werden können. Grundstücke und grundstücksgleiche Rechte sind in dem Staat belegen, in dem sie sich befinden. Entsprechendes gilt für Anteile an einer Grundstücksgesellschaft im Sinne des § 1 Abs. 1 Nr. 14 AnIV, da insoweit durch die Gesellschaft auf die Grundstücke "geblickt" wird. Forderungen sind in dem Staat belegen, in dem der Schuldner seinen (Wohn-)Sitz hat. In einen organisierten Markt einbezogene oder anderswo notierte Aktien sind in dem Staat belegen, in dem sie regelmäßig gehandelt werden. Schuldverschreibungen, Aktien und Anteile an einem Sondervermögen, die in einen organisierten Markt einbezogen oder anderswo notiert sind, sind in dem Staat belegen, in dem sie regelmäßig gehandelt werden. Ist dies nicht der Fall, sind sie in dem Staat belegen, in dem der Aussteller (Schuldner) seinen Sitz hat.
3. Durch die Verweisung des § 5 Abs. 1 AnIV auf § 5 Abs. 4 Depotgesetz wird die Wertpapier-Sammelverwahrung außerhalb des EWR grundsätzlich für zulässig erklärt. Damit können Vermögenswerte, die von einer Depotbank mit Sitz in einem Staat des EWR girosammelverwahrt werden (Erstverwahrer), auch einem anderen Verwahrer mit Sitz in einem Staat außerhalb des EWR anvertraut werden.

Beabsichtigt ein Versicherungsunternehmen die Eröffnung eines Sicherungsvermögen-Depots bei einem Verwahrer mit Sitz in einem Staat außerhalb des EWR, bedarf es nach § 66 Abs. 5 VAG einer Genehmigung. Sie wird erteilt, wenn neben den allgemeinen Voraussetzungen (Treuhandersperre, Pfandverzichtserklärung sowie Einhaltung der 5%-Grenze) die Anforderungen des § 5 Abs. 4 Depotgesetz erfüllt sind und ein Bedürfnis für die Aufbewahrung in einem Staat außerhalb des EWR dargelegt wird (vgl. GBBAV 1997 Teil A Seite 69 Nr. 1.2.1).

[nach oben](#)

VIII. Wegfall der Anlagevoraussetzungen

Entfällt bei einer Anlage des gebundenen Vermögens nachträglich eine der nach den gesetzlichen Anlagebestimmungen oder diesem Rundschreiben notwendigen Voraussetzungen, so ist sie unverzüglich aus dem gebundenen Vermögen herauszunehmen.

[nach oben](#)

IX. Anlagemanagement und interne Kontrollverfahren (§ 6 AnIV)

1. Allgemeines

a)

Das Versicherungsgeschäft beinhaltet die Vermögensanlage und die Erhaltung des Vermögensbestandes zur Bedeckung der versicherungstechnischen Passiva. Zur Wahrung der Belange der Versicherten und Sicherstellung der dauerhaften Erfüllbarkeit der Verpflichtungen aus den Versicherungsverträgen, ist es notwendig, dass Versicherungsunternehmen ihre Vermögensanlagen unter Berücksichtigung der Art ihrer Verbindlichkeiten und ihres gesamten Risiko-/ Ertragsprofils umsichtig verwalten. Je nach Art des betriebenen Versicherungsgeschäfts kann die Art der Verpflichtungen eines Unternehmens in Bezug auf die Laufzeit und die Vorhersehbarkeit der Höhe und des Zeitpunktes von Versicherungsleistungen stark variieren. Folglich kann auch die Notwendigkeit, ein hohes Maß an Liquidität innerhalb des Kapitalanlagebestandes zu halten, sehr unterschiedlich sein. Ebenso können unterschiedliche Grundsätze der Rechnungslegung und der steuerlichen Behandlung der verschiedenen Arten von Versicherungsgeschäften und Kapitalanlagen Einfluss auf Anlageentscheidungen haben.

Dem Risikomanagement wird auch im Zuge des neuen Versicherungsaufsichtssystems Solvency II eine besondere Bedeutung zukommen. In der Säule II, dem aufsichtsrechtlichen Überprüfungsverfahren, ist eine qualitative Kontrolle des Risikomanagements durch die Aufsichtsbehörde vorgesehen.

Angesichts der Verschiedenartigkeit der Versicherungsgeschäfte kann der Umfang, in dem die im folgenden beschriebenen Anforderungen zu berücksichtigen sind, je nach Volumen, Struktur und Art des betriebenen Versicherungsgeschäfts differieren. Grundsätze wie die Verantwortung des Vorstandes, die Notwendigkeit einer vorausschauenden Anlagepolitik, die Trennung der Aufgabenbereiche und die Risikosteuerung und -kontrolle gelten jedoch für alle Versicherungsunternehmen.

Bei kleineren Versicherungsunternehmen kann im Einzelfall nach Art und Umfang der Kapitalanlagen mit Zustimmung der BaFin von der Anwendung der Bestimmungen des IX. Abschnitts ganz oder teilweise abgesehen werden.

b)

Bei der Konzeption der Anlagestrategie des Versicherers ist die Art der Verpflichtungen besonders zu beachten. Das Versicherungsunternehmen muss über einen ausreichenden Kapitalanlagebestand von angemessener Art, Laufzeit und Liquidität verfügen, damit es seine Verpflichtungen bei Fälligkeit erfüllen kann. Aus diesem Grunde ist die detaillierte Analyse der Risiken auf der Aktiv- und Passivseite und das Verhältnis beider Seiten zueinander (Asset-Liability-Management) eine wesentliche Voraussetzung für die Konzeption der Vermögensanlagepolitik und ihrer konkreten Umsetzung.

Die Analyse hat u.a. Tests der Elastizität des Anlagebestandes (Stresstests) gegenüber einer Reihe von Kapitalmarktszenarien und Investitionsbedingungen (u.a. Änderungen der Zinsen, Aktienmärkte und Währungen bezogen auf verschiedene Zeithorizonte) sowie die Auswirkungen auf die Bedeckung des gebundenen Vermögens zu

umfassen. Die Versicherungsunternehmen können standardisierte Ansätze und eigene Berechnungsmethoden verwenden. Die getroffenen Annahmen sind vorsichtig zu wählen. Sie sind - wie auch die Methodik - regelmäßig zu überprüfen und ggf. anzupassen. Die Methodik, Annahmen und Ergebnisse sind nachprüfbar zu dokumentieren.

Die mittel- bis langfristigen Projektionen sind im Rahmen der Definition der strategischen Anlagepolitik und die kurzfristigen Kapitalmarkterwartungen bei der Entwicklung der taktischen Anlagepolitik zu berücksichtigen. Abweichungen von den Ergebnissen der Analyse und den sich daraus ergebenden Entscheidungen (z.B. Festlegung interner Limite, zu erfüllende Voraussetzungen oder geplante Maßnahmen) sind zu begründen und nachprüfbar zu dokumentieren.

c)

Jedes Portfolio beinhaltet eine Reihe von anlagebezogenen Risiken, die die Bedeckung der versicherungstechnischen Passiva gefährden können. Außerdem verändert der Einsatz derivativer Finanzinstrumente zur Absicherung, Erwerbsvorbereitung und Ertragssteigerung (§ 7 Abs. 2 Satz 2 VAG) die Risikosituation des Versicherungsunternehmens. Das Versicherungsunternehmen muss die spezifischen Risiken der Kapitalanlagen und der derivativen Finanzinstrumente identifizieren, bewerten, offenlegen, steuern und kontrollieren. Das Anlagemanagement, d.h. die für die Kapitalanlage zuständige Organisationseinheit, hat insbesondere folgende wesentliche Risiken zu beachten:

- i. Marktrisiken (ungünstige Entwicklungen z.B. bei Aktien und Anleihen),
- ii. Kreditrisiken (Zahlungseinstellung der Kontrahenten),
- iii. Konzentrationsrisiken (fehlende Ausgleichseffekte aufgrund zu hoher Investitionen in einzelne Anlagen)
- iv. Liquiditätsrisiken (Unmöglichkeit, Positionen zum bisherigen oder nahe dem bisherigen Marktpreis aufzulösen),
- v. Währungsrisiken,
- vi. operationelle Risiken (Gefahr von Verlusten, die eintreten in Folge des Versagens von Menschen oder Systemen oder von externen Ereignissen) und
- vii. Rechtsrisiken.

d)

Die Zusammensetzung eines Kapitalanlagebestandes muss jederzeit das Ergebnis eines gut strukturierten, disziplinierten und transparenten Anlageprozesses sein, der aus den folgenden Bestandteilen besteht:

- i. der Definition einer strategischen Anlagepolitik, d.h. der Festlegung eines Zielportfolios durch den Vorstand, basierend auf einer detaillierten Analyse und vorsichtigen Bewertung der Risiken auf Aktiv- und Passivseite und ihres Verhältnisses zueinander sowie der Risikotragfähigkeit und -bereitschaft des Versicherungsunternehmens;
- ii. der Entwicklung einer taktischen Anlagepolitik, d.h. des zu realisierenden Portfolios;
- iii. der Umsetzung der Anlagepolitik durch ein den einzelnen Anlagen innewohnenden Risiken entsprechendes personell und sachlich adäquat ausgestattetes Anlagemanagement (Front Office) auf der Grundlage eines präzisen Anlageauftrags;

- iv. der laufenden Kontrolle der Anlagetätigkeit durch den Vorstand oder von ihm beauftragte Organisationseinheiten (Risikomanagement) durch umfassende, akkurate und flexible Systeme für die Feststellung, Messung und Bewertung der Anlagerisiken und ihrer Aggregation auf verschiedenen Ebenen, z.B. für jede einzelne bestehende Anlageart, für das Versicherungsunternehmen und ggf. auf Gruppenebene. Derartige Systeme können unterschiedlich konzipiert sein, müssen aber der Qualität der Risiken und der Zusammensetzung der Kapitalanlagen angemessen und geeignet sein, alle wesentlichen Risiken zeitnah zu erfassen und zu messen sowie von allen relevanten Mitarbeitern auf den unterschiedlichen Ebenen des Versicherungsunternehmens verstanden werden;
- v. der Wertpapiertechnik, einschließlich der Bereiche, die für die Überwachung, Abrechnung und Kontrolle von Transaktionen zuständig sind (Back Office);
- vi. angemessenen Verfahren zur Messung und Bewertung des Anlageergebnisses;
- vii. dem vollständigen und zeitnahen Informationsaustausch über die Anlagetätigkeit zwischen den unterschiedlichen Ebenen und Organen des Versicherungsunternehmens;
- viii. internen Verfahren zur Überprüfung der Angemessenheit der Anlagepolitik und der angewandten Verfahren;
- ix. effektiven Prüfungsverfahren und Überwachung, um Schwachstellen bei der Kontrolle der Anlagetätigkeit oder der Einhaltung von gesetzlichen, aufsichtsbehördlichen oder unternehmensinternen Vorschriften zu identifizieren und den zuständigen Stellen darüber zu berichten sowie
- x. Verfahren, mit denen die Abhängigkeit und Anfälligkeit in Bezug auf wichtige Mitarbeiter und Systeme identifiziert und kontrolliert werden können. Vergütungsrichtlinien für die Mitarbeiter dürfen keine Anreize für nicht gebilligte Risikoübernahmen geben.

Die mit der Kapitalanlage befassten Mitarbeiter sind über die vorgenannten Grundsätze zu unterrichten.

Der Vorstand hat die Angemessenheit der gesamten Anlagepolitik im Hinblick auf das Geschäft des Versicherungsunternehmens und seine gesamte Risikobereitschaft sowie die Anforderungen an das einzugehende Risiko und den Ertragsbedarf mindestens einmal jährlich zu überprüfen.

In den folgenden Abschnitten werden die vorgenannten Grundsätze weiter ausgeführt. Dabei ist zu berücksichtigen, dass je nach Art und Umfang des Geschäfts sowie der Produkt- und Anlagepolitik des Versicherungsunternehmens weniger komplexe Strukturen und Verfahren ausreichend sein können.

2. Innerbetriebliche Anlagerichtlinien und Verfahren

- a)
Das Versicherungsunternehmen ist verpflichtet, interne Anlagegrundsätze zur Konkretisierung der Anlagepolitik zu erstellen. Dabei sind mindestens folgende Punkte festzulegen:
 - i. die Anlageziele unter Berücksichtigung der Art der betriebenen Versicherungsgeschäfte und der Unternehmensstruktur;
 - ii. die Bezugsgrößen für die Messung des Kapitalanlageerfolgs (Benchmark);

- iii. die zugelassenen Vermögensanlagen unter Berücksichtigung der gesetzlichen Bestimmungen und aufsichtsbehördlichen Vorgaben;
- iv. die Grenzen der Zusammensetzung der Kapitalanlagen unter Berücksichtigung der Wirtschaftsräume, Länder, Märkte, Sektoren und Währungen;
- v. die qualitativen und quantitativen Voraussetzungen für den Erwerb von Anlageprodukten, z.B. nur Wertpapiere, die an bestimmten Börsen notiert sind, Ratings, Mindestgröße der Emissionen, in die investiert werden darf, Anforderungen an die Marktkapitalisierung von Unternehmen, Kurs-Gewinn-Verhältnis sowie weitere zu beachtende Kriterien, wie z.B. Risikogrenzen innerhalb der allgemeinen Anlagepolitik, Laufzeitbegrenzungen von festverzinslichen Wertpapieren, zugelassene Kontrahenten etc.;
- vi. die Kriterien für den Einsatz neuartiger Anlageprodukte. Die ihnen innewohnenden Risiken sind sorgfältig zu analysieren. Vor ihrem erstmaligen Erwerb ist sicherzustellen, dass sie den erforderlichen Kontrollen unterliegen werden. Die Prinzipien zur Messung neuer Risiken und zur Bewertung neuartiger Anlageprodukte sind vor dem erstmaligen Erwerb im Einzelnen festzulegen;
- vii. die Umsetzung der Anlagestrategie durch interne oder externe Anlageverwaltung;
- viii. die Kriterien bei der Auswahl von neuen Kontrahenten und Anlagevermittlern;
- ix. die Methoden zur Bewertung, Steuerung und Kontrolle der den jeweiligen Anlagearten innewohnenden Anlagerisiken (s.u. Abschnitt 3 c);
- x. die erforderliche Qualifikation der Mitarbeiter des Anlagemanagements;
- xi. die mit der Kapitalanlage befassten Organisationseinheiten einschließlich ihrer funktionalen Trennung;
- xii. die Einhaltung des Vier-Augen-Prinzips und der Verfahren zur Kontrolle und Überwachung von Front- und Back Office, insbesondere zur Beachtung von Anlagegrenzen und internen Berichterstattungspflichten, sowie
- xiii. die Weiterentwicklung bestehender Risikokontrollverfahren.

Darüber hinaus sollten mindestens die Verfahren zur Beurteilung der Qualität der Organisation, internen Kontrolle und des Risikomanagements einschließlich des Asset-Liability-Managements sowie die Benennung der für die Bewertung zuständigen Mitarbeiter festgelegt werden. Die Bewertungen sind von Mitarbeitern vorzunehmen, die unabhängig von den für den Handel verantwortlichen Personen sind. Falls dies nicht möglich ist, sollten die Bewertungen von einer unabhängigen Stelle kontrolliert oder zeitnah geprüft werden.

Der Vorstand hat die Angemessenheit der internen Anlagegrundsätze und Verfahren mit Blick auf den Geschäftsbetrieb des Versicherungsunternehmens und die Marktbedingungen mindestens einmal jährlich zu überprüfen.

3. Risikomanagement und Kontrollverfahren

- a)
Der Vorstand muss dafür sorgen, dass angemessene interne Berichts- und Kontrollsysteme eingerichtet werden, damit

das Vermögen gemäß der von ihm festgelegten Anlagepolitik, seinen Anweisungen sowie unter Beachtung der gesetzlichen und aufsichtsbehördlichen Anforderungen angelegt und verwaltet wird.

Werden externe Vermögensverwalter eingesetzt, muss der Vorstand sicherstellen, dass das Versicherungsunternehmen in der Lage ist, die Leistungen dieser Verwalter auch mit Blick auf die von ihm gemachten Vorgaben zu überwachen. In der vertraglichen Vereinbarung mit dem Vermögensverwalter ist der Anlageauftrag zu spezifizieren. Der Versicherer muss dafür Sorge tragen, dass er regelmäßig ausreichende Informationen erhält, um prüfen zu können, ob die vertraglichen Vorgaben eingehalten werden. Außerdem hat er sicherzustellen, dass ein risikogerechtes Reporting der externen Vermögensverwalter erfolgt, damit Risikokonzentrationen aus den direkt und indirekt gehaltenen Anlagen erkannt werden können.

b)

Versicherungsunternehmen müssen in der Lage sein, die mit der Anlagetätigkeit im Zusammenhang stehenden Risiken zu erkennen, zu bewerten, zu kontrollieren und darüber zu berichten. Die mit der Risikokontrolle betrauten Mitarbeiter müssen über ausreichende Sachkenntnisse und Erfahrungen verfügen. Das Risikomanagement ist verantwortlich für:

- i. die Überwachung der Einhaltung der beschlossenen Anlagepolitik,
- ii. die förmliche Feststellung von Verstößen und die sofortige Berichterstattung gegenüber dem Vorstand und
- iii. die Überprüfung des Aktiv-Passiv-Verhältnisses sowie der Liquiditätsslage.

Das Risikomanagement hat auch zu bewerten, ob die internen Anlagegrenzen angemessen sind und die jederzeitige Erfüllbarkeit der Versicherungsverträge unter Berücksichtigung der vorhandenen Risikotragfähigkeit und Risikovorgaben (z.B. maximales Abschreibungsvolumen) gewährleistet ist. Zu diesem Zweck sind mindestens vierteljährlich Stresstests durchzuführen. Das durch den Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten in Investmentvermögen ggf. erhöhte Marktrisikopotential ist einzubeziehen.

c)

Die Bewertung, Steuerung und Kontrolle der den jeweiligen Anlagearten innewohnenden Anlagerisiken hat mit geeigneten Methoden zu erfolgen:

- i. Für Marktpreisrisiken, die bei der Anlage in festverzinslichen Wertpapieren und Aktien sowie strukturierten Produkten bestehen, kommen u.a. mathematisch-stochastische Verfahren wie z.B. Stresstests und der Value at Risk (auf Marktwertbasis berechneter Verlustbetrag, der innerhalb eines bestimmten Bewertungszeitraums mit einer vorgegebenen hohen Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird) einschließlich des TailValue at Risk als Erwartungswert für Extremereignisse in Betracht. Außerdem können Risiken bei festverzinslichen Wertpapieren über Sensitivitätsanalysen wie z.B. die Duration (durchschnittliche Bindungsdauer des eingesetzten Kapitals in Jahren) und eine Analyse der Laufzeiten begrenzt werden. Das Risikomanagement hat sowohl kurz- als auch langfristige Verlustpotentiale zu ermitteln. Da beim Value at Risk das Verlustpotential jeweils nur auf einen nahen, in der Zukunft liegenden Zeithorizont ausgerichtet ist, ist eine Fokussierung auf eine kurzfristige Ausrichtung des Risikomanagements jedoch unabhängig von den gewählten Methoden zur Risikomessung zu vermeiden;
- ii. Kreditrisiken sollten durch die Festlegung von den Ausstellern (Schuldner) zu erfüllenden Mindestratings auf Einzel- und Konzernebene limitiert werden. Bei marktüblich gerateten Vermögensanlagen müssen die Ratings von anerkannten Ratingagenturen vergeben sein; eine Einschätzung durch das Versicherungsunternehmen selbst kann nur anerkannt

werden, wenn es unter Berücksichtigung des Charakters der Anlage über die hierfür notwendigen personellen und fachlichen Voraussetzungen verfügt. Zusätzlich können Kriterien wie z.B. das haftende Eigenkapital vorgesehen werden. Außerdem kann der CreditValue at Risk ermittelt werden;

iii. Konzentrationsrisiken kann vornehmlich durch angemessene Mischung und Streuung der Anlagen begegnet werden;

iv. Liquiditätsrisiken können bei festverzinslichen Wertpapieren insbesondere durch die Orientierung an der Marktgängigkeit und bei Aktien an der Marktkapitalisierung gesteuert werden;

v. die für inkongruente Anlagen bestehenden Währungsrisiken können z.B. durch unternehmensindividuelle Obergrenzen oder den Einsatz derivativer Kurssicherungsgeschäfte begrenzt werden.

d)

Das Risikomanagement kann auf ein über die erforderliche Fachkunde sowie die organisatorischen und personellen Voraussetzungen verfügendes Unternehmen übertragen werden. Dies gilt grundsätzlich auch dann, wenn es sich um ein Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens i.S.d. § 18 des Aktiengesetzes handelt.

Jedoch darf ein Übertragungsvertrag mit einem Kreditinstitut oder einer Kapitalanlagegesellschaft nur abgeschlossen werden, wenn das Unternehmen weder dem Versicherungsunternehmen Kapitalanlagen andient oder schuldet, noch ein mit diesem i.S.v. § 15 AktG, § 271 Abs. 2 HGB verbundenes Unternehmen ist. Eine Ausnahme gilt, wenn die dem Versicherungsunternehmen angedienten oder geschuldeten Vermögensanlagen nicht mehr als 5% des gebundenen Vermögens betragen und es sich nicht um Finanzinnovationen handelt. Für diese gelten weiterhin die Anforderungen an die Ausgliederung des Risikomanagements nach den Rundschreiben zu Anlagen in strukturierten Produkten, Asset Backed Securities und Credit Linked Notes sowie Hedgefonds.

Es dürfen auch sonst keine Anhaltspunkte für eine eventuelle Einschränkung seiner fachlichen Unabhängigkeit vorliegen. Die Angaben des mit dem Risikomanagement beauftragten Unternehmens müssen adäquat in das Risikomanagement des Versicherungsunternehmens integriert werden, damit es seine Sensibilität gegenüber Änderungen im Risikoprofil seiner Kapitalanlagen und derivativen Finanzinstrumente zeitnah einschätzen kann.

e)

Um sicherzustellen, dass die Anlagetätigkeit ordnungsgemäß beaufsichtigt und Transaktionen stets unter Beachtung der vom Vorstand gebilligten Anlagegrundsätze und Verfahren vorgenommen werden, müssen adäquate interne Kontrollverfahren bestehen. Diese Verfahren sind zu dokumentieren. Sie haben mindestens folgende Aspekte sicherzustellen:

i. eine optimale Abstimmung zwischen Front Office und Back Office sowie dem Rechnungswesen;

ii. die Einhaltung der Handelslinien und Vollmachten und sofortige Identifizierung von Verstößen;

iii. das Einverständnis aller Beteiligten mit den Bedingungen eines Geschäfts. Die Verfahren für den unverzüglichen Ein- und Ausgang von Bestätigungen und deren Abstimmung müssen unabhängig vom Front Office sein;

iv. die zeitnahe und vollständige Dokumentation der Geschäfte;

v. die ordnungsgemäße Abrechnung und Meldung von Positionen und Identifizierung verspäteter Zahlungen oder Zahlungseingänge;

- vi. die Durchführung von Transaktionen unter Beachtung der maßgeblichen Marktregeln;
- vii. die unabhängige Überprüfung von Kursen oder Preisen. Die Verfahren sollten sich in Bezug auf Kurs- oder Preisinformationen nicht nur auf Händler stützen;
- viii. die Weiterentwicklung bestehender Risikokontrollverfahren hat mit dem Auftreten neuer Anlageinstrumente Schritt zu halten.

Der Unternehmensbereich, der für das Back Office zuständig ist, muss vom Front Office getrennt sein. Auf Vorstandsebene zu trennen sind die Verantwortung für das Anlagemanagement und das Gesamtrisikomanagement des Versicherungsunternehmens. Diese Bereiche sind mit angemessenen personellen und sachlichen Ressourcen auszustatten.

f)

Das Risikomanagement hat der Leitung des Anlagemanagements und allen Vorstandsmitgliedern regelmäßig Bericht zu erstatten.

Die Berichte sind für die Leitung des Anlagemanagements täglich zu erstatten, wenn negative Marktentwicklungen und besondere Umstände dies erfordern.

Dem Vorstand und dem Gesamtrisikomanagement ist monatlich zu berichten. Die Berichte müssen umfassende und aussagekräftige Informationen einschließlich der Ergebnisse der Stresstests enthalten, damit das Versicherungsunternehmen seine Sensibilität gegenüber Änderungen von Marktbedingungen und anderen Risikofaktoren zeitnah einschätzen kann und in der Lage ist, aus Veränderungen des Anlagebestandes resultierende neue Risikosituationen realistisch zu beurteilen. Erforderlichenfalls sind Maßnahmen zur Risikominimierung einzuleiten und die Anlagepolitik zu ändern.

g)

Die Leitung des Anlagemanagements hat dem für die Kapitalanlage zuständigen Vorstandsmitglied wöchentlich und allen Vorstandsmitgliedern monatlich über die Vermögensanlagen ausführlich zu berichten. In dem Bericht ist insbesondere einzugehen auf:

- i. die Anlagetätigkeit im Berichtszeitraum;
- ii. den Anlagebestand am Ende des Zeitraums, die einzelnen Positionen nach Art der Vermögenswerte und die Bedeckung der versicherungstechnischen Passiva sowie
- iii. die zukünftig geplante Anlagetätigkeit.

4. Interne Revision

In den Organisationsrichtlinien sind die Aufgaben, Verantwortung, organisatorische Einbindung, Befugnisse sowie die Berichtspflichten der mit der Internen Revision betrauten Personen sowie die Grundsätze der Unabhängigkeit, Funktionstrennung und der vollständigen Information zu fixieren.

Die Interne Revision in Versicherungsunternehmen hat die Investitionstätigkeit vollständig einzuschließen. Durch eine

risikoorientierte Prüfungsplanung ist die zeitnahe Identifizierung von Schwachpunkten der internen Kontrolle und Mängeln der Betriebssysteme zu gewährleisten. Die Interne Revision muss unabhängig sein.

Über jede Prüfung muss von der Internen Revision zeitnah ein schriftlicher Bericht mit einer Darstellung des Prüfungsgegenstandes, der Prüfungs- feststellungen und eventuellen Mängeln angefertigt und dem für die Kapitalanlage zuständigen Vorstandsmitglied vorgelegt werden. Die Beseitigung von festgestellten Mängeln ist in geeigneter Form zu überwachen und zu dokumentieren.

Die Interne Revision ist von Fachleuten vorzunehmen, die die Risiken, die den Kapitalanlagen im Bestand innewohnen, kennen. Eine Auslagerung auf Externe, z.B. den Abschlussprüfer oder ein Konzernunternehmen des Versicherungsunternehmens i.S.d. § 18 des Aktiengesetzes, ist zulässig. Im Übrigen gelten die Anforderungen an eine Auslagerung des Risikomanagements (s.o. Abschnitt 3 d) entsprechend.

Die Prüfer haben die Unabhängigkeit und die allgemeine Effektivität des Anlagemanagements und dabei insbesondere die Wirksamkeit der internen Kontrollen für die Messung, Begrenzung und Meldung von Risiken sorgfältig zu bewerten. Außerdem haben sie die Einhaltung der Risikogrenzen zu prüfen sowie die Zuverlässigkeit und die Zeitnähe der Informationen zu bewerten, die an die Leitung des Anlagemanagements und den Vorstand übermittelt werden. Die Prüfer sollten auch in regelmäßigen Abständen von höchstens einem Jahr den Anlagebestand und die schriftlich festgelegten Anlagegrundsätze und -verfahren überprüfen, um sicherzustellen, dass die Pflichten des Versicherungsunternehmens gegenüber der Aufsicht eingehalten werden.

Bedenken hinsichtlich der Investitionstätigkeit müssen der Leitung des Anlagemanagements und dem Vorstand mitgeteilt werden.

[nach oben](#)

B. Anordnung betreffend die Darlegungspflichten gemäß § 6 Anlageverordnung

Die BaFin benötigt Informationen, um prüfen zu können, ob die Versicherungsunternehmen in der Lage sind, die Risiken der Vermögensanlagen zu identifizieren, bewerten, steuern und überwachen. Auch wenn Versicherer ihr Anlagemanagement und/ oder Risikomanagement teilweise oder vollständig auslagern, sind sie weiterhin dafür verantwortlich, dass die Verfügbarkeit der Informationen zu Aufsichtszwecken gewährleistet bleibt.

Gemäß § 81 Abs. 2 Satz 1 VAG i.V.m. § 7 Abs. 2 Satz 2, § 54d VAG, § 6 AnIV ordne ich an:

Der BaFin sind jährlich, spätestens zwei Monate nach Ende des Kalenderjahres, folgende Informationen zu übermitteln:

1. eine allgemeine Beschreibung der für das laufende Geschäftsjahr beabsichtigten Anlagepolitik und dem geplanten Anlagebestand einschließlich einer Darstellung der Risiken des Anlagebestandes,
2. die aktuellen innerbetrieblichen Anlagerichtlinien für die Kapitalanlage (die einzelnen Änderungen gegenüber dem Vorjahr sind anzugeben), und
3. eine Beschreibung des Asset-Liability-Managements. Für kleinere Versicherungsunternehmen gilt dies nur dann, wenn und soweit sie den Bestimmungen des IX. Abschnitts unterliegen. Bereits erteilte Befreiungen

behalten nach Maßgabe des jeweiligen Befreiungsschreibens bis auf weiteres ihre Gültigkeit.

Wesentliche Änderungen sind der Aufsichtsbehörde unverzüglich mitzuteilen. Soweit sich bei den Informationen zu 2 und 3 im Verhältnis zum Vorjahr keine wesentlichen Änderungen ergeben haben, sollte bei der Vorlage der Informationen zu 1 darauf hingewiesen werden.

[nach oben](#)

C. Änderung des Rundschreibens 6/2005 (VA)

Die Verweisung des Rundschreibens 6/2005 (VA) in Abschnitt B II 2 a)aa) auf Teil A Abschnitt II des Rundschreibens 29/2002 (VA) wird durch die Verweisung auf Teil A Abschnitt II dieses Rundschreibens ersetzt. Die Verweisung des Rundschreibens 6/2005 (VA) in Abschnitt B II 3 auf Teil A Abschnitt IX des Rundschreibens 29/2002 (VA) wird durch die Verweisung auf Teil A Abschnitt IX dieses Rundschreibens ersetzt. Die weiteren Ausführungen des Rundschreibens 6/2005 (VA) in den genannten Abschnitten bleiben unberührt.

[nach oben](#)

D. Inkrafttreten und Aufhebung des Rundschreibens 29/2002 (VA)

Dieses Rundschreiben ist mit Wirkung vom 01.09.2005 anzuwenden. Das Rundschreiben R 29/2002 (VA) wird aufgehoben.

Rechtsbehelfsbelehrung

Gegen die unter Teil B enthaltene Verfügung kann innerhalb eines Monats nach Bekanntgabe Widerspruch erhoben werden. Der Widerspruch ist bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, oder Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main, schriftlich oder zur Niederschrift einzulegen.

Der Widerspruch soll einen bestimmten Antrag enthalten sowie die Beschwerdepunkte und die zur Begründung dienenden Tatsachen und Beweismittel angeben.

An alle zum Direktversicherungsgeschäft zugelassenen Versicherungsunternehmen

1. mit Sitz im Inland,
2. mit Sitz außerhalb der Vertragsstaaten des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum,
3. im Sinne des § 110d VAG

[nach oben](#)

Zusatzinformationen

Aufgehobene Veröffentlichungen

[Aufgehobene Richtlinien](#)

[Aufgehobene Rundschreiben](#)

[Aufgehobene Auslegungsentscheidungen](#)

[Aufgehobene Merkblätter](#)

[Sonstige aufgehobene Veröffentlichungen](#)

ASSEKURATA

Punkt!

Nr. 14 Jahrgang 2008

18.12.2008

Unsere Themen:

- *Safety first!*
 - *Sicherungssysteme der Lebensversicherungswirtschaft*
Von Stefan Sieren, Analyst Assekurata
 - *Privatversicherte auch bei Insolvenz geschützt*
Von Guido Leber, Bereichsleiter Krankenversicherung Assekurata
 - *Fondspolizen mit Garantien – Die Altersvorsorge der Zukunft?*
Von Frank Wittholt, Generalbevollmächtigter der Vorsorge Lebensversicherung AG sowie ihrer Tochtergesellschaft Vorsorge Luxemburg S.A., und Thomas Primnitz, Vertriebsleiter der beiden Vorsorge Lebensversicherungsgesellschaften
 - *Aktuelle Informationen zur Überschussbeteiligung 2009*
 - *Ratingskala und Ratingdefinition des Assekurata-Ratings*
 - *Assekurata-Ratings*
-

Vorwort

Safety first!

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

Willkommen zu einem weiteren Newsletter aus dem Hause Assekurata. Seit einigen Monaten ist die gesamte Finanzbranche in Aufruhr. Spätestens nach der Pleite des amerikanischen Bankhauses Lehmann Brothers sowie der staatlichen Rettungskation für die Hypo Real Estate war auch den letzten klar, dass die Finanzmarktkrise, ausgehend von den USA, mittlerweile mitten in Deutschland eingetroffen ist. Ein Hauptthema war seitdem: Wie sicher sind die deutschen Finanzinstitute?

Bei der Erörterung dieser Frage richtete sich das Hauptaugenmerk vornehmlich auf die Bankensicherungssysteme. Dabei blendeten die Berichterstatter die Versicherungsbranche weitestgehend aus, und dass, obwohl die Deutschen ein Volk von Lebensversicherungssparern sind. Im Schnitt besitzt jeder Bürger mehr als eine Police; zusammen genommen sind es rund 94 Millionen Verträge. Allein in 2007 haben die Lebensversicherer 66 Milliarden Euro an Kunden ausgezahlt.

Anders als viele Banken leiden die deutschen Lebensversicherer zwar nicht unmittelbar oder gar existenziell an der Finanzmarktkrise, trotzdem aber sind sie mittelbar betroffen,



Dr. Reiner Will

da Banken eine zentrale Investorengruppe für deutsche Versicherer darstellen. Um zu erfahren, wie stark die Ertragslage der deutschen Versicherer unter dieser globalen Krise leidet, stellten wir Ende September 2008 eine Datenanfrage an alle von uns gerateten Versicherungsunternehmen. Die Untersuchung zeigt, dass sich bei den von Assekurata gerateten Unternehmen nach aktuellem Stand einerseits Einschränkungen der Erfolgslage mit möglichen Folgen für die Gewinnbeteiligung ergeben. Andererseits tangieren diese die Sicherheitslage nicht wesentlich. Eine beruhigende Nachricht. Trotzdem stellt sich die Frage, was denn passiert, wenn ein Lebensversicherungs- oder Krankenversicherungsunternehmen derart in Schieflage gerät, dass es seinen Kundenverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann. Dieser, in

den derzeit unsicheren Zeiten, sehr aktuellen Frage sind wir in diesem Heft nachgegangen.

Seit mehreren Jahren gewinnen fondsgebundene und investitorientierte Produkte in der deutschen Lebensversicherungslandschaft stetig an Bedeutung. Wie Sie bereits in Heft zwölf lesen konnten, hat Assekurata aus diesem Grund seine Ratingsystematik im Bereich Lebensversicherung modifiziert. Die Teilqualität Gewinnbeteiligung wurde um den Bestandteil Performance angereichert. Der erste Lebensversicherer, der sich dieser neuen Rating-systematik stellte, war die Vorsorge Lebensversicherung AG. Ein Unternehmen, das ausschließlich fondsgebundene Altersvorsorge-lösungen anbietet. Welche Trends auf diesem Markt zu erwarten sind, erläutern Ihnen die Experten der Vorsorge Frank Wittholt und Thomas Primnitz.

Ansonsten finden Sie in ASSEKURATA Punkt! wie gewohnt eine kurze Zusammenstellung der letzten sowie aller aktuell gültigen Assekurata-Ratings.

Viel Spaß bei der Lektüre.

Ihr

Dr. Reiner Will, Geschäftsführender Gesellschafter der Assekurata GmbH

Einschätzung

Sicherungssysteme der Lebensversicherungswirtschaft

Von Stefan Sieren, Analyst Assekurata

Im Rahmen der Finanzmarktkrise sind die Insolvenzschutzsysteme der Banken in der Öffentlichkeit ausführlich diskutiert worden. Dabei blieb eine Branche weitestgehend außen vor: die Versicherungsbranche. Anders als viele Banken sind die deutschen Lebensversicherer in der öffentlichen Wahrnehmung und nach den bisher vorliegenden Informationen nicht existenziell von der Finanzmarktkrise betroffen. Ein Grund dafür, dass die Versicherer bisher relativ unbeschadet aus der Krise hervorgehen liegt in den rechtlichen Rahmenbedingungen.

Denn gemäß der Anlagenvorschriften (§ 3 Abs. 3 AnlV) dürfen Lebensversicherer bei der Kapitalanlage insgesamt eine Aktienquote von 35 Prozent des Sicherungsvermögens und des sonstigen gebundenen Vermögens, das sich auf die versicherungstechnischen Verpflichtungen bezieht, nicht übersteigen. Diese Regelung schränkt bereits die Wertverluste aus Kapitalanlagen ein und mindert die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz. Grundsätzlich müssen die Versicherer die Gelder der Versicherten so anlegen, dass eine möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei gleichzeitiger Liquidität und angemessener Mischung und Streuung erzielt



Stefan Sieren

wird (§ 54 Abs. 1 VAG). Dies führt dazu, dass die Lebensversicherer eben nicht beziehungsweise nur in begrenztem Umfang in spekulative, aktienorientierte Assets investiert waren. Trotz dieser Sicherungsmechanismen stellt sich für den Kunden derzeit dennoch die Frage, in welcher Höhe das angesparte Kapital abgesichert ist und wie wahrscheinlich es ist, dass die Absicherungsmechanismen auch tatsächlich greifen.

Laut dem Versicherungsaufsichtsgesetz müssen alle deutschen Lebensversicherer seit 2004 Mitglied in einem Sicherungsfonds zum Schutz der am Versicherungsvertrag beteiligten Personen sein (§ 124 VAG). In Deutschland haben sich die Mitglieder des Gesamtverbands der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) der Protaktor Lebensversicherung-AG angeschlossen.

Deren Aufgabe ist satzungsgemäß, die Sanierung von Versicherungsbeständen der Versicherer zu übernehmen, die auf Dauer nicht im Stande sind, ihre Verpflichtungen zu erfüllen. Zum Versicherungsbestand zählen hierbei sämtliche Verträge, die bei dem Versicherungsunternehmen abgeschlossen wurden. Darunter fallen auch die staatlich geförderten Rürup- und Riester-Renten. Die Mitgliedsunternehmen zahlen jährlich Beiträge in die Protaktor Lebensversicherung-AG ein. Bis Ende 2009 soll der Sicherungsfonds rund 647 Millionen Euro Vermögen aufgebaut haben. Reicht das Vermögen des Sicherungsfonds im Schadenfall nicht aus, kann darüber hinaus ein Sonderbeitrag erhoben werden. Ob diese Mittel allerdings tatsächlich von den Mitgliedern aufgebracht werden können, hängt im Ernstfall von deren Liquidität ab. Reicht auch der Sonderbeitrag nicht aus, um zu gewährleisten, dass die Verträge der Kunden fortgeführt werden können, kann die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) bei Lebensversicherungsunternehmen die Vertragsverpflichtungen um maximal fünf Prozent der garantierten Leistungen herabsetzen. Das heißt, eine garantierte Versicherungssumme von zum Beispiel 100.000 Euro kann um 5.000 Euro gekürzt werden. Die BaFin kann außerdem Anordnungen treffen, um

einen außergewöhnlichen Anstieg vorzeitiger Vertragsbeendigungen zu verhindern (§ 125 Abs. 5 VAG). Das bedeutet, dass die BaFin entweder eine zeitweilige Kündigungssperre aussprechen oder Stornoabschläge fühlbar heraufsetzen kann.

Anders sieht der Fall bei den immer mehr an Bedeutung gewinnenden fondsgebundenen Versicherungen aus. Hier sind die Kundenguthaben zunächst einmal grundsätzlich geschützt, da die Investmentanteile bei einer Kapitalanlagegesellschaft in einem gesonderten Sicherungsvermögen geführt werden und damit vor einem Konkurs der Institute sicher sind. Natürlich unterliegen Fonds aber Wertschwankungen, insbesondere wenn sie in Aktien investieren. Vom aktuellen Kursverfall an den Aktienmärkten bleiben auch sie nicht verschont. Dabei ist allerdings die Wahrscheinlichkeit, dass einer der in der Regel gut diversifizierten Fonds total ausfällt, sehr gering.

Ein weiteres wichtiges Altersvorsorgekonzept ist die betriebliche Altersversorgung (bAV). Dabei zählt die gängigste Form der Direktversicherung, also jene, bei der ein unwiderrufliches Bezugsrecht besteht und die Ansprüche nicht abgetreten, verpfändet oder beliehen sind, zum klassischen Versicherungsgeschäft der Lebensversicherer und ist damit über Protektor abgesichert. Darüber hinaus haftet hier laut §1 Abs. 1 Satz 3 des BetrAVG der Arbeitgeber. Pensionskassen können sich freiwillig dem Sicherungsfonds anschließen

(§ 124 VAG). Diese Chance nutzen derzeit 24 Pensionskassen. Weitere Durchführungswege der bAV sind Unterstützungskassen, Pensionsfonds, Direktzusagen sowie die in der Praxis seltener anzutreffenden Direktversicherungen, bei welchen ein das Bezugsrecht vom Arbeitgeber widerrufen werden kann oder bei unwiderruflichem Bezugsrecht die Ansprüche abgetreten, verpfändet oder beliehen sind. Bei Ausfall einer dieser Durchführungswege haftet zunächst der Arbeitgeber (§ 1 Abs. 1 S. 3 BetrAVG). Wird der Arbeitgeber insolvent, behält der Betriebsrentner beziehungsweise der Versorgungsanwärter seine Ansprüche, sofern sie bereits nach den Vorschriften des Betriebsrentengesetzes unverfallbar sind. An die Stelle des Arbeitgebers tritt per Gesetz der Pensions-Sicherungs-Verein aG (PSVaG) und erfüllt die vom Arbeitgeber ursprünglich versprochenen Versorgungsleistungen bis zu einem definierten monatlichen Maximalbetrag (zurzeit 7.350 €). Die Finanzierung des PSVaG erfolgt durch Beiträge der Arbeitgeber, die eine betriebliche Altersversorgung in den Durchführungsweegen Direktzusage, Unterstützungskasse und Pensionsfonds anbieten. Diese sind per Gesetz zur Zahlung verpflichtet.

Die Vorschriften des VAG gelten nur für deutsche Versicherer, daher ist Protektor nicht für den Schutz ausländischer Anbieter zuständig. Bei Abschluss einer Police sollte jeder Kunde deshalb auf die Absicherung des betreffenden Versiche-

rs achten. In der Regel sollte der Vermittler Auskunft hierüber geben können. Alternativ führt eine Internetrecherche zum Ziel. Einige der größten in Deutschland tätigen britischen Lebensversicherer gehören dem so genannten „Financial Services Compensation Scheme“ (FSCS) an. Dieses Sicherungssystem funktioniert ähnlich wie Protektor und wird von der britischen Finanzdienstleistungsbranche finanziert. Er leistet dann Entschädigungszahlungen, wenn ein beaufsichtigtes Unternehmen nicht mehr in der Lage ist, vertragliche Leistungen zu zahlen (z.B. bei Einstellung des Geschäfts oder Insolvenz). Allerdings deckt das FSCS nur Geschäft von Unternehmen ab, die durch die britische Finanzaufsichtsbehörde Financial Services Authority (FSA) reguliert werden. Finanziert wird das FSCS durch Beiträge der teilnehmenden Unternehmen. Diese werden in einer anhand des Geschäftsumfangs festgelegten Höhe lediglich dann erhoben, wenn das FSCS Entschädigungsleistungen erbringen muss, das heißt Beiträge werden nur im Rahmen einer Insolvenz eines teilnehmenden Unternehmens fällig. Die genauen Regeln hierfür werden von der FSA festgelegt. Wenn für den FSCS keine Möglichkeit besteht, den Versicherungsschutz durch finanzielle Hilfen an die betroffenen Versicherer oder durch Bestandsübertragung auf andere Lebensversicherer aufrecht zu erhalten, bekommt der Versicherungsnehmer eine Entschädigung über die Höhe des aktuellen

Rückkaufswertes. Dabei sind 2.000 britische Pfund vollständig abgesichert, darüber hinaus werden 90 % der Einlagen erstattet. Bei einer Summe von 100.000 britischen Pfund bedeutet dies, dass 9.800 britische Pfund nicht abgesichert sind.

Bevor ein Versicherer Insolvenz anmeldet, ist davon auszugehen, dass innerhalb der größeren Konzerne alle Möglichkeiten ausgeschöpft werden, Stützungsmaßnah-

men einzuleiten, um einen möglichen Imageverlust zu vermeiden. Gleiches gilt sicherlich auch für Bestrebungen auf Ebene des Verbandes. Zu beachten ist jedoch, dass die Insolvenz eines großen Unternehmens oder gleich mehrerer kleinerer Versicherer die Sicherungsmechanismen in Schieflage bringen kann. Als zusätzliche Sicherungsmaßnahme hat die Bundesregierung im Rahmen der Finanzmarktkrise im Oktober

2008 das Finanzmarktstabilisierungsgesetz (FMStG) erlassen. In diesem Zusammenhang wurde ein bis Ende 2009 befristetes Rettungspaket im Umfang von 500 Mrd. Euro auf die Beine gestellt. Das Rettungspaket kann sowohl von Banken als auch von Versicherern in Anspruch genommen werden.

Einschätzung

Privatversicherte auch bei Insolvenz geschützt

Von Guido Leber, Bereichsleiter Krankenversicherung Assekurata

In der privaten Krankenversicherung (PKV) besteht im Gegensatz zur Lebensversicherung für die Versicherungsnehmer kein garantierter Anspruch auf eine vorher festgelegte Verzinsung. Der sogenannte Rechnungszins ist in der PKV ein Bestandteil der Beitragskalkulation und zeigt an, zu welchem Zinssatz die bisher durch den Versicherer gebildeten Alterungsrückstellungen angelegt werden müssen. Da Krankenversicherungen in der Regel über Jahrzehnte laufen, werden künftige Leistungen und Beiträge bei der Berechnung ihres heutigen Wertes rechnermäßig abgezinst. Je höher der Rechnungszins ausfällt, desto geringer sind die zu zahlenden Beiträge bei gleicher Leistung. Der entsprechende Höchstrechnungszins in der privaten Krankenversicherung beträgt 3,5 %.

Wie andere Rechnungsgrundlagen, etwa die Annahme über den zukünftigen Schadenverlauf oder Veränderungen der Sterblichkeit, kann der Rechnungszins in der privaten Krankenversicherung im Rahmen von Beitragsanpassungen verändert werden. Eine Absenkung der rechnermäßigen Verzinsung der Alterungsrückstellungen, beispielsweise aufgrund von gesunkenen Marktzinsen oder Marktwertverlusten bei



Guido Leber

Aktien, hätte für die Versicherten in der Vollversicherung allerdings gravierende Beitragssteigerungen zur Folge. Der Umfang der Preiserhöhungen würde den bislang üblichen Rahmen bei Anpassungsrunden erheblich überschreiten. Würde ein Unternehmen den Rechnungszins beispielsweise um einen halben Prozentpunkt auf dann 3 % absenken, dürfte dies zu einer Beitragserhöhung von durchschnittlich 20 % bis 25 % führen. In der Folge wäre die Wettbewerbsfähigkeit eines solchen Unternehmens beeinträchtigt, was unter den Rahmenbedingungen der neuen Krankenversicherungswelt ab 2009 zu einem deutlichen Abgang der Bestandskunden führen dürfte. Trotzdem würde eine Rechnungszinsabsenkung aber nicht unmittelbar eine existenzielle Bedrohung des Unternehmens nach sich

ziehen. Diese kann in der PKV nur drohen, wenn zwischen dem Zeitpunkt der Verlustrealisierung aus den Kapitalanlagegeschäften und der nächsten Beitragsanpassung die Zahlungsunfähigkeit des Versicherers eintritt. Um den PKV-Kunden in einem solchen Fall besser zu schützen, hat der Gesetzgeber im Jahr 2005 die PKV-Unternehmen zu der Einrichtung eines Insolvenzsicherungsfonds verpflichtet. Diese Funktion übernimmt die Medicator AG, der die im Verband der privaten Krankenversicherung e.V. zusammengeschlossenen Unternehmen der substitutiven Krankenversicherung kraft ihrer Verbandsmitgliedschaft angehören. Anders als in der Lebensversicherung sind die Krankenversicherer allerdings nicht zur Zahlung laufender Beiträge verpflichtet, sondern müssen den Gesamtbetrag erst dann aufbringen, wenn ein gefährdeter Versichertenbestand auf die Medicator AG übertragen worden ist. Der nach dem Gesetz aufzubringende Höchstbetrag beläuft sich auf zwei Promille der versicherungstechnischen Nettorückstellungssumme der angeschlossenen Krankenversicherungsunternehmen, die derzeit mehr als 200 Mio. Euro beträgt. Der PKV-Verband hat darüber hinaus für die Medicator AG bereits eine freiwillige Haftungszusage von einer Milliarde Euro getätigt. Der-

zeit verfügt die Medicator AG, deren Alleinaktionär der Verband der privaten Krankenversicherung e.V. ist, über Betriebsmittel in Höhe von einer Millionen Euro. Darüber hinaus hat die Gesellschaft durch Funktionsausgliederungsverträge mit Krankenversicherungsunternehmen sichergestellt, dass sie zur Organisation der Kernaufgaben eines Krankenversicherers in der Lage ist. Ist ein Unternehmen dauerhaft außerstande, seine Verpflichtungen zu erfüllen und findet sich kein Wettbewerber, der bereit ist, die Bestände zu übernehmen, kann die Aufsichtsbehörde den gesamten Bestand an Krankenversicherungsverträgen auf die Medicator AG übertragen. Die Aufgabe der Auffanggesellschaft besteht dann darin,

die Bestände sobald wie möglich auf aktive Krankenversicherer zu übertragen und dort in die Tariflandschaft einzubinden. Medicator ist berechtigt, bestehende Versicherungsbedingungen abzuändern, wenn dies zur Eingliederung in andere PKV-Unternehmen notwendig erscheint. Konkret bedeutet dies, dass die Versicherten eines Medicator-Falls die Tarif- und Leistungsbedingungen des aufnehmenden Versicherers akzeptieren müssten. Allerdings soll über diesen Vorgang ein unabhängiger Treuhänder wachen, damit die Versichertenrechte in angemessenem Umfang gewahrt bleiben. Bis die Übertragungen geregelt sind, werden die laufenden Versicherungsfälle in der Zwischenzeit von Medicator

bzw. deren Dienstleister erfüllt.

Aus Sicht von Assekurata stellt die über Medicator gefundene Lösung für die Privatversicherten die theoretische Sicherheit dar, unabhängig vom Schicksal des eigenen Krankenversicherers weiterhin privaten Krankenversicherungsschutz genießen zu können. Die Sicherheit ist deshalb theoretisch, weil ein konkreter Krisenfall, anders als in der Lebensversicherung, bisher nicht eingetreten ist. Im Falle einer ernsthaften Schiefelage eines großen Marktteilnehmers dürfte allerdings auch das in Aussicht gestellte Haftungsvolumen von einer Milliarde Euro eher von theoretischer Natur sein.

Impressum:**ASSEKURATA PUNKT!**
Nr.14/Jahrgang 2008

Herausgeber:
ASSEKURATA
Assekuranz Rating-Agentur GmbH
Venloer Straße 301-303
50823 Köln
Tel.: 0221 27221-0
Fax.: 0221 27221-77
E-Mail: info@assekurata.de

Sitz der Gesellschaft: Köln
Handelsregister: HRB 27849
Amtsgericht Köln
Geschäftsführer: Dr. Christoph Sönnichsen,
Dr. Reiner Will

Redaktion:

Russel Kemwa
Pressesprecher
Tel.: 0221 27221-38
Fax: 0221 27221-77
E-Mail: kemwa@assekurata.de

Die Aufsätze und Berichte wurden sorgfältig recherchiert und geben die Meinung des Verfassers wieder. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts sowie für zwischenzeitliche Änderungen übernimmt die ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH keine Gewähr. Assekurata haftet nicht für unsachgemäße Weiterverwendung der Informationen. Nachdruck und Vervielfältigung nur mit schriftlicher Genehmigung von Assekurata. Das gilt auch für die Aufnahme in elektronische Datenbanken und Vervielfältigungen auf CD-Rom oder ähnlichen Datenträgern.

Gastbeitrag

Fondspolizen mit Garantien – Die Altersvorsorge der Zukunft?

Von Frank Wittholt, Generalbevollmächtigter der Vorsorge Lebensversicherung AG sowie ihrer Tochtergesellschaft Vorsorge Luxemburg S.A., und Thomas Primnitz, Vertriebsleiter der beiden Vorsorge Lebensversicherungsgesellschaften

Fondsgebundene Lebensversicherungen werden in Deutschland seit Anfang der siebziger Jahre – zunächst als Nischenprodukt – angeboten. Im Laufe der Zeit fanden vielfältige Weiterentwicklungen dieser Versicherungen, z.B. hinsichtlich einer Verbreiterung der Auswahl an Investmentmöglichkeiten, statt.

Heutige Fondspolizen bieten nach dem „Universal-Life“-Prinzip individuelle und flexible Gestaltungsmöglichkeiten (Zuzahlungen, Beitragserhöhungen und –reduzierungen, Entnahmen, Veränderungen des Versicherungsschutzes, etc.).

Seit Ende der 90er Jahre ist eine weitere Produktvariante hinzugekommen: Fondspolizen mit Garantien. Risiko bzw. Chancen verknüpft mit Garantien – ein Trend, der in der Entwicklungsgeschichte der fondsgebundenen Versicherung deutlich an Bedeutung gewinnt. Vor allem Fondspolizen mit eingebundenen Garantiefondslösungen sind seit Anfang des neuen Jahrtausends als Trendsetter zu bezeichnen.

Diese Garantiefonds arbeiten mit sogenannten CPPI-Modellen (=Constant Proportion Portfolio Insurance) und verstehen sich als dynamische



Thomas Primnitz

Frank Wittholt

Wertsicherungskonzepte: Ziel dieses Konzeptes ist es, dem Investor zum einen eine Partizipation an steigenden Kapitalmärkten zu ermöglichen (Upside Participation) und zum anderen sein Verlustrisiko zu minimieren bzw. zu begrenzen (Downside Protection). Durch Umschichtungen zwischen den beiden Assetklassen Aktien und festverzinsliche Wertpapiere wird versucht, einen Portfoliomindestwert bei gleichzeitiger Wahrnehmung von Kursgewinnchancen zu garantieren.

Derzeit existiert eine Vielzahl von Produktvarianten am deutschen Markt, welche unter „Fondspolizen mit Garantien“ fallen. Zu nennen sind hier z.B. so genannte dynamische Hybridprodukte; diese investieren in der gesamten Aufschubzeit je

nach Marktsituation sowohl in den klassischen Sicherungsvermögen als auch in Fonds nach einem definierten Umschichtungsmechanismus. Je nach Entwicklung der Fonds wird dynamisch zwischen diesen beiden umgeschichtet, so dass zum Ende der Laufzeit eine Bruttobeitragsgarantie gewährleistet ist.

Garantievarianten bei Variable Annuities Produkten

Die in Deutschland jüngste Variante stellen so genannte Variable Annuities Produkte dar, also fondsgebundene Rentenversicherungen mit Garantien, bei denen die Kapitalanlage und die Garantie strikt getrennt sind. Das Garantieverprechen wird mittels (dynamischem) Hedging, das über Garantiegebühren beispielsweise aus dem Fondsguthaben finan-

ziert wird, dargestellt.

Variable Annuities-Produkte beinhalten unterschiedliche Garantievarianten, sogenannte „Guaranteed Minimum Benefits“, die in verschiedenen Ausprägungen derzeit am Markt zu finden sind:

- **Guaranteed Minimum Death Benefits (GMDB)** = Garantierte Mindesttodesfallleistung
 - Die Höhe des garantierten Todesfallschutzes beträgt beispielsweise die Summe der bisher gezahlten Beiträge (Beitragsrückgewähr).
- **Guaranteed Minimum Accumulation Benefits (GMAB)** = Garantierte Ablaufleistung
 - Auf definierte Beträge wird eine Garantie zum Ende der Aufschubzeit dargestellt. Das Garantieverprechen kann als Verzinsung dieser Beträge (Roll-up) oder als Höchststandsicherung zu bestimmten Zeitpunkten (Ratchet) ausgestaltet werden.
- **Guaranteed Minimum Income Benefits (GMIB)** = Garantierte Rentenleistung
 - Diese Variante stellt sicher, dass ab dem vereinbarten Alter eine garantierte Rentenleistung zur Verfügung steht.
- **Guaranteed Minimum Withdrawal Benefits (GMWB)** = Garantierte Entnahmealistung

- Der Kunde erhält über einen gewissen Zeitraum oder lebenslang Auszahlungen in garantierter Höhe. Die Besonderheiten dieser Garantieforn sind die aktienorientierte Fondsanlage mit Ausgestaltungsrechten des Kunden, die Vererbbarkeit des Fondsvermögens im Todesfall sowie die Rückkaufsfähigkeit der Police nach Rentenbeginn.

Variable Annuities-Lösungen erfreuen sich in anderen nationalen Märkten großer Beliebtheit. So sind diese Produkte in den USA marktführend. Beispielsweise betrug der Neugeschäftsbeitrag dieser Produkte im Jahr 2007 rund 186 Mrd. US\$. In Japan stieg das Absatzvolumen in den letzten fünf Jahren ebenfalls enorm. In Europa und insbesondere auf dem deutschen Lebensversicherungsmarkt gab es zuletzt in diesem Segment einige Produktneuerungen; insbesondere im Laufe des Jahres 2008 waren hier verschiedene Aktivitäten namhafter deutscher Versicherer zu verzeichnen.

Umfragen unter Versicherungsvermittlern sowie Verbrauchern zeigen nämlich, dass flexible Garantielösungen zunehmend an Bedeutung gewinnen – gerade in unsicheren Zeiten.

Das Produkt Global topReturn

Seit Anfang 2008 bietet die Vorsorge Luxemburg Lebensversicherung S.A. das Produkt Global topReturn, eine fondsgebundene Rentenversicherung mit Kapitalgarantie zum Ende der Aufschubzeit, an. Dies ist das erste GMAB-Produkt auf dem deutschen Versicherungsmarkt.

Die Garantie umfasst eine Mindestverzinsung von 3% der Anlagebeträge. Der Kunde hat zusätzlich die Chance, von den Entwicklungen an den Finanzmärkten zu profitieren, da die Anlagebeträge zu 100% in eines der 4 zur Auswahl stehenden Strategiedepots, welche mit Fonds von namhaften Kapitalanlagegesellschaften zusammengestellt wurden, investiert werden. Weiterhin beinhaltet das Produkt die gleichen flexiblen Gestaltungsmöglichkeiten wie eine herkömmliche fondsgebundene Rentenversicherung.

Ausblick

Die bisherige Entwicklungsgeschichte im Bereich fondsgebundener Altersvorsorge ist als Erfolgsstory zu bezeichnen und der Markt hat hier weiterhin großes Potential. Die Zukunft gehört vor allem variablen Fondspolicen mit individuellen Garantiekonzepten.

Die Autoren

Frank Wittholt ist Generalbevollmächtigter der Vorsorge Lebensversicherung AG sowie ihrer Tochtergesellschaft Vorsorge Luxemburg S.A. Die Vorsorge ist Teil der ERGO Versicherungsgruppe sowie der Münchener Rück Gruppe. Thomas Primnitz hat seit November als Vertriebsleiter die Verantwortung für den Gesamtvertrieb und das Marketing der beiden Vorsorge Lebensversicherungsgesellschaften übernommen. Kernkompetenz der „Versicherungsfabrik“ Vorsorge (inklusive der Vorsorge Service GmbH) ist die Entwicklung und Verwaltung innovativer fondsgebundener Altersvorsorgeprodukte.

Die Vorsorge Lebensversicherung hat sich 2008 erstmalig einem Assekurata Rating unterzogen und auf Anhieb ein "A" (=Gut) erreicht.

Assekurata

Aktuelle Informationen zur Überschussbeteiligung 2009

Auch in 2009 veröffentlicht Assekurata ihre Studie zur Überschussbeteiligung der deutschen Lebensversicherer. In diesem Jahr erhalten Interessierte eine Vorabinformation. Auf unserer Internetseite stellen wir stets aktuell für ein Produkt die laufende Verzinsung dar. Hierbei handelt es sich um eine private Rentenversicherung mit einer Garantieverzinsung von 2,25 %. Die laufende Verzinsung setzt sich aus der Garantieverzinsung und der laufenden Zinsüberschussbeteiligung zusammen. Die bisherigen Veröffentlichungen deuten darauf hin, dass die Unternehmen die Deklarationen im Vergleich zum Vorjahr stabil halten konnten. Und das trotz des unruhigen Marktumfelds. Interessant ist in diesem Zusammenhang allerdings die Frage, wie es sich bei den weiteren Überschussquellen verhält. Diese Informationen zu den Schlussgewinnanteilen, der deklarierten Beteiligung an Bewertungsereserven und der Beteiligung an sonstigen Überschussquellen erhalten Sie ab Januar in der Assekurata-Studie zur Überschussbeteiligung 2009.

Zur Einordnung der laufenden Verzinsung sind nachfolgend Durchschnittswerte für verschiedene Produktkategorien dargestellt. Es handelt sich um die Deklarationen, die in den Geschäftsjahren 2007 und 2008 durchschnittlich gewährt wurden.

arithmetisch	Garantiezins	
	2,25 %	
	2008	2007
Kapitalleben	4,39 %	4,27 %
Private Rente	4,40 %	4,28 %
Laufende Rente	4,57 %	4,42 %
Riester-Rente	4,36 %	4,24 %
Basis-Rente	4,37 %	4,25 %
Durchschnitt	4,42 %	4,29 %

Laufende Verzinsung privater Rentenversicherungen, Garantiezins 2,25 %

Unternehmen	Deklaration 2009	Deklaration 2008	Quelle
Allianz Lebensversicherung AG	4,50 %	4,50 %	Pressemitteilung des Unternehmens
ALTE LEIPZIGER Lebensversicherung a.G.	4,10 %	4,10 %	Deklarationsstudie Assekurata
Asstel LV AG	4,60 %	4,60 %	Pressemitteilung des Unternehmens
Barmenia Lebensversicherung a.G.	4,25 %	4,25 %	Pressemitteilung des Unternehmens
Basler Lebens-Versicherungs-Gesellschaft, Direktion für Deutschland	4,48 %	4,60 %	Pressemitteilung des Unternehmens
Bayerische Beamten Lebensversicherung a.G.	4,00 %	4,00 %	Deklarationsstudie Assekurata
CiV Lebensversicherung AG	4,80 %	4,80 %	Deklarationsstudie Assekurata
Concordia Lebensversicherungs AG	4,40 %	4,60 %	Deklarationsstudie Assekurata
Continental Lebensversicherung a.G.	4,60 %	4,60 %	Pressemitteilung des Unternehmens
Debeka Lebensversicherungsverein a.G.	4,80 %	5,10 %	Pressemitteilung des Unternehmens
Deutscher Ring Lebensversicherungs-AG	4,60 %	4,60 %	Pressemitteilung des Unternehmens
DEVK Allgemeine Lebensversicherungs-Aktiengesellschaft	4,60 %	4,60 %	Deklarationsstudie Assekurata
DEVK Deutsche Eisenbahn Versicherung Lebensversicherungsverein a.G	4,60 %	4,60 %	Deklarationsstudie Assekurata

Europa Lebensversicherung AG	5,00 %	5,40 %	Pressemitteilung des Unternehmens
Familienfürsorge Lebensversicherung AG im Raum der Kirchen	4,15 %	4,15 %	Deklarationsstudie Assekurata
Fortis Deutschland Lebensversicherung AG	4,85 %	4,85 %	Deklarationsstudie Assekurata
GENERALI LEBEN AG	4,35 %	4,35 %	Deklarationsstudie Assekurata
Gothaer Lebensversicherung AG	4,50 %	4,50 %	Pressemitteilung des Unternehmens
Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG	4,20 %	4,40 %	Pressemitteilung des Unternehmens
Hannoversche Lebensversicherung AG	4,25 %	4,25 %	Deklarationsstudie Assekurata
HUK-COBURG Lebensversicherung AG	4,25 %	4,50 %	Deklarationsstudie Assekurata
IDUNA Vereinigte Lebensversicherung aG für Handwerk, Handel und Gewerbe	4,30 %	4,30 %	Pressemitteilung des Unternehmens
INTER Lebensversicherung AG	3,50 %	3,50 %	Deklarationsstudie Assekurata
Mecklenburgische Lebensversicherung AG	4,50 %	4,50 %	Deklarationsstudie Assekurata
Neue Bayerische Beamten Lebensversicherung AG	4,50 %	4,50 %	Deklarationsstudie Assekurata
NÜRNBERGER Beamten Lebensversicherung AG	4,00 %	4,00 %	Deklarationsstudie Assekurata
NÜRNBERGER Lebensversicherung AG	4,00 %	4,00 %	Deklarationsstudie Assekurata
oeco capital lebensversicherung AG	4,25 %	4,25 %	Deklarationsstudie Assekurata
PBV Lebensversicherung AG	4,50 %	4,50 %	Deklarationsstudie Assekurata
Provinzial Rheinland Lebensversicherung AG	4,10 %	4,65 %	Deklarationsstudie Assekurata
R+V Lebensversicherung AG	4,50 %	4,50 %	Pressemitteilung des Unternehmens
Sparkassen-Versicherung Sachsen Lebensversicherung AG	4,00 %	4,00 %	Deklarationsstudie Assekurata
Swiss Life (Schweizerische Rentenanstalt, Niederlassung für Deutschland)	4,10 %	4,10 %	Deklarationsstudie Assekurata
universa Lebensversicherung a.G.	3,50 %	3,50 %	Deklarationsstudie Assekurata
VGH Provinzial Lebensversicherung Hannover	4,25 %	4,25 %	Deklarationsstudie Assekurata
VHV Lebensversicherung AG	4,30 %	4,30 %	Deklarationsstudie Assekurata
Victoria Lebensversicherung AG	3,60 %	3,70 %	Pressemitteilung des Unternehmens
Volksfürsorge Deutsche Lebensversicherung AG	4,35 %	4,35 %	Deklarationsstudie Assekurata
WGV-Schwäbische Lebensversicherung AG	4,30 %	4,60 %	Deklarationsstudie Assekurata
WWK Lebensversicherung a.G.	4,00 %	4,00 %	Deklarationsstudie Assekurata

Stand 18.12.2009

Die Daten wurden sorgfältig recherchiert. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts sowie für zwischenzeitliche Änderungen übernimmt die ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH keine Gewähr.

Definition des Assekurata-Ratings

Weit mehr als ein mechanischer Kennzahlenvergleich - Assekurata ist die erste deutsche Ratingagentur, die sich auf die Qualitätsbeurteilung von Erstversicherungsunternehmen spezialisiert hat.

Mit den von Assekurata durchgeführten Ratings hat sich ein Qualitätsmaßstab für Versicherungsunternehmen im deutschen Markt etabliert, der dem Verbraucher als Orientierungshilfe bei der Wahl seines Versicherungsunternehmens dient.

Assekurata ratet nur Versicherer, die sich freiwillig der Beurteilung stellen. Den Auftrag für ein Assekurata-Rating muss die Versicherungsgesellschaft deshalb selbst erteilen. Dieses Prinzip garantiert, dass Assekurata die unternehmensinternen Informationen zur Verfügung gestellt werden, die für ein fundiertes interaktives Urteil notwendig sind.

Bei den interaktiven Ratings nimmt Assekurata eine führende Rolle in Deutschland ein. Das Besondere an den Assekurata-Ratings ist, dass

- neben öffentlich zugänglichen Daten auch **interne Daten des Versicherungsunternehmens** zur Analyse herangezogen werden.
- die Analysten in **persönlichen Interviews mit dem Management** die Unternehmen genau unter die Lupe nehmen.

- Assekurata über die Kriterien **Erfolg** und **Sicherheit** ebenfalls die Finanzstärke des Versicherers untersucht, darüber hinaus jedoch als einzige Ratingagentur die **Gewinnbeteiligung** (bei Lebensversicherern), die **Beitragsstabilität** (bei Krankenversicherern) und die **Attraktivität** des Unternehmens (alle Versicherer) bewertet, was besonders für Makler von Interesse ist, wenn es um die Partnerauswahl geht.

Durch eine **Kundenbefragung** bezieht Assekurata darüber hinaus als einzige Rating-Agentur die Meinung der Versicherungsnehmer über ihren Versicherer direkt in die Urteilsfindung mit ein.

Das von den Rating-Analysten erarbeitete Ergebnis wird in Form eines ausführlichen Berichtes dem **Rating-Komitee** zur endgültigen Entscheidungsfindung vorgelegt. Dieses Gremium ist ein Kreis unabhängiger Experten der Versicherungsbranche.

Das Ratingkomitee ist das urteilsggebende Organ von Assekurata. Es diskutiert die Ergebnisse und bestimmt das endgültige Rating. Diese komplexe Aufgabe ist nur durch ein Expertengremium zu bewältigen. Neben der fachlichen Fundierung des Urteils durch die herausragenden Marktkenntnisse der Komiteemitglieder gewährleistet das Komitee auch eine Ergebniskontrolle.

Das Assekurata-Rating-Komitee:

- Dipl.-Bw. Stefan **Albers**, Gerichtlich bestellter Versicherungsberater
- Professor (em.) Dr. Dieter **Farny**, Seminar für Versicherungslehre der Universität zu Köln
- Dr. Peter **Frey**, ehemaliger Vorstandsvorsitzender eines internationalen Rückversicherers
- Professor Dr. Oskar **Goecke**, Professor an der FH Köln, Institut für das Versicherungswesen
- Professor Stefan **Materne**, Professor an der FH Köln, Institut für Versicherungswesen
- Professor Dr. Hans Peter **Mehring**, Professor an der FH Köln, Institut für Versicherungswesen
- Dr. Helmut **Müller**, ehemaliger Präsident des Bundesaufsichtsamtes für Versicherungswesen
- Dipl.-Kfm. Eberhard **Kollenberg**, ehemaliger Partner einer renommierten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
- Professor Dr. Catherine **Pallenberg**, Professorin an der BA-Stuttgart, Studiengangleitung Versicherung und Honorarprofessorin
- Professor Dr. Heinrich R. **Schradin**, Direktor des Instituts für Versicherungslehre an der Universität zu Köln

Weitere Informationen erhalten Sie auf unserer Internetseite

www.assekurata.de.

Die Assekurata-Ratingskala

Das Rating der Assekurata unterscheidet insgesamt elf Ratingklassen, die wiederum zu fünf Kategorien zusammengefasst sind.

Rating	Definition	Kategorie
A++	Ein A++ geratedes Versicherungsunternehmen erfüllt die Qualitätsanforderungen und die Qualitätserwartungen der Versicherungsnehmer exzellent.	Sehr gut
A+	... sehr gut	
A	... gut	Gut
A-	... weitgehend gut	
B+	... voll zufriedenstellend	Zufriedenstellend
B	... zufriedenstellend	
B-	... noch zufriedenstellend	
C+	... schwach	Schwach
C	... sehr schwach	
C-	... extrem schwach	
D	... mangelhaft	Mangelhaft

Bei A++ bis B- gerateden Versicherungsunternehmen handelt es sich nach Ansicht von Assekurata um unbedenkliche Versicherungsunternehmen. Assekurata stellt mit dem Rating keine Bewertungsrangfolge auf. Die einzelnen Qualitätsklassen können einfach, mehrfach und nicht besetzt sein. Bisher wurden nur voll zufrieden stellende bis exzellente Ratings veröffentlicht. Das liegt zum einen daran, dass durch die freiwillige Ratingteilnahme eine positive Auslese stattfindet, indem zunächst gute Unternehmen den Schritt wagen. Zum anderen können sich Versicherer mit einem weniger guten Rating gegen eine Veröffentlichung entscheiden. Die betroffenen Versicherer streben eine Verbesserung ihrer Qualität an, bevor sie sich erneut dem Ratingprozess stellen.

Ein Assekurata-Rating ist eine Experteneinschätzung über die Qualität eines Versicherungsunternehmens, jedoch keine unumstößliche Tatsache oder aber alleinige Empfehlung, einzelne Versicherungsverträge abzuschließen oder aufzugeben. Bei der Beurteilung werden Qualitätsanforderungen aus Sicht aller Kunden zugrunde gelegt; sie bezieht sich nicht auf einzelne Policen oder Verträge und enthält auch keine Empfehlungen zu speziellen Anforderungen einzelner Kunden.

Beim Assekurata-Rating handelt es sich um eine Beurteilung, der sich die Versicherungsunternehmen freiwillig unterziehen. Das Rating basiert auf Informationen, die entweder von dem Versicherungsunternehmen selber zur Verfügung gestellt werden oder von Assekurata aus zuverlässiger Quelle eingeholt werden. Trotz sorgfältiger Prüfung der in das Rating eingehenden Informationen kann Assekurata für deren Vollständigkeit und Richtigkeit keine Garantie übernehmen. Wenn grundlegende Veränderungen der Unternehmens- oder Marktsituation auftreten, kann nötigenfalls das Urteil geändert oder aufgehoben werden.

Assekurata-Ratings (Stand Dezember 2008)

Lebensversicherung	Schaden-/Unfallversicherung
Barmenia Leben A	Barmenia Allgemeine A+
CiV Leben A+	DEVK Sach- und HUK-VVaG A++
Cosmos Leben A++	DEVK Allgemeine A++
Debeka Leben A++	Gartenbau-Versicherung VVaG A++
Deutscher Ring Leben A	HUK-COBURG Allgemeine A++
DEVK Allgemeine Leben A+	HUK-COBURG VVaG A++
DEVK Leben A+	HUK24 AG A++
Gothaer Leben A	IDEAL Versicherung AG A
Hannoversche Leben A+	Itzehoer VVaG/Brandgilde A+
HUK-COBURG Leben A+	Landsschadenhilfe Versicherung A
IDEAL Leben A	LVM A++
IDUNA Vereinigte A	LVM Rechtsschutz A++
LVM Leben A+	Provinzial Rheinland A+
Neue BBV Leben A	VPV Allgemeine A
neue Leben A++	
Provinzial Rheinland Leben A++	
Swiss Life A+	
SDK-Leben A+	
Vorsorge Leben A	
Nicht freigegebene Ratings Lebensversicherer:	Nicht freigegebene Ratings Schaden-/Unfall-
7 mit Ergebnissen von A+ bis B+	versicherer:
(Stand Dezember 2008)	13 mit Ergebnissen von A+ bis B
	(Stand Dezember 2008)

Assekurata-Ratings (Stand Dezember 2008)

Private Krankenversicherung	Gesetzliche Krankenversicherung
Alte Oldenburger Kranken A++	Hanseatische Krankenkasse - HEK A+
ARAG Kranken A	Kaufmännische Krankenkasse - KKH A+
Barmenia Kranken A+	
Concordia Kranken A+	
Debeka Kranken A++	
Deutscher Ring Kranken A++	
Gothaer Kranken A	
Hallesche Kranken A+	
HUK-COBURG Kranken A+	
LVM Kranken A++	
NÜRNBERGER Kranken A+	
SIGNAL Kranken A-	
SDK-Kranken A+	
Nicht freigegebene Ratings private Krankversicherer:	
8 mit Ergebnissen von A+ bis B	
(Stand Dezember 2008)	



27.03.2008 | GDV-Presserkolloquium 2008

Statement des GDV-Präsidenten Dr. Bernhard Schareck auf der Pressekonferenz



Dr. Schareck auf der Pressekonferenz

Meine Damen und Herren,

herzlich willkommen zu unserem Presserkolloquium 2008. Wir freuen uns, dass Sie zu uns nach Berlin gekommen sind und danken Ihnen für Ihr Interesse an der Entwicklung der deutschen Versicherungswirtschaft. Das Presserkolloquium fällt ja regelmäßig in die Zeit des beginnenden Frühlings. Da liegt es nahe, im „Jahre Eins des Inkrafttretens des neuen Versicherungsvertragsgesetzes“ über das „Frühlingserwachen“ der deutschen Versicherungswirtschaft zu sprechen. Und es wird sicher in diesem Kolloquium an vielen Stellen des Programms die Frage und die Rede davon sein, welche neuen Antriebe für die Branche nach dem jahrelangen Reform-Hin-und-Her wirken, das in dem Finale mit der Novellierung des Versicherungsvertragsgesetzes samt begleitenden Verordnungen zum 1. Januar dieses Jahres seinen Höhepunkt fand.

Die amerikanische Hypothekenkrise zieht sehr frostige Auswirkungen auf die Finanzmärkte nach sich – und damit auf Konjunktur und Wachstum generell, und zwar möglicherweise auf länger als die absehbare Zeit. Banken mussten und müssen weltweit Abschreibungen und Verluste in Milliardenhöhe bekannt geben; beinahe täglich kommen neue Meldungen hinzu.

Zur aktuellen Lage auf den Finanzmärkten

Aktuell – und das drückt sich auch in den alarmierten Politikerstatements aus – wird einmal mehr deutlich, meine Damen und Herren: Sicherheit und Vertrauen bleiben die Axiome des Vorsorgemarktes und jeglicher finanzieller Lebensplanung. Und sie müssen das Alleinstellungsmerkmal unserer Branche, besonders der Lebensversicherung, bleiben. Immerhin gilt: Auch im Jahrhundertcrash 2002/2003 hat kein Lebensversicherungskunde Geld verloren.

Die aktuellen Erschütterungen der Finanzmärkte rücken diese Grunderkenntnis wieder in den Vordergrund und bestätigen zudem die Stabilitätsfunktion der Versicherungswirtschaft im globalen Finanzgeschehen. Deutsche Versicherungen sind von der amerikanischen Hypothekenkrise bisher nicht unmittelbar betroffen. Wir werden weiterhin die Auswirkungen auf das Finanz- und Wirtschaftsgeschehen mit aller Sorgsamkeit beobachten und in unsere strategischen Überlegungen einbeziehen.

Gemessen an der Summe ihrer Kapitalanlagen von rund 690 Milliarden Euro sind die deutschen Lebensversicherer nur mit zirka 1,7 Prozent aller Kapitalanlagen direkt und indirekt über Fonds in Asset Backed Securities und Credit Linked Notes investiert. Hiervon ist der ganz überwiegende Teil in Anlagen mit höchster Bonität angelegt. Somit ist nur ein unwesentlicher Bruchteil des Vermögensbestands in risikobehafteten US-Subprime-Anlagen angelegt. Auch eine indirekte Gefahr, etwa über die Anlage in Hedge-Fonds oder in anderen alternativen Investments, die ihrerseits in risikobehaftete US-Subprime-Anlagen investiert sind, ist nicht erkennbar. Hier schlagen sich nicht zuletzt die hohen Anforderungen an die Qualität der Kapitalanlagen der Lebensversicherer und an das Risikomanagement im Kapitalanlagebereich nieder – die Kapitalanlage der Lebensversicherer ist in erster Linie sicherheitsorientiert. So wird etwaiger Abschreibungsbedarf der Versicherungsunternehmen nach derzeitigem Stand keinen nennenswerten Einfluss auf die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen bzw. auf die Jahresergebnisse der Versicherungsunternehmen haben.

Die BaFin hat seit Sommer 2007 zwei Abfragen zu den Kapitalanlagerisiken unter solchen Versicherungsunternehmen durchgeführt. Ergebnis: Über 70 Prozent der Versicherungsunternehmen ist gar nicht in ABS investiert. Lediglich ein Bruchteil der verbleibenden 30 Prozent ist überhaupt im amerikanischen Subprime-Segment engagiert. Zudem hat die BaFin auch überprüft, in welcher Höhe deutsche Versicherungsunternehmen an Kreditinstituten beteiligt sind, um eine direkte indirekte Betroffenheit über Beteiligungen auszumachen. Ergebnis: **ohne Befund!**

Meine Damen und Herren, ich habe dieses Thema gleich an den Anfang meiner Ausführungen gestellt, weil es aktuell die wirtschafts- und finanzpolitische Szene überschattet. Wir werden im Verlauf dieses Kolloquiums gewiss an verschiedenen Stellen noch einmal darauf zurückkommen, auch auf die unter Umständen politischen Folgewirkungen dieser Krise. Die in dem Markt von Geld und Vorsorge tendenziell verabsolutierten Ziele Wachstum und Rendite könnten die Priorität wieder abtreten an das Prinzip Sicherheit – dies ließe sich auch schnell in gesetzliche oder administrative Vorgaben gießen.

Geschäftsverlauf der Versicherungswirtschaft 2007/Ausblick 2008

Und damit komme ich zu dem Überblick über die aktuellen Trends im Geschäftsverlauf unserer Branche. Über die einschlägigen Branchenkennzahlen hinaus geht es gerade auch unter mancherlei Paradigmenwechsel um die Tendenzen, die dahinter stehen und das Versicherungsgeschäft unter den veränderten gesetzlichen Rahmenbedingungen, aber auch unter den Einflüssen wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Wandels, mittel- bis langfristig prägen. Dies ist ja auch immer wieder Hauptziel dieses Pressekolloquiums über die reine Aktualitäts- und Faktenberichterstattung hinaus. Zunächst also ein Gesamtüberblick, den meine Kollegen anschließend für ihre Branchenbereiche näher erläutern und vertiefen werden.

Vor dem Hintergrund der sich derzeit eintrübenden Konjunkturaussichten, als Folge der Spannungen und Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten, wirken die wirtschaftlichen Rahmendaten 2007 im Rückblick ausgesprochen günstig. Bezogen auf die Einkommenssituation der privaten Haushalte, auf die immerhin über 80 Prozent unserer Beitragseinnahmen entfallen, sind allerdings auch sie zu relativieren. Von daher gingen also für unsere Branche keine Wachstumsimpulse aus.

Lebensversicherung

So hat das stagnierende Einkommen der privaten Haushalte die Nachfrage in der Lebensversicherung gebremst. Hinzu kamen das schwierige Marktumfeld und die hohen Abläufe, die ebenfalls die Beitragsentwicklung dämpften. Die Beitragseinnahmen der Lebensversicherer, Pensionskassen und Pensionsfonds sind in 2007 immerhin geringfügig gewachsen. Die Einmalbeiträge wuchsen deutlich – im Unterschied zu dem Neuzugang an laufenden Beiträgen.

Positive – ich möchte fast sagen – strahlende Ausnahme ist der Neuzugang in der Riester-Rente. Die geradezu stürmischen Steigerungen in den beiden Vorjahren wurden in 2007 noch einmal übertroffen. Die detaillierte Entwicklung wird Ihnen gleich noch Herr Dr. Zimmerer darstellen. Die Marktführerschaft in diesem Bereich zeigt die Akzeptanz der Versicherungswirtschaft in der breiten Bevölkerung, die auf zusätzliche Altersvorsorge neben den zurückgehenden gesetzlichen Leistungen angewiesen ist.

Die Riester-Verträge werden auch 2008 einen erheblichen Faktor der Versicherungsnachfrage bilden. In diesem Jahr gilt die zunächst letzte Förderstufe der so genannten „Riester-Treppe“. Allein aus diesen Bestandsanpassungen dürfte ein Wachstumsplus in der Lebensversicherung von gut einem Prozentpunkt resultieren. Insgesamt erwarten wir für die Lebensversicherung (i. e. S. und i. w. S.) im laufenden Jahr unter optimistischen Annahmen ein Beitragswachstum von knapp 2 Prozent.

Private Krankenversicherung

Die Entwicklung der Krankenversicherung bedarf einer gesonderten Betrachtung nach dem Kompromiss-Gesetzeswerk, das von keiner kompetenten Seite als tragende Verbesserung und Sicherung des deutschen Gesundheitswesens bewertet wird. Der Vorsitzende des PKV-Verbandes wird die eingetretenen und noch kommenden Wirkungen auf das Geschäftsmodell und die Kalkulationsgrundlagen der PKV darstellen. Als Überblick nur so viel: In Anbetracht der Beschneidung im Markt durch die so genannte Gesundheitsreform, also das GKV-Wettbewerbsstärkungsgesetz, ist ihr Wachstum von 3,4 Prozent in 2007 ausgesprochen respektabel, allerdings auf Kosten einer Strukturverschiebung in den Neuverträgen. Die Zusatzversicherung ist von wachsender Bedeutung. Mittlerweile werden 20 Prozent der Bruttobeitrageinnahmen in diesem Feld generiert. Dennoch erwarten wir für die PKV in 2008 noch einmal ein Beitragswachstum von 3 Prozent.

Ich möchte an dieser Stelle noch einmal betonen, dass die PKV für ein modernes Gesundheitswesen in Deutschland unverzichtbar ist und das Gesamthema im politischen Raum noch sehr intensiv auszutragen ist. Dabei wird auch die höchstrichterliche Entscheidung gesucht. Wie vergangene Woche vermeldet, haben 30 private Krankenversicherungsunternehmen beim Bundesverfassungsgericht in Karlsruhe Verfassungsbeschwerden gegen Teile der Gesundheitsreform eingereicht. Der PKV-Verbandsvorsitzende, Herr Schulte, wird Ihnen hier die Verhältnisse näher erläutern, die zu der sicher nicht leichten Entscheidung führten, die Hilfe des höchsten deutschen Gerichts zu suchen.

Schaden- und Unfallversicherung

Auch wenn die Veränderungen in der Schadenversicherung im Vergleich zur Lebensversicherung nicht so intensiv im Fokus der öffentlichen Diskussionen standen, weil sie sich hier eher schleichend vollzogen haben, so sind auch hier die Veränderungen gleichwohl bemerkenswert. In der Kraftfahrtversicherung, aber auch vielen weiteren Sparten verschärft sich die Geschäftslage auf stagnierenden Märkten bei zunehmendem Wettbewerb. Alleine in 2007 sind drei neue Direktversicherer im ohnehin stark umkämpften Markt der Autoversicherung gestartet. Diese Form des „industriellen“ Vertriebs wird sich wohl auch auf andere gut standardisierbare Versicherungsweige ausweiten.

Hinzu kommt, dass die Kraftfahrtversicherung naturgemäß mit der Konjunktur des Neuwagenabsatzes zusammenhängt. Und der ist ziemlich verhalten. Deshalb begeben sich die Autohersteller mehr und mehr in das Finanzierungsgeschäft und werden mit ihren pauschalen Paketangeboten an die Autokäufer für die Versicherungswirtschaft zu einer zunehmenden Konkurrenz. Ich erwähne dies in meinem Gesamtüberblick deshalb, weil auch in anderen Teilbranchen der Markt durch neue Vertriebsformen und zum Teil neue Wettbewerbsplayer getestet wird, um den Kunden mit kostengünstigen Angeboten zu erreichen.

So wurde die Entwicklung der Beitragseinnahmen in der Schaden- und Unfallversicherung auch im vergangenen Jahr maßgeblich durch die Entwicklung des weiterhin unter enormem Preis- und Konkurrenzdruckes stehenden Kraftfahrtgeschäfts bestimmt.

Für die Schaden- und Unfallversicherung insgesamt schlägt das bei überwiegend leichten Zuwächsen in den anderen Sparten mit einem Beitragsminus von 0,4 Prozent durch. Trotz unverändert hartem Preiswettbewerb und fehlenden Impulsen vom Mengengerüst bestehen 2008 für die Schaden- und Unfallversicherung gute Aussichten, zumindest ein stabiles Beitragsaufkommen (+/- 0 Prozent) verzeichnen zu können.

Es zeigt sich, dass mit Innovationen neues Wachstum zu generieren ist. Und die Schaden- und Unfallversicherer haben in den letzten Jahren bewiesen, dass sie sehr schnell in der Lage sind, auf neue Risiken durch das Angebot neuer Produkte zu reagieren. Ich möchte hier nur Deckungen für Haftpflichtansprüche nennen, die aus dem neuen Allgemeinen Gleichstellungsgesetz erwachsen können oder aus der Umwelthaftung. Entwickelt werden z. B. auch gezielt Produkte zur Absicherung von Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energien.

Marktausblick

Auch der demographische Wandel – eröffnet anders als viele vielleicht zunächst meinen – der Schaden- und Unfallversicherung neue Chancen. Die Zunahme des Anteils älterer Menschen, aber auch die veränderten Lebenswelten lassen neue Märkte mit neuen Produkten entstehen. Ein Beispiel sind Assistance-Leistungen, die längst nicht nur ein für die Senioren-Unfallversicherung wichtiger Bestandteil sind und über die heute Nachmittag in einem eigenen Programmpunkt gesprochen wird. Mit der Verstärkung von umfassenden Serviceprogrammen um die Versicherungsprodukte herum entstehen ganz neue Wertschöpfungsketten.

Das nur leichte Beitragswachstum der Versicherungswirtschaft insgesamt in 2007 von 0,8 Prozent wird sich nach den Prognosen in diesem allerdings noch jungen Jahr 2008 auf etwa 1 ½ Prozent fast verdoppeln. Das ist immer noch eine Rate, die man gemeinhin als moderat zu bezeichnen pflegt, aber sie zeigt die Tendenz und eine gute Zukunftsperspektive.

Der sich seit Jahren vollziehende und beschleunigende Strukturwandel der Versicherungswirtschaft, der nahezu alle Sparten und Unternehmensbereiche betrifft – einschließlich der Reformstrapazen zuletzt – hat naturgemäß, wie wir aus Befragungen unserer Mitglieder durch das Münchener ifo-Institut wissen, zu einem eher verhaltenen Geschäftsklima in der Versicherungswirtschaft geführt. Die Stimmung im aktuellen Umfeld insgesamt ist aber durchaus zuversichtlich. Die Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate sind trotz einer leichten Eintrübung deutlich nach oben gerichtet. Das sind zwar immer noch keine Werte wie aus früheren sonnigen Zeiten, aber der Turn-around der Einschätzungen, könnte man sagen, wird sichtbar. Und in der Tat ist das Geschäftsklima in der Versicherungswirtschaft ja immer noch um Einiges freundlicher als in vielen anderen Branchen. Klar ist auch, dass – wie im Dax – die Werte einzelner Sparten den Durchschnitt stark beeinflussen können. In diesem Sinne schlägt sich naturgemäß die stimmungsmäßige Sonder-Belastung der PKV im Geschäftsklima der ganzen Versicherungswirtschaft nieder.

Kundenorientierung, Transparenz und Innovation

Meine Damen und Herren, damit komme ich zum „Frühlingszenario“ zu Beginn zurück: Mit der VVG-Reform wie den anderen angesprochenen regulatorischen Neuerungen ist das Feld neu bestellt, sind für die Versicherungswirtschaft neue Chancen eröffnet. Denn die Neuorientierung, meine Damen und Herren, verleiht dem sich seit einer Reihe von Jahren vollziehenden Strukturwandel – endlich, möchte ich sagen – feste Konturen und neue Dynamik. In hervorstechender Weise gilt dies für die Kundenbeziehungen.

Verbraucherpolitisch ambitioniert hat der Gesetzgeber den Modernisierungsprozess, wie er auch nach Urteilen hoher und höchster Gerichte geboten war, mit der seit langem anstehenden Reform des VVG vollzogen. Die neuen gesetzlichen Leitplanken sind montiert aus VVG-Reform, der mit ihr zusammenhängenden Informationspflichtenverordnung sowie der EU-Vermittlerrichtlinie. Daraus resultiert ein Dreiklang gesetzlicher Regelungen als Neuintonierung der Beziehungen zwischen Kunden und Anbietern bzw. auch zwischen Kunden und Vermittlern. Veränderte Wertvorstellungen bei Kunden und Verbrauchern aufzunehmen, bedeutet Chancen der Modernisierung und Zukunftssicherung. Deshalb sind Offensivstrategien angesagt und keine bloßen Verteidigungskonzepte. Betrachten Sie dies gerade auch als Ansage gegenüber den sonstigen Finanzdienstleistern auf dem Markt der Vorsorge. Ich weiß, dass – vielleicht nach einer Phase der Verunsicherung – in den Unternehmen der Versicherungswirtschaft zu Beginn dieses „Jahres Eins nach der Reform“ ganz überwiegend so gedacht wird.

Und für dieses Selbstbewusstsein gibt es objektive Gründe. Zum Beispiel die Stärke des Vertriebs. Mit dem neuen Versicherungsvermittlerrecht wird in Deutschland erstmals eine un-mittelbare Regulierung des Berufsstands der Vermittler eingeführt. Ungebundene Vermittler benötigen zukünftig eine Erlaubnis und damit einhergehend einen Qualifikationsnachweis. Außerdem müssen sie über eine Vermögensschadenhaftpflichtversicherung für Folgen aus einer eventuellen Falschberatung verfügen. Für die gebundenen Vermittler stehen – wie bisher schon – die Versicherungsunternehmen ein und stellen eine hochwertige Qualifizierung sicher. So wird ein hohes Qualitätsniveau in der Vermittlerschaft und damit in der gesamten Branche gewährleistet, das wirklich ein reformgestütztes Wettbewerbsasset darstellt.

Nachdem das neue Gesetz bereits im Mai vergangenen Jahres in Kraft getreten ist, ist die Umsetzung hier schon weit fortgeschritten. Die Zulassung und Registrierung der Vermittler ist bundesweit in vollem Gange, ja fast flächendeckend abgeschlossen. Die nun verbindlichen Beratungs- und Dokumentationspflichten werden zudem von vielen Versicherern bereits seit längerem mit großem Erfolg praktiziert. Die neuen gesetzlichen Regelungen sind daher nur zu begrüßen, zumal sie prinzipiell alle Vertriebsstrukturen auch weiter zulassen.

Schließlich erfolgt die Umsetzung aller Strategie im Markt durch die Vertriebe. Sie sind der Transmissionsriemen. Um ihre neuen Chancen geht es. Und dafür herrscht, wie neue Umfragen belegen, auch überdurchschnittliche Akzeptanz bei den Verbrauchern.

Welches Potenzial an Kundenzufriedenheit im Unterschied zu weithin dominierender öffentlicher Wahrnehmung besteht, dokumentiert eine aktuelle Untersuchung der EU-Kommission.

Die Untersuchung der Europäischen Kommission zur europaweiten Analyse der Kundenzufriedenheit wurde in den 11 für Verbraucher existentiell bedeutenden Dienstleistungssektoren durchgeführt. Es handelt sich um eine offizielle und umfassende Vergleichsstudie in 25 EU-Mitgliedsländern bei 30.000 Verbraucher über 18 Jahre.

- Danach liegt Deutschland mit 81,4 Prozent zufriedener Versicherungskunden an der Spitze. Der Anteil unzufriedener Versicherungskunden liegt mit nur 1,9 Prozent unter europäischem Mittelwert.
- Einen Spitzenplatz nimmt der deutsche Versicherungsmarkt auch hinsichtlich Preis und Qualität seiner Dienstleistungen ein.

Diese ebenso umfang- wie aufschlussreiche Untersuchung, meine Damen und Herren, steht Ihnen unter www.gdv.de/kundenzufriedenheit als Download zur Verfügung – eine wirklich positive Botschaft in diesem so wettbewerbsentscheidenden Jahr, die zu nutzen ist.

Und ganz besonders auch, um die Blockade der Deutschen, die im Hinblick auf einen planvollen Aufbau der Altersvorsorge wider bessere Einsicht immer noch besteht, kommunikativ zu überwinden. Frau Prof. Dr. Köcher vom Institut für Demoskopie Allensbach hat auf dem Pressekolloquium vor zwei Jahren diese Blockaden geschildert. Heute wird sie Ihnen neueste Forschungsergebnisse über Verbrauchermentalitäten in diesem Zusammenhang vorstellen. Nehmen Sie auch diese von uns regelmäßig in Auftrag gegebenen Studien als ein Zeichen, wie ernst wir es meinen, wenn wir von neuer Kundenorientiertheit sprechen.

Erlauben Sie mir aber darauf hinzuweisen, dass die Entwicklung hin zu mehr Transparenz von der Versicherungswirtschaft gegenüber dem Gesetzgeber grundsätzlich unterstützt wurde. Diese Architektur einer zeitgemäßen, ausgewogenen, von uns mit nach vorne getragenen Kundenbeziehung habe ich Ihnen als unsere Zielvorstellung vor zwei Jahren präsentiert. Genau auf diese Grundzüge laufen die neuen gesetzlichen Regelungen hinaus, die jetzt in Kraft getreten sind. Sie müssen also keine Sorgen haben, dass etwa die Umsetzung „widerwillig“ oder inhaltlich verlaufen wird. Im Gegenteil – die gut vorbereitete Offensive kommt schon am Markt an.

Nicht übersehen werden darf, dass es – besonders in der Lebensversicherung – nicht nur zu einer Neuausrichtung des Interessenausgleichs zwischen Versicherer und Versicherten kommt, sondern auch zwischen dem einzelnen Versicherungsnehmer und dem Versichertenkollektiv. Das Prinzip der Versichertengemeinschaft geht also nicht unter gegenüber der Berücksichtigung einzelner Verbraucherinteressen. Das ist unerhört wichtig für die Rechtsprechung, die nach der Gesetzreform die neue Rechtswirklichkeit ausprägen wird.

Der Reformstau hat sich aufgelöst. Die neuen „Spielregeln“ fördern die Kreativität der Marktteilnehmer, „rütteln“ aber am gewohnten Erfahrungsspektrum und erzwingen zukunftsichernde Innovationen. So sind die deutschen Versicherer dabei, ihre Geschäftsmodelle an die neuen Rahmenbedingungen anzupassen. Das geschieht in einer beispiellosen Modernisierung der Betriebsprozesse, was nicht zuletzt die enormen Investitionen in moderne Kommunikationstechniken dokumentieren (gemäß GDV-Erhebung allein 4 Mrd. Euro schon in 2006). Das geschieht mit einer Ausdifferenzierung in der Palette der Vertriebskanäle, das geschieht mit verstärkten Anstrengungen, um mit neuen Produktprogrammen, Dienst- und Komfortleistungen den gewandelten Ansprüchen und Bedürfnissen der Menschen in ihrem gesellschaftlichen und wirtschaftlichem Umfeld und der modernen Gesellschaft insgesamt gerecht zu werden.

Alles in allem ist eine Gesamtstrategie erforderlich, die die entscheidenden Erfolgsfaktoren Produkte, Vertrieb sowie Prozesse und Systeme integriert. Das möchten wir Ihnen in diesem Kolloquium in den offiziellen Programmpunkten und in den begleitenden Gesprächen nahe bringen. Ein Saldo ist sicher: Auch wenn ganz unterschiedliche Strategien möglich sind und es große Unterschiede von Versicherer zu Versicherer geben wird: Kundenorientierung, Transparenz und Innovation sind dabei die Drehmomente für Fortschritt und Chancen in der Zukunft.

Copyright 2002-2007 by GDV Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.

Titel: Statement des GDV-Präsidenten Dr. Bernhard Schareck auf der Pressekonferenz

URL: <http://www.gdv.de/Presse/Reden/inhaltsseite22485.html>

Datum/Zeit: Donnerstag, 05.03.2009, 20:52:01 Uhr

Strom aus Windenergie



Jetzt in Windenergie investieren und von der gesetzlich garantierten Vergütung profitieren!

Urlaub auf dem Meer



Der neue TUI Cruises Katalog für exklusive Kreuzfahrten mit der „Mein Schiff“ - gratis!

Anlagen wirksam schützen



Nutzen Sie unsere Kompetenz in der Schadenverhütung, um Ihre Sachwerte nachhaltig zu sichern.

Login: [Registrieren?](#) [Newsletter probelesen!](#)



<input type="text" value="Name, WKN, ISIN"/>	<input type="button" value="KURS"/>	Dax 3.696 -5,0%	Dow 6.628 -3,6%	Euro 1.2550 -0,8%
<input type="checkbox"/> Realtime	<input type="checkbox"/> Sitesearch	E50 1.852 -4,7%	Nas 1.309 -3,3%	ÖI 43,93 -4,9%
		TDax 419 -4,7%	NasF 1.093 0,0%	Gold 926 2,0%

Aktien Zertifikate & OS Fonds ETFs Anleihen News Analysen Rohstoffe Devisen Forum Dienste Priv. Finanzen myfinanzen
 nach Rubriken | nach Indizes | nach Ländern | Researchtool | Börsenchronik | Heute im Fokus | Videos

18.09.2008 12:59 [Senden](#) | [Drucken](#) | [Bookmarken](#)

BaFin: „Stabilität der deutschen Versicherer nicht gefährdet“ (EuramS) Schrift:

München. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sieht kaum Auswirkungen der US-Finanzmarktkrise auf die deutschen Versicherungsunternehmen. "Die Stabilität der deutschen Versicherer ist nicht gefährdet", erklärte ein BaFin-Sprecher gegenüber Euro am Sonntag laut Vorabbericht (E-Tag: 21.9.2008). Danach habe die BaFin angesichts der US-Entwicklung in den vergangenen Tagen eine Reihe von Kennzahlen bei den Versicherungsunternehmen erhoben. Dies sei jedoch "kein Stresstest" gewesen, hieß es.

Die Versicherungsunternehmen sind verpflichtet, zum jeweiligen Quartalsende intern so genannte Stresstests durchzuführen. Sie basieren auf vier unterschiedlichen Szenarien wie etwa einem Rückgang der Aktienmärkte um 35 Prozent (A 35). Den Stresstest zum Jahresende müssen die Unternehmen auch an die BaFin melden. Zusätzlich kann die BaFin auch die Ergebnisse der Stresstests zum Quartalsende anfordern. Dies ist zuletzt im Herbst passiert. Außerdem kann die Finanzaufsicht, wie gerade geschehen, auch während des Quartals Daten bei den Versicherern erheben.

0 Bewertungen dieses Artikels: ★★★★★

Kommentare zu diesem Artikel

Geben Sie jetzt einen Kommentar zu diesem Artikel ab.

[Kommentar hinzufügen](#)

Tagesgeld statt Aktien

Tagesgeldkonten im Sofort-Vergleich Tagesgeld - Die sichere Geldanlage. Vergleich.de/Tagesgeld

Verdienen Sie 600 €/Tag

mit Aktien egal ob die Kurse steigen oder fallen www.tradesoeasy.eu/

Spannende Aktien-Perlen

Dieses Unternehmen kann auch Sie über Nacht zum Millionär machen! www.taipan-online.de

Google-Anzeigen

Neussuche

Neussuche nach Datum

Heute im Fokus

Deutsche Abschlüsse an deutschen Börsen -- Salzgitter enttäuscht mit Ausblick -- EZB senkt Leitzins -- Stützerdicken im DAX -- General Motors warnt vor Insolvenz -- Conergy schreibt rot

Anzeige

Familie absichern
 Risiko- Lebensversicherung von CosmosDirekt. Für z.B. nur 4,21€/mtl. Jetzt informieren!

Top-Rankings

Humor: Lachen in der Krise II.
 Neue Comics zur Finanzkrise. Jetzt durchklicken.

Fußball: Die Topverdiener 2008.
 Welcher Fußballer verdient am Meisten? Jetzt durchklicken.

Metropolregionen: Die Größten.
 Wo liegen die internationalen Motoren der sozialen, gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Entwicklung? Jetzt durchklicken.

Anzeige

Selbstständiger ?
 Teststieger Private Krankenkasse für alle beruflich Selbstständigen ab nur 59,- Euro

CosmosDirekt BU
 Günstiger Berufsunfähigkeits- Schutz von Deutschlands größtem Direktversicherer CosmosDirekt.

Emirate-1 Investment
 Emirate-Investment: 10,4% p.a. bei kurzer Laufzeit von nur 4 Jahren

Die neuesten Videos

05.03.2009 16:54
 Dax bleibt ganz schwach - Salzgitter-Gewinne verbrennen

05.03.2009 12:43
 Analyser to go: Fraport-Aktie nach Zahlen höchst unterschiedlich bewertet

Der Holzmarkt boomt!



Ökologisch und profitabel: Tropenholz Plantagen bringen Ihnen 12% p.a. - bereits ab 3.500 €!

Selbständig? bis 55 J.?



Private Krankenkasse ab 59€ im Monat. Für Freiberufler und Selbständige unter 55 Jahre.

Risiko: Berufsunfähigkeit!



25% der Arbeitnehmer werden in ihrem Leben arbeitsunfähig! Optimaler Schutz ist unverzichtbar!



05.03.2009 11:58

Analysen to go: Experten schwören auf Siemens

Aktuelle News

News

Wie bewerten Sie diese Seite? sehr gut 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 schlecht

Anzeige



Selbstständiger ?

Testsieger Private Krankenkasse für alle beruflich Selbstständigen ab nur 59,- Euro !



Wetterfolg aus Chile

6 Flaschen Los Vascos Cabernet Sauvignon + 4 Kristallgläser von Spiegelau!



Emirate-Investment

Emirate-Investment: 10,4% p.a. bei kurzer Laufzeit von nur 4 Jahren

Aktien Prime Standard: 0-9 A B C D E F G H I J K L M N O P Q R S T U V W X Y Z DAX MDAX Dow Jones EuroStoxx

finanzen.net als Startseite - Sitemap - Kontakt - Impressum - Werben auf finanzen.net - RSS-Feeds

Für die aufgeführten Inhalte kann keine Gewährleistung für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Genauigkeit übernommen werden (Disclaimer).
Kursinformationen von vwd. Verzögerung Deutsche Börse: 15 Min., Nasdaq, NYSE: 20 Min. © 1999-2009 Smarthouse Media GmbH

News Aktien Kurslisten Analysen Devisenkurs Fonds Zertifikate Optionsscheine Anleihen Rohstoffe Aktien kaufen Portfolio Links Aktien
China Währungsrechner Abgeltungssteuer CFD Aktienkurse Ölpreis Leitzins Heizölpreis IPO Börsenkurse Aktien handeln

Marktstudie 2009: Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Überschussbeteiligung 2009: Die Gewinnbeteiligung der Versicherten in Zeiten der Kapitalmarktkrise

Eine Untersuchung der
ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Bezugsquelle

Die vorliegende Marktstudie wird ergänzt durch einen Anhang, in denen ausgewählte und zur Veröffentlichung freigegebene Einzelergebnisse nach Unternehmen, Produktarten und Tarifgenerationen dargestellt sind.

Die Studie sowie der Anhang kann als PDF-Datei kostenlos von der Webseite www.assekurata.de (unter dem Menüpunkt Publikationen-Studien) heruntergeladen werden.

Copyright

Die Marktstudie einschließlich des Anhangs ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Assekurata GmbH, Köln zulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Disclaimer

Die Marktstudie basiert auf Informationen, die entweder von den Versicherungsunternehmen selbst zur Verfügung gestellt oder von Assekurata aus zuverlässiger Quelle eingeholt wurden. Trotz sorgfältiger Prüfung der in die Marktstudie eingehenden Informationen kann Assekurata für deren Vollständigkeit und Richtigkeit keine Gewährleistung übernehmen.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in
der Lebensversicherung

INHALT

VORWORT.....	4
1 DIE STUDIE 2009	5
1.1 GESTALTUNG, TEILNEHMERKREIS UND BEGRIFFE.....	7
1.2 RÜCKBLICK	9
1.3 DIE AKTUELLE ENTWICKLUNG DER KAPITALANLAGEN UND DEREN AUSWIRKUNGEN AUF DIE ÜBERSCHÜSSE.....	11
1.4 AUSBLICK FÜR 2010.....	15
2 DEFINITION DER VERZINSUNG VON LEBENSVERSICHERUNGEN	16
3 DIE ERGEBNISSE IM EINZELNEN.....	18
3.1 LAUFENDE VERZINSUNG.....	18
3.2 ENDFÄLLIGE VERZINSUNG	26
3.3 GESAMTVERZINSUNG BEI BEWERTUNGSRESERVEN GLEICH NULL	29
3.4 GESAMTVERZINSUNG (INKLUSIVE ALLER DEKLARIERTEN KOMPONENTEN)	35
3.5 LAUFENDE VERZINSUNG ALS FUNKTION DER VERWENDETEN BEZUGSGRÖßE	38
3.6 GARANTIERTE UND ILLUSTRIERTE BEITRAGSRENDITE	41
3.7 AUSWIRKUNGEN DES GARANTIEZINSNIVEAUS.....	48
DANKSAGUNG	52
KONTAKT.....	52



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

VORWORT

Im Vorjahr konnte Assekurata an dieser Stelle zum ersten Mal seit neun Jahren wieder mit einer positiven Botschaft zur Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung aufwarten:

„Der Markt zieht erstmals seit 1999 leicht an und konsolidiert sich weiter. Während die laufende Verzinsung im Marktdurchschnitt um etwas mehr als 10 Basispunkte auf 4,35 % (gewichtetes Mittel) ansteigt, fallen die Erhöhungen unter Berücksichtigung von Schlussgewinnen und neuer Beteiligung an den Bewertungsreserven noch etwas höher aus.“

Kritisch sah Assekurata allerdings einzelne Neuerungen durch die VVG-Reform, insbesondere die Beteiligung der Kunden an den Bewertungsreserven. Hiermit wolle der Gesetzgeber zwar durch eine erhöhte Transparenz den Verbraucherschutz verbessern, aber gerade dadurch, dass die Lebensversicherungsunternehmen die Bewertungsreserven-Beteiligung unterschiedlich handhaben und darlegen, hat sich das für den Verbraucher ohnehin undurchsichtige System der Überschussbeteiligung noch weiter verkompliziert.

In den Jahren zuvor hatten, außer der für gewöhnlich dominierenden Kapitalmarktentwicklung, immer wieder Sondereinflüsse und Einmaleffekte auf die Überschussbeteiligung eingewirkt. Zu nennen sind hier unter anderem die Rentennachreservierung 2004, das BGH-Urteil zu den Rückkaufswerten 2005 oder die – jedenfalls befürchteten – Belastungen der Deklarationen 2007 und 2008 durch die VVG-Novelle auf die Überschussbeteiligung. Nun zeichnete sich ab, dass die Deklarationsrunde 2009 erstmals seit vielen Jahren wieder unter „normalen“ Rahmenbedingungen stehen könnte. Einzige Unbekannte war hierbei die bereits damals aus Amerika herüber schwappende, aber noch sehr diffuse „Subprime-Krise“.

„Angesichts der jüngsten Kapitalmarktverwerfungen und der unverändert hohen Marktvolatilität, hier sei nur das Stichwort „Subprime-Krise“ genannt, von der nach allen vorliegenden Informationen die Lebensversicherer jedoch nicht nennenswert betroffen zu sein scheinen, stellt sich aber die Frage, wie nachhaltige Deklarationen sein können.“

Ein Jahr später lässt sich sagen, dass sich diese „Subprime-Krise“ im Laufe des Jahres 2008 zu einer fundamentalen Finanzmarktkrise ausgeweitet hat, die in einer enormen Vertrauenskrise gipfelte. Zunächst verloren die Banken das Vertrauen untereinander, was darin mündete, dass sich die Institute gegenseitig nahezu kein Geld mehr liehen. Im Zuge dieser Entwicklung kam es zu den ersten Bankenpleiten. Die Folge: auch das Vertrauen der Bürger und Investoren in die Banken sank drastisch. Darüber hinaus kam es im Zuge dieser Finanzmarktkrise zu starken Verwerfungen auf den Aktien- und Rentenmärkten.

Da deutsche Versicherungsunternehmen schon aufgrund der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen vergleichsweise eher gering in ausfallbedrohte strukturierte Kreditprodukte investiert waren, blieben sie größtenteils von den unmittelbaren Auswirkungen der Krise verschont. Allerdings gerieten auch die Gesellschaften in den Sog, da sie als größte institutionelle Investorengruppe sehr stark unter den Verwerfungen an den Finanzmärkten zu leiden hatten. Aus diesem Grund rechneten viele Experten damit, dass die Lebensversicherungsunternehmen für 2009 ihre Überschussbeteiligung deutlich absenken würden. Doch mit 4,26 % gegenüber 4,34 % im Vorjahr präsentiert sich die laufende Verzinsung im arithmetischen Mittelwert über alle Tarifarten und -generationen wider Erwarten recht stabil. Die Gründe hierfür sind vielschichtig. Unter anderem helfen steigende Polster in den RfB dabei, schwankende Kapitalmarktüberschüsse auszugleichen. Desweiteren ist sicherlich der Umstand zu nennen, dass der Wettbewerb in der Kapitallebensversicherung zu großen Teilen über die jährliche Mitteilung der Deklarationssätze ausgefochten wird, die maßgeblichen Einfluss auf die Beispielrechnungen haben und damit auch auf die illustrierte Attraktivität der Produkte. Darüber hinaus können Lebensversicherungsunternehmen mit einer stabilen Überschussbeteiligung einen Vertrauensbonus generieren und sich im Wettbewerb auch zu Banken im Bereich von Altersvorsorgeprodukten positiv abheben.

Köln, im Januar 2009

Dr. Reiner Will

- Geschäftsführender Gesellschafter -



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

1 DIE STUDIE 2009

Zum siebten Mal in Folge veröffentlicht Assekurata mit der vorliegenden Studie „**Marktstudie 2009: Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung**“ eine umfassende und differenzierte Erhebung zur Verzinsung von konventionellen Lebens- und Rentenversicherungsverträgen.

Die Ergebnisse 2009 im Überblick:

➤ **Verzinsung von Lebens- und Rentenversicherungen sinken in 2009 leicht ab**

- Die Mehrzahl der betrachteten Unternehmen behält für 2009 ihre laufende Verzinsung auf dem Niveau des Vorjahres bei.
- Die laufende Verzinsung, bei der die gutgeschriebenen Gewinnanteile für die Zukunft garantiert sind, sinkt im Marktdurchschnitt über alle Tarifarten und –generationen um 0,08 Prozentpunkte auf 4,26 % (arithmetisches Mittel) bzw. um 0,06 Prozentpunkte auf 4,30 % (gewichtetes Mittel) ab.
- Unter Berücksichtigung der Schlusszahlungen liegt die Verzinsung in den untersuchten Musterverträgen bei rund 5 %. Hierbei werden die Sockelbeteiligung an Bewertungsreserven sowie der konventionelle Teil des Schlussüberschusses angerechnet. Hinzu kommt die Schlusszahlung aus der Beteiligung an den Bewertungsreserven, deren Höhe erst bei Vertragsende feststeht.

➤ **Betonung der Schlusszahlungen ist rückläufig**

- Der Anteil der deklarierten Schlussüberschüsse an der Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null ist über alle Vertragsarten leicht rückläufig.
- Die Anzahl der Unternehmen, die eine Sockelbeteiligung an Bewertungsreserven gewähren, verändert sich trotz rückläufiger Bewertungsreserven nur unwesentlich.

➤ **Sonstige Gewinnanteile (Kosten- und Risikoüberschüsse)**

- In die Kapitallebensversicherung fließen höhere sonstige Gewinnanteile (Kosten- und Risikogewinne) ein als in die private Rentenversicherung oder die Riester-Rente.
- Die sonstigen Gewinnanteile sind über alle Vertragsarten nur leicht rückläufig.
- Zunehmend wird im Wettbewerb die Gesamtverzinsung inklusive aller deklarierten Überschusskomponenten als Vergleichsgröße herangezogen.
- Vergleiche anhand der laufenden Verzinsung verlieren durch die hohe Bedeutung von Schlusszahlungen an Bedeutung. Rankings anhand der Gesamtverzinsung führen zu einer völlig anderen Verteilung der Rangfolge der Gesellschaften, sind allerdings aufgrund der geringeren Verbindlichkeit der Schlusszahlungen nicht unproblematisch.
- Die Absenkung der Gesamtverzinsung inklusive aller deklarierten Überschusskomponenten erfolgt überwiegend über die laufende Verzinsung. In den seltensten Fällen senken Unternehmen zwei oder gar drei betrachtete Überschusskomponenten ab. Kein Lebensversicherer hat alle Überschusskomponenten abgesenkt. Auffallend ist, dass es bei den konventionellen Schlussüberschüssen mehr Erhöhungen als Absenkungen gibt. Die Absenkungen der Überschussbeteiligungskomponenten werden exemplarisch am Beispiel der privaten Rentenversicherung aufgezeigt.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Anzahl Unternehmen, die folgende zwei Überschusskomponenten gleichzeitig abgesenkt haben (Private Rentenversicherung)	Laufende Verzinsung	Konventioneller Schlussüberschuss	Sockelbeteiligung	Sonstige Gewinnanteile
Laufende Verzinsung	25	7	4	5
Konventioneller Schlussüberschuss		10	2	3
Sockelbeteiligung			8	0
Sonstige Gewinnanteile				9

Anzahl Unternehmen die folgende Überschusskomponenten gleichzeitig abgesenkt haben	Private Rentenversicherung	
Laufende Verzinsung + konventioneller Schlussüberschuss + Sockelbeteiligung	2	<p><u>Lesehinweis:</u> 25 Mal wurde die laufende Verzinsung abgesenkt. Fünf Mal wurden die sonstigen Gewinnanteile und die laufende Verzinsung abgesenkt.</p> <p>Anzahl der Anhebungen (hier nicht abgebildet): Ein Mal wurde die laufende Verzinsung, 18 Mal die konventionellen Schlussüberschüsse, vier Mal die Sockelbeteiligung und drei Mal die sonstigen Gewinnanteile angehoben.</p>
Laufende Verzinsung + konventioneller Schlussüberschuss + sonstige Gewinne	3	
Konventionelle Schlussüberschüsse + Sockelbeteiligung + sonstige Gewinne	0	
Alle deklarierten Komponenten	0	

*Bei dieser Betrachtung sind nur VU berücksichtigt, die durchgängig alle Deklarationsangaben zum Vertrag gemacht haben, n=62

➤ Zinsträger

- Für die laufende Verzinsung gibt es keinen marktweit einheitlichen Zinsträger. Hierdurch erweist sich ein auf diese Größe bezogener Vergleich als begrenzt aussagekräftig.

➤ Beitragsrendite

- Die garantierte Beitragsrendite liegt für den Mustervertrag einer aufgeschobenen Rentenversicherung mit 1,39 % im arithmetischen sowie 1,34 % im gewichteten Durchschnitt auf Vorjahresniveau und weiterhin unter der aktuellen Inflationsrate.
- Die prognostizierte Beitragsrendite liegt mit 4,06 % (Vorjahr 4,17 %) auf einem im Wettbewerbsvergleich attraktiven Niveau.

➤ Garantiezinsverpflichtung

- Die Garantiezinsverpflichtung liegt bei 3,40 % im arithmetischen und 3,43 % im gewichteten Durchschnitt und sinkt im Zeitablauf geringfügig ab.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

1.1 GESTALTUNG, TEILNEHMERKREIS UND BEGRIFFE

Die Assekurata-Studie beschränkt sich nicht auf die Darstellung der reinen Deklarationssätze, die die Versicherer alljährlich zum Jahreswechsel veröffentlichen und die viele Kunden als eine Art Rendite ihrer Policen (miss-)verstehen.

Mit dieser Studie verfolgt Assekurata vielmehr das Ziel, die erhobenen Daten der deklarierten Überschussätze zu präzisieren. Anhand der Ergebnisse lässt sich die deklarierte Gesamtverzinsung jedes Versicherers aus den folgenden Komponenten zusammensetzen: Rechnungszins, laufender (Zins-) Überschuss, konventionelle Schlussüberschussanteile und Sockelbeteiligung an den Bewertungsreserven sowie die zusätzlichen Überschussanteile aus Kosten- und Risikogewinnen. Diese Differenzierung erlaubt umfassende und aussagekräftigere Analysen zu den verschiedenen Komponenten der deklarierten Überschussbeteiligung.

Auf die Abfrage der tatsächlich entstehenden Beteiligung an den Bewertungsreserven bei Ablauf des Vertrages, wie in der ergänzenden Studie 2008 geschehen, hat Assekurata in dieser Veröffentlichung verzichtet. Zum einen handelt es sich hierbei nicht um eine deklarierte, das heißt für das gesamte Deklarationsjahr bekanntgegebene und für diesen Zeitraum konstante, Größe. Zudem lag zum Zeitpunkt der Studierhebung lediglich das Bewertungsreservenniveau vom November 2008 vor. Dieses Niveau hätte dann konstant den deklarierten Werten hinzugerechnet werden müssen, was methodisch nicht korrekt gewesen wäre, da dieser Wert in der Realität von Monat zu Monat schwankt. Gleichwohl handelt es sich hierbei um eine zusätzliche Überschussgröße, welche einen Teil der Verzinsung ausmacht. Darauf weist zum Beispiel die Allianz in einem Kommentar zu ihrer Deklaration im Anhang der Studie hin.

Zudem beschäftigt sich Assekurata in dieser Studie mit dem Problem des Zinssplittings und untersucht unterschiedliche Zinsträger anhand einer normierten Bezugsgröße. Darüber hinaus finden sich in dieser Veröffentlichung Analysen zur Beitragsrendite sowie zum Garantiezinsniveau.

Innerhalb dieser Studie unterscheidet Assekurata eine Vielzahl von Fallvarianten, die im komplexen Altersvorsorgemarkt von hohem Interesse sind. Hierbei zeigt die Untersuchung, wie die Lebensversicherungskunden an den unterschiedlichen Überschussquellen beteiligt werden.

- **Unterscheidung der Gewinnbeteiligung nach den wichtigsten Produktarten**
 - Gemischte Kapitallebensversicherung
 - Private Rentenversicherung in der Ansparphase
 - Laufende Rentenversicherung in der Auszahlungsphase
 - Riester-Rente
 - Basis-Rente („Rürup-Rente“)
- **Unterscheidung der Gewinnbeteiligung nach Tarifgenerationen**
 - Policen mit einem Rechnungszins von 3,50 % (Abschluss 7/1986 - 6/1994)
 - Policen mit einem Rechnungszins von 4,00 % (Abschluss 7/1994 - 6/2000)
 - Policen mit einem Rechnungszins von 3,25 % (Abschluss 7/2000 - 12/2003)
 - Policen mit einem Rechnungszins von 2,75 % (Abschluss 1/2004 - 12/2006)
 - Policen mit einem Rechnungszins von 2,25 % (Abschluss ab 1/2007)
- **Bedeutung der Schlusszahlung inkl. Sockelbeteiligung aus stillen Reserven**
 - Zusammensetzung der Schlusszahlung
 - Diskussion der Verbindlichkeit von laufender und endfälliger Verzinsung



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

- **Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Bewertungsreserven**
- **Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null**
- **Gesamtverzinsung inklusive aller deklarierten Überschusskomponenten**
- **Zinsträgerproblematik**
- **Garantierte und prognostizierte Beitragsrendite**
- **Auswirkung der durchschnittlichen Garantieverzinsung im Bestand**



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

1.2 RÜCKBLICK

Die **laufende Verzinsung** (alle Zinskomponenten mit „Log-In“-Effekt, [= Rechnungszins + Direktgutschrift + laufende Überschussverzinsung]) weist seit 2004 eine deutliche Seitwärtsbewegung auf. Entgegen den ersten Prognosen aus dem Herbst 2008, als die Finanzmarktkrise im vollem Umfang spürbar war, sank die laufende Verzinsung von Lebens- und Rentenversicherungen im Marktdurchschnitt über alle Tarifarten und –generationen in 2009 „nur“ um 0,08 Prozentpunkte auf 4,26 %. Somit weist die laufende Verzinsung zum siebten Mal in Folge eine vier vor dem Komma auf und liegt noch über der von 2007.

Trotz sinkender Aktienkurse und gleichzeitig fallender Kupons festverzinslicher Wertpapiere mit guten Bonitäten halten die Lebensversicherer die laufende Verzinsung vergleichsweise stabil. Dies hat verschiedene Gründe. So erwirtschafteten die Lebensversicherer aus der Kapitalanlage wieder hohe laufende Erträge, die entsprechende laufende Durchschnittsverzinsung steigt von 4,46 % in 2005 über 4,51 % in 2006 auf 4,62 % in 2007. Desweiteren konnten die Lebensversicherer in den vergangenen Jahren ihre freie RfB ausbauen und diese nun bestimmungsgemäß für die Glättung der laufenden Verzinsung einsetzen.

RfB-Quoten im gewichteten Marktdurchschnitt	2003	2004	2005	2006	2007
Endb. RfB brutto in % des Verpflichtungsvolumen ohne fLV	7,82%	7,91%	8,67%	9,24%	9,61%
Disponible RfB in % des Verpflichtungsvolumens ohne fLV	2,78%	2,75%	3,44%	3,96%	4,11%
(Disponibile RfB+SÜAF) in % des Verpflichtungsvolumen ohne fLV	6,45%	6,49%	7,24%	7,76%	8,00%
Ausreizungsgrad gem. § 21 Abs. 2 KStG	80,35%	86,87%	82,59%	82,52%	86,06%

Neben Passivreserven in der RfB stehen Lebensversicherern vor allem Bewertungsreserven in den Aktiva, d.h. Kapitalanlagen, zur Verfügung, um die Kapitalanlagerendite und damit die Überschüsse zu gestalten. Angesichts der Verwerfungen an den Zins- und Aktienmärkten entpuppt sich die jetzige Situation für den Lebensversicherungsbestand als nachteilig. Technisch bedingt hängt die Reservebildung bei festverzinslichen Wertpapieren im Wesentlichen von der Zinsentwicklung ab, so dass sich die Reserven bei fallenden Zinsen erhöhen und bei steigenden Zinsen verringern. Mit abnehmender Restlaufzeit einer einzelnen Anleihe sinken allerdings diese Reserven ab und lösen sich zum Laufzeitende auf. In der aktuellen Situation ist nicht auszuschließen, dass trotz der weltweiten Finanzkrise sowie des deutlichen Einbruchs der Aktienkurse und des damit einhergehenden Reserveverlustes bzw. Abschreibungsbedarfs im Saldo dennoch Reserven aus festverzinslichen Wertpapieren vorhanden sein können. An diesen sind die Kunden zu beteiligen. Dadurch wird die laufende Verzinsung des Rentenbestandes beeinträchtigt und letztlich auch die Glättung der Überschüsse im Zeitablauf.

Mit der Beteiligung an den Bewertungsreserven sind die Überschussdeklarationen der Versicherer noch weniger vergleichbar und zunehmend komplexer geworden, als sie es ohnedies schon waren. Dies gilt umso mehr, als künftig die Kunden zu Vertragsende an den Bewertungsreserven beteiligt werden müssen. Diese stehen vorher nicht fest und können deutlichen Einfluss auf die Gesamtleistung nehmen.

Mehrjahresüberblick

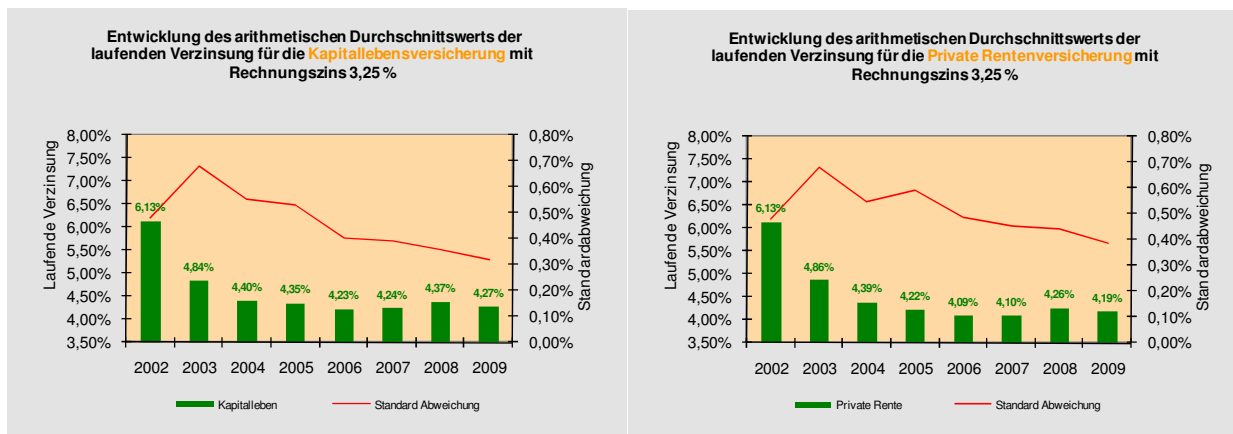
Am Beispiel der Tarife mit einem Rechnungszins von 3,25 % lassen sich die Veränderungen der vergangenen Jahre besonders gut illustrieren:

Bei der gemischten Kapitallebensversicherung sinkt die laufende Verzinsung von 2002 bis 2007 konstant um 1,89 Prozentpunkte ab. In den beiden darauf folgenden Jahren steigt dieses Niveau leicht an, um in 2009 wiederum auf nunmehr 4,27 % abzusinken. Dieser Wert liegt allerdings immer noch über dem von 2007. Bei den Rentenpolicen ist ein ähnlicher Verlauf zu beobachten. Hier ist der Rückgang im Zeitraum



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

2002 bis 2007 um 2,03 Prozentpunkte jedoch noch stärker ausgeprägt. Mit 4,19 % liegt das Niveau in 2009 ebenfalls unter dem der Kapitallebensversicherung. Das seit 2005 zu beobachtende niedrigere Niveau bei den Rentenversicherungen lässt sich mit der notwendigen Finanzierung der Nachreservierung aufgrund der neuen Rentensterbetafel DAV 2004RB erklären.



Zusätzlich ist in den Grafiken die Standardabweichung als ein Maß für die Streuung der Einzelwerte um den Marktmittelwert abgebildet (rote Linie). Es wird deutlich, dass die Streuung der Deklarationen im Jahr 2003 stark ansteigt („Spreu trennt sich vom Weizen“) und in den Folgejahren wieder kontinuierlich absinkt („Markt rückt zusammen“). Aktuell liegt die Standardabweichung bei beiden Produkten auf dem niedrigsten Niveau des gesamten Beobachtungszeitraums.

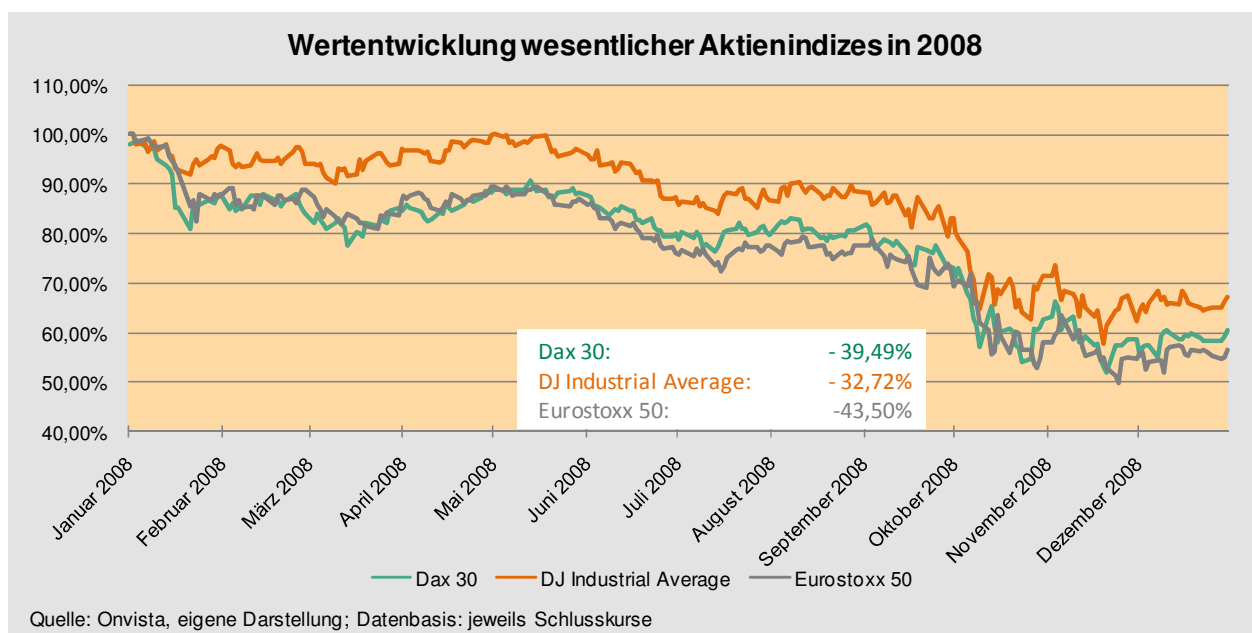
Wie schon beim Niveau der Deklaration in der Rentenversicherung zeigt sich auch bei der Standardabweichung die zusätzliche Belastung durch die steigende Lebenserwartung, die mit der DAV 2004R in den Rückstellungen nachreserviert werden musste. So fällt die Kurve nicht wie bei der Kapitallebensversicherung kontinuierlich, sondern steigt im Jahr 2005 infolge der Nachreservierung temporär an. In 2009 liegt sie mit 0,39 % ebenfalls höher als in der Kapitallebensversicherung (0,32 %). Diese Beobachtung ist damit zu erklären, dass die Gesellschaften im Markt unterschiedlich große Rentenbestände in ihren Portefeuilles haben und deswegen verschieden stark von der erforderlichen Neubewertung betroffen sind.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

1.3 DIE AKTUELLE ENTWICKLUNG DER KAPITALANLAGEN UND DEREN AUSWIRKUNGEN AUF DIE ÜBERSCHÜSSE

In der letztjährigen Studie zur Überschussbeteiligung hatte Assekurata prognostiziert, dass die deutschen Lebensversicherer nur in vergleichsweise geringem Maße durch die zur Jahresmitte 2007 in das Bewusstsein der Öffentlichkeit rückende Subprime-Krise betroffen seien. Einerseits ist diese Aussage auch aus heutiger Sicht insofern richtig, als die deutsche Versicherungswirtschaft tatsächlich nur in vergleichsweise geringem Maße in die von den Marktverwerfungen besonders betroffenen strukturierten Finanzinstrumente investiert ist. Mit dem Übergreifen der Subprime-Krise auf die gesamte Wirtschaft haben sich in der Folge im Verlauf des Jahres 2008 Verwerfungen in nahezu allen Kapitalmarktsegmenten ergeben, so dass sich mittelbar auch deutsche Lebensversicherer den Folgen nicht entziehen konnten und können. Ursächlich hierfür ist auch der Anstieg der Korrelationen nahezu aller Assetklassen, wodurch Diversifikationsstrategien in ihrer Wirkung limitiert wurden. Spätestens in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres wurde deutlich, dass die Finanzkrise auch auf die Realwirtschaft übergreifen würde, wodurch sich der konjunkturelle Ausblick nachhaltig eintrübt. Mittelfristig kann dies auch zu Nachfragerückgängen im Altersvorsorgegeschäft führen.



Besondere öffentliche Aufmerksamkeit zogen während des vergangenen Jahres die Verluste an den Aktienmärkten auf sich. Im Jahresverlauf haben alle wesentlichen Aktienindizes in der Spitze bis zur Hälfte ihres Wertes vom Jahresbeginn verloren und damit den durch das Bundesamt für Finanzdienstleistungen (BaFin) vorgeschriebenen Stresstest für Aktien (35 % Werteverlust) sogar übertroffen. Deutsche Versicherer sind allerdings im Allgemeinen nur gering in Aktien investiert: laut Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV) betrug die Aktienquote deutscher Lebensversicherer im Laufe des Jahres 2007 etwa 11 %, wobei sich diese Quote in 2008 als Reaktion auf die Marktentwicklungen sehr deutlich reduziert hat. Nach Ansicht von Assekurata hat die deutsche Versicherungswirtschaft außerdem aus früheren Krisenzeiten die Lehren gezogen und das Risikomanagement der Kapitalanlagen deutlich ausgebaut.

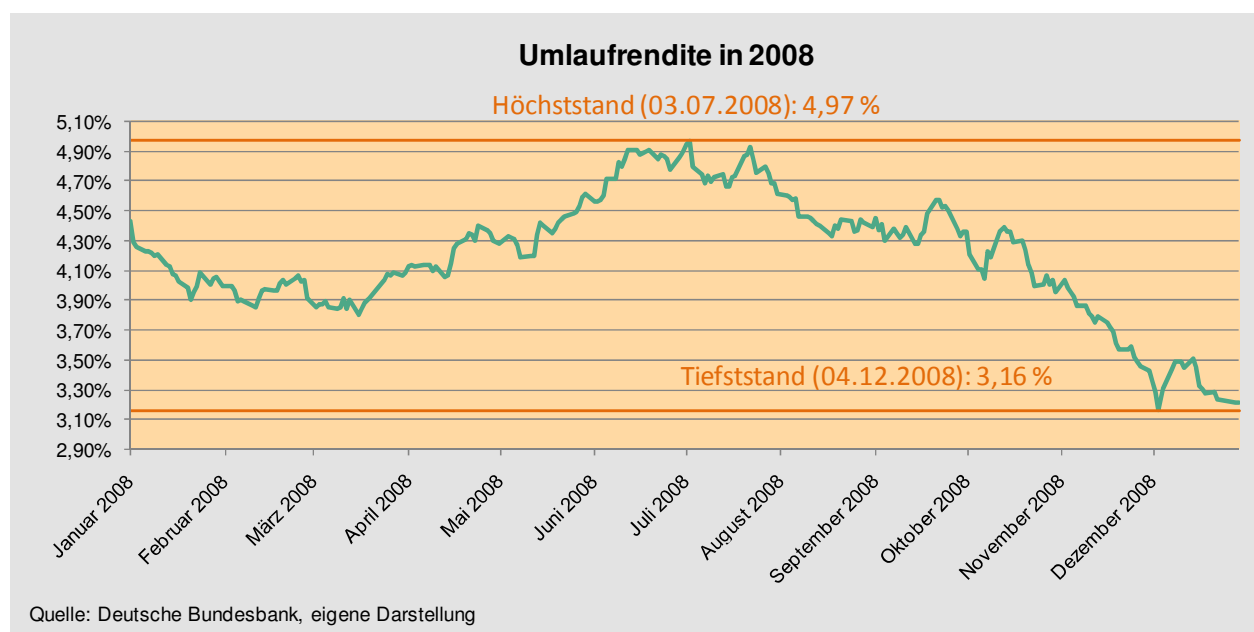
Wertverluste in der genannten Höhe müssen nicht notwendigerweise zu ergebniswirksamen Abschreibungen in gleicher Höhe führen. Höchst unterschiedlich ausgeprägte Aktienexposures, individuelle Risikobe-



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

grenzungsmaßnahmen – hierzu zählen u.a. Absicherungsmaßnahmen oder Reduktion des Investments –, differierende Ausstattungen mit stillen Reserven in den Aktienpositionen und die jeweilige Ausnutzung von Bilanzierungshilfen lassen die Auswirkungen der Marktwertverluste auf die bilanzielle Erfolgslage von Unternehmen zu Unternehmen sehr unterschiedlich ausfallen. Allerdings dürften die Lebensversicherer im Jahr 2008 kaum Erträge aus der Aktienanlage realisiert haben, weshalb in 2008 die laufende Durchschnittsverzinsung kaum über Ausschüttungen aus den Spezialfonds gestützt werden kann.

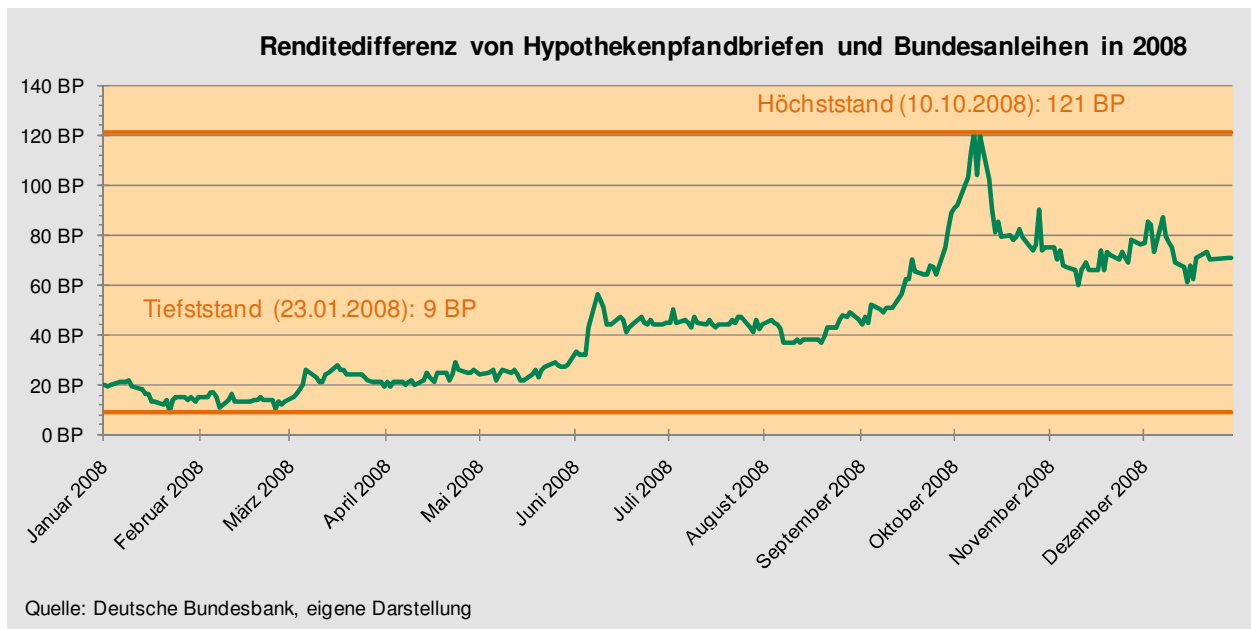
Unverändert dominieren aber die Rentenbestände die Portfolien der Lebensversicherer, so dass es insbesondere die Entwicklungen auf der Zinsseite sind, die die Ertragssituation langfristig bestimmen. Auch an den Rentenmärkten führte die Finanzkrise im Jahr 2008 zu erheblichen Verwerfungen. Bis zur Jahresmitte blieb der Trend steigender Zinsen im Euroraum, unterstützt durch die inflationsfokussierte Zinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB), stabil und die Umlaufrendite in Deutschland erreichte mit 4,97 % im Juli ihr Jahreshoch. Gleichzeitig setzte sich die in 2007 aufgetretene Ausweitung der Risikoprämien für das mit dem Investment in Rententitel einhergehende Kreditrisiko (Credit-Spread) auch in 2008 weiter fort. Diese ist das Ergebnis zweier korrespondierender Entwicklungen: einerseits stiegen im Zuge der Flucht in gute Bonitäten die Kurse von Staatsanleihen, andererseits verfielen die Kurse von Anleihen mit höheren Bonitätsrisiken.



Mit der Insolvenz der US-amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers und der dadurch geschürten Sorge um die Stabilität des Bankenwesens insgesamt verschärfte sich dieser Trend nochmals deutlich und führte dazu, dass auch bislang als sicher geltende Anlageinstrumente als risikobehaftet angesehen wurden und in Teilen nicht mehr oder nur noch unter Inkaufnahme erheblicher Abschläge als Risikoprämie gehandelt werden konnten. Beispielhaft zeigt sich dies an der Renditedifferenz zwischen deutschen Hypothekendarlehen, bislang stets als „sicherer Hafen“ in Krisenzeiten angesehen, und Bundesanleihen, die sich von neun Basispunkten zu Jahresbeginn auf 121 Basispunkte zu Beginn des vierten Quartals bewegte, wodurch eine bislang nicht bekannte Risikoaversion erkennbar wird. Bis zum Jahresende sorgte zwar die Intervention der Staaten und Zentralbanken für eine leichte Beruhigung, doch herrschen derzeit Sorgen um die Stabilität der Staatshaushalte angesichts der Belastungen, die diese nun zu schultern haben.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

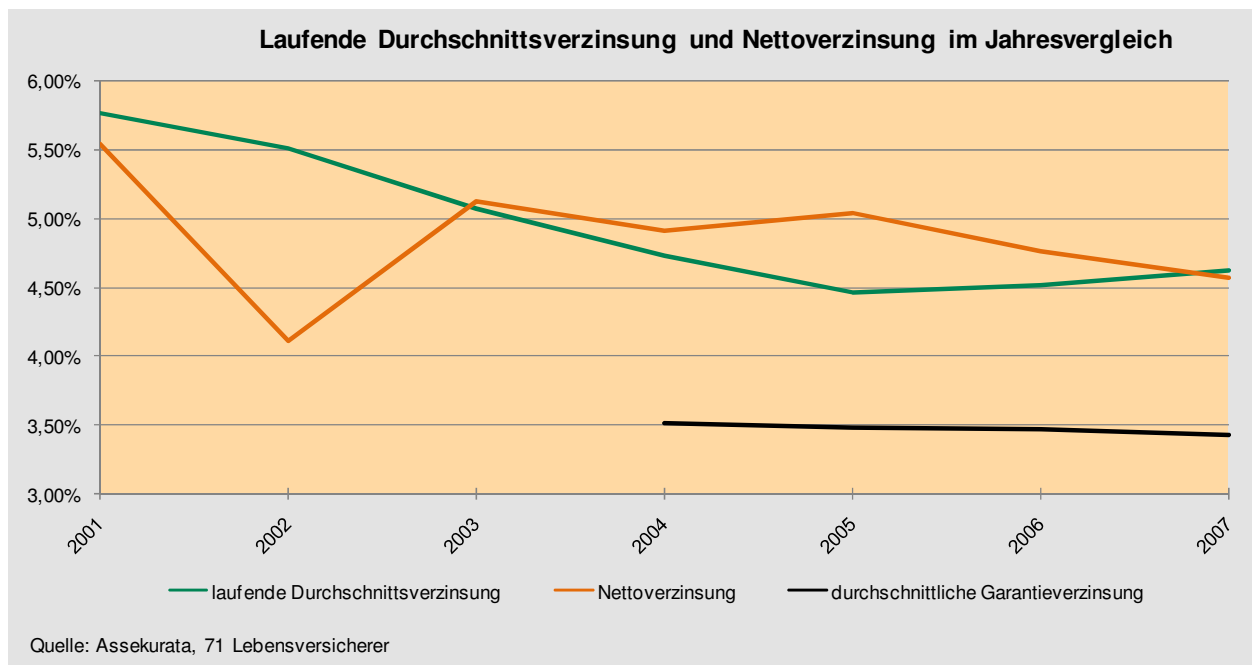


Mit dem sich verschlechternden konjunkturellem Ausblick folgte die EZB dem Beispiel der britischen sowie der US-Notenbanken und senkte in mehreren Schritten den Leitzins in Form des Hauptrefinanzierungssatzes. Nachdem er erst zur Jahresmitte auf 4,25 % angehoben worden war, wurde der Zins bis Anfang 2009 auf 2,0 % gesenkt, wodurch die Umlaufrendite sich von ihren Jahreshöchstständen im Juli auf 3,16 % im Dezember bewegte und sich damit ihren langjährigen Tiefstständen aus dem Jahre 2005 annäherte.

Die skizzierten Renditeentwicklungen sind aus Sicht der Versicherer zweischneidig. Zinsanstieg und Spreadausweitung in der ersten Jahreshälfte führten einerseits zu attraktiven Renditen in der Neuanlage, mit entsprechend positiven Folgen für die laufende Durchschnittsverzinsung. Andererseits waren sinkende Marktwerte in den Beständen die Folge, welche allerdings aufgrund der vorherrschenden Nennwertbilanzierung typischerweise nur eingeschränkt zu Abschreibungen führen und damit in ihren bilanziellen Auswirkungen begrenzt sind. Die in der zweiten Jahreshälfte sinkenden Zinsen führen jedoch in der Tendenz, trotz der weiteren Ausweitung der Credit-Spreads, zu sinkenden Einstandsrenditen und belasten langfristig die Ertragssituation.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Ein Ausblick auf die im Jahr 2009 zu erwartende Erfolgslage aus Kapitalanlagen gestaltet sich schwierig. Über die weitere Entwicklung der Aktienmärkte herrscht derzeit große Unsicherheit, weil unklar ist, welches Ausmaß und welche Dauer die vorherrschende Rezession haben wird. Sinkende Inflationsraten im Euroraum ebnen der EZB den Weg für weitere Zinssenkungen, so dass mit weiter sinkenden Einstandsrenditen – die bereits jetzt in Teilen unterhalb des durchschnittlichen Garantiezinsniveaus liegen – zu rechnen ist. Die am 15.01.2009 erfolgte Senkung auf 2,00 % dürfte nicht das Ende dieser Entwicklung darstellen. Abzuwarten bleibt außerdem, inwiefern sich gestiegene Ausfallrisiken in den Rentenbeständen der Lebensversicherer materialisieren. Der mit dem sinkenden Zinsniveau einhergehende Marktwertzugewinn bei Renten könnte im Übrigen zur Folge haben, dass die Lebensversicherer trotz des Verlustes an stillen Reserven auf Aktien per Saldo Bewertungsreserven erwirtschaften, die nach VVG-Reform anteilig an die Versicherungsnehmer ausgeschüttet werden müssen.

Wie bereits skizziert, fallen die Auswirkungen der gesunkenen Aktiennotierungen von Unternehmen zu Unternehmen höchst unterschiedlich aus. In diesem Zusammenhang wird auch interessant sein zu beobachten, inwiefern die Unternehmen Bilanzierungshilfen in Anspruch nehmen: als Reaktion auf die Krise an den Aktienmärkten zu Beginn des Jahrtausends hatte der Gesetzgeber in 2002 den Versicherungsunternehmen die Möglichkeit eröffnet, Vermögensgegenstände unter bestimmten Voraussetzungen dem Anlagevermögen zuzuordnen (§ 341 b HGB). Auf diese Weise ist es möglich, vom strengen Niederstwertprinzip abzuweichen, so dass bei nicht dauerhafter Wertminderung auf Abschreibungen verzichtet werden kann. Die Prüfung auf Dauerhaftigkeit eröffnet nun dem bilanzierenden Unternehmen einen gewissen Spielraum im Hinblick auf den Wertansatz.

Die Verarbeitung der Aktienwertverluste in der Bilanz für das Geschäftsjahr 2008 hat großen Einfluss darauf, wie die weitere Aktienmarktentwicklung sich im Erfolgsausweis des Jahres 2009 niederschlagen wird. Die Vermeidung von Abschreibungen kann in einem negativen Marktszenario dazu führen, dass diese nachgeholt werden müssen. Im Positivszenario können vermiedene Abschreibungen die Begrenzung der Erfolgspotenziale zur Folge haben. Dafür, dass die Versicherer die Aktienwertentwicklung vollständig in den Bilanzen 2008 verarbeiten, ohne stille Lasten zu bilden, spricht der Umstand, dass sie dann bei einer positiven Marktentwicklung an den steigenden Aktienkursen partizipieren und selbst eine negative Marktentwicklung geringere zukünftige Belastungen mit sich bringt.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Aus Sicht von Assekurata werden die Lebensversicherer bestrebt sein, die in 2008 aufgetretenen Wertentwicklungen möglichst vollständig in ihren Bilanzen zu verarbeiten. Nicht jeder wird hierzu aber – auch aus Gründen der Positionierung im Wettbewerb – uneingeschränkt in der Lage sein, so dass für den Markt ein sehr uneinheitlicher Umgang mit Abschreibungen zu erwarten ist. Darunter dürfte die Vergleichbarkeit des Erfolgsausweises innerhalb der Branche leiden. Interessant wird außerdem sein, inwiefern sich die unterschiedliche Güte des Risikomanagements für Kapitalanlagen in den jeweiligen Ergebnissen der Unternehmen niederschlagen wird.

Sinkende Einstandsrenditen im Rentensegment und unklare Aussichten für die Aktienmärkte sind in jedem Fall im Hinblick auf die zukünftige Gewinnbeteiligung Herausforderungen für die Lebensversicherer, auf die diese unterschiedlich gut vorbereitet sein dürften.

1.4 AUSBLICK FÜR 2010

Unverändert zum Vorjahr ist die Prognose der Überschussbeteiligung eng an die weitere Entwicklung der Kapitalmärkte geknüpft, d.h. ein niedriges Zinsumfeld und volatile Aktienmärkte. Zudem verfügen die Lebensversicherer nur über geringe disponible Aktivreserven, so dass einer Ausweitung des Chancen-/Risikoprofils in der Kapitalanlage enge Grenzen gesetzt sind. Dabei wird eine Reihe von Gesellschaften durch stille Lasten beeinträchtigt sein, deren Ausgleich eine Kurserholung voraussetzt. Ansonsten drohen im kommenden Jahr Abschreibungen und Belastungen der Rohüberschüsse. Kurz- und mittelfristig erwartet Assekurata daher keine signifikante Veränderung des durchschnittlichen Überschussbeteiligungsniveaus. Wie in den vergangenen sieben Jahren dürfte die laufende Verzinsung der Versichertenguthaben weiter mit einer vier vor dem Komma erfolgen. Um jeden Zehntelprozentpunkt hinter dem Komma wird hart gerungen. Von der Mindestzuführungsverordnung erwartet Assekurata nur geringe positive Impulse auf die Überschussbeteiligung. Die klarer formulierte Beteiligung der Versicherten an Kosten- und Risikogewinnen ändert grundsätzlich nichts an deren Entstehung. So erwirtschaftet die Branche insgesamt Risiko- und Kostengewinne. Auf der Kostenseite drücken allerdings die Abschlusskostenverluste. Einzelne Lebensversicherer haben hier vor allem ein Interesse, Gewinne und Verluste aus den verschiedenen Überschussquellen miteinander zu verrechnen. Dem setzt die Mindestzuführungsverordnung Grenzen. Deshalb ist damit zu rechnen, dass es vermehrt zu einer potenziellen Gestaltung der Verrechnungsmöglichkeiten, z.B. über die Ausgründung des Vertriebs in eigene Vertriebsgesellschaften, kommt.

Trotz einer Absenkungsrunde in diesem Jahr und einer verhaltenen Prognose braucht das klassische Lebensversicherungsgeschäft gegenwärtig nicht den Wettbewerbsvergleich mit anderen Altersvorsorgeprodukten zu scheuen. Vor allem der Sicherheitsaspekt spielt hier eine hervorgehobene Rolle. Angesichts der düsteren Konjunkturaussichten und damit auch wachsender wirtschaftlicher Unsicherheiten bei den Verbrauchern dürfte dieser Aspekt noch an Bedeutung gewinnen.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

2 DEFINITION DER VERZINSUNG VON LEBENSVERSICHERUNGEN

Um eine zusätzliche Verkomplizierung der ohnehin schwierigen Materie zu vermeiden, verwendet Assekurata wie in der Marktstudie zur Überschussbeteiligung 2008 sowie der zugehörigen Ergänzung auch in der diesjährigen Veröffentlichung die vom GDV vorgeschlagenen Begrifflichkeiten.

Sprachgebrauch alt		Sprachgebrauch neu	
Rechnungszins	Log-In	Rechnungszins	Log-In
+ (Zins-) Direktgutschrift	Log-In	+ (Zins-) Direktgutschrift	Log-In
+ laufender (Zins-) Überschuss	Log-In	+ laufender (Zins-) Überschuss	Log-In
= laufende Gesamtverzinsung		= laufende Verzinsung	
+ Schlussüberschuss	Endfällig	+ Schlussüberschuss	Endfällig
= Gesamtverzinsung		+ ggf. Sockelbeteiligung an BWR	Endfällig
		= Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null	
Hinzu kommt bei Vertragsende die tatsächliche Beteiligung an den BWR, die im Vorhinein nicht bekannt ist.			

Assekurata ist unverändert der Ansicht, dass zwischen solchen Komponenten, die mit der Deklaration für die Zukunft garantiert sind („Log-In-Komponenten“), und solchen Bestandteilen, die erst zum Ablauf des Vertrages fällig werden und trotz interner Anfinanzierung bis zum Ende verändert werden können, unterschieden werden sollte.

Auch in diesem Jahr stellt Assekurata verschiedene Analysen zu einzelnen Komponenten der Überschussbeteiligung an, deren Verhältnis zueinander in der nachfolgenden Übersicht am Beispiel einer Privaten Rentenversicherung dargestellt ist:

Verschiedene Verzinsungen im Überblick*)	Private Rente			
	Neugeschäft 2009	Neugeschäft 2008	Neugeschäft 2007	Neugeschäft 2006
Garantierte Beitragsrendite	1,39%	1,38%	1,38%	1,86%
Garantierte Verzinsung	2,25%	2,25%	2,25%	2,75%
Prognostizierte Beitragsrendite	4,06%	4,17%	4,04%	3,98%
Laufende Verzinsung	4,29%	4,39%	4,28%	4,24%
Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null	4,94%	5,06%	4,92%	4,86%
Gesamtverzinsung inklusive aller deklarierten Überschusskomponenten	5,00%	5,12%	4,98%	4,90%

*) arithmetische Mittelwerte; bezogen auf den in der Studie verwendeten Mustervertrag

Gemeinhin wurde bislang in entsprechenden Vergleichen die „laufende Verzinsung“ dargestellt und so auch alljährlich von den Versicherern veröffentlicht.

Die Pressemeldungen und Veröffentlichungen zur aktuellen Deklarationsrunde des Jahres 2009 lassen, wie im Vorjahr, verstärkt darauf schließen, dass immer mehr der Begriff der „Gesamtverzinsung“ in den Vordergrund rückt. Dies ist im Hinblick auf die besondere Unverbindlichkeit der endfälligen Komponenten nicht unproblematisch.

Andererseits kommt in der Gesamtverzinsung – insbesondere dann, wenn die endfälligen Bestandteile vergleichsweise sicher im Schlussüberschussanteilsfonds anfinanziert und im Kündigungs- bzw. Todesfall nicht übermäßig gekürzt werden – die unterschiedliche wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Versicherungsunternehmen und damit die Attraktivität für die Kunden besser zum Ausdruck als bei einem reinen Vergleich der laufenden Deklarationen.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Schließlich ist es auch aus Unternehmenssicht – aber letztlich auch aus Kundensicht – im Hinblick auf die neuen Regeln der VVG-Reform, die Erfordernisse aus Solvency II und die volatile Situation an den Rentenmärkten mit zunehmenden Herausforderungen für das Asset-Liability-Management sinnvoll bzw. sogar erforderlich, die „Log-In“-Komponente nicht zu stark zu betonen, um in Zeiten schwacher Kapitalmärkte nicht die finanzielle Sicherheit des Gesamtunternehmens zu gefährden. Insofern wird es spannend sein zu beobachten, wie sich die Versicherer hier in den nächsten Jahren positionieren.

Die Entscheidung des Marktes, allen voran vom Branchenführer Allianz, die laufende Verzinsung in der derzeitigen Situation unverändert zu belassen, dürfte nach Auffassung von Assekurata richtungsweisend für das Produkt „konventionelle Lebens- bzw. Rentenversicherung“ sein. Hier haben sich zwei Drittel der antwortenden Unternehmen dazu entschlossen, die laufende Verzinsung konstant beizubehalten.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

3 DIE ERGEBNISSE IM EINZELNEN

Unverändert hohe Teilnahmebereitschaft der Versicherungsunternehmen

Assekurata befragte in der aktuellen Studie 83 Lebensversicherungsunternehmen, die nach verdienten Bruttoprämien 2007 einen Marktanteil von 97,32 % (Vorjahr: 97,97 %) repräsentieren.

Insgesamt sieben Unternehmen antworteten nicht, so dass die Analyse auf den Angaben von 76 (Vorjahr: 75) Lebensversicherern basiert, die einen Marktanteil von 91,37 % (Vorjahr: 90,38 %) haben.

Nicht an der Studie teilgenommen haben, neben den drei Gesellschaften des AXA-Konzerns (**AXA Leben**, **DBV-Winterthur Leben** und **Deutsche Ärzteversicherung**), die **Familienchutz Leben**, die **MÜNCHNER VEREIN Leben**, die **Uelzener Leben** sowie die **VPV Leben**.

Veränderter Teilnehmerkreis bei Vorjahreswerten berücksichtigt

Da sich der Teilnehmerkreis im Vergleich zum Vorjahr wiederum leicht verschoben hat, wurden die Vorjahreswerte – soweit möglich – entsprechend an den aktuellen Teilnehmerkreis angepasst. Die rückwirkende Bereinigung führt dazu, dass sich die Durchschnittswerte, die in den Vorjahren veröffentlicht wurden, gegenüber denen der diesjährigen Veröffentlichung marginal verschieben können. Dies nimmt Assekurata zugunsten der besseren Vergleichbarkeit in Kauf.

Abweichungen innerhalb der verschiedenen Durchschnittsbildungen

Innerhalb der verschiedenen Durchschnittsbildungen der Tabellen oder Grafiken kann es zu Abweichungen kommen. Diese beruhen auf unterschiedlichen Angaben der Unternehmen. So geben beispielsweise einige Gesellschaften die laufende Verzinsung an, verzichten jedoch auf die Darstellung der einzelnen Schlussüberschusskomponenten. Assekurata ist bemüht, eine möglichst große Anzahl an Antworten zu den einzelnen Untersuchungsaspekten zu berücksichtigen, weshalb geringfügige Abweichungen entstehen können.

3.1 LAUFENDE VERZINSUNG

Bei Kapitallebens- und Rentenversicherungen entscheidet die Ablaufleistung bei gleicher Beitragssumme und damit die Überschussbeteiligung darüber, wie sich der Vertrag für den Kunden rentiert. Diese fällt, in Abhängigkeit von Garantiezins und Vertragsart (beispielsweise Kapitallebensversicherung und Private Rentenversicherung) unterschiedlich aus.

Der Systematik folgend, werden in diesem Abschnitt zunächst nur die Überschusskomponenten untersucht, die laufend zugeteilt werden, d. h. ab ihrer Zuteilung für die Zukunft garantiert sind (Log-In).

Die aktuelle Studie ergibt, dass im Durchschnitt für 2009 in allen untersuchten Tarifgenerationen und Produktarten eine Absenkung der laufenden Verzinsung von durchschnittlich **0,08** Prozentpunkten zu verzeichnen ist. Die beobachteten Unterschiede in den einzelnen Tarifgenerationen sind gering und liegen in der zweiten Nachkommastelle. Dies bedeutet, dass die Entwicklung für alle Tarife und Produkte gleichgerichtet verläuft.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Durchschnittliche laufende Verzinsung nach Garantiezins und Vertragsart

Laufende Gesamtverzinsung im arithmetischen Mittel

(Durchschnittswert unter Berücksichtigung der Anzahl der analysierten Versicherungsunternehmen; n=76)

arithmetisch	2,25%		2,75%		3,25%		4,00%		3,50%	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Kapitalleben	4,28%	4,38%	4,27%	4,37%	4,27%	4,37%	4,31%	4,42%	4,26%	4,36%
Private Rente	4,29%	4,39%	4,28%	4,38%	4,19%	4,27%	4,27%	4,36%	4,25%	4,33%
Laufende Rente	4,51%	4,58%	4,47%	4,55%	4,17%	4,22%	4,27%	4,33%	4,04%	4,10%
Riester-Rente	4,27%	4,35%	4,25%	4,32%	4,18%	4,25%				
Basis-Rente	4,27%	4,36%	4,26%	4,35%						
Durchschnitt	4,32%	4,41%	4,31%	4,39%	4,20%	4,28%	4,28%	4,37%	4,18%	4,26%

Durchschnitt über alles: 4,26 % (Vorjahr 4,34 %)

Wie in den Vorjahren unterscheidet Assekurata auch in dieser Studie zwischen arithmetischen und gewichteten Durchschnittswerten. In den gewichteten Durchschnitten kommt die Größe der Versicherungsunternehmen auf Basis der verdienten Bruttoprämien zum Ausdruck, während im arithmetischen Mittelwert lediglich der Kennzahlendurchschnitt gebildet wird.

Bei der gewichteten Betrachtungsweise war in den Vorjahren ein geringeres Deklarationsniveau als im reinen Kennzahlendurchschnitt offenkundig geworden. Mit anderen Worten: Insbesondere große Versicherungsunternehmen gewährten zeitweise eine unterdurchschnittliche Gewinnbeteiligung.

Dieses Bild hatte sich bereits in 2006 relativiert und im Vorjahr schließlich ins Gegenteil verkehrt. Auch in 2009 führt die Unterscheidung zwischen arithmetischen und gewichteten Durchschnitten nur zu geringfügigen Unterschieden, so dass jedenfalls auf Marktebene kein eindeutiger Trend, der sich aus der Unternehmensgröße ableiten ließe, mehr zu erkennen ist.

Durchschnittliche laufende Verzinsung nach Garantiezins und Vertragsart

Laufende Verzinsung im gewichteten Mittel

(Durchschnittswert unter Berücksichtigung der Größe nach den verdienten Bruttoprämien der analysierten Versicherungsunternehmen; n=76)

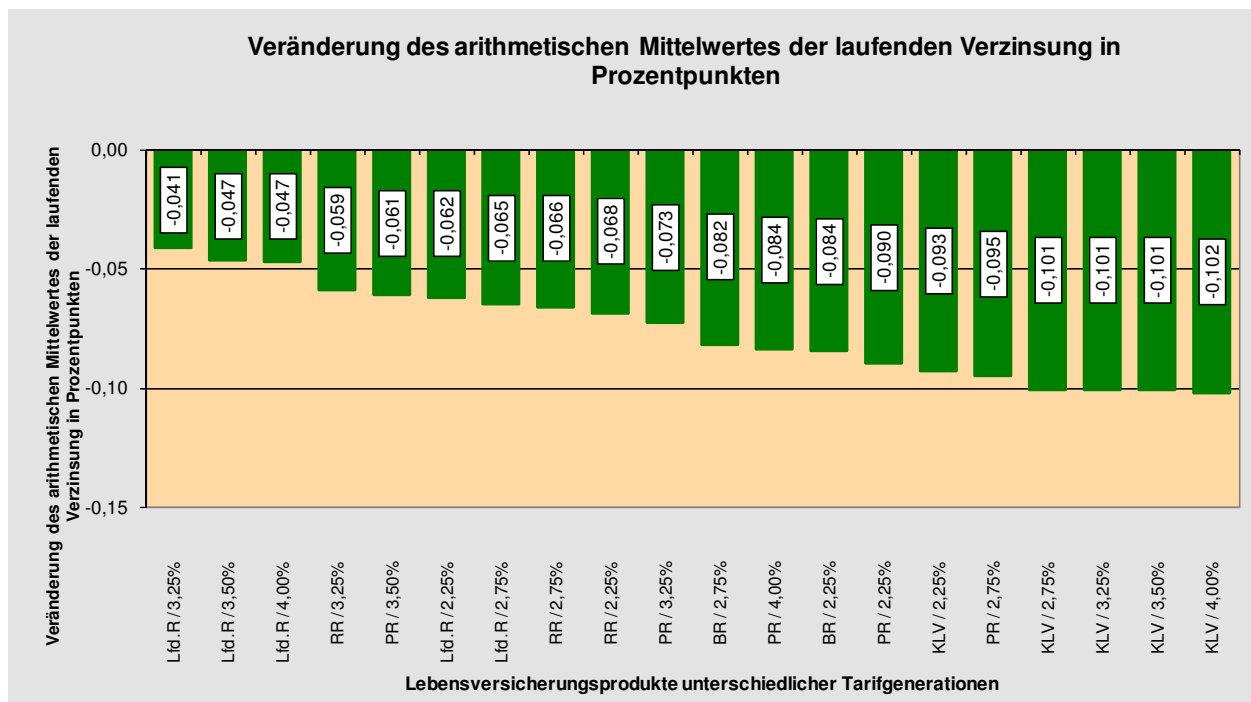
gewichtet	2,25%		2,75%		3,25%		4,00%		3,50%	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Kapitalleben	4,29%	4,37%	4,27%	4,35%	4,25%	4,33%	4,30%	4,39%	4,25%	4,32%
Private Rente	4,29%	4,37%	4,28%	4,35%	4,20%	4,26%	4,26%	4,32%	4,32%	4,34%
Laufende Rente	4,62%	4,70%	4,60%	4,67%	4,33%	4,39%	4,37%	4,43%	4,11%	4,12%
Riester-Rente	4,30%	4,37%	4,28%	4,35%	4,16%	4,21%				
Basis-Rente	4,29%	4,37%	4,27%	4,35%						
Durchschnitt	4,36%	4,43%	4,34%	4,41%	4,24%	4,30%	4,31%	4,38%	4,23%	4,26%

Durchschnitt über alles: 4,30 % (Vorjahr 4,36 %)



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Die Veränderung der Deklaration in den einzelnen Tarifgenerationen und Vertragsarten zeigt folgende Grafik:



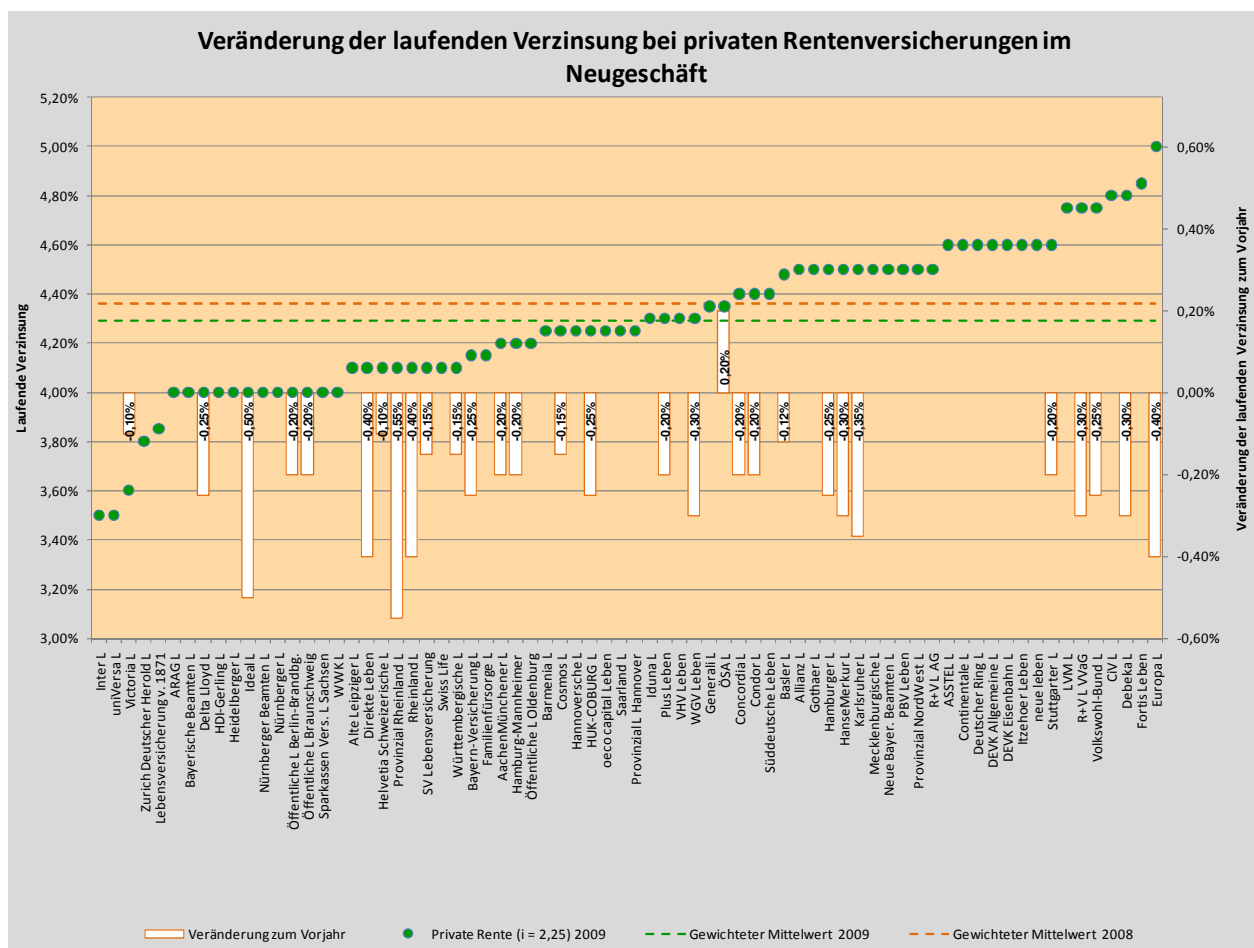
Die stärksten Veränderungen zeigen sich bei den Kapitallebensversicherungsprodukten. Hier kommt es zu einer Absenkung der laufenden Verzinsung von über 0,10 Prozentpunkten. Die laufende Verzinsung der laufenden Renten verringert sich hingegen insgesamt am geringsten. Die vergleichsweise starke Absenkung bei den Kapitallebensversicherungen könnte im Zusammenhang mit ihrer geringen Bedeutung im Wettbewerb stehen. Bei den laufenden Renten kommt es neben Absenkungen (23 Fälle) zu Erhöhungen (zehn Fälle). Im Ergebnis kommt es zu geringsten durchschnittlichen Absenkungen. Dies steht im Zusammenhang mit der Nachreservierung des Bestandes auf die DAV Sterbetafel 2004 RB, von der die Gesellschaften unterschiedlich stark betroffen sind.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Verteilung der Deklarationen im Neugeschäft

In der nachstehenden Grafik wird die laufende Verzinsung am Beispiel der Privaten Rentenversicherung in den Jahren 2008 und 2009 pro betrachtetem Einzelunternehmen dargestellt.



Die Grafik zeigt die im Vergleich zum Vorjahr erkennbaren Senkungstendenzen bei der laufenden Verzinsung. Von den 72 in dieser Darstellung berücksichtigten Lebensversicherern haben 30 (Vj. 39) Gesellschaften mit einem Marktanteil von 41,81 % ihre Deklaration verändert. 29 Unternehmen haben die Deklaration gesenkt, lediglich ein Unternehmen erhöhte seine Deklaration.

Bei Betrachtung der einzelnen Unternehmen lassen sich dagegen wesentlich größere Veränderungen feststellen: So liegt die größte Absenkung bei -0,55 Prozentpunkte, während die einzige Erhöhung 0,20 Prozentpunkte beträgt.

Detaillierte Analyse der Neugeschäftstarife (Rechnungszins 2,25 %)

Von besonderer Bedeutung für Interessenten und Vermittler ist ein Überblick über die Verzinsung von Verträgen, die in 2009 neu abgeschlossen werden. Zusätzlich zu den im Anhang dargestellten Einzelwerten erfolgt daher an dieser Stelle eine Detailanalyse für die im Neugeschäft maßgebliche Tarifgeneration mit einem Rechnungszins von 2,25 %.

Die folgenden Tabellen zeigen die im Neugeschäft relevanten Produktarten: Gemischte Kapitallebensversicherung, Private Rentenversicherung (Ansparphase), laufende Rente, Riester-Rente und Basis-Rente.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Gemischte Kapitallebensversicherung	Neugeschäft 2009 i = 2,25%	Neugeschäft 2008 i = 2,25%	Neugeschäft 2007 i = 2,25%	Neugeschäft 2006 i = 2,75%
Anzahl betrachteter VU *)	72	70	72	80
Marktanteil betrachteter VU *)	90,88%	89,49%	92,81%	92,53%
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration	42	31	51	53
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration	57,55%	45,81%	73,54%	72,68%
Anzahl der VU mit gesteigener Deklaration	1	35	13	1
Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)	0,20	0,25	0,24	0,50
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration	29	4	8	26
Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)	0,29	0,20	0,34	0,30
Maximale Deklaration	5,00%	5,40%	5,40%	5,40%
Minimale Deklaration	3,50%	3,50%	3,50%	3,40%
Arithmetischer Durchschnitt	4,28%	4,39%	4,24%	4,24%
Gewichteter Durchschnitt	4,29%	4,37%	4,25%	4,21%

Private Rentenversicherung	Neugeschäft 2009 i = 2,25%	Neugeschäft 2008 i = 2,25%	Neugeschäft 2007 i = 2,25%	Neugeschäft 2006 i = 2,75%
Anzahl betrachteter VU *)	72	70	72	79
Marktanteil betrachteter VU *)	90,11%	86,74%	92,05%	92,40%
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration	42	31	52	51
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration	58,19%	45,06%	73,69%	72,59%
Anzahl der VU mit gesteigener Deklaration	1	35	12	1
Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)	0,20	0,25	0,24	0,50
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration	29	4	8	27
Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)	0,26	0,20	0,34	0,28
Maximale Deklaration	5,00%	5,40%	5,40%	5,40%
Minimale Deklaration	3,50%	3,50%	3,50%	3,40%
Arithmetischer Durchschnitt	4,29%	4,40%	4,25%	4,24%
Gewichteter Durchschnitt	4,29%	4,37%	4,25%	4,21%

Laufende Rente	Neugeschäft 2009 i = 2,25%	Deklaration 2008 i = 2,25%	Deklaration 2007 i = 2,25%	Deklaration 2006 i = 2,75%
Anzahl betrachteter VU *)	72	69	71	77
Marktanteil betrachteter VU *)	90,11%	88,60%	91,92%	91,37%
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration	39	27	4	51
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration	40,04%	33,60%	2,34%	73,41%
Anzahl der VU mit gesteigener Deklaration	10	40	65	3
Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)	0,18	0,27	0,56	0,61
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration	23	2	2	23
Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)	0,29	0,18	0,20	0,32
Maximale Deklaration	5,10%	5,40%	5,40%	5,40%
Minimale Deklaration	3,50%	3,50%	3,50%	3,40%
Arithmetischer Durchschnitt	4,51%	4,57%	4,38%	4,34%
Gewichteter Durchschnitt	4,62%	4,69%	4,52%	4,41%



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Riester-Rente	Neugeschäft 2009 i = 2,25%	Neugeschäft 2008 i = 2,25%	Neugeschäft 2007 i = 2,25%	Neugeschäft 2006 i = 2,75%
Anzahl betrachteter VU *)	61	57	54	64
Marktanteil betrachteter VU *)	87,43%	82,56%	83,63%	85,41%
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration	39	25	41	43
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration	57,33%	43,53%	70,87%	73,26%
Anzahl der VU mit gestiegener Deklaration	1	28	9	3
Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)	0,20	0,26	0,19	0,33
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration	21	3	4	18
Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)	0,22	0,13	0,36	0,30
Maximale Deklaration	5,00%	5,10%	5,10%	5,55%
Minimale Deklaration	3,25%	3,50%	3,20%	3,30%
Arithmetischer Durchschnitt	4,27%	4,36%	4,18%	4,18%
Gewichteter Durchschnitt	4,30%	4,37%	4,24%	4,20%

Basis-Rente	Neugeschäft 2009 i = 2,25%	Neugeschäft 2008 i = 2,25%	Neugeschäft 2007 i = 2,25%	Neugeschäft 2006 i = 2,75%
Anzahl betrachteter VU *)	66	62	65	66
Marktanteil betrachteter VU *)	89,47%	87,56%	90,92%	89,77%
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration	40	26	48	42
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration	57,77%	44,38%	73,09%	68,95%
Anzahl der VU mit gestiegener Deklaration	1	33	11	0
Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)	0,20	0,24	0,22	0,00
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration	24	3	6	24
Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)	0,24	0,18	0,32	0,25
Maximale Deklaration	5,00%	5,40%	5,40%	5,40%
Minimale Deklaration	3,25%	3,50%	3,20%	3,20%
Arithmetischer Durchschnitt	4,27%	4,37%	4,21%	4,20%
Gewichteter Durchschnitt	4,29%	4,37%	4,25%	4,21%

Der im Vorjahr beobachtete Umstand, dass sich die Verzinsung der staatlich geförderten Produktvariante der Riester-Rente an die Verzinsung der konventionellen Produkte angeglichen hat, setzt sich in diesem Jahr fort.

Je nach Durchschnittsbildung liegt die durchschnittliche Deklaration bei Riester-Renten marginal unter oder sogar auf dem Niveau der übrigen Produkte, mit Ausnahme der laufenden Renten, bei denen allerdings keine Schlussgewinne mehr anfallen, was in einer höheren laufenden Verzinsung resultiert.

Die Angleichung ist nach Ansicht von Assekurata vor allem auf die Auswirkungen der VVG-Reform zurückzuführen, die allen Vertragsformen Kalkulationsauflagen, insbesondere im Hinblick auf die Abschlusskostenverrechnung, auferlegt hat.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Gesplittete Deklarationen sind die Regel

Die Deklarationen der Lebensversicherer zeichnen sich seit einigen Jahren dadurch aus, dass sie vermehrt nicht mehr einheitlich für den Gesamtbestand, sondern in Abhängigkeit von Tarifart und -generation gegeben werden.

Hintergrund

Die Deklaration 2004 war durch die von einigen Versicherern erstmals vorgenommene Spreizung der Gewinnbeteiligung in Abhängigkeit vom jeweiligen Garantiezins geprägt. Mit der Begründung „Garantien kosten Geld“ hatten etliche Versicherer Verträgen mit einem hohen Rechnungszins weniger Überschüsse zugewiesen als solchen mit einem niedrigen Rechnungszins. Wirtschaftlich betrachtet führte dies zu einer Bevorzugung des Neugeschäfts gegenüber den Verträgen im Bestand.

Diese „risikoadjustierte Gesamtverzinsung“ wurde jedoch in der Folge durch die Versicherungsaufsicht BaFin unter Hinweis auf den Gleichbehandlungsgrundsatz unterbunden (Pressemitteilung der BaFin vom 01.04.2004).

Hiervon zu unterscheiden sind solche Fallgestaltungen, in denen gleichwohl eine unterschiedliche Deklaration sachlich gerechtfertigt ist. Sie führen nicht zu einer Ungleichbehandlung der Kunden und sind damit zulässig. Hierzu zählen laut Auskunft der BaFin an Assekurata vom 19.01.2006 z. B.:

- Nachreservierungen in der Rentenversicherung
- Zwangssplitting bei einer Deklaration unter Garantiezins
- Splitting bei Tarifen ohne Schlussgewinnbeteiligung
- Unterschiedliche Bemessungsgrundlagen für die Zinsüberschussbeteiligung
- Rückabwicklung unzulässiger Splittings

Alle genannten Fallgestaltungen konnte Assekurata aufgrund der interaktiven Rating-Prozesse in den zurückliegenden Geschäftsjahren in der Praxis nachvollziehen.

Überschüsse müssen verursachungsgerecht auf die einzelnen Produkte verteilt werden. Dies bedeutet, dass diese Entwicklung gerechtfertigt beziehungsweise aus Gerechtigkeitsgründen sogar unausweichlich ist. Aber sie stellt eine erhebliche Zunahme der Komplexität dar, zumal es auch Unternehmen gibt, die die Unterschiede aus den Erträgen des Eigenkapitals auf „eigene Rechnung“ finanzieren.

Das bedeutet aber: Ein Vergleich von Deklarationsätzen auf Unternehmensebene verliert zunehmend an Aussagekraft. Der Interessent kommt nicht umhin, sich auf die Produktebene zu begeben, um zu tragfähigen Vergleichsmöglichkeiten zu kommen.

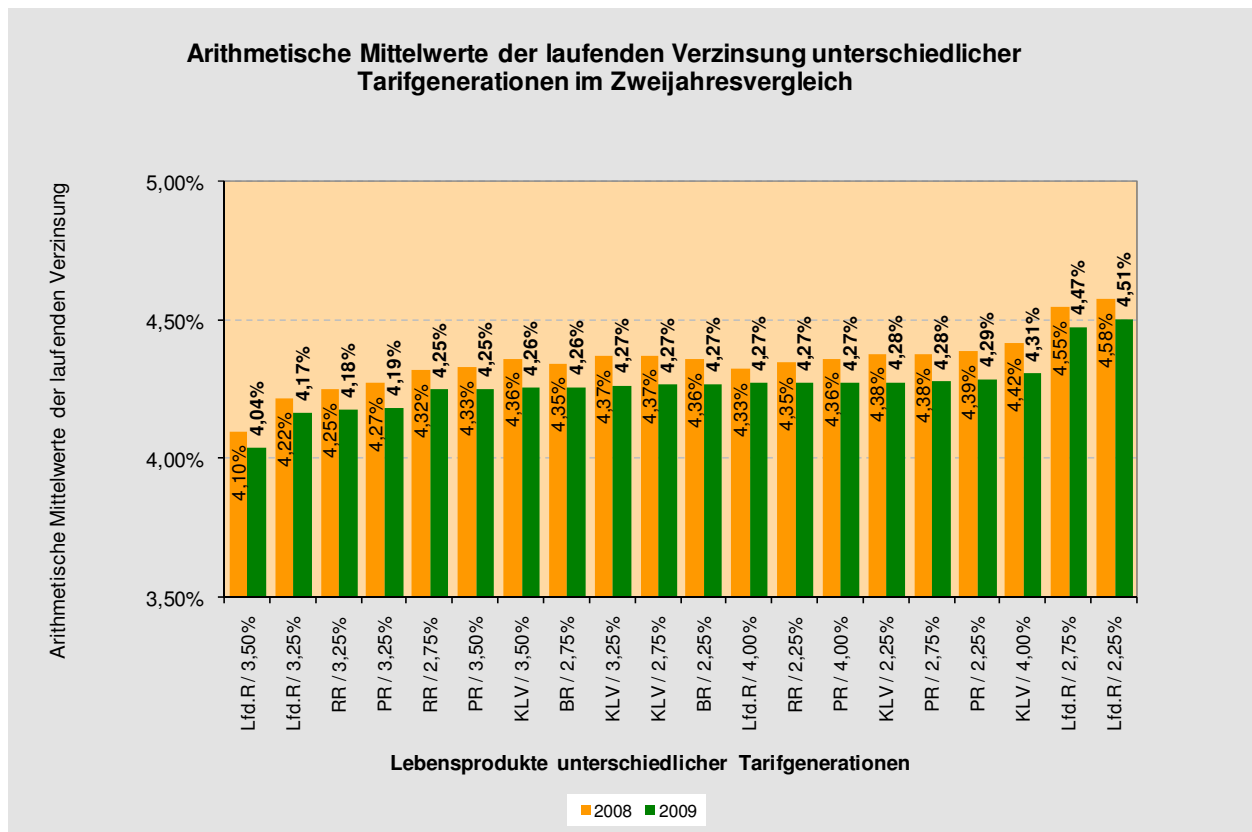
In der Praxis lösen Kunden und Vermittler diese Problematik über die konkreten Beispielrechnungen, an die damit – wie schon wiederholt von Assekurata gefordert – hohe Transparenzanforderungen gestellt werden müssen. Die gemäß § 7 VVG und § 1 Abs. 3 VVG-Informationspflichtenverordnung beizulegenden normierten Beispielrechnungen genügen diesen Anforderungen aus Sicht von Assekurata dabei nicht. Sie sind mangels einer plausiblen individuellen Leistungsaussage eher als problematisch einzuschätzen. Durch die Normierung der Beispielrechnungen kommt beispielsweise nicht zum Ausdruck, dass es bei einzelnen Produktvarianten zu starken Spreizungen zwischen Zinskomponenten mit „Log-In“-Effekt und solchen mit endfälligem Charakter kommen kann.

Die Komplexität der Deklarationen hat durch die Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Bewertungsreserven weiter zugenommen, was zu einer größeren Deklarationsvielfalt geführt hat. Des Weiteren sind, wie in den Vorjahren auch, starke Spreizungen zwischen den einzelnen Produktvarianten und Tarifgenerationen zu beobachten.

Die nachstehende Grafik zeigt die unterschiedliche Verzinsung verschiedener Tarifgenerationen in den Jahren 2008 und 2009 nach arithmetischen Mittelwerten:



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Die Versicherer gewähren, wie in den Vorjahren auch, die höchste laufende Verzinsung (4,51 % bzw. 4,47 %) für laufende Renten der „jungen“ Tarifgenerationen mit 2,75 % bzw. 2,25 %. Bei diesen Tarifen handelt es sich in der Mehrzahl um sofort beginnende Rentenversicherungen, bei denen die neue Rentenstabafel DAV 2004R ab Beginn berücksichtigt ist. Bei bereits laufenden Renten kommt außerdem kein Schlussüberschussanteil zum Tragen, so dass die laufende Deklaration an dieser Stelle etwas höher ist.

Am unteren Ende der Skala befinden sich weiterhin ältere Rententarife, bei denen sich noch die Gegenfinanzierung der Nachreservierung zu Lasten der Überschussbeteiligung auswirkt.

Der Vergleich zwischen 2008 (orange Balken) und 2009 (grüne Balken) zeigt zum einen, dass sich die zugrunde liegenden Ursachen gegenüber der Vorjahresanalyse kaum verändert haben, und auf der anderen Seite ein unverändertes „Ranking“ der untersuchten Produkte und Tarifgenerationen.

Auch in diesem Jahr hat Assekurata ausgewertet, wie hoch die Anzahl der Lebensversicherer mit einer gesplitteten Deklaration ist. Je nach Produkt sind in einem Viertel bis zu zwei Dritteln der Fälle Zinssplittings zu beobachten. Eine Ausnahme bildet hier weiterhin die 2007 eingeführte Basis-Rente, bei der lediglich drei Versicherer eine unterschiedliche Deklaration vorgenommen haben. Hierbei sind die „Zwangssplittings“ nicht mitgezählt.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Zinssplittung in der Deklaration 2009 - ohne Zwangssplittings -	Kapitalleben		Private Rente		laufende Rente		Riester Rente		Basisrente	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Anzahl der LVU mit Daten zu diesem Vergleich	75	73	71	72	72	72	57	59	64	64
Marktanteil der LVU mit Daten zu diesem Vergleich	91,36%	86,51%	88,70%	86,30%	90,54%	86,30%	84,98%	82,54%	87,07%	84,37%
Anzahl der LVU mit Zinssplittung	14	14	18	18	47	47	17	19	3	3
Marktanteil der LVU mit Zinssplittung	21,42%	20,42%	25,09%	25,21%	58,64%	55,41%	43,92%	45,40%	3,29%	3,29%

3.2 ENDFÄLLIGE VERZINSUNG

Neben der laufenden Verzinsung gewähren Lebensversicherer ihren Kunden endfällige Überschusskomponenten. Diese unterscheiden sich in deklarierte endfällige Verzinsungen, zu denen der konventionelle Schlussüberschussanteil sowie die Mindestbeteiligung an den Bewertungsreserven („Sockelbeteiligung“) zählen, und die tatsächliche Beteiligung an den Bewertungsreserven, die vorher nicht bekannt ist.

Schlusszahlungen

Hintergrund

Zusätzlich zur laufenden Verzinsung erhalten kapitalbildende Lebensversicherungsprodukte in der Ansparphase weitere Überschüsse, die so genannten Schlussüberschüsse. Diese bestanden bislang aus Nachdividenden (Ausgleich der fehlenden Gewinngutschrift aus der RfB-Zuführung des Abgangsjahres), vor allem aber aus Schlussüberschussanteilen, die während der Vertragslaufzeit innerhalb der RfB im sogenannten Schlussüberschussanteilsfonds (SÜAF) angesammelt werden.

In Folge des Bundesverfassungsgerichtsurteils vom 26. Juli 2005 zur Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer bei kapitalbildenden Lebensversicherungen wurde im Rahmen der VVG-Reform eine hälftige Beteiligung an den verteilungsrelevanten Bewertungsreserven für anspruchsberechtigte Verträge (§ 153 Abs. 3 VVG) gesetzlich verankert.

Laut Gesetz soll eine Beteiligung an den Vermögenswerten erfolgen, die durch Prämien der Versicherungsnehmer geschaffen wurden. Das bedeutet – und dies wird noch vielfach übersehen –, dass ein Teil der Bewertungsreserven gar nicht verteilungsrelevant ist. Als passivseitige Gegenpositionen kommen für solche Vermögenswerte nur versicherungstechnische Rückstellungen und Verbindlichkeiten in Betracht, die originär durch Prämienzahlungen aufgebaut wurden und bei denen das Risiko nicht auf die Versicherungsnehmer übertragen wurde (z. B. bei fondsgebundenen Verträgen). Demnach sind jegliche Reserven, die beispielsweise durch Eigenkapital, Eigenkapitalsurrogate oder auch Pensionsrückstellungen entstehen, nicht verteilungsrelevant.

Außerdem werden ggf. vorhandene stille Lasten mit den stillen Reserven saldiert. Entsteht dabei ein negativer Saldo, sind also die (verteilungsrelevanten) stillen Lasten höher als die (verteilungsrelevanten) stillen Reserven, wird der Versicherungsnehmer nicht daran beteiligt, was zu Lasten der Haftungsbasis des Unternehmens geht. Die Beteiligung der Versicherungsnehmer erfolgt zu 50 % an den verteilungsrelevanten Nettoreserven, allerdings maximal bis zu einer Höhe, durch die weder die aufsichtsrechtlich geforderte Solvabilität noch das Bestehen der jährlichen Stresstests gefährdet wird.

Ab dem Jahr 2008 kam somit infolge des Bundesverfassungsgerichtsurteils als neue Komponente der Schlusszahlung die Beteiligung an den Bewertungsreserven hinzu, wobei diese – wie ausgeführt – nur dann im Vorhinein in der Deklaration erscheinen, wenn eine Mindestbeteiligung (Sockelbeteiligung an den Bewertungsreserven) deklariert wird. Der bei Vertragsbeendigung fällige Anspruch aus der Beteiligung an den Bewertungsreserven wird dann mit der Sockelbeteiligung verrechnet. Bei diesem Verfahren trägt das Unternehmen das Risiko, auch eine Leistung zu erbringen, zu der es unter Umständen gar nicht verpflichtet ist.

Die Motivation zur Gewährung eines Schlussüberschusses anstelle einer (höheren) laufenden Überschussbeteiligung liegt gerade darin, dass die Versicherer auf diese Komponente bis zum Vertragsablauf noch Einfluss nehmen können,



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

wenn es die wirtschaftliche Entwicklung erforderlich macht. Zudem bieten Schlussgewinne aus Kundensicht die Chance auf höhere Ablaufleistungen, weil der Versicherer die Mittel im dafür zu bildenden SÜAF langfristiger und damit chancenreicher anlegen kann, ohne eine konstante jährliche Verzinsung auf die Gelder zahlen zu müssen.

Dies bedeutet ausdrücklich nicht, dass Schlussgewinnzusagen in der Vergangenheit grundsätzlich höheren Kürzungen unterlagen als laufende Gewinnbeteiligungen.

Schließlich ist zu berücksichtigen, dass die im SÜAF angesammelten Gelder in der Regel aufsichtsrechtlich als Solvabilitätsmittel anerkannt werden, weil sie gemäß § 56a VAG im Notfall und mit Zustimmung der Aufsichtsbehörde zur Sicherstellung der garantierten Leistungen herangezogen werden dürfen. Sie stellen somit eine Art Eigenkapitalsurrogat dar, das vom Versichertenkollektiv „auf Zeit“ gewährt wird und zu einer höheren Finanzstärke des Versicherers führt. Dies wiederum ist aus Kundensicht vorteilhaft, weil diese Art der Solvabilitätsfinanzierung preiswerter ist als der Aufbau von Eigenkapital durch Thesaurierung von Gewinnen, die dann nicht mehr an die Kunden ausgeschüttet werden können.

Im Hinblick auf die steuerrechtliche Begrenzung der disponiblen RfB gelten die im SÜAF gehaltenen Mittel gem. § 21 Abs. 2 KStG als Abzugsposten, d. h. sie werden nicht auf die Höchstgrenze angerechnet.

Die mit der VVG-Reform eingeführte Pflicht, Versicherungsnehmer an den Bewertungsreserven zu beteiligen, führt dazu, dass verstärkt Angaben zu den endfälligen Komponenten gemacht werden¹. Soweit diese Schlusszahlungen in die Deklaration eingerechnet sind, ergibt sich eine von der laufenden Verzinsung abweichende Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null.

Die nachfolgenden Ausführungen befassen sich mit dem relativen Gewicht der deklarierten endfälligen Verzinsungen.

Definition der in der Studie betrachteten Musterverträge

Bereits im Jahr 2003 waren einige Versicherer aus Wettbewerbsgründen dazu übergegangen, ihren Schlussüberschussanteil bei der Angabe der Gesamtverzinsung einzubeziehen. Allerdings hängt die Höhe der Schlussüberschüsse unter anderem von der individuellen Vertragslaufzeit ab, weshalb die Verzinsung inklusive Schlusszahlung in der Regel nur als Bandbreite („zwischen x,xx % und y,yy %“) oder in der konkreten Beispielrechnung (als fixer Euro-Betrag) angegeben werden kann.

Um hier zu einer vergleichbaren Darstellung zu kommen, hat Assekurata Musterverträge (Model Points) definiert, anhand derer die Gesamtverzinsung inklusive der Schlussüberschusskomponenten (Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null) ermittelt wird.

Model Point 1: Kapitallebensversicherung

Gemischte Kapitallebensversicherung; garantierte Versicherungssumme 50.000 € (Todes- und Erlebensfallsumme); Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; jährlicher Beitrag (unrabattierter Normaltarif); Alter bei Vertragsbeginn: 35 Jahre; männlich

Model Point 2: Private Rentenversicherung

Private Rentenversicherung; garantierte Leistung bei Ausübung des Kapitalwahlrechts 50.000 €; Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; jährlicher Beitrag (unrabattierter Normaltarif); Alter bei Vertragsbeginn: 35 Jahre; männlich; 5-jährige Rentengarantiezeit; Beitragsrückerstattung bei Todesfall in der Ansparphase; monatliche Rentenzahlung

Model Point 3: Riester-Rente

Riester-Rente; jährlicher Bruttobeitrag 1.200 € (inkl. Staatlicher Zulagen); Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; Alter bei Vertragsbeginn: 35 Jahre

¹ Vgl. hierzu ausführlich Kap. 2, in dem auch die besondere Problematik der unterschiedlichen Verbindlichkeit der verschiedenen Komponenten thematisiert wird.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Die deklarierten Schlussüberschüsse sind über alle untersuchten Vertragsarten leicht rückläufig und bewegen sich bei der Kapitallebensversicherung und der Privaten Rentenversicherung im arithmetischen Mittel auf einem höheren Niveau als nach dem gewichteten Durchschnitt. Dies ist darauf zurückzuführen, dass größere Lebensversicherer tendenziell geringere Schlussüberschüsse gewähren. Bei der Riester-Rente hingegen gewähren größere Lebensversicherungsunternehmen einen höheren Anteil an Schlussüberschüssen.

Die folgende Tabelle zeigt den Anteil der deklarierten Schlussüberschüsse in Bezug auf die Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null auf:

Zusammensetzung der Policenverzinsung aus den Schlussüberschüssen bei BWR gleich Null	Mustervertrag* Kapital-LV		Mustervertrag* Rentenversicherung		Mustervertrag* Riester-Rente	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Deklarationsjahr	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Tarifgeneration	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Anzahl betrachteter VU	64	66	64	67	49	51
Marktanteil betrachteter VU	77,64%	83,02%	77,68%	83,12%	71,64%	76,91%
Anteil SZ (arithmetischer Durchschnitt)	13,27%	13,55%	12,47%	12,80%	9,68%	10,24%
Anteil SZ (gewichteter Durchschnitt)	12,80%	14,15%	12,24%	13,64%	10,38%	12,15%
Höchste beobachtete SZ	30,68%	29,05%	28,19%	26,96%	25,65%	24,08%
Niedrigste beobachtete SZ	5,26%	5,66%	3,19%	3,19%	0,00%	0,00%

*) Zur Definition der betrachteten Musterverträge vgl. Kapitel 3.2

Im Zweijahresverlauf ist festzustellen, dass der Rückgang der deklarierten Schlussüberschüsse im gewichteten Durchschnitt stärker ausfällt als im arithmetischen Durchschnitt. Der Grund für diesen Rückgang liegt darin, dass ein großer Lebensversicherer die Sockelbeteiligung für 2009 nicht mehr gewährt und dafür eine andere Gesellschaft, die allerdings nicht so stark ins Gewicht fällt, eine Sockelbeteiligung eingeführt hat.

Die einzelnen deklarierten Schlussüberschusskomponenten

Betrachtet man die einzelnen deklarierten Schlussüberschusskomponenten, so ist festzustellen, dass der konventionelle Schlussüberschussanteil deutlich stärker ausgeprägt ist als die Sockelbeteiligung.

Die genaue Aufteilung zwischen den deklarierten Schlussüberschüssen ist den beiden nachfolgenden Tabellen zu entnehmen:

Anteil des konventionellen Schlussüberschussanteils an der Gesamtverzinsung bei BWR gleich Null	Mustervertrag* Kapitallebensversicherung		Mustervertrag* Private Rentenversicherung		Mustervertrag* Riester-Rente	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Deklarationsjahr	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Tarifgeneration	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Anzahl betrachteter VU	62	61	62	63	48	48
Marktanteil betrachteter VU	77,40%	76,15%	77,44%	76,46%	71,50%	70,35%
Anteil konv. SÜA (arithmetischer Durchschnitt)	11,38%	11,40%	10,66%	10,68%	7,87%	7,81%
Anteil konv. SÜA (gewichteter Durchschnitt)	11,11%	10,65%	10,57%	10,12%	8,69%	8,32%
Höchster beobachteter konv. SÜA	28,60%	27,03%	26,39%	24,48%	24,08%	24,08%
Niedrigster beobachteter konv. SÜA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aufteilung in VU mit bzw. ohne "konventioneller SÜA"						
Anzahl der VU mit "konventioneller SÜA"	61	59	60	60	42	40
Marktanteil der VU mit "konventioneller SÜA"	77,26%	75,77%	77,27%	76,06%	67,34%	62,45%
Anzahl der VU ohne "konventioneller SÜA"	1	2	2	3	6	8
Marktanteil der VU ohne "konventioneller SÜA"	0,14%	0,39%	0,17%	0,40%	4,15%	7,90%

*) Zur Definition der betrachteten Musterverträge vgl. Kapitel 3.2

Die Tabelle zeigt, dass im Marktdurchschnitt die Bedeutung der konventionellen Schlusszahlungen in der Kapitallebensversicherung am höchsten und in der Riester-Rente am niedrigsten ist. Außerdem verdeutlicht der Vergleich von arithmetischem und gewichtetem Mittel, dass diese Schlusszahlungskomponente bei großen Versicherern ein tendenziell niedrigeres Gewicht hat.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Die Betrachtung der höchsten Ausprägungen zeigt, dass in der Spitze bei privaten Rentenversicherungen bis zu 28,60 % und bei Riester-Renten immerhin 24,08 % der Ablaufleistungen aus konventionellen Schlusszahlungen kommen sollen.

Bei der Rentenversicherung wurde exemplarisch untersucht, ob Verschiebungen der laufenden Verzinsung hin zu den konventionellen Schlussüberschüssen zu verzeichnen sind. Dabei kam heraus, dass von den 25 Unternehmen, die die laufende Verzinsung abgesenkt haben, 13 den konventionellen Schlussüberschussanteil gleichzeitig erhöht haben. Damit sind Verschiebungen zum konventionellen Schlussüberschuss erkennbar. Die Effekte kompensieren sich teilweise.

Anteil der Sockelbeteiligung aus BWR an der Gesamtverzinsung bei BWR gleich Null	Mustervertrag* Kapitallebensversicherung		Mustervertrag* Private Rentenversicherung		Mustervertrag* Riester-Rente	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Deklarationsjahr	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Tarifgeneration	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Anzahl betrachteter VU	62	61	62	63	48	48
Marktanteil betrachteter VU	77,40%	76,15%	77,44%	76,46%	71,50%	70,35%
Anteil Sockelbet. (arithmetischer Durchschnitt)	1,86%	1,91%	1,76%	1,84%	1,79%	1,94%
Anteil Sockelbet. (gewichteter Durchschnitt)	1,68%	3,00%	1,63%	2,97%	1,64%	3,08%
Höchste beobachtete Sockelbet.	10,42%	9,38%	10,42%	9,57%	9,82%	9,38%
Niedrigste beobachtete Sockelbet.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Aufteilung in VU mit bzw. ohne "Sockelbeteiligung aus BWR"						
Anzahl der VU mit "Sockelbeteiligung aus BWR"	29	29	28	29	20	21
Marktanteil der VU mit "Sockelbeteiligung aus BWR"	32,29%	48,09%	32,35%	48,23%	27,94%	43,97%
Anzahl der VU ohne "Sockelbeteiligung aus BWR"	33	32	34	34	28	27
Marktanteil der VU ohne "Sockelbeteiligung aus BWR"	45,11%	28,06%	45,09%	28,23%	43,56%	26,38%

*) Zur Definition der betrachteten Musterverträge vgl. Kapitel 3.2

Die vorangehende Tabelle verdeutlicht, dass die Sockelbeteiligung an der Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null marktweit eine weitaus geringere Bedeutung genießt als die konventionellen Schlussüberschüsse. Auch diese endfällige Überschusskomponente hat tendenziell bei großen Versicherern ein niedrigeres Gewicht.

Die gewichteten Größen weisen im Zweijahresvergleich über alle betrachteten Vertragsarten eine starke Absenkung auf. Diese ist alleine darauf zurückzuführen, dass ein Unternehmen mit einem hohen Marktanteil in 2009 keine Sockelbeteiligung mehr gewährt.

Die Betrachtung der Extremwerte zeigt, dass in der Spitze bei allen betrachteten Musterverträgen rund 10 % der Ablaufleistungen aus der Sockelbeteiligung kommen sollen.

3.3 GESAMTVERZINSUNG BEI BEWERTUNGSRESERVEN GLEICH NULL

Die Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null errechnet sich als Summe aus der laufenden Verzinsung (vgl. Kapitel 3.1) und der deklarierten endfälligen Verzinsung (vgl. Kapitel 3.2). Diese berücksichtigt also alle im Vorhinein deklarierten Zinsüberschüsse, ob laufend oder endfällig.

Eine Betrachtung der Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null führt zum Ergebnis, dass diese bezogen auf die Musterverträge marginal stärker sinken als die laufende Verzinsung. Dies liegt daran, dass bei der Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null die deklarierten Schlussüberschüsse zusätzlich geringfügig abgesenkt werden.

Die folgende Tabelle vergleicht die laufende Verzinsung mit der Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null:



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Vergleich der Verzinsung inklusive / exklusive Schlusszahlung	Mustervertrag* Kapital-LV		Mustervertrag* Rentenversicherung		Mustervertrag* Riester-Rente	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Tarifgeneration	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Anzahl betrachteter VU	64	66	64	67	49	51
Marktanteil betrachteter VU	77,64%	83,02%	77,68%	83,12%	71,64%	76,91%
Verzinsung inkl. SZ (arithmetischer Durchschnitt)	4,97%	5,10%	4,94%	5,06%	4,78%	4,89%
Verzinsung exkl. SZ (arithmetischer Durchschnitt)	4,28%	4,38%	4,29%	4,39%	4,27%	4,35%
Durchschnittliche Differenz (%-Punkte)	0,69%	0,72%	0,65%	0,67%	0,50%	0,54%
Höchste beobachtete SZ	1,77%	1,72%	1,57%	1,55%	1,38%	1,20%
Niedrigste beobachtete SZ	0,25%	0,30%	0,15%	0,16%	0,00%	0,00%

*) Zur Definition der betrachteten Musterverträge vgl. Kapitel 3.2

Anhand dieser Tabelle ist ersichtlich, dass die Kunden im Neugeschäft der Kapitallebensversicherung und der privaten Rentenversicherung immer noch mit einer Gewinnbeteiligung von fast 5 % rechnen können. Bei der Riester-Rente liegt diese auf einem geringeren Niveau von 4,78 %. Dieser Unterschied ist darauf zurückzuführen, dass Riester-Renten geringere deklarierte Schlussüberschüsse gewähren.

Zusammensetzung der Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null

Wie in den Vorjahren hat Assekurata auch in diesem Jahr ermittelt, wie sich die Gesamtverzinsung inklusive der Schlusszahlung im Zeitablauf aus den drei Komponenten Garantieverzinsung, laufende Überschussbeteiligung und Schlusszahlung zusammensetzt. Hierbei gilt es, auf die eingeschränkte Vergleichbarkeit der Werte 2008 und 2009 hinzuweisen, die sich aus der zusätzlichen Komponente der Sockelbeteiligung bei 29 der 64 (Vorjahr: 24 von 64) in diesen Vergleich eingehenden Gesellschaften ergibt.

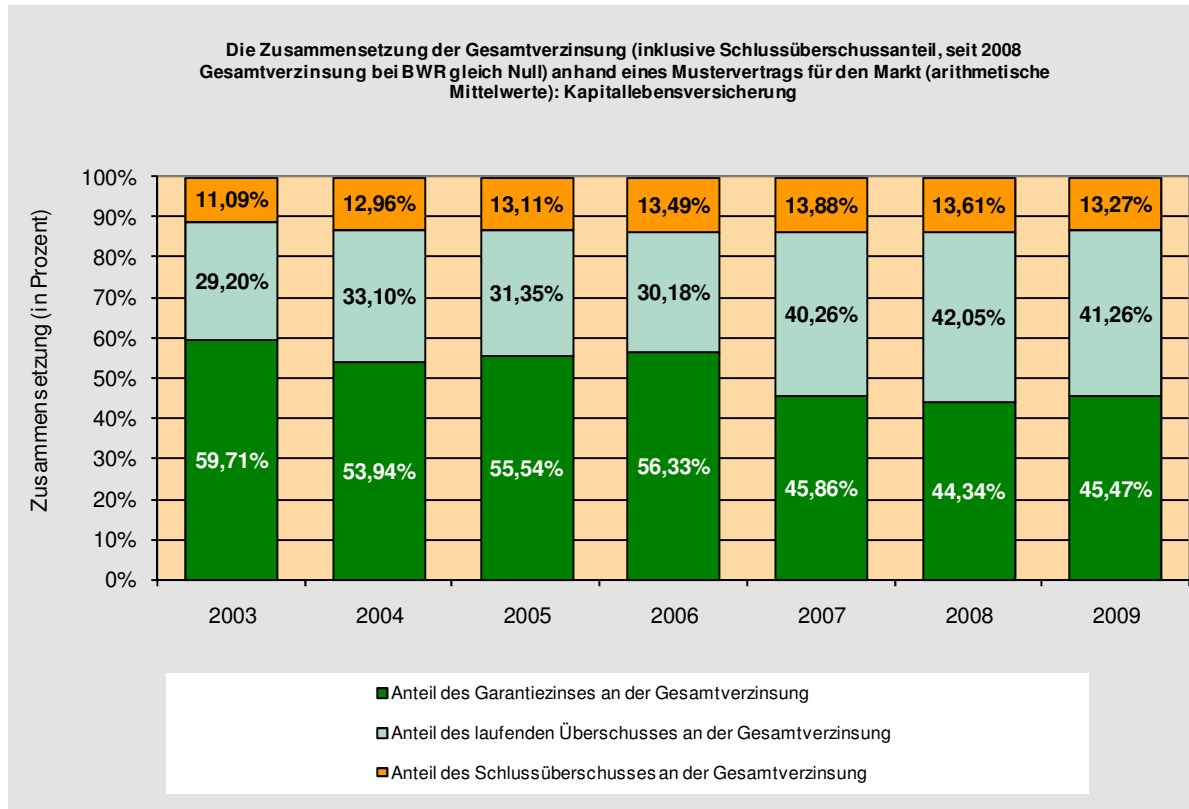
Kapitallebensversicherung (Model-Point 1)

Im Zeitverlauf ist die Garantiezinssenkung von 2,75 % auf 2,25 % zum 01.01.2007 deutlich erkennbar. Eine Absenkung von durchschnittlich etwas mehr als 10 % des Garantiezinsanteils an der Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null entspricht der relativen Minderung des Garantiezinses um 0,5 Prozentpunkte. Somit ist festzustellen, dass die Garantieverzinsung im Zeitverlauf an Bedeutung verloren hat. In 2009 nimmt die Bedeutung erstmals seit 2005 wieder an Bedeutung zu, was allerdings auf die Verringerung der laufenden und deklarierten endfälligen Verzinsung zurückzuführen ist.

Der wachsende Einfluss der deklarierten endfälligen Schlusszahlungen ist seit 2008 durchbrochen und nimmt in 2009 weiter ab. Diese Entwicklung findet aber auf einem sehr niedrigen Niveau statt und ist eher als Seitwärtsbewegung zu interpretieren. Die Absenkung der laufenden Verzinsung um 0,10 Prozentpunkte (im arithmetischen Durchschnitt) schlägt sich ebenfalls in dieser Darstellung nieder.



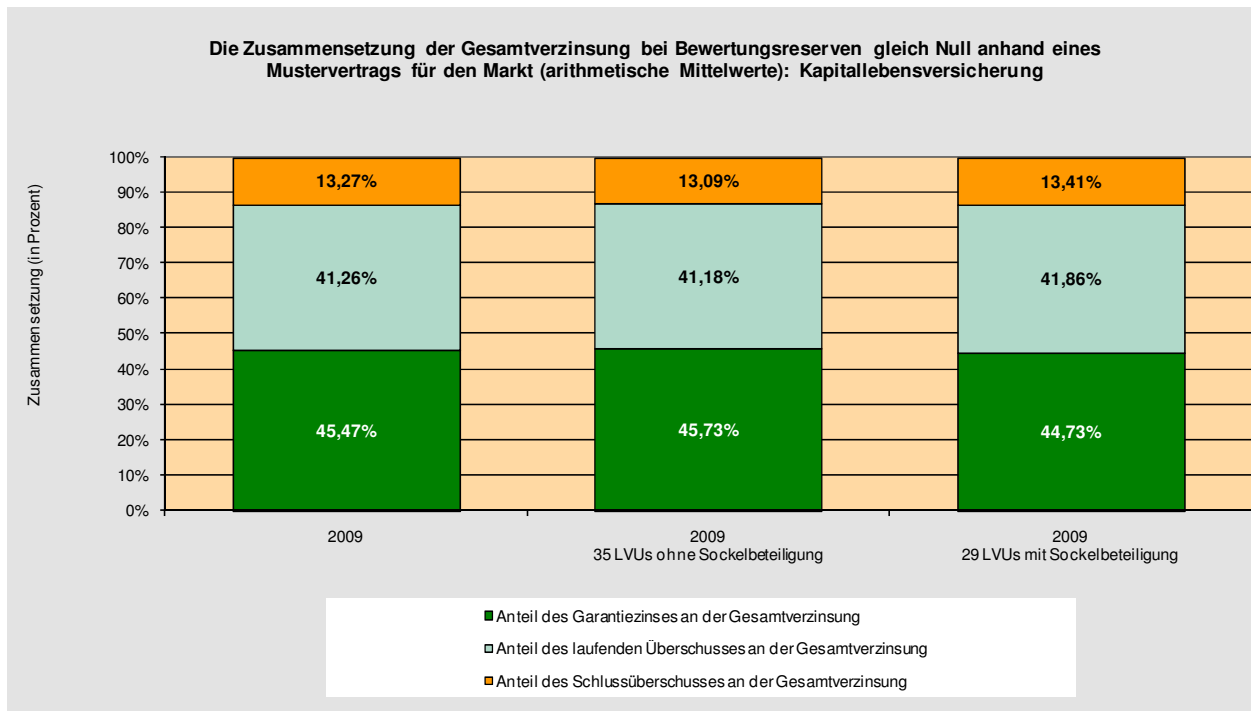
Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Von den 64 betrachteten Unternehmen gewähren 29 eine Sockelbeteiligung für die Kapitallebensversicherung, was einen Einfluss auf die Zusammensetzung der Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null hat. Um die Bedeutung dieses Einflusses zu konkretisieren, hat Assekurata am Beispiel der Kapitallebensversicherung für das Jahr 2009 einen Vergleich unternommen zwischen den Unternehmen mit einer fortgeschriebenen Zusammensetzung (mit 64 antwortenden Unternehmen), den Unternehmen mit Sockelbeteiligung (29 Unternehmen) und denen ohne Sockelbeteiligung (35 Unternehmen):



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



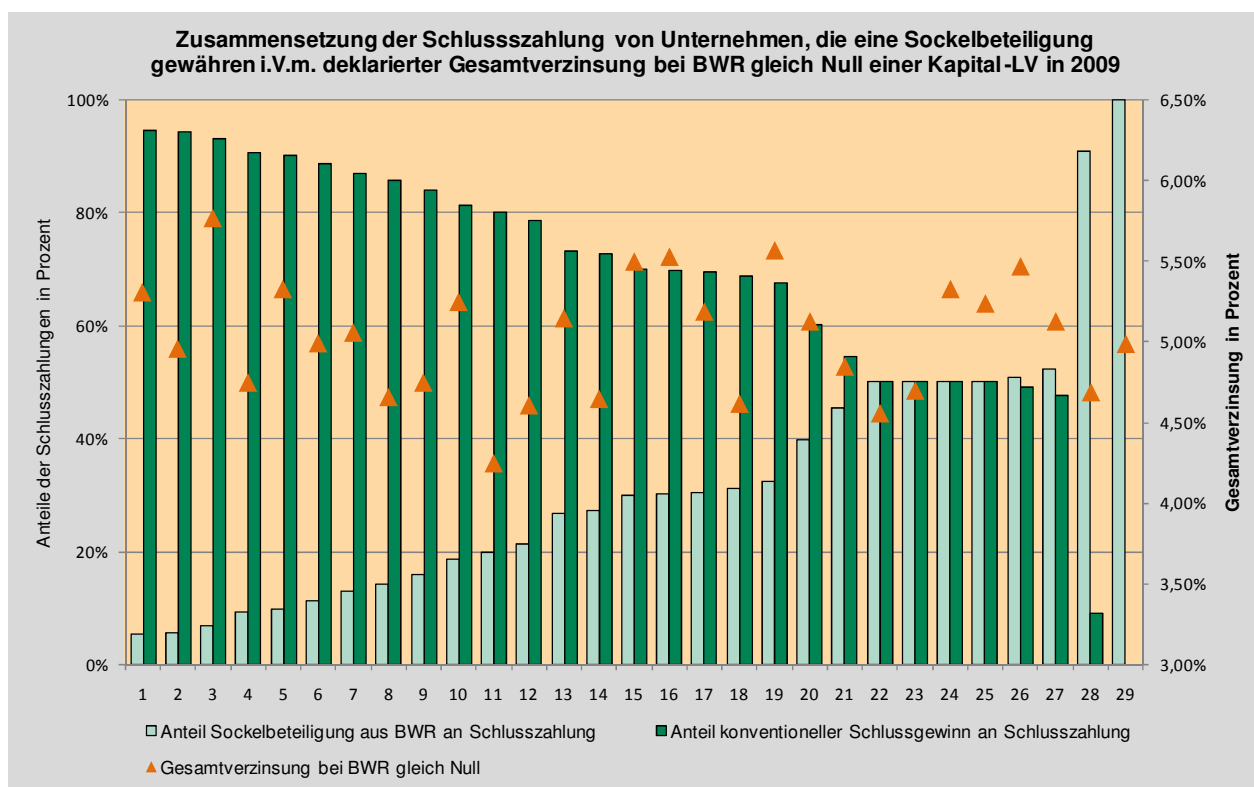
Die 35 Unternehmen, die auf eine Sockelbeteiligung verzichten, legen mit 13,09 % ein geringeres Gewicht auf die Schlusszahlung als der Marktdurchschnitt. Ebenfalls weisen diese Unternehmen den geringsten Anteil der Schlusszahlungen seit 2004 aus.

Bei den 29 Gesellschaften, die dagegen eine Sockelbeteiligung gewähren, ist die Bedeutung der Schlusszahlung für die Gesamtleistung mit 13,41 % geringfügig höher als im Marktdurchschnitt. Die Gewährung einer Sockelbeteiligung aus Bewertungsreserven führt allerdings aktuell zu keiner signifikant anderen Schlusszahlung.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Die nachstehende Grafik bezieht sich auf die 29 Lebensversicherungsunternehmen, die eine Sockelbeteiligung aus Bewertungsreserven gewähren. Darin ist ersichtlich (exemplarisch für die Kapitallebensversicherung), dass es keinen aussagefähigen Zusammenhang gibt zwischen der Höhe der Sockelbeteiligung und der Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null.



Dies ist nicht verwunderlich, weicht doch der Anteil des deklarierten Schlussüberschusses bei Unternehmen, die eine Sockelbeteiligung gewähren, von den Unternehmen, die keine gewähren, nur geringfügig ab (siehe Grafik „Die Zusammensetzung der Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null anhand eines Mustervertrages für den Markt: Kapitallebensversicherung“).

Private Rentenversicherung (Model-Point 2)

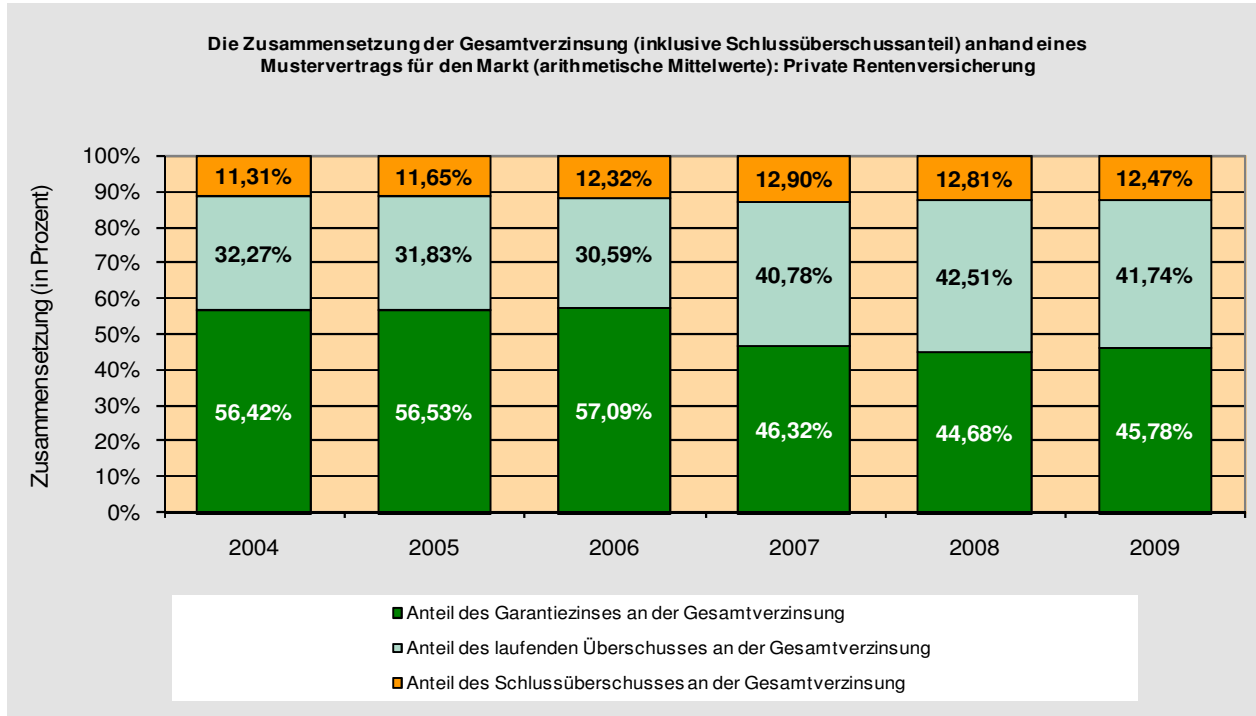
Zur Information ist abschließend die anteilige Zusammensetzung der Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null für die Private Rentenversicherung dargestellt.

Die Zeitreihe korrespondiert rein quantitativ weitgehend mit der oben erörterten Entwicklung bei der Kapitallebensversicherung. Insgesamt ergibt der Vergleich zwischen Kapitallebensversicherung und Rentenversicherung, dass das relative Gewicht der Garantieleistungen sowie der laufenden Verzinsung in der Rentenversicherung etwas höher ausfällt, während die Bedeutung der Schlusszahlung relativ etwas zurückfällt.

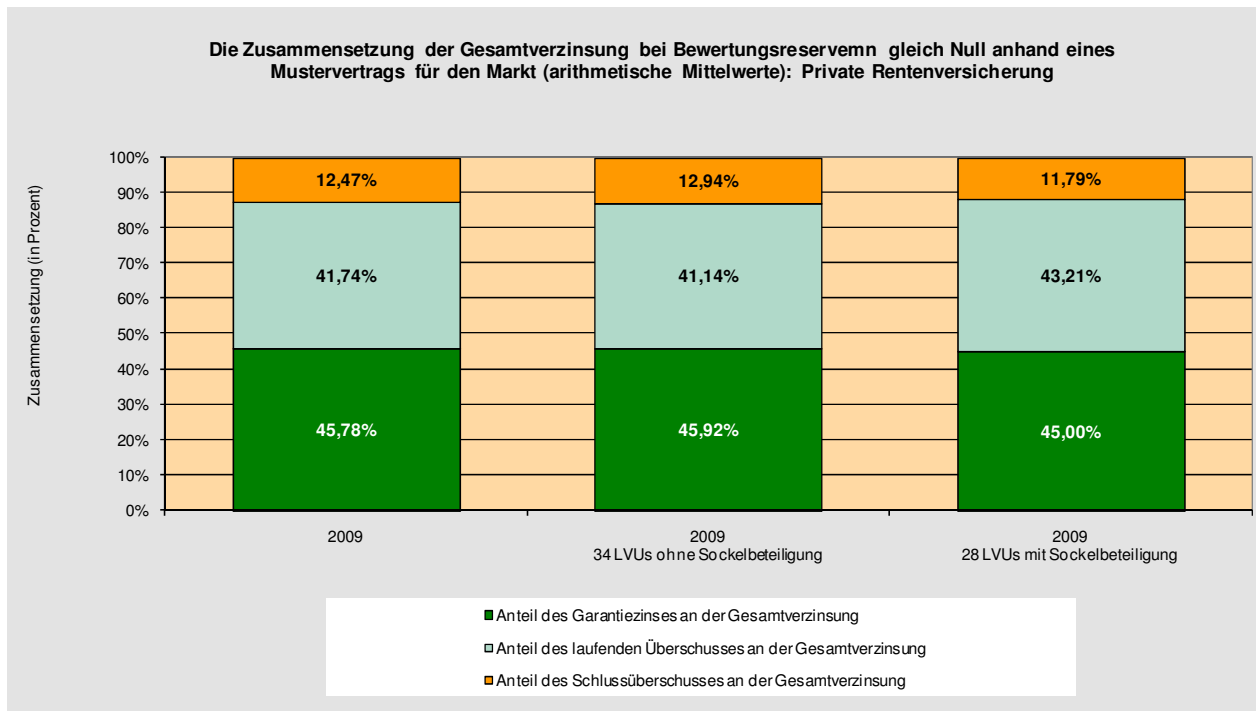
Diese Beobachtung dürfte – je nach Tarif und Anbieter – auf die unterschiedliche Kalkulation von Lebens- und Rentenversicherungen (Todesfallschutz, Langlebkeitsrisiko) und die Nachreservierungen mit entsprechenden Auswirkungen auf die Gewinndeklaration in den Rententariifen zurückzuführen sein. Dies lässt sich aber anhand der Marktdurchschnitte nicht allgemeingültig beurteilen.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Assekurata hat zudem analog zur Kapitallebensversicherung eine Aufschlüsselung der Zusammensetzung der deklarierten Schlusszahlung für die Rentenversicherung erhoben.





Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Die 34 Unternehmen, die auf eine Sockelbeteiligung verzichten, legen mit 12,94 % ein geringfügig höheres Gewicht auf die Schlusszahlungen als der Marktdurchschnitt und weisen im Beobachtungszeitraum den höchsten Wert aus.

Bei den 29 Gesellschaften, die dagegen eine Sockelbeteiligung gewähren, ist die Bedeutung der Schlusszahlung für die Gesamtleistung mit 11,79 % niedriger als der Marktdurchschnitt. Diese Beobachtung lässt sich allerdings anhand der vorliegenden Daten nicht allgemeingültig beurteilen.

3.4 GESAMTVERZINSUNG (INKLUSIVE ALLER DEKLARIERTEN KOMponentEN)

Erneut von Interesse und damit wiederum Gegenstand der Untersuchung war, welche Gesamtverzinsung sich ergibt, wenn alle deklarierten Überschusskomponenten zusammengerechnet werden. Dies ist in der Regel auch die Größe, die in die Beispielrechnungen einfließt und das Niveau der in Aussicht gestellten Ablauleistung darstellt.

Die Gesamtverzinsung inklusive aller deklarierten Überschusskomponenten ergibt sich aus der Gesamtverzinsung bei Bewertungsreserven gleich Null und dem Anteil an sonstigen zusätzlich gewährten Gewinnanteilen. Die sonstigen zusätzlich gewährten Gewinnanteile werden aus den Kosten- und Risikogewinnen gespeist. Hervorzuheben ist, dass Kosten- und Risikogewinne keine Zinsüberschüsse darstellen, da diese aus vorsichtig kalkulierten Kosten- und Risikobeiträgen stammen und eine Art Beitragsrückerstattung darstellen.

Risiko- und Kostengewinne

Aus diesem Grund hat Assekurata die Höhe der sonstigen zusätzlich deklarierten Gewinnanteile umgerechnet in eine Zinskomponente abgefragt. Die Ergebnisse sind der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen:

Risiko- und Kostengewinne umgerechnet in Zinskomponente (in Prozentpunkte)	Mustervertrag* Kapital-LV		Mustervertrag* Rentenversicherung		Mustervertrag* Riester-Rente	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Tarifgeneration	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Anzahl betrachteter VU	60	58	59	59	46	45
Marktanteil betrachteter VU	71,33%	69,98%	71,17%	70,07%	65,42%	64,18%
sonst. Gewinne (arithmetischer Durchschnitt)	0,20%	0,21%	0,06%	0,07%	0,06%	0,07%
sonst. Gewinne (gewichteter Durchschnitt)	0,17%	0,17%	0,05%	0,06%	0,03%	0,04%
Höchste beobachtete sonst. Gewinne	0,48%	0,51%	0,42%	0,47%	0,73%	0,73%
Niedrigste beobachtete sonst. Gewinne	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Anzahl betrachteter VU die sonst. Gewinne gewähren	58	55	27	29	22	23
Marktanteil betrachteter VU die sonst. Gewinne gewähren	70,86%	69,67%	38,08%	38,26%	20,58%	19,00%

*) Zur Definition der betrachteten Musterverträge vgl. Kapitel 3.2

Auffällig ist, dass bei der Kapitallebensversicherung fast alle befragten Unternehmen sonstige Gewinne gewähren. Bei der privaten Rentenversicherung und der Riester-Rente hingegen tun dies nicht einmal die Hälfte der antwortenden Unternehmen. Ebenfalls ist zu beobachten, dass im Durchschnitt die sonstigen Gewinnanteile bei der Kapitallebensversicherung am höchsten ausgeprägt sind. Diese liegen drei Mal so hoch wie bei den übrigen betrachteten Vertragsarten. Die gewichteten Durchschnitte liegen im Beobachtungszeitraum bei sämtlichen Vertragsarten unter den arithmetischen Werten. Daraus lässt sich schließen, dass größere Unternehmen tendenziell niedrigere sonstige Gewinne gewähren.

Ein Grund für die höheren sonstigen Gewinne der Kapitallebensversicherung liegt im Risikoüberschuss, der den größten Anteil am sonstigen Gewinn ausmacht. Während die Prämie für die private Rentenversicherung sowie die Riester-Rente keinen bzw. einen sehr geringen Risikobeitrag enthält, ist dieser in den kalkulierten Beiträgen der Kapitallebensversicherung ein fester Bestandteil der Prämie. Dadurch werden



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

die einzelnen Verträge der Kapitallebensversicherung nicht nur an den Kostengewinnen beteiligt, sondern auch an deutlich höheren Risikogewinnen.

Hintergrund

Die in den Prämien enthaltenen Kosten werden durch so genannte Kostenzuschläge in der Kalkulation der Beiträge berücksichtigt. Diese stehen über die gesamte Laufzeit fest und sind nicht abänderbar. Hierin unterscheiden sich Lebensversicherer grundlegend von anderen Finanzdienstleistern, wie beispielsweise Banken, die ihre Kosten entsprechend den Marktveränderungen zeitnah anpassen können. Hieraus resultiert, dass in der Kostenkalkulation ausreichend Sicherheitszuschläge zu berücksichtigen sind. Die gesetzliche Grundlage hierfür bildet § 11 Abs. 1 VAG i.V.m. § 25 Abs. 1 RechVersV. Danach sind die Zuschläge in der Kalkulation so zu wählen, dass sie insgesamt ausreichen, um die tatsächlich anfallenden Kosten zu decken. Die Höhe der Zuschläge wird unternehmensindividuell gewählt. Durch diese Zuschläge können Überschüsse entstehen, die an die Kunden weitergegeben werden.

Ähnlich verhält es sich bei den Risikobeiträgen (beispielsweis für Tod oder Invalidität), da diese ebenfalls vorsichtig zu kalkulieren sind. Muss der Versicherer weniger als kalkuliert auszahlen, bspw. weil weniger Todesfallleistungen anfallen als im Vorfeld kalkuliert sind, entstehen Risikoüberschüsse.

Ab dem 01.01.2008 wurde die „ZR-Quoten-Verordnung“ durch die „Mindestzuführungsverordnung“ (MindZV) ersetzt. Im Gegensatz zur „ZR-Quoten-Verordnung“ beinhaltet die MindZV quantitative Vorgaben auch für die Kosten- und die Risikogewinne. Bislang mussten die Versicherungsnehmer mindestens zu 90 % an den Kapitalanlageüberschüssen und „angemessen“ an den positiven Risiko- und Kostengewinnen beteiligt werden. Was unter dem Begriff einer „angemessenen“ Beteiligung zu verstehen ist, war letztlich unbestimmt und hatte deshalb in der Praxis häufig zu Auslegungsproblemen geführt.

Die MindZV schreibt in § 4 vor, dass die Kunden neben einer 90 %igen Beteiligung an den positiven Kapitalanlageüberschüssen auch zu mindestens 75 % an den positiven Risikoüberschüssen und zu mindestens 50 % an den positiven Kostenüberschüssen zu beteiligen sind. Da die Regelung auch den regulierten Bestand (Altbestand) erfasst, für den allerdings andere Berechnungsvorgaben gelten, müssen im Ergebnis alle Kunden an den genannten Überschussquellen mit den vorgegebenen Quoten beteiligt werden.

In der nachfolgenden Betrachtung werden – auf die definierten Musterverträge aus Kapitel 3.2 – die einzelnen, in Zinsgrößen umgerechneten Überschusskomponenten addiert und zur Gesamtverzinsung inklusive aller deklarierten Komponenten zusammengefasst.

Zunächst erfolgt ein Vergleich der Gesamtverzinsung inklusive aller Komponenten mit der laufenden Verzinsung gemäß Deklaration:

Es zeigt sich, dass die maßgeblichen Versichertenguthaben der Kapitallebensversicherung sowie der privaten Rentenversicherung unter Berücksichtigung aller Komponenten auch im Jahr 2009 wieder mit rund 5 % verzinst werden. Die Riester-Rente erhält eine Verzinsung von 4,84 %.

Die Absenkungen gegenüber dem Vorjahr bewegen sich in dieser (weitest möglichen) Betrachtung zwischen 0,02 (Riester-Rente) und 0,13 Prozentpunkten (Kapitallebensversicherung). Somit nähert sich die Gesamtverzinsung inklusive aller deklarierten Komponenten der Riester-Rente den anderen betrachteten Vertragsarten an.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

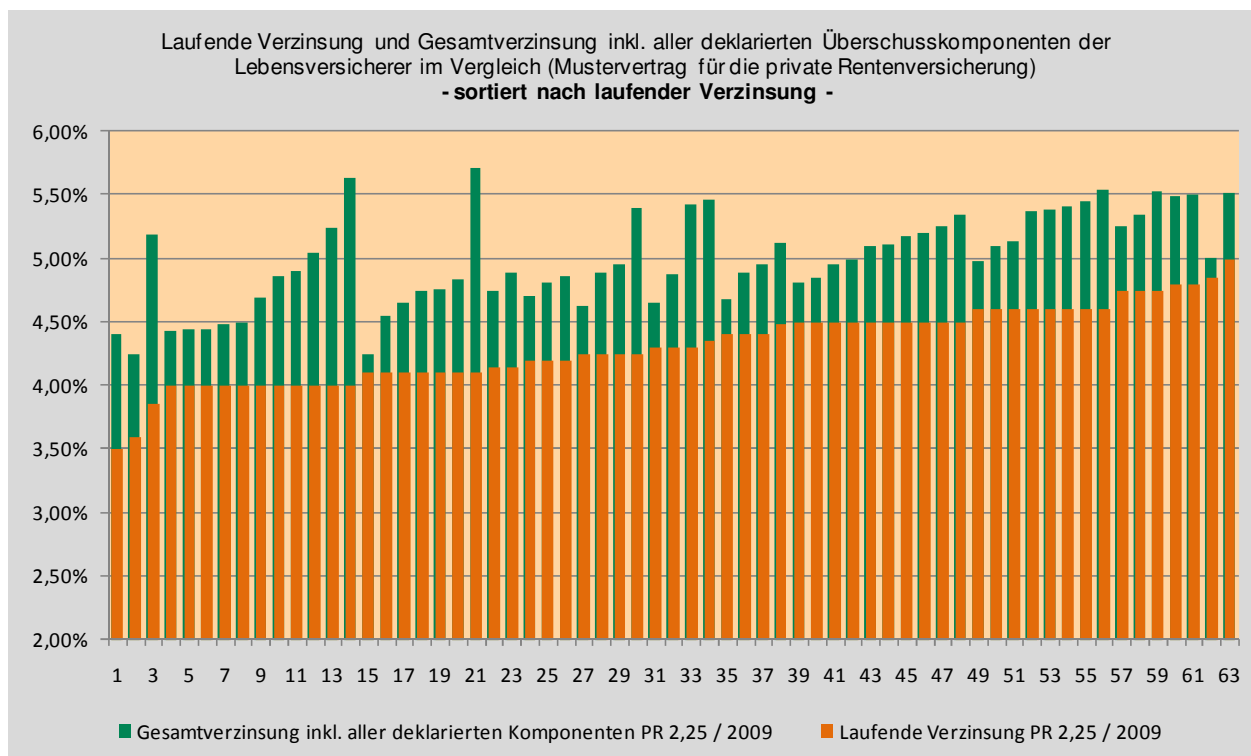
Gesamtüberschuss inklusive aller Überschusskomponenten	Mustervertrag* Kapitallebensversicherung		Mustervertrag* Private Rentenversicherung		Mustervertrag* Riester-Rente	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Deklarationsjahr						
Tarifgeneration	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Anzahl der betrachteten VU	63	65	63	66	48	50
Marktanteil der betrachteten VU	79,63%	88,86%	79,68%	88,96%	73,47%	82,31%
Mittelwert Gesamtverzinsung inkl. aller Komponenten	5,16%	5,21%	5,00%	5,12%	4,84%	4,86%
Höchste beobachtete Ausprägung	5,97%	6,12%	5,71%	6,07%	5,45%	5,57%
Niedrigste beobachtete Ausprägung	4,27%	4,36%	4,25%	4,35%	4,15%	4,15%
Mittelwert Laufende Verzinsung	4,28%	4,38%	4,29%	4,39%	4,27%	4,35%
Durchschnittliche Differenz (%-Punkte)	0,86%	0,89%	0,68%	0,72%	0,53%	0,57%
Höchste Differenz (%-Punkte)	1,97%	1,92%	1,63%	1,87%	1,69%	1,69%
Geringste Differenz (%-Punkte)	0,45%	0,46%	0,15%	0,16%	0,00%	0,00%

*) Zur Definition der betrachteten Musterverträge vgl. Kapitel 3.2

Die genauere Analyse zeigt, dass die Spannweite der laufenden Verzinsung zur Gesamtverzinsung inklusive aller deklarierten Komponenten bis zu 1,97 Prozentpunkte beträgt. Damit verschiebt sich die Wettbewerbsposition der einzelnen Gesellschaften erheblich, wenn statt der laufenden Verzinsung die Gesamtverzinsung inklusive aller Komponenten verglichen wird. Dies erklärt das Interesse vieler Gesellschaften, die Vergleichsbetrachtungen auf die Gesamtverzinsung zu lenken.

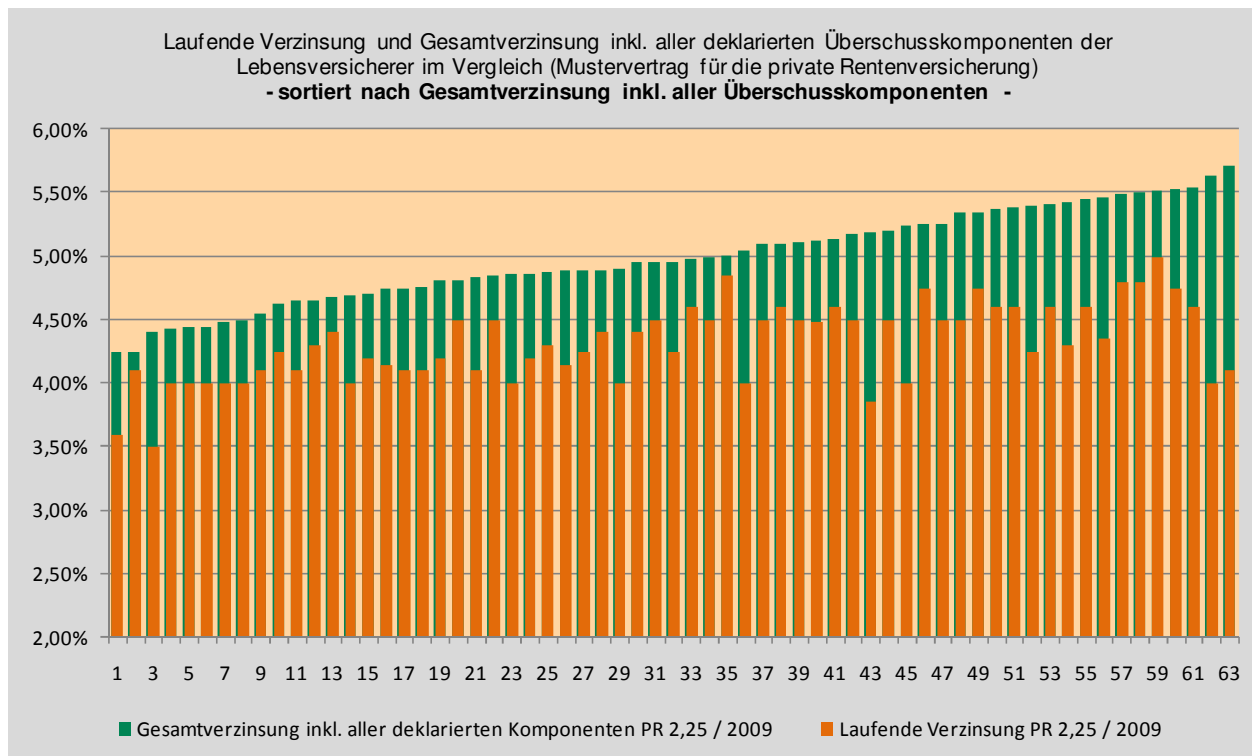
In den nachstehenden Grafiken ist pro Unternehmen am Beispiel des Mustervertrages zur Rentenversicherung dargestellt, wie sich die Gesamtverzinsung inklusive aller deklarierten Komponenten zur deklarierten laufenden Verzinsung verhält.

Die beiden Schaubilder unterscheiden sich lediglich in der Sortierung, d. h. einmal wird die Rangfolge nach der laufenden Verzinsung, einmal nach der Gesamtverzinsung dargestellt.





Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Unter Einbezug aller Überschusskomponenten ergibt sich im Markt eine stärkere Spreizung als bei Betrachtung der laufenden Verzinsung. Die Grafik zeigt eine Reihe von Gesellschaften, die trotz einer geringen laufenden Verzinsung (orange Balken) eine überdurchschnittliche Gesamtüberschussbeteiligung inklusive aller deklarierten Komponenten gewähren, beziehungsweise eine überdurchschnittliche Beispielrechnung (grüne Balken) in Aussicht stellen. Dies lässt den Rückschluss zu, dass die Renditeaussichten von Lebensversicherungen ein unverändert wichtiger Wettbewerbsparameter sind.

3.5 LAUFENDE VERZINSUNG ALS FUNKTION DER VERWENDETEN BEZUGSGRÖßE

Zinsträgerproblematik

Die Versicherer verzinsen in der Prämie nicht nur die Sparanteile, sondern auch die bereits angesammelten Kundenguthaben. Hierbei wird aber je nach Vertrag und Anbieter der Begriff des „maßgeblichen Kundenguthabens“ unterschiedlich definiert.

Die Verwendung unterschiedlicher Bezugsgrößen gilt im übrigen nicht nur für die laufende Verzinsung, sondern in noch viel stärkerem Maße für die Schlusszahlungen (konventionelle Schlussüberschussbeteiligung, gegebenenfalls Sockelbeteiligung aus Bewertungsreserven sowie bei Ablauf fällige Bewertungsreserven).

Die Höhe des Zinsträgers ist für die Ablaufleistung jedoch genauso ein Parameter wie der darauf angewendete Zinssatz. Das heißt, dass beispielsweise eine Deklaration von 4,5 % auf einen höheren Zinsträger wertgleich sein kann mit einer Deklaration von 4,75 % auf einen geringeren Zinsträger.

Um die Auswirkungen dieser unterschiedlichen Bezugsgrößen quantifizieren zu können, hat Assekurata diese Frage in der Studie 2009 erneut aufgegriffen. Dabei wurden die Versicherer gebeten, die individuelle



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Deklaration auf eine Normzinsgröße – auch *normierte laufende Verzinsung* genannt – umzurechnen und anzugeben.

Dabei wurde für die laufende Überschussbeteiligung des k-ten Jahres als maßgebliche einheitliche Bezugsgröße *das Deckungskapital zu Beginn des k-ten Jahres zuzüglich des Sparbeitrags dieses Jahres* festgelegt.

Die Berechnungen basieren auf dem Mustervertrag zur Privaten Rentenversicherung (Model Point 2) zu Beginn des zehnten Versicherungsjahres (k=10).

Die wesentlichen Ergebnisse sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst.

Bezugsgröße der laufenden Verzinsung: Private Rentenversicherung (Neugeschäft) Vergleich zwischen der individuellen und der normierten Bezugsgröße	2009	2008
Anzahl betrachteter VU	58	55
Marktanteil betrachteter VU	75,08%	67,14%
Arithmetischer Durchschnitt der individuellen Verzinsung ¹⁾	4,31%	4,40%
Arithmetischer Durchschnitt der normierten Verzinsung	4,22%	4,30%
Abweichung in Basispunkten	9	10
Anzahl der VU mit "individuelle Verzinsung kleiner als normierte Verzinsung"	11	11
Marktanteil der VU mit "individuelle Verzinsung kleiner als normierte Verzinsung"	15,03%	15,15%
Arithmetischer Durchschnitt der individuellen Verzinsung	4,25%	4,32%
Arithmetischer Durchschnitt der normierten Verzinsung	4,30%	4,37%
Maximale Abweichung in Basispunkten	10	10
Minimale Abweichung in Basispunkten	2	2
Durchschnittliche Abweichung in Basispunkten	5	5
Anzahl der VU mit "individuelle Verzinsung größer als normierte Verzinsung"	31	28
Marktanteil der VU mit "individuelle Verzinsung größer als normierte Verzinsung"	26,80%	18,34%
Arithmetischer Durchschnitt der individuellen Verzinsung	4,37%	4,45%
Arithmetischer Durchschnitt der normierten Verzinsung	4,17%	4,24%
Maximale Abweichung in Basispunkten	47	47
Minimale Abweichung in Basispunkten	5	5
Durchschnittliche Abweichung in Basispunkten	20	21
Anzahl der VU mit "individuelle Verzinsung gleich normierte Verzinsung"	16	16
Marktanteil der VU mit "individuelle Verzinsung gleich normierte Verzinsung"	33,25%	33,65%
Arithmetischer Durchschnitt der (individuellen = normierten) Verzinsung	4,26%	4,36%

^{*)} Die normierte Bezugsgröße entspricht dem Deckungskapital zu Beginn des zehnten Jahres zzgl. Sparbeitrag

¹⁾ Weil einige Unternehmen keine Angaben zu der laufenden Verzinsung entsprechend ihrer individuellen Bezugsgröße gemacht haben, kann es hier zu Abweichungen im Vergleich zum arithmetischen Durchschnitt der laufenden Verzinsung kommen

An dieser Untersuchung beteiligten sich 58 Gesellschaften (Vj. 55) mit einem Marktanteil nach den verdienten Bruttoprämien 2007 von 75,08 % (Vj. 67,14 %). Dabei hat sich für die Private Rentenversicherung (Model Point 2) herausgestellt, dass die individuelle laufende Verzinsung im arithmetischen Durchschnitt um neun Basispunkte höher ausfällt als die normierte laufende Verzinsung.

Eine detaillierte Analyse zeigt, dass elf Lebensversicherer (Vj. elf) mit einem Marktanteil von 15,03 % (Vj. 15,15 %) eine individuelle laufende Verzinsung gewähren, die unter der normierten laufenden Verzinsung liegt. Diese Gruppe der Lebensversicherer verwendet anscheinend eine größere Bezugsgröße als die vorgegebene. Obwohl dies aus Kundensicht begrüßenswert und dementsprechend positiv zu bewerten ist, geht damit allerdings auch ein Wettbewerbsnachteil einher. Der arithmetische Gruppendurchschnitt für die



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

individuelle laufende Verzinsung beläuft sich dabei auf 4,25 % (Vj. 4,32 %) und fällt um fünf Basispunkte (Vj. ebenfalls fünf) geringer aus als die normierte laufende Verzinsung (4,30 %) Auf Einzelunternehmens-ebene lassen sich, wie im vergangenen Jahr auch, vergleichsweise größere Unterschiede feststellen. Die größte Abweichung beträgt hierbei zehn Basispunkte.

31 Gesellschaften (Vj. 28) mit einem Marktanteil von 26,80 % (Vj. 18,34 %) weisen eine individuelle Verzinsung auf, die über der normierten laufenden Verzinsung liegt. Der Gruppenschnitt beträgt 4,37 % und liegt mit 20 Basispunkten deutlich über der normierten laufenden Verzinsung (4,17 %) dieser Gruppe. Der höchste Spread zwischen der individuellen und der normierten laufenden Verzinsung beträgt wie im Vorjahr 47 Basispunkte.

Für die restlichen 16 Unternehmen (Vj. 16), mit einem Marktanteil von 33,25 % (Vj. 33,65 %), ergibt sich kein Unterschied zwischen der individuellen und der normierten laufenden Verzinsung. Die laufende Verzinsung beträgt im arithmetischen Mittelwert 4,26 % (Vj. 4,36 %).

Bezugsgröße der laufenden Verzinsung: Private Rentenversicherung (Neugeschäft) Vergleich zwischen der individuellen Verzinsung und der normierten Verzinsung	2009	2008
Prozentuale Aufteilung nach Anzahl der Unternehmen		
VU mit "individuelle Verzinsung kleiner als normierte Verzinsung"	18,97%	20,00%
VU mit "individuelle Verzinsung größer als normierte Verzinsung"	53,45%	50,91%
VU mit "individuelle Verzinsung gleich normierte Verzinsung"	27,59%	29,09%
Prozentuale Aufteilung nach Größe der Unternehmen		
VU mit "individuelle Verzinsung kleiner als normierte Verzinsung"	20,01%	22,57%
VU mit "individuelle Verzinsung größer als normierte Verzinsung"	35,70%	27,32%
VU mit "individuelle Verzinsung gleich normierte Verzinsung"	44,29%	50,12%

In der obigen Tabelle wurden die an dieser Auswertung teilnehmenden Unternehmen prozentual in drei Klassen aufgeteilt. Darüber hinaus wurde noch eine Unterteilung sowohl nach Anzahl als auch nach Größe der Unternehmen vorgenommen.

Gemessen an der Anzahl der Unternehmen weisen 53,45 % (Vj. 50,91 %) der betrachteten Lebensversicherer eine individuelle laufende Verzinsung aus, die über der normierten laufenden Verzinsung liegt. Mit anderen Worten: rund die Hälfte der betrachteten Gesellschaften verfügt über eine optisch gegenüber der „Norm“ erhöhte laufende Verzinsung.

Bei der gewichteten Betrachtungsweise fällt bei 44,29 % (Vj. 50,12 %) der berücksichtigten Unternehmen die individuelle und die normierte laufende Verzinsung identisch aus. Dementsprechend ist davon auszugehen, dass dieser Gruppe, bestehend aus 16 Unternehmen, vergleichsweise mittelgroße beziehungsweise große Unternehmen angehören.

Ein einheitlicher „normierter“ Zinsträger würde zur Transparenz der Überschussbeteiligung beitragen. Die Möglichkeiten dazu sind allerdings begrenzt. Eine Verbandsempfehlung dazu würde an kartellrechtliche Grenzen stoßen, so dass letztlich der Gesetzgeber hier eine entsprechende Vorgabe machen müsste. Die VVG-Reform wäre ein passender Rahmen gewesen, den Schritt zu einer besseren Vergleichbarkeit der Überschussbeteiligungen zu wagen. Diese Chance wurde leider nicht wahrgenommen.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

3.6 GARANTIERTE UND ILLUSTRIERTE BEITRAGSRENDITE

Bei Lebens- und Rentenversicherungsprodukten steht nicht der volle Beitrag zur Kapitalbildung zur Verfügung. In den Ansparprozess fließt ausschließlich der in der Prämie enthaltene Sparanteil ein, dessen Höhe für die spätere Ablaufleistung von hoher Relevanz ist. Damit bezieht sich auch die Rendite eines Vertrages gerade nicht auf die gesamten eingezahlten Beiträge, sondern lediglich auf die Sparanteile und die daraus aufgebauten Zinsträger.

Zum Begriff der Beitragsrendite

Setzt der Kunde seine effektiv aufgewendeten Beiträge ins Verhältnis zur garantierten bzw. prognostizierten Auszahlung, ergibt sich zwangsläufig eine „Beitragsrendite“, die unterhalb der Garantieverzinsung bzw. der Gesamtverzinsung inklusive der Überschüsse liegt. Die Beitragsrendite bildet damit die Verzinsung des gesamten Mitteleinsatzes des Kunden bezogen auf die garantierte bzw. prognostizierte Ablaufleistung ab.

Hintergrund

Die Prämie eines Lebens- bzw. Rentenversicherungsvertrages setzt sich aus drei Bestandteilen zusammen.

Risikobeitrag

Mit den Risikobeiträgen deckt das Versicherungsunternehmen die während der Vertragslaufzeit anfallenden Leistungsfälle, wobei sich die Höhe individuell am Risiko des einzelnen Kunden ausrichtet. Dieser Teil der Prämie steht daher nicht für den Sparprozess zu Verfügung.

Zwar enthält auch der Risikobeitrag einen Rechnungszins, allerdings wird dieser zum Ablaufzeitpunkt nicht ausbezahlt, so dass er nur indirekt zur Ablaufleistung beiträgt, nämlich indem die Risikokosten durch den Rechnungszins den Sparanteil nur abdiskontiert „belasten“.

Soweit aus dem Risikogeschäft Gewinne entstehen, sind die Kunden hieran zu mindestens 75 % zu beteiligen; vgl. § 4 MindZV vgl. auch Kapitel 3.4 – Risiko- und Kostengewinne.

Kostenbeitrag

Von den Prämienzahlungen der Kunden werden zudem Kostenanteile für die Tilgung der Abschlusskosten sowie laufender Verwaltungskosten abgezogen. Die Höhe der in Ansatz gebrachten Kosten ist vertrags-, vor allen Dingen jedoch unternehmensabhängig. Je niedriger die kalkulierten Kosten, desto besser entwickelt sich die Garantieleistung aufgrund relativ höherer Sparanteile.

Da anfallende Kostengewinne zu mindestens 50 % an die Kunden auszuzahlen sind, kann sich auch eine höhere Kostenkalkulation, bei dann allerdings höheren Prämien, durchaus positiv auf die Ablaufleistung auswirken.

Einfache Unternehmensvergleiche anhand der bilanziellen Kostenquoten sind daher nicht immer zielführend.

Sparanteil

Nach Abzug der Kosten- und Risikoanteile verbleibt eine Sparprämie, die mit dem Rechnungszins aufgezinste gerade zur garantierten Ablaufleistung führt.

So lässt sich beispielsweise näherungsweise bestimmen, dass im Marktdurchschnitt bei einer Kapitallebensversicherung mit 30 Jahren Laufzeit für einen 30-jährigen Mann nur rund 80 % der Prämie für den Sparprozess zur Verfügung stehen.

In der Vergangenheit wurde die Höhe der Prämienkomponenten von den Versicherern nur in wenigen Ausnahmefällen offengelegt. Seit der VVG-Reform sind die Versicherer verpflichtet, jedem Versicherungsnehmer vor Abgabe seiner Vertragserklärung die in die Prämie einkalkulierten Kosten offenzulegen.

Hintergrund

Konkret sieht der Gesetzgeber in § 7 Abs. 1 Satz 1 i. V. m. § 2 Abs. 1 VVG-InfoV vor, dass die Abschlusskosten als einheitlicher Gesamtbetrag und die übrigen Kosten als Anteil der Jahresprämie unter Angabe der jeweiligen Laufzeit



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

auszuweisen sind. Mögliche sonstige Kosten, insbesondere Kosten, die einmalig oder aus besonderem Anlass entstehen können, sind ebenfalls anzugeben. Der Ausweis der Kosten hat in Euro-Beträgen – und nicht lediglich als prozentualer Anteil der Prämie oder einer anderen Bezugsgröße – zu erfolgen (§ 2 Abs. 2 VVG-InfoV).

Ob dies allerdings zu einer erhöhten Transparenz führt, kann bezweifelt werden. So hat Assekurata in einer ausführlichen Untersuchung den Kostenausweis in der privaten Krankenversicherung analysiert und kommt zu dem Ergebnis, dass der Ausweis der absoluten Kosten eher irreführend ist und die Verwirrung der Kunden eher verstärkt statt Transparenz zu schaffen².

Untersuchungsgegenstand

Die Beitragsrendite eines Vertrages kann einem Kunden wichtige Anhaltspunkte bei der Frage liefern, ob die Investition in eine Lebens- oder Rentenversicherung den eigenen Ansprüchen langfristig genügt. Dadurch gewinnt die Beitragsrendite im Hinblick auf die Transparenz der Überschussbeteiligung zunehmend an Bedeutung und entwickelt sich zu einem relevanten Wettbewerbselement auf den Märkten für Altersvorsorgeprodukte.

Hintergrund

In ihrer historischen Bedeutung dient eine Versicherung in erster Linie der Absicherung von Risiken und ist erst in zweiter Linie ein Kapitalanlageprodukt. Allerdings hat sich die dogmatische Abgrenzung der klassischen kapitalbildenden Lebensversicherung zu „reinen“ Kapitalanlageprodukten in den letzten Jahren mehr und mehr nivelliert.

Mittlerweile richten sich die Lebensversicherer in ihrem Produktangebot verstärkt auf den Altersvorsorgebedarf ihrer potenziellen Kunden aus. Daneben setzt auch der Gesetzgeber über die staatliche Förderung (Riester, Rürup) gezielt Anreize, die Bürger zu einer vermehrt eigenverantwortlichen Altersvorsorge zu bewegen. Lebensversicherungen nehmen in diesem Zusammenhang eine große Bedeutung ein.

Nichtsdestotrotz ist bei einem Vergleich der Lebensversicherung mit anderen Anlageformen darauf zu achten, in welchem Umfang die Lebensversicherung klassische Elemente der Risikoabsicherung enthält. Hierfür fallen Risikoprämien an, die bei Nicht-Versicherungsprodukten gerade keine Rolle spielen. Ein direkter Renditevergleich ist daher nicht ohne Weiteres möglich.

Assekurata ist auch in diesem Jahr der Frage nachgegangen, wie sich die Beitragsrenditen im Neugeschäft im Verhältnis zum derzeit gültigen Garantiezins von 2,25 % und zu den Überschussdeklarationen 2009 darstellen. Durch die zusätzliche Gegenüberstellung mit der Situation vor Jahresfrist (Januar 2008) wurden die im Zeitvergleich eingetretenen Veränderungen ermittelt, wobei die Vorjahreswerte auf den diesjährigen Teilnehmerkreis angepasst wurden.

Bei der Analyse wurde wieder auf den aus den vorangegangenen Kapiteln bekannten Mustervertrag zur Privaten Rentenversicherung abgestellt.

Garantierte Beitragsrendite

Wie die nachstehende Tabelle zeigt, hat sich die garantierte Beitragsrendite im Marktdurchschnitt nur unwesentlich verändert. Sie liegt im arithmetischen Mittel bei 1,39 %, während sie im gewichteten Mittel mit 1,34 % geringfügig niedriger ausfällt.

² Vgl. [AssekurataPunkt! 13/2008](#), S.13 f.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Garantierte Beitragsrendite	Mustervertrag* Rentenversicherung	
Deklarationsjahr	2009	2008
Tarifgeneration	2,25%	2,25%
Anzahl betrachteter VU	65	68
Marktanteil betrachteter VU	79,20%	80,54%
Garantierte Beitragsrendite (arithmetischer Durchschnitt)	1,39%	1,38%
Garantierte Beitragsrendite (gewichteter Durchschnitt)	1,34%	1,34%
Höchster beobachteter Wert	1,95%	1,95%
Niedrigster beobachteter Wert	0,71%	0,71%

*) Zur Definition der betrachteten Musterverträge vgl. Kapitel 3.2

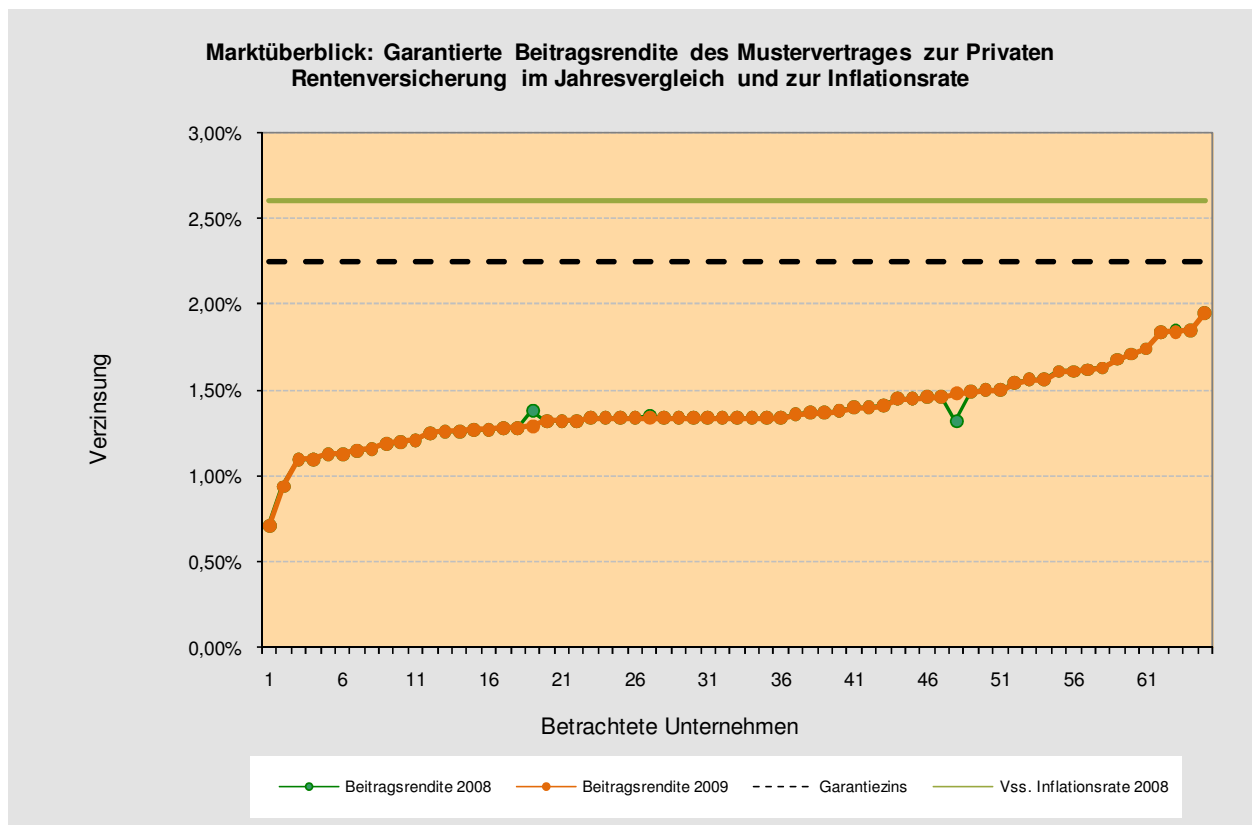
Im Vergleich zum Vorjahr sind kaum Veränderungen zu verzeichnen. Die garantierte Beitragsrendite liegt in 2009 zwischen 0,71 % und 1,95 %, wobei sich der arithmetische Mittelwert auf 1,39 % und der gewichtete Durchschnitt auf 1,34 % beläuft.

Auch bei unternehmensindividueller Betrachtung ergeben sich kaum Abweichungen zum Vorjahr. Lediglich bei vier Unternehmen hat sich die garantierte Beitragsrendite verändert, wobei bei drei Gesellschaften eine Senkung um einen Basispunkt und bei einem Unternehmen eine Erhöhung der garantierten Beitragsrendite um 16 Basispunkte zu beobachten ist. Dementsprechend ist auch die Streuung des Gesamtmarktes im Vergleich zum Vorjahr relativ konstant geblieben (Standardabweichung 0,21 %, Vj. 0,22 %). Es ist zu vermuten, dass das Unternehmen mit gesteigener garantierter Beitragsrendite einen neuen Rententarif eingeführt hat, wobei die Kosten gesenkt wurden, um im Wettbewerb attraktiver zu sein.

Die Unterschiede zwischen den garantierten Beitragsrenditen können als „vorweggenommene Gewinnbeteiligung“ interpretiert werden. Eine hohe Garantieleistung bei gleichem Rechnungszins bedeutet, dass entstehende Risiko- und Kostengewinne nicht unter den Vorbehalt der Überschussbeteiligung gestellt werden, sondern von vornherein Bestandteil der Garantieleistung sind.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Gemessen an der voraussichtlichen Inflationsrate des Jahres 2008 von 2,60 %, die sich damit gegenüber dem Vorjahr (2,20 %) nochmals erhöht, hat sich die Problematik, dass alleine mit der Garantieleistung derzeit kein realer Kapitalerhalt mehr gelingt, nochmals deutlich verschärft. Selbst in der Marktspitze dürfte dies nun nicht mehr gelingen. Bei einer solchen Betrachtung ist allerdings zu berücksichtigen, dass es sich hierbei um eine Zeitpunktbeurteilung handelt und die tatsächliche Verzinsung aus der Kalkulationsvorgabe des § 11 VAG in der Regel fast zwangsläufig höher als die Garantieverzinsung sein muss.

Neuartige Garantien als Ausweg?

In dieser Situation verwundert es wenig, dass immer mehr Anbieter – da sie die Garantien im konventionellen Geschäft nicht über den Höchstrechnungszins hinaus anheben dürfen – an neuartigen bzw. alternativen Garantiekonzepten arbeiten, die die Benchmark „Inflationsrate“ wieder schlagen (sollen).

Der in letzter Zeit große Absatzerfolg derartiger Produkte deutet darauf hin, dass die Garantieleistung tatsächlich ein wichtiges Verkaufsargument im Vertrieb ist. Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass sich vielfach der Charakter der Garantie bis hin zum vollständigen Verfall, etwa bei Vertragsänderungen oder einer vorzeitigen Kündigung, ändern kann. Auch ist zu bedenken, dass eine höhere Nominalgarantie von zum Beispiel 3 % noch keine Gewähr dafür bietet, dass die garantierte Beitragsrendite nach Abzug der Kosten- und Risikoanteile tatsächlich einen Inflationsausgleich schafft. Vor allem dann, wenn die Inanspruchnahme der Garantieoption den Verzicht auf die künftige Überschussbeteiligung bedeutet.

Andere Konzepte setzen von vornherein nur auf eine Beitragserhaltungsgarantie und bieten damit zwar eine nominale Absicherung nach unten, jedoch keinen realen Werterhalt. Nicht zuletzt ist bei der Einschätzung von Zinsgarantien von hoher Bedeutung, ob die Garantie nur am Ende der Laufzeit greift oder, wie bei der klassischen Lebensversicherung, jährlich gewährt wird und damit als langfristiger Zinsträger zur Verfügung steht.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Letztlich gilt damit auch für neuere Garantiekonzepte, dass der tatsächliche Wert eines Vertrages erst unter Berücksichtigung der Überschussbeteiligung bzw. der sonstigen Performance der investierten Gelder beurteilt werden kann. Insofern ist der Unterschied zur konventionellen Lebensversicherung nicht so groß, wie es die Werbung vieler Anbieter glauben machen will.

Hintergrund

Seit einigen Jahren ist eine verstärkte Ausbreitung von fondsgebundenen Rentenversicherungsprodukten zu verzeichnen, die sowohl eine direkte Teilhabe an der Entwicklung des Kapitalmarktes als auch eine Garantieleistung des Versicherers zur Absicherung gegen Kapitalmarktverluste vorsehen (Variable Annuities). Diese Produkte kann der Kunde um eine flexibel und individuell berechnete Garantie ergänzen.

Da solche Produkte bisher nicht in Deutschland angeboten werden dürfen, lässt sich eine wachsende Tendenz der Verlagerung des Angebots aus Deutschland heraus in das europäische Ausland beobachten.

Damit diese Policen auch im Inland aufgelegt werden dürfen und somit der heimischen Aufsicht unterliegen, hat der Gesetzgeber am 27.08.2008 mit dem Beschluss des Beteiligungsrichtlinie-Umsetzungsgesetzes die Weichen gestellt. Dieses Gesetz beinhaltet Vorschläge zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG), wonach zukünftig die Einführung von Variable Annuities ermöglicht werden soll. Konkret soll hier § 54b Abs.3 VAG um die Regelung für Variable Annuities ergänzt werden.

Prognostizierte Beitragsrendite

Die garantierte Beitragsrendite stellt eine Untergrenze dar und berücksichtigt nicht die aktuelle Überschussbeteiligung der Unternehmen. Assekurata hat daher in einem nächsten Schritt die Beitragsrendite untersucht, die sich ergibt, wenn die in der aktuellen Beispielrechnung illustrierte Ablaufleistung tatsächlich erreicht wird.

Der Vorteil dieses Vorgehens besteht darin, dass die dem Kunden „vorgerechnete“ mögliche Ablaufleistung alle deklarierten Überschusskomponenten enthält. Vor diesem Hintergrund bildet die illustrierte Beitragsrendite eine prognostizierte vertragliche Verzinsung ab, die unabhängig von der Wirkung unterschiedlicher Zinsträger eine hohe Aussagekraft besitzt.

Die Analyse der prognostizierten Beitragsrenditen zeigt folgende Ergebnisse:

Prognostizierte Beitragsrendite (100%-ige Erfüllung der Ablaufprognose aus der Beispielrechnung)	Mustervertrag* Rentenversicherung	
	2009	2008
Deklarationsjahr	2009	2008
Tarifgeneration	2,25%	2,25%
Anzahl betrachteter VU	65	68
Marktanteil betrachteter VU	79,20%	80,54%
Prognostizierte Beitragsrendite (arithmetischer Durchschnitt)	4,06%	4,17%
Prognostizierte Beitragsrendite (gewichteter Durchschnitt)	3,98%	4,15%
Höchster beobachteter Wert	5,10%	5,55%
Niedrigster beobachteter Wert	3,21%	3,21%

*) Zur Definition der betrachteten Musterverträge vgl. Kapitel 3.2

Für den Gesamtmarkt beläuft sich die prognostizierte Beitragsrendite des Mustervertrages im Deklarationsjahr 2009 im arithmetischen Mittel auf 4,06 %. Dies entspricht zum Vorjahr einer Senkung um elf Basispunkte. Der gewichtete Durchschnitt ist um 17 Basispunkte auf 3,98 % gefallen, was darauf hindeutet, dass größere Lebensversicherer ihre prognostizierte Ablaufleistung in einem höheren Umfang gesenkt haben. Damit entwickelt sich die prognostizierte Beitragsrendite weiterhin weitgehend parallel zur laufen-



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

den Gesamtverzinsung, da sich die im Marktdurchschnitt gefallene Deklaration entsprechend in den prognostizierten Ablaufleistungen der Unternehmen widerspiegelt.

Unter der Annahme, dass sich die Prognosewerte aus den Beispielrechnungen der Versicherungsunternehmen vollumfänglich bestätigen, reflektiert die Beitragsrendite die Effektivverzinsung über die Gesamtlaufzeit eines Vertrages. Diese liegt für den Gesamtmarkt trotz Rückgang auf einem Niveau oberhalb der 4 Prozentmarke, was insoweit, auch im Vergleich zu anderen sicheren Anlageformen, eine wettbewerbsfähige Effektivverzinsung darstellt. Im Vergleich dazu lag die durchschnittliche Umlaufrendite in 2008 für festverzinsliche Wertpapiere innerländischer Emittenten bester Bonität bei 4,21 %³, wobei hier keine biometrischen Risiken abgedeckt sind.

Gleichzeitig offenbart diese Betrachtungsweise, dass die tatsächlichen Leistungsunterschiede erheblich größer sind, als die Deklarationssätze vermuten lassen:

- Bei der Gesamtverzinsung inklusive aller Überschusskomponenten, die in der Regel und auch immer stärker an die Öffentlichkeit kommuniziert wird⁴, beträgt der höchste betrachtete Wert 5,71 %. Die niedrigste Deklaration liegt bei 4,25 % und damit 1,46 Prozentpunkte unter dem höchsten Wert.
- Bei der prognostizierten Beitragsrendite ergibt sich dagegen ein Maximum von 5,10 % und ein Minimum von 3,21 %. Hier beträgt der Unterschied zwischen der höchsten und der niedrigsten Beispielrechnung 1,79 Prozentpunkte – also 0,33 Prozentpunkte mehr als bei der Gesamtverzinsung inklusive aller deklarierten Überschusskomponenten.

Dessen ungeachtet sind die Unternehmen in der Verteilung der prognostizierten Beitragsrendite noch näher zusammengerückt. Während der Spread zwischen dem höchsten und dem niedrigsten beobachteten Wert für 2007 noch bei annähernd 3 % lag, geht er nach 2008 auch im Deklarationsjahr 2009 weiter zurück und zwar auf nunmehr 1,79 %. Damit gleicht sich die prognostizierte Beitragsrendite hinsichtlich des Abstandes der Extremwerte weiter der Gesamtverzinsung inklusive aller Überschusskomponenten an, bei denen der Gesamtmarkt einen Spread von 1,75 % aufweist.

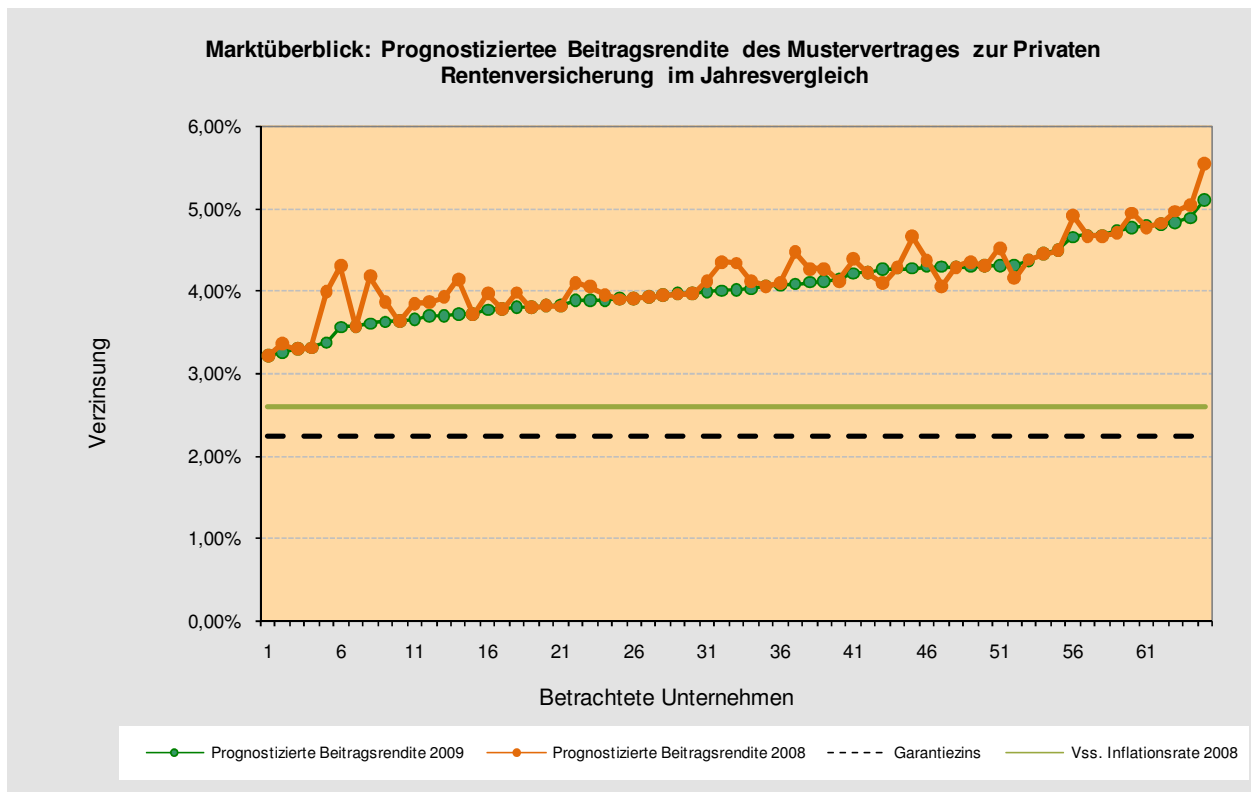
Die abnehmende Entwicklung des Marktdurchschnitts lässt sich anhand der folgenden Einzeldarstellung der Unternehmen nachvollziehen. So ist die prognostizierte Beitragsrendite bei 35 Unternehmen zum Teil deutlich gesunken (höchste Absenkung 0,62 %), wobei aber bei sieben Unternehmen gegenüber dem Vorjahr eine Erhöhung zu verzeichnen ist. Dies geschieht allerdings in verhältnismäßig geringem Umfang.

³ Quelle: Deutsche Bundesbank

⁴ Vgl. Kapitel 2



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



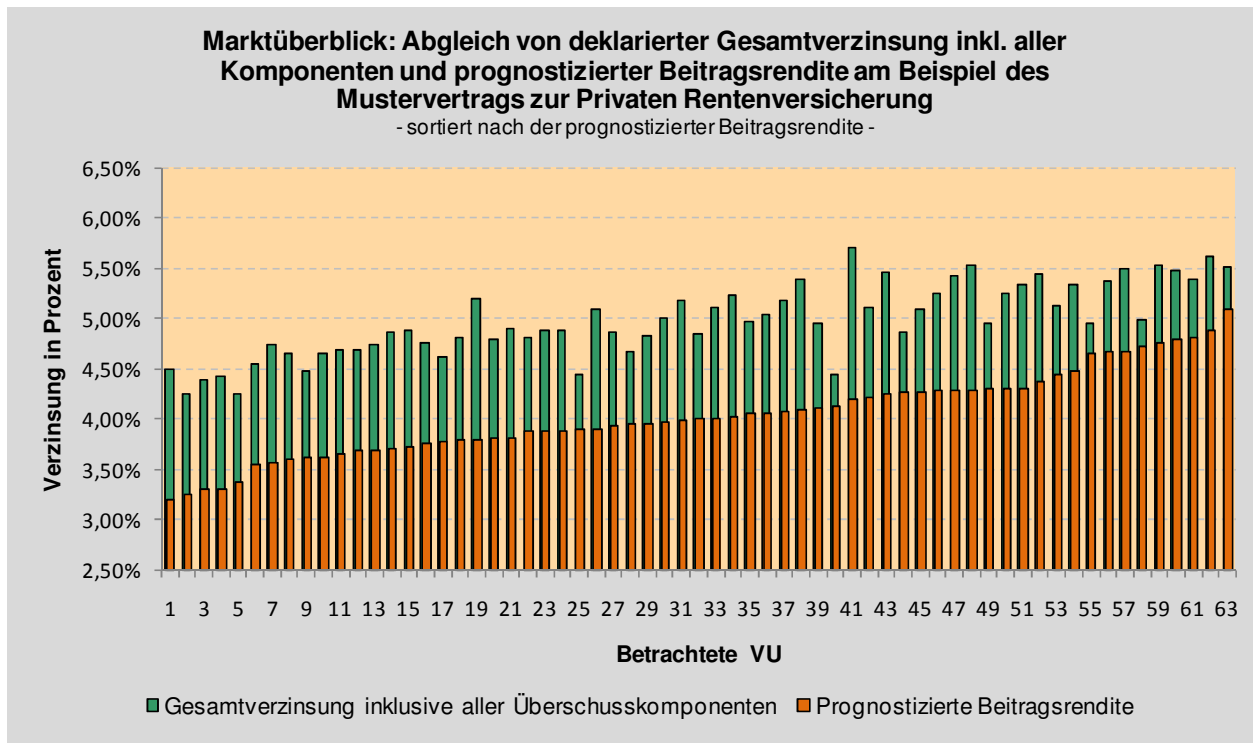
Alle betrachteten Unternehmen liegen in 2008 mit ihrem Renditewert oberhalb von 3 %, die meisten immer noch deutlich darüber. Im Vergleich zur voraussichtlichen Inflationsrate des Jahres 2008 ergibt sich ein Spread zwischen der Inflationsrate und dem arithmetischen Mittel der prognostizierten Beitragsrendite von 1,46 %.

Bezogen auf die Gesamtverzinsung inklusive aller deklarierten Überschusskomponenten ergibt sich die nachstehende Marktverteilung in aufsteigender Sortierung. Der dabei vorgenommene Vergleich mit der prognostizierten Beitragsrendite veranschaulicht die Unterschiede bei den einzelnen Unternehmen.

Die teils großen Abweichungen der beiden Zinsgrößen lassen den Schluss zu, dass die isolierte Betrachtung von Deklarationssätzen selbst unter Berücksichtigung aller Überschusskomponenten in ihrer Aussagekraft begrenzt ist und nur bedingt Rückschlüsse auf die effektive Beitragsrendite eines Vertrages erlaubt. Auch sollte daher, wie die folgende Abbildung verdeutlicht, ein rein auf Deklarationssätzen basierendes Unternehmensranking (grüne Balken) mit großer Vorsicht vorgenommen werden, ergäbe sich doch bei einer abweichenden Sortierung nach der prognostizierten Beitragsrendite (rote Balken) eine völlig neu geordnete Marktverteilung. Unverändert zum Vorjahr offenbart diese Betrachtungsweise, dass die tatsächlichen Leistungsunterschiede zwischen den einzelnen Versicherern erheblich größer sind, als es die Deklarationssätze vermuten lassen.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



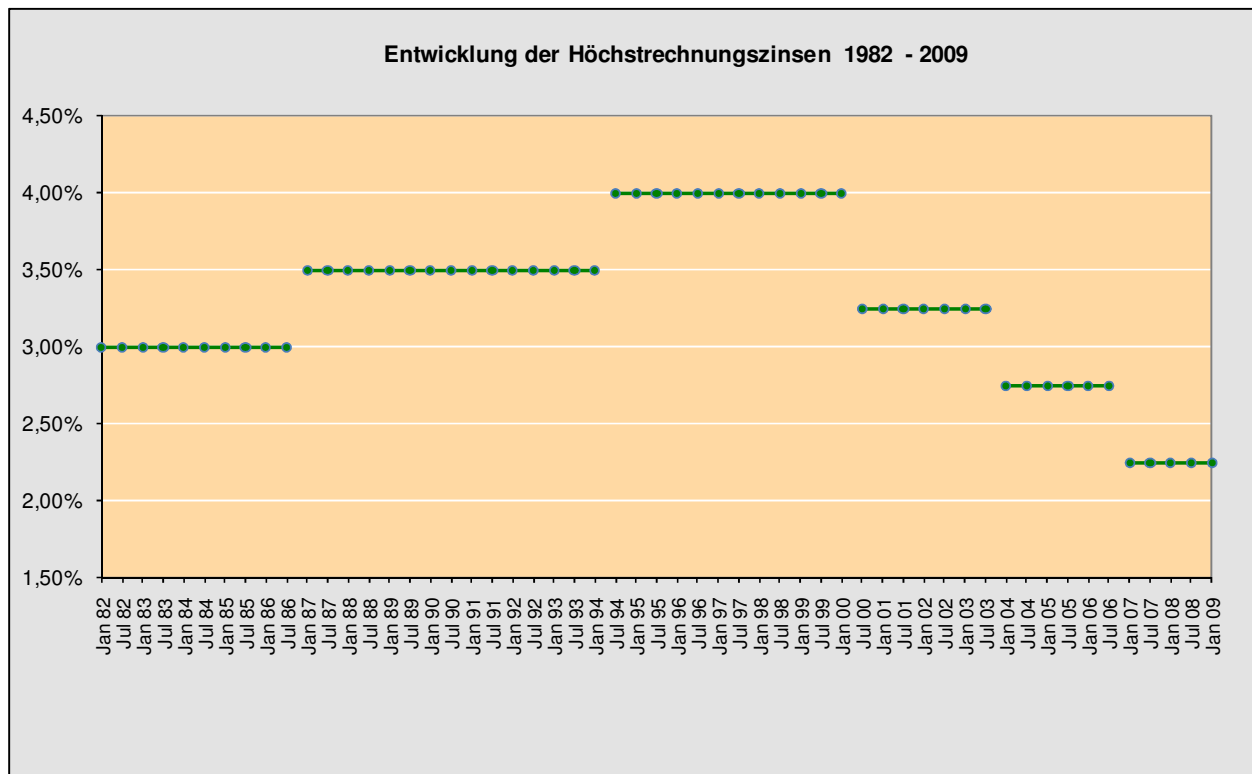
3.7 AUSWIRKUNGEN DES GARANTIEZINSNIVEAUS

Zum 01.01.2007 stand infolge der anhaltenden Niedrigzinsphase zum dritten Mal in Folge eine Reduzierung des Höchstrechnungszinses an, der mit 2,25 % in 2008 weiterhin gültig ist.

Die nachfolgende Abbildung zeigt die langjährige Entwicklung der Höchstrechnungszinsen und offenbart die in den vergangenen Jahren gestiegene Dynamik in den Anpassungsintervallen.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Hintergrund

Im Versicherungsaufsichtsgesetz (§ 11 Abs. 1 VAG: Kalkulation in der Lebensversicherung) ist festgelegt, dass die Lebensversicherer zur Sicherstellung der dauernden Erfüllbarkeit der Verträge nur solche Garantien abgeben dürfen, die auch dauerhaft eingehalten werden können.

Dazu ist weiter in § 65 VAG geregelt, dass der maximale Rechnungszins nicht mehr als 60 % des arithmetischen Mittels der Umlaufrendite öffentlicher Anleihen der letzten zehn Jahre betragen darf.

Die Festlegung erfolgt in einer ergänzenden Rechtsverordnung (Deckungsrückstellungsverordnung) und wurde Ende September 2006 mit der Senkung des Höchstrechnungszinses auf 2,25 % neu geregelt.

Übrigens: Eine Kalkulation mit einem niedrigeren Garantiezins als dem maximal erlaubten ist durchaus möglich, hat aber aus Wettbewerbsgründen allenfalls in bestimmten Produktsegmenten Relevanz und ist damit für die Gesamtbeurteilung faktisch ohne Bedeutung.

Es soll hierbei nicht unerwähnt bleiben, dass die Anhebung der Garantiezinsen Mitte der 90er Jahre durchaus im Interesse der Versicherer war, da sich so attraktivere Prämien bzw. höhere Garantiewerte im Wettbewerb realisieren ließen.

Eine Änderung des Garantiezinses gilt stets nur für das jeweilige Neugeschäft, während die im Bestand befindlichen Verträge weiter mit dem ursprünglichen Garantiezins bedient werden müssen. Dies führt letztlich zu einer „Trägheit“ der Lebensversicherungsbestände, da sich die Anpassung des Rechnungszinses nur mit großer zeitlicher Verzögerung auf den Gesamtvertragsbestand eines Versicherers auswirkt. Diese müssen daher heute ein durchschnittliches Garantiezinsniveau bedienen, das weit über der aktuell für vertretbar erachteten Marke von 2,25 % liegt.

Die Regelung in § 65 VAG sieht bereits eine Form der langfristigen Glättung vor, indem sie sich auf die durchschnittliche Umlaufrendite im zehnjährigen Durchschnitt bezieht. Der Gesetzgeber erreicht damit eine gewisse Stetigkeit im Verlauf des Höchstrechnungszinses. Diese hat, gerade auch in Verbindung mit der trägen Wirkung auf die Bestände, zur Folge, dass das jeweils aktuelle Zinsniveau an den Kapitalmärkten



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

ten nur äußerst mittelbar mit dem durchschnittlichen Garantiezinsniveau in den Lebensversicherungsbeständen in Verbindung zu bringen ist.

Ergänzend sei angemerkt, dass auch die Angebotsverlagerung auf Produkte mit modifizierten oder gänzlich ohne Garantien zu einer Entlastung der Versicherungsbestände führen kann. Die aktuelle Entwicklung im Markt der fonds- bzw. kapitalmarktgebundenen Versicherungsprodukte tendiert in diese Richtung.

Bedeutung der Garantieverzinsung für die Überschussbeteiligung

Bei der Festlegung der Überschussbeteiligungssätze ist die Höhe der Garantieverzinsung im Bestand von großer Bedeutung.

Hintergrund

Die Deklaration ist Ausdruck der tatsächlichen Erfolgslage eines Versicherers. Fällt sie unter das Garantiezinsniveau, müssen die Verträge, deren Garantieverzinsung unterhalb der Deklaration liegt, durch eine weitere Kürzung der Gewinnsätze jene Verträge subventionieren, deren Garantien oberhalb der Deklarationen liegen.

Auch in diesem Jahr lassen sich in den Deklarationen noch „Zwangsspreizungen“ dahingehend feststellen, dass die Deklaration unterhalb des Garantiezinsniveaus liegt. Betroffen sind hier Verträge aus der Tarifgeneration 4 %.

Aber auch in den Fällen, in denen die Deklaration insgesamt noch über 4 % liegt, kann das durchschnittliche Garantiezinsniveau bei besonders niedrigen Kapitalmarktzinsen erhebliche Auswirkungen haben.

Hinweis: Verschiedene Szenarien zur Absicherung der Garantiezinsanforderungen in den Beständen (Erhöhung der Duration, Einsatz von Optionen und Derivaten) wurden in der Studie 2007 näher beleuchtet⁵.

Angelehnt an die langfristig zu stellende Frage, inwieweit die Versicherungsunternehmen ihren Garantien überhaupt nachkommen können und welchen quantifizierbaren Vorteil hier finanzstarke Gesellschaften gegenüber finanzschwachen haben, ist die Garantiezinssituation damit ein generelles Thema im System der Überschussbeteiligung.

Durchschnittliche Garantieverzinsung im Bestand

Durchschnittliche Garantieverzinsung im Bestand	2008	2007	2006	2005	2004
Anzahl der betrachteten VU	67	71	68	66	61
Marktanteil der betrachteten VU	73,41%	80,41%	82,85%	78,25%	66,96%
Garantieverzinsung (arithmetischer Durchschnitt)	3,40%	3,43%	3,47%	3,48%	3,51%
Garantieverzinsung (gewichteter Durchschnitt)	3,43%	3,45%	3,49%	3,50%	3,51%
Höchster beobachteter Wert	3,67%	3,76%	3,77%	3,69%	3,80%
Niedrigster beobachteter Wert	2,60%	2,63%	2,75%	2,75%	2,75%

Die mehrfachen Senkungen des Höchstrechnungszinses in den letzten Jahren führen, wie vorstehende Abbildung verdeutlicht, zu einem kontinuierlich rückläufigen Trend in der bestandsdurchschnittlichen Garantieverzinsung. Ablaufende Altverträge mit hohen Garantieverprechen in Kombination mit der für 2007 erneut vorgenommenen Absenkung des Höchstrechnungszinses führen zu einem Rückgang der durchschnittlichen Garantieverzinsung auf 3,40 % im arithmetischen Marktmitel. Der gewichtete Durchschnittswert liegt mit 3,43 % leicht darüber, was darauf zurückzuführen ist, dass die „großen“ Versicherer im Schnitt noch etwas schwerer an den Garantieverprechen früherer Jahre zu tragen haben.

Zugleich wird aus der Zeitreihenentwicklung die zuvor beschriebene Trägheit lang laufender Versicherungsbestände deutlich. Der durchschnittliche Bestandsgarantiesatz reagiert nur sehr verzögert auf das sprunghafte Absenken des Rechnungszinses in den letzten Jahren und liegt für den Gesamtmarkt noch bei 3,40 %. Hierzu tragen auch vertragliche Dynamikerhöhungen bei, die von den Unternehmen vielfach noch mit den Rechnungsgrundlagen des Ursprungsvertrages angeboten werden und somit dem rückläufigen Trend entgegenlaufen.

⁵ Vgl. Studie 2007, S. 11 ff.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Hintergrund

In der Vergangenheit waren vereinzelt Bestrebungen erkennbar, Dynamikerhöhungen nur noch mit den aktuellen Rechnungsgrundlagen – also mit dem zumeist niedrigeren Rechnungszins – anzunehmen. Für die Bestände ließ sich dies im Endeffekt nicht durchsetzen. Bei Neuabschlüssen dagegen werden entsprechende Klauseln vereinbart, die den Versicherern an dieser Stelle mehr Flexibilität erlauben.

Anteil des Verpflichtungsvolumens mit einem Rechnungszins von 4,00 %

Die Frage nach dem Anteil des Verpflichtungsvolumens mit einem Rechnungszins von 4,00 % ist für die Einschätzung relevant, wie dynamisch sich die bestandsdurchschnittliche Gesamtverzinsung dem aktuellen Rechnungszinsumfeld annähern kann und inwieweit eine erhöhte Gefahr von „Zwangsspreizungen“ bestehen könnte.

Anteil des Verpflichtungsvolumens mit einem Rechnungszins von 4,00%	2008	2007	2006	2005	2004
Anzahl der betrachteten VU	64	69	65	63	60
Marktanteil der betrachteten VU	72,68%	79,69%	78,76%	74,11%	65,97%
Anteil "4%er" (arithmetischer Durchschnitt)	27,39%	28,24%	27,65%	27,07%	27,76%
Anteil "4%er" (gewichteter Durchschnitt)	30,81%	30,17%	29,55%	29,31%	28,56%
Höchster beobachteter Wert	62,37%	65,60%	61,38%	59,00%	62,00%
Niedrigster beobachteter Wert	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Im Zeitraum 2004 bis 2008 verändert sich der Anteil an Verpflichtungen, die mit mindestens 4 % bedient werden müssen, in Relation zum gesamten Verpflichtungsvolumen der Versicherungsunternehmen nur unwesentlich. Weiterhin müssen im gewichteten Mittel knapp 30 % der Verpflichtungen deutscher Lebensversicherer garantiert mit 4 % verzinst werden. Im Falle eines deutlich darunter liegenden Nominalzinses, wie in den Jahren 2005, 2006 und der aktuellen Situation, birgt dies ein erhebliches unternehmerisches Risiko, das es für die Versicherungsunternehmen angemessen zu steuern gilt.

Überdies korrespondiert die Entwicklung des 4 %-igen Verpflichtungsvolumens nicht mit der rückläufigen Entwicklung der durchschnittlichen Garantieverzinsung über die Gesamtbestände. Letztere geht, wie zuvor dargestellt, in den letzten Jahren zumindest sukzessive zurück, was sich allerdings erstmals im arithmetischen Durchschnitt der anteiligen Kundenguthaben mit einem Rechnungszins von 4 % widerspiegelt. Hier ist allerdings noch nicht von einem Trend zu sprechen, da der gewichtete Durchschnitt weiter ansteigt. Abseits der Entwicklung der natürlichen Vertragsabläufe liegt hier die Vermutung nahe, dass Altverträge der Tarifgeneration 4 % in tendenziell geringerem Umfang vorzeitig gekündigt werden, da sich viele Versicherungsnehmer die noch vergleichsweise hohe Garantiezusage bis zum Ende ihrer Vertragslaufzeit sichern möchten.



Marktstudie 2009 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

DANKSAGUNG

Assekurata wird die Entwicklung der komplexen Materie auch künftig im Interesse der Kunden und Vermittler begleiten, ist dabei aber weiterhin auf die Mithilfe und Auskunftsbereitschaft der Versicherungsunternehmen angewiesen.

Unser Dank gilt daher den Gesellschaften, die sich bereitwillig an der aufwändigen Untersuchung beteiligt haben.

KONTAKT

Bei Fragen wenden Sie sich bitte an:

ASSEKURATA
Assekuranz Rating-Agentur GmbH
Venloer Straße 301-303
50823 Köln

Pressekontakt:

Dr. Reiner Will, Geschäftsführender Gesellschafter, Tel.: 0221 27221-10, will@assekurata.de
Russel Kemwa, Pressesprecher, Tel.: 0221 27221-38; kemwa@assekurata.de

Redaktion:

Dr. Reiner Will, Wolfgang Spyth, Christof Wilczek, Christian Badorff, Hüseyin Kaya

Projektmanagement:

Wolfgang Spyth, Senior-Analyst, Tel. 0221 27221-36, wolfgang.spyth@assekurata.de
Christof Wilczek, Analyst, Tel. 0221 27221-54, christof.wilczek@assekurata.de

MARKTSTUDIE 2006

Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung 2006



Was die deutschen Lebensversicherer ihren Kunden gutschreiben

Eine Untersuchung der
ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

1. DIE STUDIE 2006

Unter der Überschrift „Überschussbeteiligung 2006 – Was die deutschen Lebensversicherer ihren Kunden gutschreiben“ stellt Assekurata zum vierten Mal in Folge eine umfassende und differenzierte Erhebung zur Verzinsung von Lebens- und Rentenversicherungsverträgen vor. Wichtigste Erkenntnis: Der deutliche Senkungstrend der Vorjahre ist gestoppt, die Verzinsung stabilisiert sich auf niedrigem Niveau. Die Analyse der Einzelergebnisse zeigt jedoch weiterhin viel Bewegung und eine stetige Zunahme der Komplexität. Das bedeutet auch: Die Transparenz der Überschussbeteiligung bleibt gering.

Die Ergebnisse 2006 im Überblick:

- **Laufende Gesamtverzinsung stabilisiert sich auf niedrigem Niveau**
 - Über 70 % der Versicherer halten ihre Deklaration im Neugeschäft stabil
 - Dennoch sinkt die Gewinnbeteiligung je nach Produkt und Tarifgeneration geringfügig zwischen 0,01 und 0,07 Prozentpunkten im nach Beitragseinkommen gewichteten Durchschnitt der Unternehmen und zwischen 0,06 und 0,13 Prozentpunkten im Kennzahlenmittel
 - Erhöhungen bleiben in 2006 die absolute Ausnahme und sind auf Einzelfälle begrenzt
 - Gesellschaften, die noch einmal gesenkt haben, verringern die Deklaration im Schnitt um 0,3 Prozentpunkte
- **Unterschiedliche Gewinnbeteiligung für die verschiedenen Produkte**
 - Staatlich geförderte Riester-Rente weiterhin mit etwas geringerer Gewinndeklaration
 - Auch ältere Rentenversicherungspolice werden infolge der längeren Lebenserwartung durchschnittlich niedriger verzinst
 - Im Neugeschäft liegen Rentenpolice dagegen gleichauf mit Kapitallebensversicherungen
- **Schlussgewinne dominieren zunehmend die Ablaufleistung**
- **Risiko- und Kostengewinne bleiben weitgehend stabil**
- **Gesamtüberschussbeteiligung inklusive aller Komponenten weiter über der Fünfprozentmarke**
- **Garantieverzinsung trotz Senkung des Höchstrechnungszinses im Bestand nahezu unverändert**

1.1. UMFANG UND GEGENSTAND DER UNTERSUCHUNG

Wie schon in den Vorjahren beschränkt sich die Studie nicht auf die Darstellung der reinen Deklarationssätze, die die Versicherer alljährlich zum Jahreswechsel veröffentlichen und die viele Kunden als eine Art „Rendite“ ihrer Police (miss-) verstehen.

Vielmehr unterscheidet die Studie eine Vielzahl von Fallvarianten, die im komplexen Altersvorsorgemarkt von hohem Interesse sind. Hierbei zeigt die Untersuchung wie die Lebensversicherungskunden an den unterschiedlichen Überschussquellen beteiligt werden.

- **Unterscheidung der Gewinnbeteiligung nach den wichtigsten Produktarten**
 - Gemischte Kapitallebensversicherung
 - Laufende Rentenversicherung in der Ansparphase
 - Laufende Rentenversicherung in der Auszahlungsphase
 - Riester-Rente



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

- Basis-Rente („Rürup-Rente“)
- **Unterscheidung der Gewinnbeteiligung nach Tarifgenerationen**
 - Policen mit einem Rechnungszins von 3,50 % (Abschluss 7/1986-6/1994)
 - Policen mit einem Rechnungszins von 4,00 % (Abschluss 7/1994-6/2000)
 - Policen mit einem Rechnungszins von 3,25 % (Abschluss 7/2000-12/2003)
 - Policen mit einem Rechnungszins von 2,75 % (Abschluss ab 1/2004)
- **Höhe der Direktgutschrift**
- **Relative Bedeutung der Schlussüberschussanteile**
- **Relative Bedeutung von Risiko- und Kostengewinnen**
- **Gesamtüberschussbeteiligung inklusive aller Komponenten**
- **Einfluss des BGH-Urteils vom 12.10.2005 auf die Deklaration 2006**
- **Auswirkung der durchschnittlichen Garantieverzinsung im Bestand**

Damit wurde der Umfang der seit 2003 regelmäßig durchgeführten Studie erneut erweitert und dem aktuellen Marktgeschehen angepasst.

1.2. WICHTIGE ERKENNTNISSE DER VORJAHRE

Rückblick 2003

Bei ihrer ersten Untersuchung der Überschussdeklarationen hatte Assekurata eine deutliche Verringerung der Überschüsse von durchschnittlich 6,12 % auf 4,74 % sowie eine stärkere Betonung der Schlussüberschüsse zu Lasten der laufenden Gewinnbeteiligung festgestellt. Die Senkung war in der Hauptsache durch die Kapitalmarktkrise der Jahre 2001 und 2002 und die anhaltend niedrigen Zinsen begründet. Die Verlagerung der Gewinnbeteiligung auf die Schlussdividende hat hierbei den Charakter der Lebensversicherungsprodukte verändert, da Schlussgewinne bis zum Ablauf der Versicherung unter Vorbehalt stehen und gekürzt werden können.

Rückblick 2004

Auch die zweite Untersuchung war durch eine weitere Senkung der Gesamtverzinsung auf einen seinerzeit historischen Tiefstand von durchschnittlich 4,43 % gekennzeichnet. Neben den anhaltenden Folgen der Kapitalmarktkrise – viele Versicherer mussten in den Vorjahren gebildete stille Lasten aufholen – war die steuerliche Nichtanerkennung der Abschreibungen auf Aktien und Fonds ein wichtiger Einflussfaktor für diese Entwicklung. Letztlich wurde das Problem durch die so genannte Korb-II-Gesetzgebung gemildert, doch die Mehrzahl der Lebensversicherer hatte im Ergebnis hohe Steueraufwendungen zu tragen, die auf die Gewinnbeteiligung drückten.

Die Deklaration 2004 war darüber hinaus durch die von einigen Versicherern erstmals vorgenommene Spreizung der Gewinnbeteiligung in Abhängigkeit vom jeweiligen Garantiezins geprägt. Diese „risiko-adjustierte Gesamtverzinsung“ wurde in der Folge durch die Versicherungsaufsicht BaFin unter Hinweis auf den Gleichbehandlungsgrundsatz kritisiert und musste rückgängig gemacht werden (vgl. hierzu auch Kapitel 2.2. der vorliegenden Studie).

Rückblick 2005

In der Spitze erhielten 2005 Kapitallebensversicherungen mit einem Rechnungszins von 4,00 % die höchste laufende Verzinsung (4,41 %). Bildet man den Durchschnitt aller Gewinndeklarationen der in 2005 an der Studie teilnehmenden Versicherer, erhält man einen Wert von 4,28 %. Es wurden aber durchaus auch Deklarationen unterhalb der Vierprozentmarke beobachtet. Diese ist deshalb eine wichtige Grenze, weil die Mehrzahl der Verträge, die zwischen dem 1. Juli 1994 und 30. Juni 2000 abgeschlossen wurden,

ASSEKURATA



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

einen Garantiezins von 4 % bietet. In diesen Fällen kommt es zwangsläufig zu einer Spreizung der Überschussbeteiligung, wobei die Tarifgenerationen mit einem niedrigeren Garantiezins die „Vierprozentler“ subventionieren.

Mit der Einführung der neuen Rententafel DAV 2004 R als Folge einer sich weiter verbessernden Lebenserwartung bestand die Herausforderung, die Deckungsrückstellungen für die zunehmend größer werdenden Rentenbestände neu zu bewerten. Diese so genannten „Nachreservierungen“ gingen ebenfalls zu Lasten des Rohüberschusses und damit der Gewinnbeteiligung. Letztlich müssen sie von den betroffenen Abrechnungsverbänden – also den Rentenversicherten – gegenfinanziert werden. Dies führte dazu, dass die Deklaration für Rentenversicherungsprodukte, insbesondere bei schon laufenden Renten, im Durchschnitt stärker sanken als bei den Kapitallebensversicherungen.

Die relative Bedeutung der Schlussüberschüsse stieg in der Deklaration 2005 nochmals an und betrug rund ein Drittel der gesamten Gewinnbeteiligung.

Bei den staatlich geförderten Riester-Renten gab es infolge der Kalkulationsvorschriften und dem damit verbundenen höheren Verwaltungsaufwand durchschnittlich 0,1 Prozentpunkte geringere Gewinnbeteiligungen als bei den klassischen Rentenversicherungen.

1.3. MARKTSZENARIO UND AKTUELLE EINFLÜSSE

Maßgeblich für die Höhe der Überschüsse, die den Kunden gutgeschrieben werden, ist der Unternehmenserfolg. Denn das Niveau der Überschüsse aus Versicherungstechnik und Kapitalanlage bestimmt, was die Versicherer an ihre Kunden ausschütten können.

Kapitalmarktentwicklung

Der verteilungsfähige Erfolg eines Lebensversicherers wird als Rohüberschuss bezeichnet. Er speist sich in der Hauptsache aus den drei Quellen Kapitalanlage-, Risiko- und Kostengewinne. Von ganz überragender Bedeutung sind hierbei die Kapitalanlageüberschüsse, die laut Geschäftsbericht der BaFin im Schnitt der Jahre 2000 bis 2004 knapp 80 % des gesamten Rohüberschusses ausmachen. Die schwierige Kapitalmarktsituation der letzten Jahre (Aktiencrash 2001 und 2002, anhaltende Niedrigzinsphase) ist hierbei nicht ohne Auswirkungen geblieben. So sank die ausgewiesene Nettoverzinsung als ein Indikator für den Kapitalanlageerfolg, im Marktdurchschnitt (n=73) von 7,15 % im Jahr 2000 auf 4,88 % in 2004.

Ausschüttungspolitik

Es gibt aber noch weitere Ursachen für das Absinken der Ausschüttungen. Ein Grund sind die künftigen steigenden Eigenmittelanforderungen (Stichwort: Solvency II). Diese führen häufig dazu, dass Lebensversicherer einen größeren Teil ihrer Gewinne den Eigenmitteln zuführen.

Schließlich verlangen auch die Aktionäre der Versicherungsaktiengesellschaften nach Jahren, in denen teilweise Zuschüsse und Kapitalerhöhungen geleistet werden mussten, eine größere Beteiligung an den Gewinnen der Lebensversicherer (Stichwort: Shareholder Value). Dies macht sich ebenfalls an sinkenden Ausschüttungsquoten, das ist der Teil des Rohüberschusses, der an die Kunden ausgeschüttet wird, bemerkbar. Die Ausschüttungsquote sank im Marktdurchschnitt der letzten fünf Jahre von 96,68 % auf 93,77 % des gesamten Rohüberschusses. Die Analyse von 29 Aktiengesellschaften „in engerem Sinne“ (das heißt ohne Töchter-AG von Versicherungsvereinen) zeigt einen noch stärkeren Rückgang von 96,04 % im Jahr 2000 auf 92,86 % in 2004.

Nachreservierung der Rentenbestände

Die gestiegene Lebenserwartung hat die Überschüsse der Gesellschaften ebenfalls empfindlich schmelzen lassen, weil erwirtschaftete Gewinne zur Stärkung der Deckungsrückstellungen benötigt wurden und somit nicht für die Überschussbeteiligung zur Verfügung standen.

Die Deutsche Aktuarvereinigung hatte bei der Veröffentlichung der aktuellen Rentnersterbetafel DAV 2004 R die Aufwendungen, die mit der Nachreservierung bis zum Jahr 2024 anfallen werden, mit rund 4 Mrd. € angesetzt.



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Auswirkungen des BGH-Urteils vom 12. Oktober 2005

Ähnlich wirken sich die Nachzahlungen aus, die nach dem BGH-Urteil vom 12. Oktober 2005 für gekündigte Verträge der Jahre 1994 bis 2001 aufgewendet werden müssen. Je nach Hochrechnung und Betrachtungsweise kann sich der hier entstehende Aufwand auf etwa 2,3 bis 2,6 Mrd. € summieren.

Assekurata hat die teilnehmenden Unternehmen daher gebeten, anzugeben, ob sie die Deklaration 2006 aufgrund des BGH-Urteils gesenkt haben. Von 82 Unternehmen haben 65 geantwortet. Allerdings sind nur vier Gesellschaften darunter, die diese Frage unmittelbar für das Jahr 2006 bejahen.

Mittelbar könnte das Urteil in den kommenden Jahren aber noch nachwirken; denn auch die Unternehmen, die das Urteil nicht direkt an die Kunden weitergegeben haben, müssen den Aufwand zu Lasten ihres Rohüberschusses beziehungsweise der Reserven tragen.

Bei der letztendlichen Quantifizierung des erwarteten Aufwandes bestehen allerdings vielfach noch große Unsicherheiten, da beispielsweise die Fragen nach der Verjährung dieser Ansprüche oder der Ausübungsquote durch die Kunden noch nicht abschließend geklärt sind.

Eine Auswertung dieser Frage findet sich in Kapitel 2.7. der vorliegenden Studie.

Kosten der Garantien im Bestand

Angesichts einer Umlaufrendite für festverzinsliche Wertpapiere (zehnjährige öffentliche Anleihen) unterhalb von 3,30 % (Stand: Januar 2006) stellt sich in zunehmendem Maße die Frage, wie die Garantieverzinsung von 4 % für die Verträge, die zwischen dem 01.07.1994 und dem 30.06.2000 abgeschlossen wurden, sichergestellt werden kann. Hinzu kommen vielfach noch ältere Rentenversicherungsverträge, deren Rechnungszins anlässlich der Nachreservierung des Jahres 1994 (Einführung der Rentnersterbetafel DAV 1994 R) auf 4 % angehoben wurde, um den Nachreservierungsbedarf zu begrenzen.

Ein Lösungsansatz vieler Versicherer besteht darin, die Duration der Aktivseite zu verlängern. Hierzu werden in zunehmendem Umfang sehr lang laufende Papiere gezeichnet, die noch über 4 % laufende Verzinsung abwerfen. Sollten die Zinsen allerdings künftig wieder steigen, könnten diese Papiere zu einem Dilemma führen. In diesem Fall sinkt nämlich ihr Kurswert, weshalb die Versicherer sich nur unter Inkaufnahme von Verlusten vorzeitig von ihnen trennen könnten. Werden die Papiere daher bis zum Ablauf gehalten, ist der Ertrag auf diesen Teil der Kapitalanlagen eben langfristig limitiert. Das könnte je nach Umfang dazu führen, dass die Verzinsung von Lebensversicherungspolice mittel- bis langfristig deutlich niedriger ist als die Rendite anderer Kapitalanlagen. Ein Verlust der Wettbewerbsfähigkeit, schlimmstenfalls sogar eine Stornowelle könnte die Folge sein.

Die Alternative besteht in dem Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten und Optionen, die entweder eine vorzeitige Rückgabe zum Nennwert erlauben oder einen Zahlungsstrom in Höhe von beispielsweise 4 % auch dann sicherstellen, wenn der Kapitalmarktzins unter diesen Wert fallen sollte. Beides ist jedoch mit Kosten verbunden, die heute auf die Gewinnbeteiligung drücken.

Ein drittes Szenario – abgesehen von der Zwangskürzung der Leistungsansprüche durch die BaFin gemäß § 89 VAG – besteht darin, bereits jetzt zusätzliche Rückstellungen zu bilden, aus denen künftig die Differenz zwischen Kapitalertrag und 4 % Garantieleistung bestritten werden kann. Auch diese Möglichkeit würde wiederum die gegenwärtige Gewinnbeteiligung beschränken.

Das Garantierisiko wiegt umso schwerer, je höher der durchschnittliche Rechnungszins im Bestand ist. Assekurata hat die teilnehmenden Versicherer daher befragt, auf welche Werte sich die durchschnittlichen Rechnungszinsen im Bestand in 2004 und in 2005 belaufen. Diese Frage haben 59 von 82 Versicherern beantwortet. Es ergibt sich ein arithmetischer Mittelwert von 3,51 % für 2004 und 3,50 % für 2005. Interessant: Das Niveau ist praktisch unverändert, obwohl der Höchstrechnungszins schon zum 01.07.2000 auf 3,25 % und zum 01.01.2004 weiter auf 2,75 % gesenkt wurde. Aus diesem Grund wurde auch erhoben, wie hoch der Anteil der Verträge mit einem Garantiezins von 4 % am gesamten Verpflichtungsvolumen ist. Einzelheiten zu dieser Fragestellung sind in Kapitel 2.8. dargestellt.



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

1.4. AUSBLICK

Im Ergebnis ist nach Ansicht von Assekurata kurz- bis mittelfristig nicht mit einem signifikanten Ansteigen der Gewinnbeteiligungssätze in der Lebensversicherung zu rechnen.

Dies gilt selbst dann, wenn sich die Kapitalmärkte – und hier insbesondere der Rentenmarkt – in näherer Zukunft weiter erholen sollten.

Damit fällt die Lebensversicherung auf den ersten Blick gegenüber anderen Sparformen zurück, zumal mit der Einführung des Alterseinkünftegesetzes zum 01.01.2005 der „Renditeturbo“ Steuerfreiheit als Verkaufsargument entfallen ist. Inwieweit die staatlich geförderten Riester- und Basis-Renten diesen verloren gegangenen beziehungsweise gesunkenen Vorteil wettmachen, ist aus heutiger Sicht jedenfalls noch nicht klar.

Viele Gesellschaften reagieren darauf mit einer Art Ausweichstrategie: So werden immer mehr Produkte angeboten, die auf den klassischen Risikoausgleich im Deckungsstock verzichten und das Kapitalmarktrisiko auf den Kunden übertragen. Der ungebrochene Anstieg fondsgebundener Lebens- und Rentenversicherungsprodukte belegt diese These. In ähnlicher Weise wirkt die seit Jahren zu beobachtende Verlagerung der Gewinnbeteiligung auf Schlussgewinne, da die Versicherer hier bis kurz vor Ablauf steuernd eingreifen und damit ihre Verpflichtungen bei schlechter Ertragslage reduzieren können. Wirtschaftlich sind diese Entwicklungen aus Versicherersicht einleuchtend. Allerdings ist die Transparenz der damit für den Kunden verbundenen Risiken kritisch zu hinterfragen.

Die zum 01.01.2007 in Aussicht gestellte erneute Senkung des maximalen Garantiezinses auf 2,25 % wird die beschriebenen Entwicklungen noch begünstigen, da sich die garantierte Leistung weiter verringert und wegen der Kosten- und Risikoanteile in der Prämie sogar unter die Summe der eingezahlten Beiträge fallen könnte.

Dies wiederum dürfte nach Einschätzung von Assekurata ein gewichtiger Grund für eine Veränderung der in letzter Zeit viel diskutierten Kostenkalkulation in den Versicherungsprodukten sein. Denn eine Versicherungspolice, deren garantierte Auszahlung unter der Beitragssumme liegt, wird am Markt nur schwer zu platzieren sein. Dieses Wettbewerbsargument verstärkt die durch das BGH-Urteil vom 12.10.2005 geforderten und in der VVG-Novelle geplanten Änderungen bei der Erhebung von Abschlusskosten zusätzlich.

Schließlich dürften sich auch die Urteile des Bundesverfassungsgerichts vom 26.07.2005 auf die Gewinnbeteiligung in der Lebensversicherung auswirken. Demnach ist die Bundesregierung in der Pflicht, bis 2008 neue Vorgaben zur Beteiligung der Versicherten an den Bewertungsreserven der Lebensversicherer zu formulieren. Stille Reserven sind eine notwendige Voraussetzung für das Geschäftsmodell Lebensversicherung, weil sie den erforderlichen Puffer gegen Schwankungen an den Kapitalmärkten bieten. Dies hat das Verfassungsgericht auch ausdrücklich anerkannt. Allerdings ist absehbar, dass die Versicherer im Ergebnis weniger Reserven vorhalten dürfen, was ihre Risikotragfähigkeit und Chancen an den Kapitalmärkten in der Tendenz weiter verringert.

Der Markt und die Branche stehen also vor weiteren großen Veränderungen. Und dennoch: Die Lebens- und Rentenversicherung wird nach Ansicht von Assekurata auch künftig ein unverzichtbarer Bestandteil der privaten und betrieblichen Altersvorsorge sein.

Die Alleinstellungsmerkmale – Absicherung biometrischer Risiken mit Garantie – bleiben ein gewichtiges Argument für Lebensversicherungsprodukte im Wettstreit mit anderen Vorsorgeprodukten wie Fonds, Sparplänen oder Immobilien.

Eine aktuelle Umfrage der DBV-Winterthur Versicherungen in Zusammenarbeit mit TNS-Infratest belegt dies. Demnach halten „43 % der Bundesbürger die Lebensversicherung auch nach Einführung des Alterseinkünftegesetzes für ein sehr sinnvolles Produkt, 38 % sind der Meinung, sie sei zumindest für bestimmte Zielgruppen noch sinnvoll, und nur 16 % sehen in der Lebensversicherung ein überflüssiges Produkt. Und das, obwohl dieses Vorsorgeprodukt von Medien und Fondsvertretern massiv kritisiert wird.“



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

2. DIE ERGEBNISSE IM EINZELNEN

Hohe Teilnahmebereitschaft der Versicherungsunternehmen

Assekurata befragte in der aktuellen Studie 88 Lebensversicherungsunternehmen (Vorjahr: 89; Fusion der beiden Provinzial Gesellschaften in Münster und Kiel), die nach verdienten Bruttoprämien 2005 einen Marktanteil von 97,47 % (Vorjahr: 95,80 %) repräsentieren. Sechs Unternehmen (Vorjahr: acht) antworteten nicht, so dass die Untersuchung auf den Angaben von 82 (Vorjahr: 81) Lebensversicherern basiert, die einen Marktanteil von rund 92,68 % (Vorjahr: 92,50 %) haben. Die von Jahr zu Jahr steigende Anzahl der Teilnehmer zeigt das hohe Interesse an der differenzierten Assekurata-Darstellung.

Veränderter Teilnehmerkreis bei Vorjahreswerten berücksichtigt

Der Teilnehmerkreis hat sich allerdings im Vergleich zum Vorjahr leicht verschoben. Drei Teilnehmer aus dem Vorjahr, haben sich in diesem Jahr gegen eine Beteiligung entschieden. Dagegen sind vier Gesellschaften neu hinzugekommen.

Soweit in den folgenden Auswertungen Vorjahreswerte genannt werden, basieren diese auf dem aktuellen Teilnehmerkreis, wenn nicht explizit etwas anderes angegeben ist. Die rückwirkende Bereinigung führt dazu, dass sich die Werte der Vorjahre gegenüber denen der diesjährigen Veröffentlichung marginal verschieben. Dies nimmt Assekurata zugunsten der besseren Vergleichbarkeit in Kauf.

2.1. LAUFENDE GESAMTVERZINSUNG

Bei Kapitallebens- und Rentenversicherungen entscheidet die Ablaufleistung und damit die Überschussbeteiligung darüber, wie sich der Vertrag für den Kunden rentiert. Die Überschussbeteiligung bildet zusammen mit dem garantierten Rechnungszins die laufende Gesamtverzinsung. Je nach Garantiezins und Vertragsart weisen die Unternehmen den Verträgen unterschiedliche Gesamtverzinsungen zu.

Die aktuelle Studie ergibt, dass auch für 2006 in allen Tarifgenerationen und untersuchten Produktarten Rückgänge bei der Überschussbeteiligung zu verzeichnen sind. Diese fallen allerdings moderat um durchschnittlich 0,10 Prozentpunkte aus. Die Unterschiede nach Produktarten und Tarifgenerationen sind hierbei beträchtlich (vgl. Tabelle und das nachfolgende Kapitel 2.2.).

Die Senkungen der einzelnen Produktarten und Tarifgenerationen verdeutlicht folgende Übersicht:

Durchschnittliche laufende Gesamtverzinsung nach Garantiezins und Vertragsart

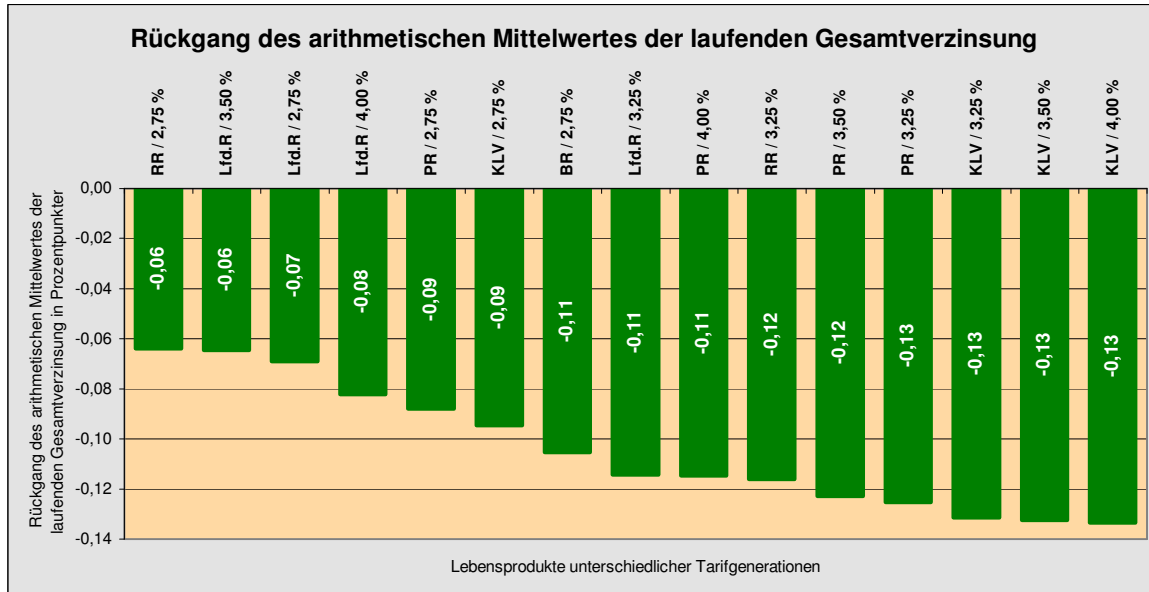
Gesamtverzinsung im arithmetischen Mittel

(Durchschnittswert unter Berücksichtigung der Anzahl der analysierten Versicherungsunternehmen)

arithmetisch	Garantiezins							
	2,75%		3,25%		4,00%		3,50%	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Kapitallebens	4,24%	4,33%	4,22%	4,35%	4,28%	4,41%	4,21%	4,34%
Private Rente	4,24%	4,33%	4,10%	4,22%	4,24%	4,35%	4,12%	4,24%
Laufende Rente	4,34%	4,40%	4,09%	4,20%	4,23%	4,31%	3,98%	4,04%
Riester-Rente	4,18%	4,24%	4,07%	4,19%				
Basis-Rente	4,20%	4,31%						



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Wie im Vorjahr unterscheidet Assekurata auch in dieser Studie zwischen arithmetischen und gewichteten Durchschnittswerten. In den gewichteten Durchschnitten kommt die Größe der Versicherungsunternehmen zum Ausdruck, während im arithmetischen Mittelwert lediglich der Kennzahlendurchschnitt gebildet wird.

Bei der gewichteten Betrachtungsweise war im Vorjahr ein geringeres Deklarationsniveau als im reinen Kennzahlendurchschnitt offenkundig geworden. Mit anderen Worten: Insbesondere große Versicherungsunternehmen gewährten im Vorjahr eine unterdurchschnittliche Gewinnbeteiligung.

Für das Jahr 2006 ergeben sich bei den gewichteten Mittelwerten gegenüber den arithmetischen Mittelwerten geringere Absenkungen der durchschnittlichen laufenden Gesamtverzinsungen. Je nach Produktart und Tarifgeneration liegen diese zwischen 0,01 und 0,07 Prozentpunkten. Damit relativiert sich die Beobachtung des Vorjahres, auch wenn dieser Vergleich durch die Nicht-Teilnahme von drei größeren Gesellschaften etwas verzerrt ist. In der Tendenz senken damit die großen Gesellschaften gegenüber den kleineren die Überschussbeteiligung in geringerem Umfang.

Durchschnittliche laufende Gesamtverzinsung nach Garantiezins und Vertragsart

Gesamtverzinsung im gewichteten Mittel

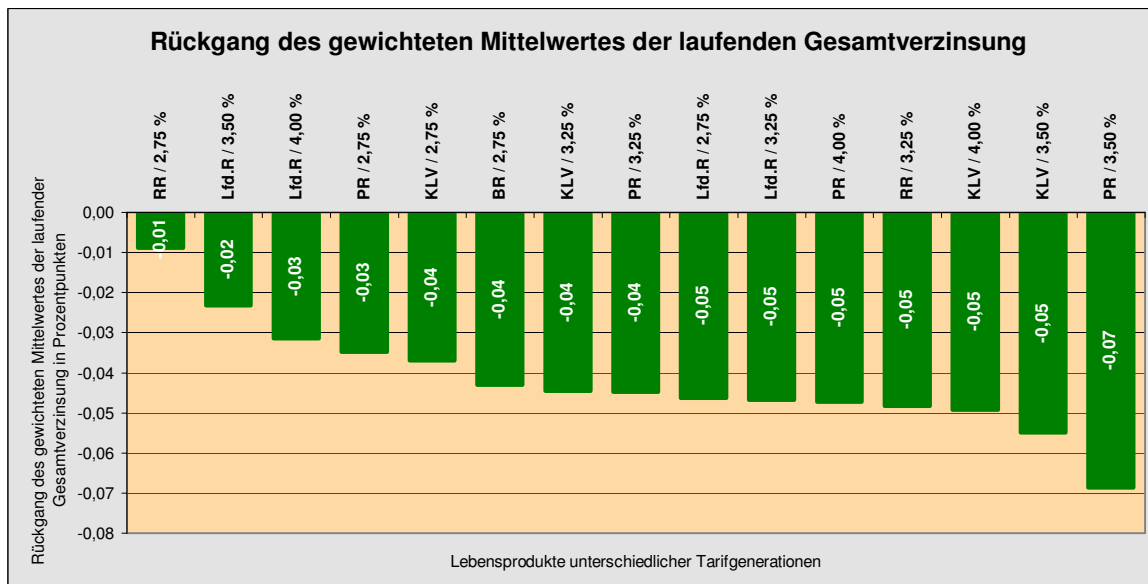
(Durchschnittswert unter Berücksichtigung der Größe nach verdienten Bruttoprämien der analysierten Versicherungsunternehmen)

gewichtet	Garantiezins							
	2,75%		3,25%		4,00%		3,50%	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Kapitalleben	4,21%	4,25%	4,20%	4,24%	4,26%	4,31%	4,20%	4,25%
Private Rente	4,21%	4,25%	4,14%	4,18%	4,24%	4,29%	4,15%	4,22%
Laufende Rente	4,41%	4,46%	4,21%	4,25%	4,31%	4,35%	3,98%	4,00%
Riester-Rente	4,20%	4,21%	4,07%	4,12%				
Basis-Rente	4,21%	4,25%						

Auch hier werden die Senkungen der einzelnen Produktarten und Tarifgenerationen in einer Grafik dargestellt:



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



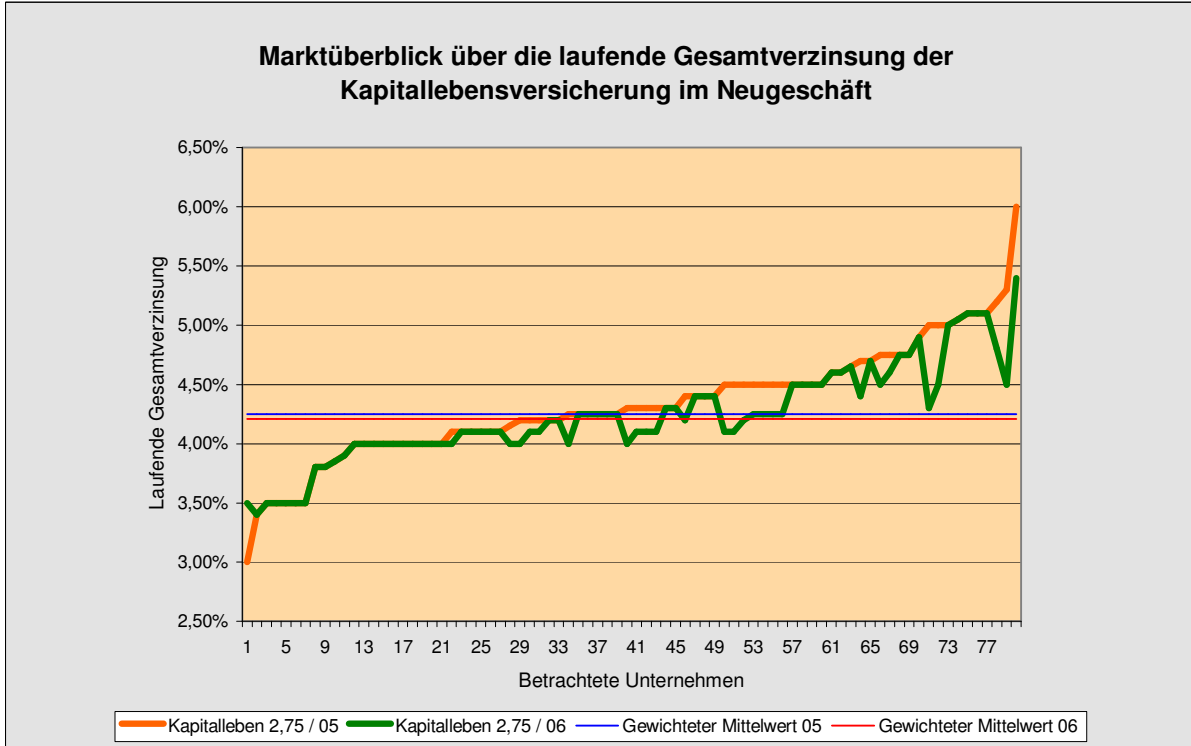
Insgesamt bestätigt diese Auswertung die Beobachtung, dass der Markt wieder näher zusammenrückt. Rund 70 % der befragten Versicherer ließen ihre Deklaration im Neugeschäft gegenüber dem Vorjahr unverändert, während die restlichen Gesellschaften – von Einzelfällen abgesehen – die Überschussbeteiligung um durchschnittlich rund 0,30 Prozentpunkte absenkten und damit für den erneuten Rückgang der Durchschnittswerte verantwortlich sind.

Verteilung der Deklarationen im Neugeschäft

In der nachstehenden Grafik wird die laufende Gesamtverzinsung der Kapitallebensversicherung in den Jahren 2005 und 2006 pro betrachtetem Einzelunternehmen dargestellt.



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

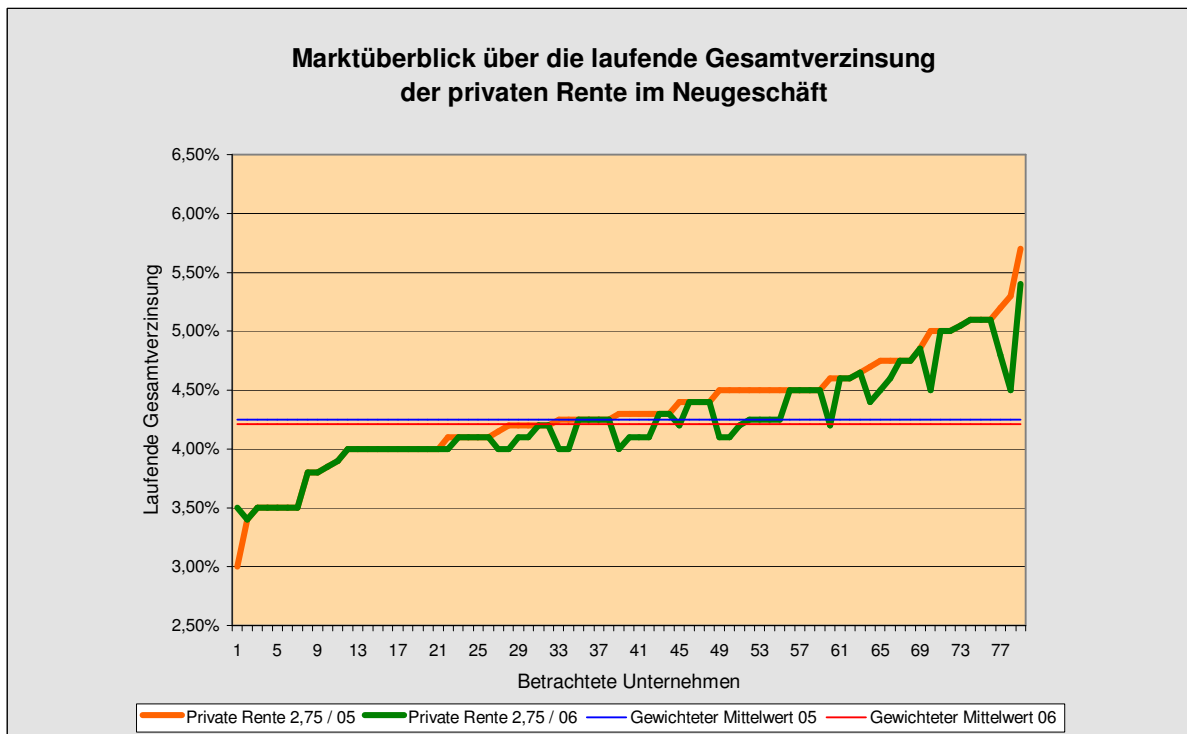


Die Grafik zeigt den im Vergleich zum Vorjahr nur noch geringen Rückgang der Gesamtverzinsung. Größere Senkungen sind primär bei den Gesellschaften zu beobachten, die im Vorjahr noch eine überdurchschnittliche Deklaration gewährt hatten. Im „Mittelfeld“ kommt es dagegen zu einer erkennbaren Beruhigung, was insoweit den Markttrend zur Stabilisierung gut widerspiegelt.



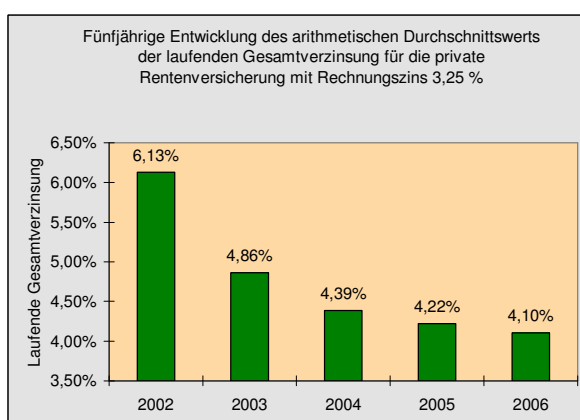
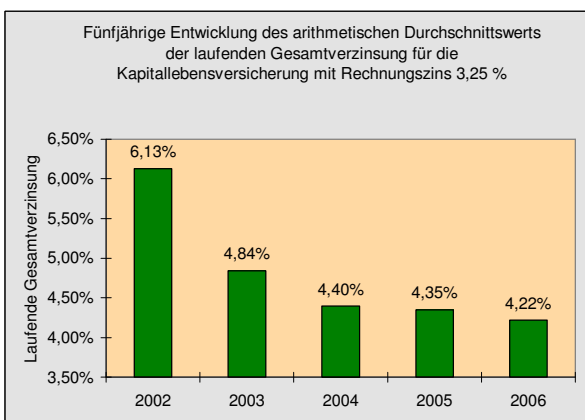
Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Der Vergleich der Deklarationen pro Einzelunternehmen in der privaten Rentenversicherung ergibt ein ähnliches Bild:



Mehrfjahresvergleich am Beispiel der Tarifgeneration mit einem Rechnungszins von 3,25 %

Anhand der Tarifgeneration mit einem Rechnungszins von 3,25 % ist auch ein Fünfjahresvergleich möglich. Hier zeigt sich bei den gemischten Kapitallebensversicherungen ein Rückgang von 6,13 % auf 4,22 %, während die Verzinsung der Rentenversicherungen von 6,13 % auf 4,10 % sinkt. Das niedrigere Niveau bei den Rentenversicherungen lässt sich durch die notwendige Finanzierung der Nachreservierungen aufgrund der neuen Rentnersterbetafel DAV 2004 R erklären.



Detaillierte Analyse der Neugeschäftstarife (Rechnungszins 2,75 %)

Von besonderer Bedeutung für Interessenten und Vermittler ist ein Überblick über die Verzinsung von Verträgen, die in 2006 neu abgeschlossen werden. Zusätzlich zu den im Anhang dargestellten Einzel-



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

werten erfolgt daher an dieser Stelle eine Detailanalyse für die im Neugeschäft maßgebliche Tarifgeneration mit einem Rechnungszins von 2,75 %.

In den folgenden Tabellen werden die im Neugeschäft relevanten Produktarten dargestellt: Gemischte Kapitallebensversicherung, Private Rentenversicherung (Ansparphase), Laufende Rente, Riester-Rente und Basis-Rente.

Gemischte Kapitallebensversicherung		i = 2,75%	
Anzahl betrachteter VU		80	
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration		53	
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration		72,68%	
Anzahl der VU mit gestiegener Deklaration		1	
<i>Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)</i>		0,50	
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration		26	
<i>Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)</i>		0,30	
Maximale Deklaration 2006		5,40%	
Minimale Deklaration 2006		3,40%	
		2006	2005
Arithmetischer Durchschnitt		4,24%	4,33%
Gewichteter Durchschnitt		4,21%	4,25%

Private Rentenversicherung		i = 2,75%	
Anzahl betrachteter VU		79	
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration		51	
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration		72,59%	
Anzahl der VU mit gestiegener Deklaration		1	
<i>Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)</i>		0,50	
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration		27	
<i>Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)</i>		0,28	
Maximale Deklaration 2006		5,40%	
Minimale Deklaration 2006		3,40%	
		2006	2005
Arithmetischer Durchschnitt		4,24%	4,33%
Gewichteter Durchschnitt		4,21%	4,25%

Riester-Rente		i = 2,75%	
Anzahl betrachteter VU		64	
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration		43	
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration		73,26%	
Anzahl der VU mit gestiegener Deklaration		3	
<i>Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)</i>		0,33	
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration		18	
<i>Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)</i>		0,30	
Maximale Deklaration 2006		5,55%	
Minimale Deklaration 2006		3,30%	
		2006	2005
Arithmetischer Durchschnitt		4,18%	4,24%
Gewichteter Durchschnitt		4,20%	4,21%

Basis-Rente		i = 2,75%	
Anzahl betrachteter VU		66	
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration		42	
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration		68,95%	
Anzahl der VU mit gestiegener Deklaration		0	
<i>Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)</i>		0,00	
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration		24	
<i>Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)</i>		0,25	
Maximale Deklaration 2006		5,40%	
Minimale Deklaration 2006		3,20%	
		2006	2005
Arithmetischer Durchschnitt		4,20%	4,31%
Gewichteter Durchschnitt		4,21%	4,25%

Laufende Rente		i = 2,75%	
Anzahl betrachteter VU		77	
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration		51	
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration		73,41%	
Anzahl der VU mit gestiegener Deklaration		3	
<i>Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)</i>		0,61	
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration		23	
<i>Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)</i>		0,32	
Maximale Deklaration 2006		5,40%	
Minimale Deklaration 2006		3,40%	
		2006	2005
Arithmetischer Durchschnitt		4,34%	4,40%
Gewichteter Durchschnitt		4,41%	4,46%



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Die staatlich geförderte Produktvariante Riester-Rente erhält mit durchschnittlich 4,18 % (arithmetisch) bzw. 4,20 % (gewichtet) die niedrigste laufende Gesamtverzinsung aller untersuchten Vertragsformen mit einem Rechnungszins von 2,75 %.

Einen maßgeblichen Anteil an dieser geringeren Gewinnbeteiligung haben die gesetzlichen Vorgaben zur Kalkulation. So sind die Riester-Produkte auch nach den im Vorjahr vorgenommenen Vereinfachungen (zum Beispiel Dauerzulagenantrag) vergleichsweise verwaltungskostenintensiv und weiterhin mit dem „Nachteil“ der Abschlusskostenvorfinanzierung versehen, was eine niedrigere Gewinnbeteiligung sachgerecht erklärt. Dieser Nachteil relativiert sich allerdings dadurch, dass sich die Abschlusskosten bei der Riester-Rente auf fünf Jahre verteilen. Daher ist das Anlagevolumen bereits zu Anfang größer und führt insgesamt zu höheren Zinserträgen.

Bei der Basis-Rente ergibt sich dagegen nur im arithmetischen Mittel ein leicht unterdurchschnittlicher Wert, der auf eine einzelne Deklaration zurückzuführen ist. Der gewichtete Durchschnitt beziehungsweise der um diesen Einzelwert bereinigte arithmetische Durchschnitt zeigt eine Deklaration exakt auf dem Wert der klassischen Rentenversicherungspolice.

2.2. ZINSSPLITTING

Die Deklaration 2004 war durch die von einigen Versicherern erstmals vorgenommene Spreizung der Gewinnbeteiligung in Abhängigkeit vom jeweiligen Garantiezins geprägt. Mit der Begründung „Garantien kosten Geld“ hatten etliche Versicherer Verträgen mit einem hohen Rechnungszins weniger Überschüsse zugewiesen als solchen mit einem niedrigen Rechnungszins. Wirtschaftlich betrachtet führt dies zu einer Bevorzugung des Neugeschäfts (2,75 %) gegenüber den Verträgen im Bestand.

Diese „risikoadjustierte Gesamtverzinsung“ wurde jedoch in der Folge durch die Versicherungsaufsicht BaFin unter Hinweis auf den Gleichbehandlungsgrundsatz kritisiert und musste rückgängig gemacht werden (Pressemitteilung der BaFin vom 01.04.2004).

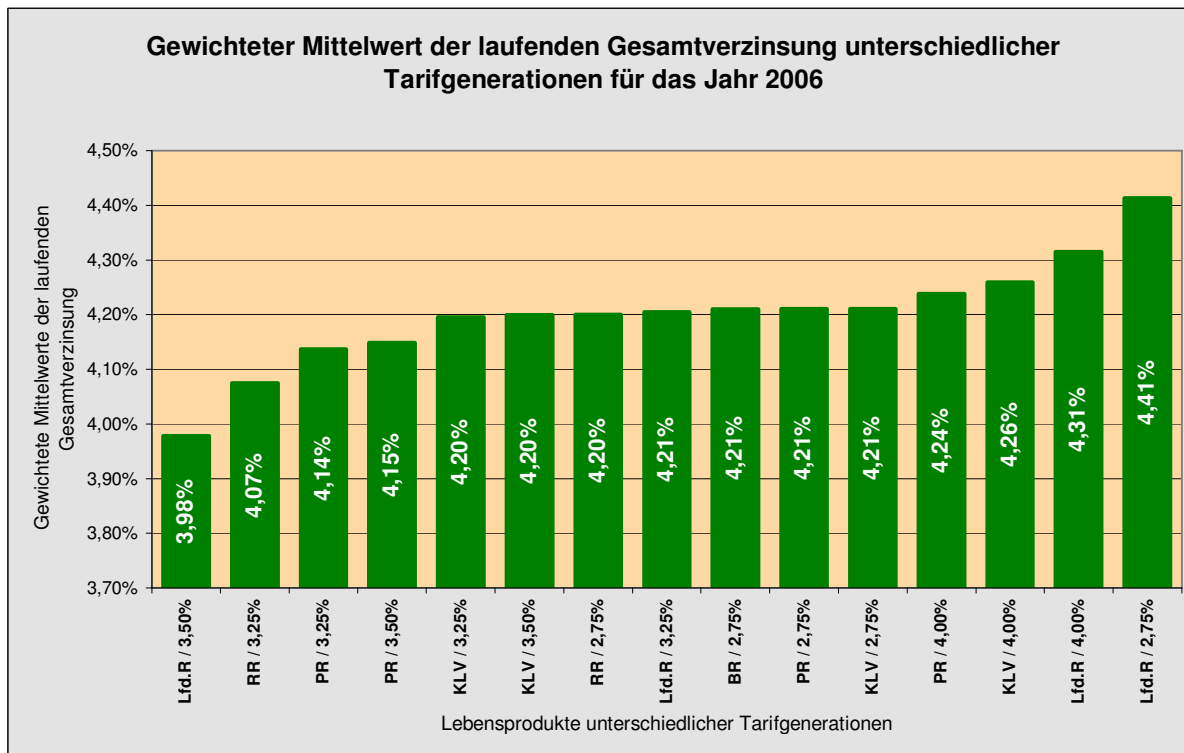
Dennoch hatte Assekurata in ihrer Studie zur Deklaration 2005 beobachtet, dass die Versicherer in zunehmendem Maße nach Produktarten und Tarifgenerationen unterschiedliche Verzinsungen gewährten. Dieser Trend setzt sich auch in 2006 unverändert fort:

Unterschiedliche Gründe für das Zinssplitting

Die Spreizung von Gewinndeckungen mit der Begründung höherer Kosten für höhere Garantien ist unzulässig. Gleichwohl zeigt die nachstehende Auswertung der Deklarationen 2006, dass nicht nur Unterscheidungen nach Produktarten, sondern auch nach Tarifgenerationen vorgenommen werden.



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Assekurata hat die in diesem Zusammenhang relevanten Fragestellungen sowohl mit den befragten Versicherungsunternehmen als auch mit der BaFin erörtert.

Die nachstehenden Fallgestaltungen wurden in 2005 von der BaFin laut Auskunft vom 19. Januar 2006 gegenüber Assekurata als sachlich gerechtfertigt anerkannt und führen zu keiner Ungleichbehandlung der Kunden:

➤ Nachreservierungen in der Rentenversicherung

- „In einigen Rentenbeständen ist die Refinanzierung der Nachreservierung von 1994 noch nicht abgeschlossen. Hier kommt es zu einer Kürzung der Überschussbeteiligung.“
 - Die Einführung der Rentnersterbetafel DAV 1994 R ist mitursächlich für die beobachteten geringeren Deklarationen der „alten“ Rentenbestände.
- „Im Rahmen der Refinanzierung der aktuellen Nachreservierung kommt es bei den Rentenbeständen zu einer Kürzung der Überschussbeteiligung.“
 - Auch die Einführung der Rentnersterbetafel DAV 2004 R lässt sich empirisch bei den Rentenbeständen mit Ausnahme der aktuellen Tarifgeneration gut nachvollziehen.

➤ Zwangssplitting bei einer Deklaration unter Garantiezins

- „Jede Rechnungszinsgeneration erhält mindestens den garantierten Rechnungszins. Liegt die Gesamtverzinsung unterhalb des höchsten Garantiezinssatzes, kommt es zwangsläufig zu einer unterschiedlichen Zinsüberschussbeteiligung.“
 - Fälle von Zwangssplitting liegen auch im Jahr 2006 wieder vor. In der Kapitallebensversicherung beispielsweise zählt Assekurata alleine sieben Versicherer, bei denen dieser Faktor zum Tragen kommt. In der privaten Rentenversicherung sind es immerhin sechs Anbieter, bei denen die Deklaration in mindestens einem Fall unter der Tarifgeneration von 4 % liegt.

ASSEKURATA



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

➤ Splitting bei Tarifen ohne Schlussgewinnbeteiligung

- „Bestimmte Zinsgenerationen erhalten keine Schlussgewinnbeteiligung. Aus diesem Grund ist hier die laufende Gesamtverzinsung etwas höher.“
- „Bei laufenden Renten gibt es keine Schlussgewinnbeteiligung. Die Gesamtverzinsung kann *deshalb* höher sein als bei Renten in der Aufschubzeit.“

➤ Unterschiedliche Bemessungsgrundlagen für die Zinsüberschussbeteiligung

- „Die einzelnen Rechnungszinsgenerationen haben unterschiedliche Bemessungsgrundlagen für die Zinsüberschussbeteiligung. Eine gleiche Gesamtverzinsung erfordert somit eine unterschiedliche Deklaration.“

➤ Rückabwicklung unzulässiger Splittings

- „Eine in 2004 vorgenommene Spreizung der Überschussbeteiligung wird durch eine unterschiedliche Zinsüberschussbeteiligung wieder ausgeglichen.“

Alle genannten Fallgestaltungen konnte Assekurata aufgrund der interaktiven Rating-Prozesse im Geschäftsjahr 2005 in der Praxis nachvollziehen.

Die nachstehende Auswertung für das Jahr 2006 bestätigt eine weitere Zunahme der Fälle von Zinssplittings. Je nach Produkt sind in einem Viertel bis zu mehr als der Hälfte der Fälle Zinssplittings zu beobachten. Die „Zwangssplittings“ sind hierbei nicht mitgezählt.

Zinssplitting in der Deklaration 2006 - ohne Zwangssplittings -	Kapitalleben		Private Rente		Laufende Rente		Riester Rente	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Anzahl der LVU mit Daten zu diesem Vergleich	81	81	79	79	78	78	70	70
Marktanteil der LVU mit Daten zu diesem Vergleich	92,67%	90,97%	92,40%	90,71%	92,27%	90,58%	91,19%	89,66%
Anzahl der LVU mit Zinssplitting	17	16	29	31	47	47	19	20
Marktanteil der LVU mit Zinssplitting	24,35%	23,96%	40,83%	40,22%	56,27%	56,23%	36,69%	37,56%

Überschüsse müssen verursachungsgerecht auf die einzelnen Produkte verteilt werden. Dies bedeutet, dass diese Entwicklung gerechtfertigt beziehungsweise aus Gerechtigkeitsgründen sogar unausweichlich ist. Aber sie stellt eine erhebliche Zunahme der Komplexität dar, zumal es auch Unternehmen gibt, die die Unterschiede aus den Erträgen des Eigenkapitals auf „eigene Rechnung“ finanzieren.

Das bedeutet aber: Ein Vergleich von Deklarationssätzen auf Unternehmensebene verliert zunehmend an Aussagekraft. Der Interessent kommt nicht umhin, sich auf die Produktebene zu begeben, um zu tragfähigen Vergleichsmöglichkeiten zu kommen.

In der Praxis lösen Kunden und Vermittler diese Problematik über die konkreten Beispielrechnungen, an die damit – wie schon wiederholt von Assekurata gefordert – hohe Transparenzanforderungen gestellt werden müssen.

2.3. DIREKTGUTSCHRIFT

Um zu Beginn der 80er Jahre in Zeiten der Hochzinsphase eine zeitnahe Ausschüttung der Überschussbeteiligung sicherzustellen, hatte das damalige Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen (BAV) ab 1984 eine Direktgutschrift vorgesehen. Demnach mussten die Versichertenguthaben zeitnah nicht nur mit dem Garantiezins, sondern mit einem Gesamtzins von 5 % verzinst werden. Diese Direktgutschrift musste zu Lasten des laufenden Geschäftsjahres gewährt werden.



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Nach der Deregulierung 1994 konnte die Zahlung einer Direktgutschrift von der Aufsicht nicht mehr verbindlich vorgegeben werden. Allerdings hatte die überwiegende Mehrzahl der Lebensversicherungsunternehmen auch nach der Deregulierung das System der Direktgutschrift zunächst beibehalten.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Volatilität der Kapitalmärkte und der seit Jahren anhaltenden Niedrigzinsphase bei den festverzinslichen Wertpapieren hatte die BaFin die Vorschriften zur Direktgutschrift ab dem Jahr 2002 auch für den regulierten Bestand gelockert.

Assekurata hatte in ihrer ersten Studie zur Deklaration 2003 ermittelt, in welchem Umfang die Lebensversicherer noch eine Direktgutschrift gewähren. Die folgende Tabelle verdeutlicht die Erosion der Direktgutschrift, die ab 2003 einsetzte:

Direktgutschrift	i = 2,75%		i = 3,25%		i = 4,00%		i = 3,50%	
Anzahl betrachteter VU	n/a		68		68		68	
Deklarationsjahr	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Anzahl der VU mit Direktgutschrift 5 % - i	n/a	n/a	13	46	11	47	14	56
Anzahl der VU mit abgesenkter Direktgutschrift	n/a	n/a	30	5	23	4	42	9
Anzahl der VU ohne Direktgutschrift	n/a	n/a	25	17	34	17	11	3

Die Entwicklung des Jahres 2003 verwunderte nicht, da die Deklarationen vielfach schon unter 5 % gefallen waren (Marktdurchschnitt 2003: 4,74 %). Damit war eine Direktgutschrift von 5 % in diesen Fällen nicht möglich. Aber auch wegen der insgesamt volatileren Ergebnisse entwickelten die Lebensversicherer ein Interesse daran, die Verpflichtungen aus der Direktgutschrift zu verringern. So hatten bereits mehr als drei Viertel der befragten Versicherer in 2003 die Direktgutschrift im Neugeschäft abgeschafft oder reduziert.

Direktgutschrift	i = 2,75%		i = 3,25%		i = 4,00%		i = 3,50%	
Anzahl betrachteter VU	80		77		77		75	
Deklarationsjahr	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Anzahl der VU mit Direktgutschrift 5 % - i	4	7	4	7	4	7	3	5
Anzahl der VU mit abgesenkter Direktgutschrift	29	31	30	33	8	11	38	40
Anzahl der VU ohne Direktgutschrift	47	42	43	37	65	59	34	30

Assekurata hat die Fragestellung in der aktuellen Studie erneut aufgenommen und findet den Trend bestätigt. Nur noch vier beziehungsweise drei Gesellschaften gewähren in 2006 eine Direktgutschrift in voller Höhe. Mehr als ein Drittel der befragten VU haben die Direktgutschrift (über alle Tarifgenerationen) gesenkt und über 60 % (über alle Tarifgenerationen) der Versicherer haben diese Gewinnbeteiligungsform nunmehr ganz abgeschafft.

Dass diese Entwicklung nicht noch schneller vonstatten gegangen ist, hängt mit einem Bilanzeffekt zusammen. Demnach wirkt sich nämlich die Senkung der Direktgutschrift vorübergehend vermindern auf die Reserven in der Rückstellung für Beitragsrückerstattung (freie RfB) aus. Diese Mittel sind jedoch gleichzeitig „freie Mittel“ im Sinne der Solvabilität und werden bei der Mehrzahl der Gesellschaften für die Erfüllung der Solvenzvorschriften benötigt. Die aufsichtsrechtlichen Vorschriften hatten also in diesem Fall eine kontraproduktive Wirkung nach sich gezogen, da etliche Versicherer ihre Gewinnbeteiligung nicht in dem Maße absenken konnten, wie es ihre Erfolgslage und Sicherheitsmittelausstattung erfordert hätte.

Das Problem wurde schließlich gelöst, indem die Aufsicht den Lebensversicherern gestattete, die zugesagten Direktgutschriften nicht zu Lasten des Geschäftsjahresergebnisses, sondern aus der RfB zu bestreiten.



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

2.4. SCHLUSSÜBERSCHUSSANTEILE

Zusätzlich zur laufenden Gesamtverzinsung erhalten Kapitallebensversicherungen zum Vertragsende und private Rentenversicherungen zu Rentenbeginn weitere Überschüsse, die so genannten Schlussüberschüsse. Die von den Unternehmen für 2006 festgelegten Schlussgewinnsätze sind jedoch nur für die Verträge verbindlich, die auch in 2006 auslaufen beziehungsweise in den Rentenbezug übergehen. Für alle anderen Verträge können in der Regel die Schlussgewinne noch geändert werden.

Im Wettbewerb waren einige Versicherer seit 2003 dazu übergegangen, diesen Schlussüberschussanteil bei der Angabe der Gesamtverzinsung mit einzubeziehen. Allerdings hängt die Höhe der Schlussüberschüsse unter anderem von der individuellen Vertragslaufzeit ab, weshalb derartige Angaben immer nur als Bandbreite oder in der konkreten Beispielrechnung angegeben werden können.

Um hier zu einer vergleichbaren Darstellung zu kommen, hat Assekurata zwei Musterverträge definiert, anhand derer die Gesamtverzinsung inklusive Schlussüberschuss ermittelt wird. Die nachstehende Übersicht zeigt den Anteil der Schlussüberschüsse an der gesamten Ablaufleistung (inkl. Garantieverzinsung).

Anteil der Schlussüberschussanteile (SÜA) an der gesamten Ablaufleistung	Mustervertrag Kapital-LV		Mustervertrag Rentenversicherung	
	2006	2005	2006	2005
Anzahl der betrachteten VU	71	71	70	70
<i>Marktanteil der betrachteten VU</i>	80,95%	79,35%	80,82%	79,22%
Anteil SUA (arithmetischer Durchschnitt)	13,49%	13,11%	12,32%	11,65%
Anteil SUA (gewichteter Durchschnitt)	13,37%	13,15%	13,33%	12,52%
Höchster beobachteter SUA	30,63%	30,63%	30,51%	30,51%
Niedrigster beobachteter SUA	3,05%	0,00%	0,00%	0,00%

Mustervertrag Kapital-LV:
Kapitallebensversicherung; Versicherungssumme 50.000 € (Todes- und Erlebensfallsumme); Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; jährlicher Beitrag (unrabattierter Normaltarif); Alter 35 Jahre; männlich

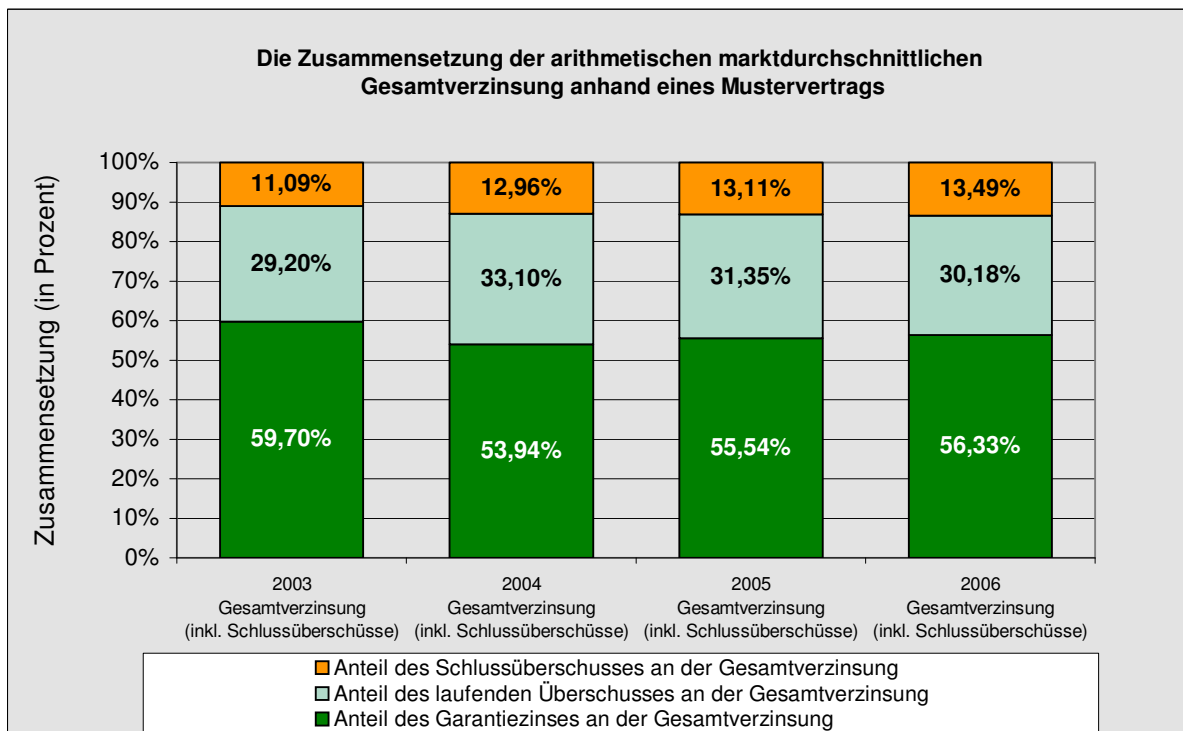
Mustervertrag Rentenversicherung:
Private Rentenversicherung; garantierte Leistung bei Ausübung des Kapitalwahlrechts 50.000 €; Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; jährlicher Beitrag (unrabattierter Normaltarif); Alter bei Vertragsbeginn 35 Jahre; männlich; 5-jährige Rentengarantiezeit; Beitragsrückerstattung bei Todesfall in der Ansparphase; monatliche Rentenzahlung

Im Marktdurchschnitt zeigt sich gegenüber dem Vorjahr erneut ein Anstieg der Bedeutung der Schlussüberschüsse, der allerdings im Wesentlichen auf die Senkung der laufenden Überschussbeteiligung zurückgeht. Bei den Versicherern mit der höchsten Betonung von Schlussüberschüssen liegt der Anteil der prognostizierten Ablaufleistung unverändert bei über 30 %, das heißt bei diesen Gesellschaften steht knapp ein Drittel der Ablaufleistung unter dem Vorbehalt, bis zum Schluss noch geändert werden zu können.

In einer weiteren Grafik zeigt sich die Zusammensetzung der marktdurchschnittlichen Gesamtverzinsung inklusive Schlussüberschüssen anhand des Mustervertrages zur Kapitallebensversicherung im Zeitablauf.



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Infolge der Senkung des Rechnungszinses von 3,25 % auf 2,75 % in 2004 ist der garantierte Teil in 2004 von 59,70 % auf 53,94 % gesunken. Dieser Wert bleibt absolut in 2005 und 2006 konstant. Da sich die Gesamtleistung jedoch infolge der weiteren Senkungen der Überschussbeteiligung verringert, steigt der relative Anteil der Garantieleistung an der gesamten Ablaufleistung jährlich an. In 2006 beträgt der Anteil der Garantieleistung durchschnittlich 56,33 % der Ablaufleistung. Weitere 30,18 % werden als laufende Gewinnbeteiligung in Aussicht gestellt, die verbleibenden 13,49 % sollen als Schlussüberschuss zur Auszahlung gelangen.

Betrachtet man schließlich, welche Gesamtverzinsung sich inklusive und exklusive der Schlussüberschüsse ergibt, so wird deutlich, dass die Versicherer durch die Schlussüberschüsse weiterhin eine Verzinsung von nahezu 5 % in Aussicht stellen. Im Durchschnitt erhöht sich die Deklaration bei den betrachteten Musterverträgen um 0,68 Prozentpunkte (Muster-Kapital-LV) bzw. 0,62 Prozentpunkte (Muster-Rentenversicherung). In der Spitze ist dieser Faktor jedoch 2,5 beziehungsweise 2,7 mal so hoch.



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Vergleich der Gesamtverzinsung inklusive und exklusive SÜA	Mustervertrag Kapital-LV		Mustervertrag Rentenversicherung	
	2006	2005	2006	2005
Anzahl der betrachteten VU	71	71	70	70
<i>Marktanteil der betrachteten VU</i>	80,95%	79,35%	80,82%	79,22%
Verzinsung inkl. SÜA (arithmetischer Durchschnitt)	4,92%	5,01%	4,86%	4,93%
Verzinsung exkl. SÜA (arithmetischer Durchschnitt)	4,24%	4,33%	4,24%	4,33%
Durchschnittliche Differenz (%-Punkte)	0,68	0,68	0,62	0,60
Höchste Differenz (%-Punkte)	1,70	1,70	1,69	1,69
Geringste Differenz (%-Punkte)	0,11	0,00	0,00	0,00

Mustervertrag Kapital-LV:
Kapitallebensversicherung; Versicherungssumme 50.000 € (Todes- und Erlebensfallsumme); Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; jährlicher Beitrag (unrabattierter Normaltarif); Alter 35 Jahre; männlich

Mustervertrag Rentenversicherung:
Private Rentenversicherung; garantierte Leistung bei Ausübung des Kapitalwahlrechts 50.000 €; Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; jährlicher Beitrag (unrabattierter Normaltarif); Alter bei Vertragsbeginn 35 Jahre; männlich; 5-jährige Rentengarantiezeit; Beitragsrückerstattung bei Todesfall in der Ansparphase; monatliche Rentenzahlung

2.5. RISIKO- UND KOSTENGEWINNE

Erstmals hat Assekurata in der Studie zur Deklaration 2006 eine Erhebung zur Bedeutung von Risiko- und Kostengewinnen durchgeführt.

Während es für die Beteiligung der Versicherungsnehmer an Kapitalanlageüberschüssen nach der so genannten ZR-Quoten-Verordnung eine quantitative Mindestvorgabe (90 %) gibt, müssen die Kunden dagegen an den übrigen Überschussquellen – soweit sie positiv sind - nur „angemessen“ beteiligt werden. Zudem haben die Aktionäre eines Versicherers Anspruch auf einen verteilungsfähigen Gewinn von mindestens 4 % des Grundkapitals (§ 56a VAG).

Was eine angemessene Beteiligung an Risiko- und Kostengewinnen darstellt, ist letztlich unbestimmt. Die Regelung ist insoweit verbraucherfreundlich, weil sie verhindert, dass die Kunden für eine unzureichende Kalkulation und daraus folgenden Risiko- oder Kostenverlusten einstehen müssen.

Von außen ist nicht erkennbar, welcher Anteil des Rohüberschusses auf Kosten- und Risikogewinne zurückzuführen ist. Die BaFin veröffentlicht allerdings jährlich eine aggregierte Betrachtung für den Markt. Danach beliefen sich die Risikogewinne in 2004 auf 6,60 % und die Kostengewinne auf 0,40 % der gebuchten Bruttobeiträge.

In ihrer Gewinndeklaration gewähren die Versicherer also neben der laufenden Zinsüberschussbeteiligung zusätzliche Risiko- und Kostengewinne, auch wenn der Partizipationssatz der Kunden von außen nicht erkennbar ist.

Diese nicht kapitalanlagegebundenen Überschusskomponenten können entweder a priori in der Deklaration der laufenden Gesamtverzinsung enthalten sein oder gesondert als Risiko- und/oder Kostengewinn deklariert werden. In dieser Hinsicht sind die untersuchten Deklarationssätze also nicht direkt vergleichbar.

Die nachfolgenden Analysen beziehen sich daher ausschließlich auf die Gesellschaften, die einen gesonderten – also nicht bereits in der Deklaration der laufenden Gesamtverzinsung enthaltenen – Risiko- und/oder Kostengewinn deklarieren.



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Risikoüberschuss bzw. sonstige laufende Gewinne

Vergleich der Gesamtverzinsung inklusive und exklusive Risikoüberschuss (RiÜ) *) - soweit gesondert deklariert - (**)	Mustervertrag Kapital-LV		Mustervertrag Rentenversicherung	
	2006	2005	2006	2005
Anzahl der betrachteten VU	57	57	4	4
<i>Marktanteil der betrachteten VU</i>	64,44%	62,71%	0,56%	0,57%
Verzinsung inkl. RiÜ (arithmetischer Durchschnitt)	4,43%	4,54%	4,02%	4,12%
Verzinsung exkl. RiÜ (arithmetischer Durchschnitt)	4,26%	4,36%	3,95%	4,08%
Durchschnittliche Differenz (%-Punkte)	0,17	0,18	0,07	0,04
Höchste Differenz (%-Punkte)	0,45	0,45	0,13	0,13
Geringste Differenz (%-Punkte)	0,05	0,05	0,01	0,01

*) Rentenversicherung: Sonstige laufende Gewinne **) d.h. nicht in der laufenden Gesamtverzinsung enthalten

Mustervertrag Kapital-LV:
Kapitallebensversicherung; Versicherungssumme 50.000 € (Todes- und Erlebensfallsomme); Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; jährlicher Beitrag (unrabattierter Normaltarif); Alter 35 Jahre; männlich

Mustervertrag Rentenversicherung:
Private Rentenversicherung; garantierte Leistung bei Ausübung des Kapitalwahlrechts 50.000 €; Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; jährlicher Beitrag (unrabattierter Normaltarif); Alter bei Vertragsbeginn 35 Jahre; männlich; 5-jährige Rentengarantiezeit; Beitragsrückerstattung bei Todesfall in der Ansparphase; monatliche Rentenzahlung

Die vorstehende Auswertung zeigt, dass bei den Gesellschaften, die in der Kapitallebensversicherung einen gesonderten Risikogewinnanteil deklarieren, die Gesamtverzinsung um 0,17 Prozentpunkte höher liegt, wenn man diese Überschusskomponente modellhaft mit einfließen lässt. Ähnlich wie bei der Analyse der Schlussgewinne ist dies wegen unterschiedlicher Bezugsgrößen nur auf Einzelvertragebene möglich, weshalb wiederum auf die bereits bekannten Musterverträge abgestellt wird.

In der Rentenversicherung entstehen in der Regel keine Risikogewinne im engeren Sinne, weshalb hier hilfsweise nach sonstigen laufenden Gewinnanteilen gefragt wurde. Deren Bedeutung ist mit weniger als 0,1 Prozentpunkten erheblich geringer, wobei auf die geringe Fallzahl von nur vier Unternehmen, die zu dieser Frage eine Angabe geliefert haben, besonders hinzuweisen ist.

Im Zeitvergleich 2005 zu 2006 wird deutlich, dass die Beteiligung an den Risikogewinnen unverändert ist. Eine Gewinnverlagerung hat bei den hier betrachteten Lebensversicherern, die immerhin einen Marktanteil von 64 % repräsentieren, nicht stattgefunden.



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Kostenüberschuss

Ein ähnliches Ergebnis zeigt die analoge Analyse der deklarierten Kostenüberschussätze:

Vergleich der Gesamtverzinsung inklusive und exklusive Kostenüberschuss (KÜ) - soweit gesondert deklariert - *)	Mustervertrag Kapital-LV		Mustervertrag Rentenversicherung	
	2006	2005	2006	2005
Anzahl der betrachteten VU	37	38	24	25
<i>Marktanteil der betrachteten VU</i>	44,68%	45,12%	31,35%	31,79%
Verzinsung inkl. KÜ (arithmetischer Durchschnitt)	4,43%	4,54%	4,41%	4,47%
Verzinsung exkl. KÜ (arithmetischer Durchschnitt)	4,27%	4,38%	4,27%	4,33%
Durchschnittliche Differenz (%-Punkte)	0,16	0,16	0,14	0,14
Höchste Differenz (%-Punkte)	0,47	0,47	0,50	0,50
Geringste Differenz (%-Punkte)	0,02	0,02	0,02	0,02

*) d.h. nicht in der laufenden Gesamtverzinsung enthalten

Mustervertrag Kapital-LV:

Kapitallebensversicherung; Versicherungssumme 50.000 € (Todes- und Erlebensfallsumme); Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; jährlicher Beitrag (unrabattierter Normaltarif); Alter 35 Jahre; männlich

Mustervertrag Rentenversicherung:

Private Rentenversicherung; garantierte Leistung bei Ausübung des Kapitalwahlrechts 50.000 €; Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; jährlicher Beitrag (unrabattierter Normaltarif); Alter bei Vertragsbeginn 35 Jahre; männlich; 5-jährige Rentengarantiezeit; Beitragsrückerstattung bei Todesfall in der Ansparphase; monatliche Rentenzahlung

Die vorstehende Auswertung zeigt, dass bei den Gesellschaften, die einen gesonderten Kostengewinnanteil deklarieren, die Gesamtverzinsung um 0,16 Prozentpunkte (Mustervertrag Kapital-LV) beziehungsweise 0,14 Prozentpunkte (Rentenversicherung) höher liegt, wenn man diese Überschusskomponente modellhaft mit einfließen lässt. Auch hier ist eine derartige Analyse wegen unterschiedlicher Bezugsgrößen nur auf Einzelvertragsebene möglich, weshalb wiederum auf die bereits bekannten Musterverträge abgestellt wurde.

Wie schon bei den Risikogewinnen lässt sich auch bei den Kostengewinnen festhalten, dass im Zeitablauf für das beobachtete Marktsegment keine relative Reduktion erkennbar ist. Die Kürzung der Gesamtverzinsung geht ausschließlich auf die Verringerung der laufenden Gesamtverzinsung zurück.

2.6. GESAMTÜBERSCHUSSBETEILIGUNG INKLUSIVE ALLER KOMPONENTEN

Von Interesse ist schließlich, welche Gesamtüberschussbeteiligung sich ergibt, wenn man alle Überschusskomponenten zusammenrechnet. Dies ist i.d.R. auch die Größe, die in Beispielrechnungen einfließt und das Niveau der in Aussicht gestellten Ablaufleistung darstellt.

In der nachfolgenden Betrachtung werden daher – bezogen auf die oben definierten Musterverträge – die einzelnen in Zinsgrößen umgerechneten Überschusskomponenten addiert und zur Gesamtüberschussbeteiligung zusammengefasst.

Zunächst erfolgt ein Vergleich der Gesamtüberschussbeteiligung inklusive der Komponenten Schlussüberschuss, Risikogewinn und Kostengewinn mit der laufenden Gesamtverzinsung gemäß Deklaration.

Hierbei wird nur auf die Gesellschaften abgestellt, die einen gesonderten Risiko- und/oder Kostengewinn angegeben haben. Gesellschaften, die keinen Risiko- und/oder Kostengewinn deklarieren, bei denen diese Komponenten aber unter Umständen priori in der laufenden Gesamtverzinsung beinhaltet sind, bleiben unberücksichtigt, um eine Verzerrung der Mittelwerte zu vermeiden.



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Es zeigt sich, dass die maßgeblichen Versichertenguthaben unter Berücksichtigung aller Komponenten auch im Jahr 2006 noch mit mehr als 5 % verzinst werden. Hierbei ist besonders zu berücksichtigen, dass die Schlussüberschusskomponente nur rechnerisch berücksichtigt ist. Sie wird den Verträgen noch nicht verbindlich gutgeschrieben und kann nachträglich verändert werden.

Gesamtverzinsung inklusive aller Überschusskomponenten	Mustervertrag Kapital-LV		Mustervertrag Rentenversicherung	
	2006	2005	2006	2005
Anzahl der betrachteten VU	60	60	25	26
<i>Marktanteil der betrachteten VU</i>	69,17%	67,62%	31,44%	31,88%
Gesamtverzinsung (arithmetischer Durchschnitt)	5,20%	5,31%	5,02%	5,07%
Laufende Verzinsung (arithmetischer Durchschnitt)	4,26%	4,36%	4,26%	4,34%
Durchschnittliche Differenz (%-Punkte)	0,94	0,95	0,76	0,73
Höchste Differenz (%-Punkte)	1,99	1,99	1,76	1,76
Geringste Differenz (%-Punkte)	0,39	0,30	0,14	0,10

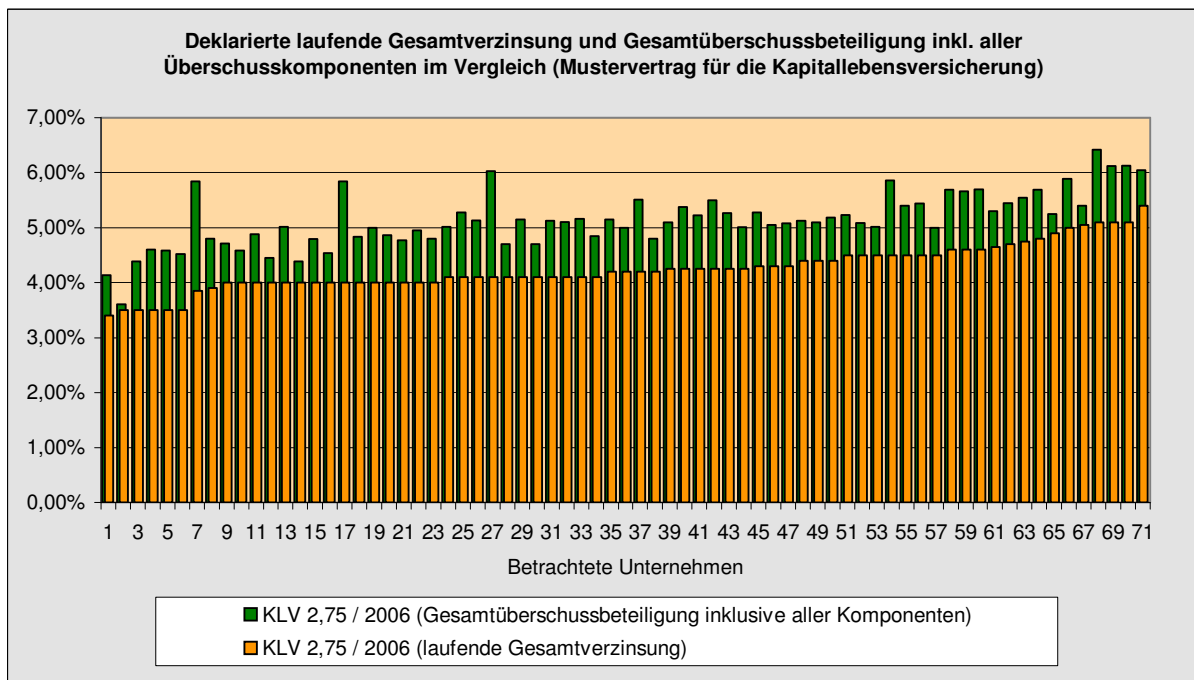
Mustervertrag Kapital-LV:

Kapitallebensversicherung; Versicherungssumme 50.000 € (Todes- und Erlebensfallsumme); Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; jährlicher Beitrag (unrabattierter Normaltarif); Alter 35 Jahre; männlich

Mustervertrag Rentenversicherung:

Private Rentenversicherung; garantierte Leistung bei Ausübung des Kapitalwahlrechts 50.000 €; Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; jährlicher Beitrag (unrabattierter Normaltarif); Alter bei Vertragsbeginn 35 Jahre; männlich; 5-jährige Rentengarantiezeit; Beitragsrückerstattung bei Todesfall in der Ansparphase; monatliche Rentenzahlung

In einer weiteren Grafik wird dargestellt, welche Gesamtverzinsung sich pro Unternehmen unter Einbezug aller Überschusskomponenten im Vergleich zur deklarierten laufenden Gesamtverzinsung ergibt.





Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Die Haupteigenheit dieser Betrachtung besteht darin, dass sich unter Einbezug aller Überschusskomponenten eine erheblich stärkere Spreizung im Markt ergibt als bei den reinen Deklarationssätzen. Die Grafik zeigt eine Reihe von Gesellschaften, die trotz einer geringen Deklaration (orange Balken) eine überdurchschnittliche Gesamtüberschussbeteiligung gewähren, respektive eine überdurchschnittliche Beispielrechnung (grüne Balken) in Aussicht stellen. Dies lässt den Rückschluss zu, dass unverändert die Renditeaussichten von Lebensversicherungen ein wesentlicher Wettbewerbsparameter sind.

2.7. AUSWIRKUNGEN DES BGH-URTEILS VOM 12. OKTOBER 2005

Mit Urteil vom 12. Oktober 2005 hat der Bundesgerichtshof (BGH) für Verträge, die zwischen 1994 und 2001 abgeschlossen wurden, die geltenden Regelungen zur Abschlusskostenverrechnung und zum Stornoabzug für ungültig erklärt.

Verkürzt wiedergegeben, darf der Mindestrückkaufswert nicht geringer sein als die Hälfte des mit den Rechnungsgrundlagen der Prämienkalkulation berechneten ungezillmerten Deckungskapitals. In der Mehrzahl der Fälle dürfte dies rund 40 % der gezahlten Beiträge entsprechen.

Des Weiteren dürfen Stornoabzüge nur erhoben werden, soweit eine wirksame Klausel vereinbart ist, was in vielen Fällen nicht gegeben sein dürfte.

Das Urteil verpflichtet die Lebensversicherer zur Nachzahlung an bestimmte Kunden, die ihren Vertrag im maßgeblichen Zeitraum abgeschlossen und inzwischen wieder gekündigt haben.

Über die Höhe des tatsächlichen Aufwandes, der aus diesem Urteil erwächst, können gegenwärtig noch keine abschließenden Angaben vorgenommen werden, da der Richterspruch eine Vielzahl neuer Fragen aufgeworfen hat. So ist noch unklar, ob alle Versicherer betroffen sind oder ob das Urteil bei abweichender Gestaltung der Allgemeinen Versicherungsbedingungen bei einzelnen Gesellschaften nicht einschlägig sein könnte. Auch die Frage nach dem Beginn der fünfjährigen Verjährungsfrist (§ 12 VVG) ist noch strittig, hat aber ganz erheblichen Einfluss auf den am Ende entstehenden Aufwand. Schließlich ist noch ungeklärt, ob die Versicherer von sich aus aktiv werden müssen oder ob eine Prüfung auf Nachzahlung erst dann vorzunehmen ist, wenn die potenziell betroffenen Kunden auch tatsächlich einen Anspruch angemeldet haben.

Auswirkungen dem Grunde nach

Unstreitig scheint, dass der entstehende Aufwand zu Lasten des Rohüberschusses und damit der Gewinnbeteiligung der vertragstreuen Kunden geht.

Assekurata hat die teilnehmenden Unternehmen daher gefragt, ob sie die Deklaration 2006 aufgrund des BGH-Urteils gesenkt haben.

65 der 82 teilnehmenden Unternehmen haben auf die Frage geantwortet.

Allerdings geben nur vier Versicherer mit einem Marktanteil von 0,62 % an, die Überschussbeteiligung für das Jahr 2006 aufgrund des Urteils gesenkt zu haben. Die höchste Senkung belief sich auf 0,15 Prozentpunkte, die niedrigste auf 0,10 Prozentpunkte. Damit wirkt sich das BGH-Urteil in der Deklaration 2006 nur sehr marginal aus.

Allerdings könnte das Urteil in den kommenden Jahren noch nachwirken, denn auch die Unternehmen, die das Urteil nicht direkt an die Kunden weitergegeben haben, müssen die Aufwendungen zu Lasten ihres Rohüberschusses beziehungsweise der Reserven aufwenden. Dies könnte eine mittelbare Kürzung der Gewinnbeteiligung zur Folge haben, was letztlich vom tatsächlich entstandenen Aufwand abhängig sein dürfte.

Auswirkungen der Höhe nach

Da der tatsächliche Umfang der Folgen noch unbestimmt ist, hat Assekurata die Unternehmen gebeten, den geschätzten Unternehmensaufwand unter Maßgabe bestimmter Prämissen anzugeben:



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Angenommen, 20 % der betroffenen Kunden würden aufgrund des BGH-Urteils einen Anspruch geltend machen:	mit Berücksichtigung der Verjährung	ohne Berücksichtigung der Verjährung
Anzahl der betrachteten VU	46	45
Marktanteil der betrachteten VU	33,34%	32,37%
Betroffene Verträge	766.684 Stück	946.246 Stück
daraus entstehender Gesamtaufwand	153,65 Mio. €	170,66 Mio. €
Durchschnittlicher Aufwand pro Vertrag	200 €	180 €

Diese Teilerhebung, die wegen der Prämissen und der eingeschränkten Antwortzahl nicht repräsentativ sein kann, verdeutlicht gleichwohl den Hebel des BGH-Urteils. Selbst wenn sich nur jeder fünfte anspruchsberechtigte Kunde melden würde, lässt sich ein potenzieller Gesamtbedarf von 461 Mio. € (bei Anwendbarkeit der Verjährung) beziehungsweise 521 Mio. € (bei Nicht-Anwendbarkeit der Verjährung) abschätzen. Sollten sich alle Kunden melden oder die Versicherer dazu verpflichtet werden, alle Kunden von sich aus anzusprechen, lässt sich aus dieser Umfrage ein Gesamtbedarf zwischen 2,3 Mrd. € und 2,6 Mrd. € hochrechnen.

2.8. AUSWIRKUNGEN DES GARANTIEZINSNIVEAUS

Bei der Festlegung der Überschussbeteiligungssätze ist die Höhe der Garantieverzinsung im Bestand von hoher Bedeutung.

Bereits heute lassen sich in den Deklarationen „Zwangsspreizungen“ feststellen. Die Deklaration ist Ausdruck der tatsächlichen Erfolgslage. Fällt sie unter das Garantiezinsniveau, müssen die Verträge, deren Garantieverzinsung unterhalb der Deklaration liegt, durch eine weitere Kürzung der Gewinnsätze die Verträge subventionieren, deren Garantien oberhalb der Deklarationen liegt.

In aller Regel sind hier die Verträge mit einem Rechnungszins von 4 % angesprochen.

Aber auch in den Fällen, in denen die Deklaration insgesamt noch über 4 % liegt, hat das durchschnittliche Garantiezinsniveau in Anbetracht der niedrigen Kapitalmarktzinsen erhebliche Auswirkungen.

Die verschiedenen Szenarien (Erhöhung der Duration, Einsatz von Optionen und Derivaten, Bildung zusätzlicher Rückstellungen, Zwangskürzung der Ansprüche gem. § 89 VAG) wurden in Kapitel 1.3 der Studie näher beleuchtet.

Losgelöst von der eher langfristig zu stellenden Frage, inwieweit die Versicherungsunternehmen ihren Garantien künftig überhaupt nachkommen können und welchen quantifizierbaren Vorteil hier finanzstarke gegenüber finanzschwachen Gesellschaften haben, ist die Garantiezinsproblematik bereits heute ein Thema für die Überschussbeteiligung.

Durchschnittliche Garantieverzinsung im Bestand

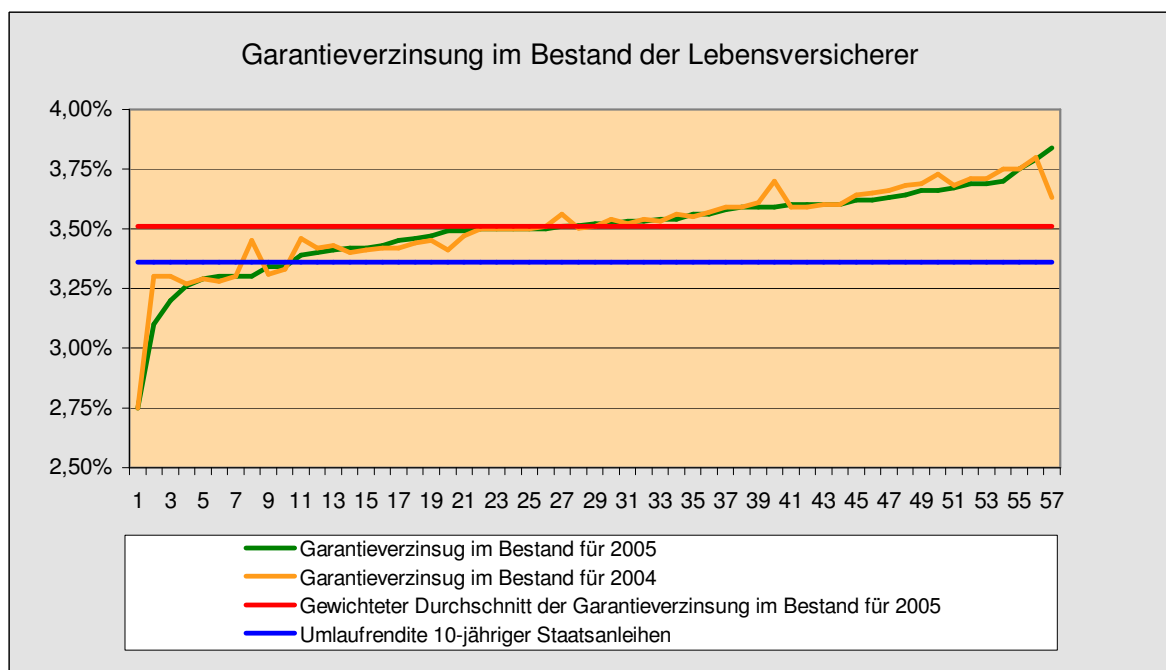
Durchschnittliche Garantieverzinsung im Bestand	2005	2004
Anzahl der betrachteten VU	59	61
Marktanteil der betrachteten VU	61,39%	66,96%
Garantieverzinsung (arithmetisches Mittel)	3,50%	3,51%
Garantieverzinsung (gewichtetes Mittel)	3,51%	3,51%
Höchster beobachteter Wert	3,84%	3,80%
Niedrigster beobachteter Wert	2,75%	2,75%



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Die durchschnittliche Garantieverzinsung im Bestand hat sich gemäß den Angaben in vorstehender Übersicht gegenüber dem Vorjahr praktisch nicht verändert und liegt weiterhin bei rund 3,5 %. Hierin wird die große Trägheit der lang laufenden Versicherungsbestände deutlich, denn der Garantiezins wurde bereits zum 01.07.2000 auf 3,25 % und zum 01.01.2004 nochmals auf 2,75 % gesenkt. Aber auch die Effekte der so genannten Dynamikerhöhungen, die vielfach noch mit den Rechnungsgrundlagen des Ursprungsvertrages angeboten werden, stellen hier für die Versicherer ein Problemfeld dar. Es gibt allerdings klare Bestrebungen, Dynamikerhöhungen nur noch mit den aktuellen Rechnungsgrundlagen – also zu 2,75 % – anzunehmen.

Die nachstehende Grafik verdeutlicht das Verhältnis von durchschnittlichem Garantiezins pro betrachtetem Einzelunternehmen im Verhältnis zum Marktdurchschnitt und zur aktuellen Umlaufrendite zehnjähriger Staatsanleihen.



Anteil des Verpflichtungsvolumens mit einem Rechnungszins von 4 %

Anteil des Verpflichtungsvolumens mit einem Rechnungszins von 4 %	2005	2004
Anzahl der betrachteten VU	58	60
Marktanteil der betrachteten VU	60,35%	65,97%
Anteil "4%er" (arithmetisches Mittel)	27,57%	27,76%
Anteil "4%er" (gewichtetes Mittel)	29,15%	28,56%
Höchster beobachteter Wert	65,95%	62,00%
Niedrigster beobachteter Wert	0,00%	0,00%

Betrachtet man den Anteil der Verpflichtungen, die mit mindestens 4 % bedient werden müssen, in Relation zum gesamten Verpflichtungsvolumen der Versicherungsunternehmen, ist ein ebenfalls nahezu unveränderter Wert in 2004 und 2005 zu erkennen. Hochgerechnet müssen knapp 30 % (gewichtetes Mittel) der Verpflichtungen deutscher Lebensversicherer mit 4 % bedient werden. Angesichts der aktuell niedrigen Kapitalmarktzinsen für Neuanlagen steckt hierin ein erhebliches unternehmerisches Risiko.

ASSEKURATA



Marktstudie 2006 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Assekurata wird die Entwicklung der komplexen Materie auch künftig im Interesse der Kunden und Vermittler begleiten, ist dabei aber auf die Mithilfe und Auskunftsbereitschaft der Versicherungsunternehmen angewiesen. Unser Dank gilt daher den Gesellschaften, die sich bereitwillig an der aufwendigen Untersuchung beteiligt haben.

Bei Fragen wenden Sie sich bitte an:

ASSEKURATA
Assekuranz Rating-Agentur GmbH
Venloer Straße 301-303
50823 Köln

Dr. Reiner Will, Geschäftsführer, Tel.: 0221 27221-0, will@assekurata.de
Jochen Specht, Bereichsleiter Lebensversicherungen, Tel.: 0221 27221-34, specht@assekurata.de

ASSEKURATA



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

Sterbetafeln – Handwerkzeug der Aktuare

Verlängerung der Lebenserwartung – wie gehen Aktuare damit um?



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

Werkstattgespräch der DAV am 26. April 2007, Berlin



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

Werkstattgespräch Sterbetafeln

Agenda

- Sterbetafeln
- Trends
- Sterbetafeln und Trends im Vergleich
- Gründe für unterschiedliche Tafeln
- Zusammenfassung



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

Werkstattgespräch Sterbetafeln

Agenda

- **Sterbetafeln**
 - **Wozu werden sie benötigt?**
 - **Was wird gemessen?**
- Trends
- Sterbetafeln und Trends im Vergleich
- Gründe für unterschiedliche Tafeln
- Zusammenfassung



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

Werkstattgespräch Sterbetafeln

Sterbetafeln: Was wird gemessen?

- Sterblichkeit ist eine Zahl.

42

DON'T PANIC

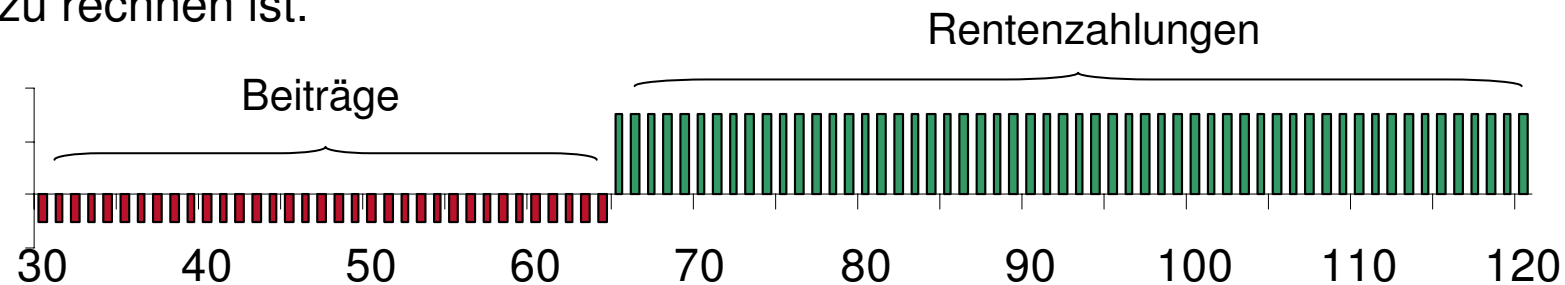




Sterbetafeln: Wozu werden sie benötigt?

- Abschätzung voraussichtlicher Zahlungsströme:
Zur Abschätzung ob, wann und wie lange künftig mit
 - planmäßigen Einzahlungen (Beitragszahlungen)
 - planmäßigen Auszahlungen (Todesfalleistungen, Kranken-, Pflegegeldzahlungen, Rentenzahlungen)

zu rechnen ist.

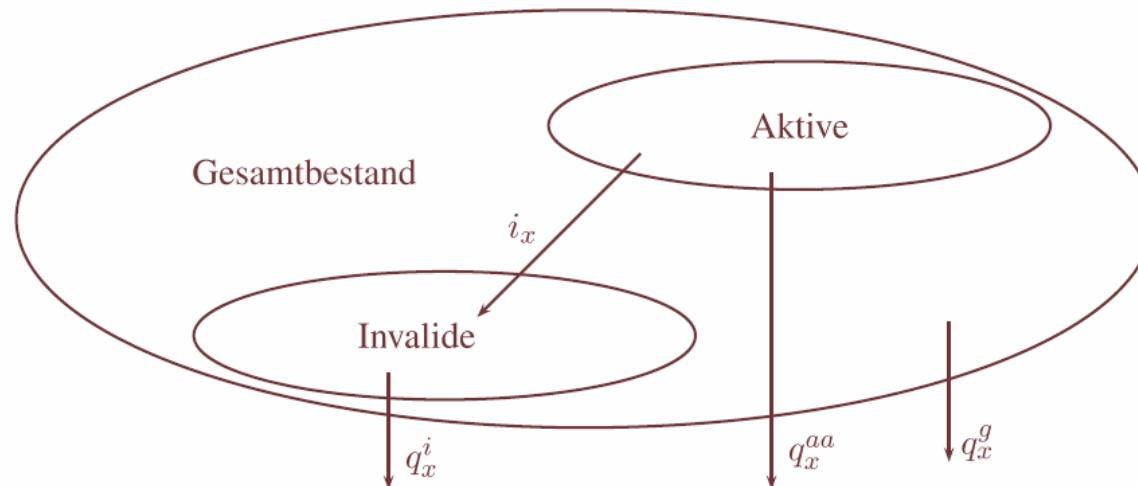


- Anwendungsgebiete:
 - Private Lebens- und Rentenversicherung, gesetzliche Rentenversicherung
 - Betriebliche Altersversorgung, Berufsständische Versorgung
 - Krankenversicherung, Pflegeversicherung
 - Unfallversicherung, Kaufpreisrenten, Nießbrauch, ...



Sterbetafeln: Was wird gemessen?

- Die Sterblichkeit, die Sterbewahrscheinlichkeit des/der Menschen
 - die Anzahl der Todesfälle in einem Jahr in einem Kollektiv (Bestand) gleichaltrig Lebender, bezogen auf dieses Kollektiv am Jahresanfang
- Differenziert wird nach bestimmenden Risikofaktoren wie Alter, Geschlecht, Raucher/Nichtraucher, Pflegefall, Berufsunfähigkeitsfall, ...



- Weitere Differenzierungen: Berufsstand, versichert/nicht versichert, ...



Sterbetafeln: Was wird gemessen?

- Nach der aktuellen Sterbetafel für Deutschland 2003/05* beträgt die Wahrscheinlichkeit
 - für einen 65-jährigen Mann im folgenden Jahr zu sterben 1,7%
 - für eine 65-jährige Frau im folgenden Jahr zu sterben 0,8%
- Der Rest zu 100% ist die Überlebenswahrscheinlichkeit für das folgende Jahr
 - 98,3% für den 65-jährigen Mann
 - 99,2% für die 65-jährige Frau
- Die meisten 65-Jährigen überleben noch viele weitere Jahre
 - die Männer im Durchschnitt noch 16,5 Jahre*
 - die Frauen im Durchschnitt noch 19,9 Jahre*.
- Das ist die sog. „mittlere“ Lebenserwartung des/der 65-Jährigen. Die eine Hälfte stirbt früher, die andere Hälfte später.

*Aktuelle Sterbetafeln des Statistischen Bundesamtes für Deutschland 2003/05



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

Werkstattgespräch Sterbetafeln

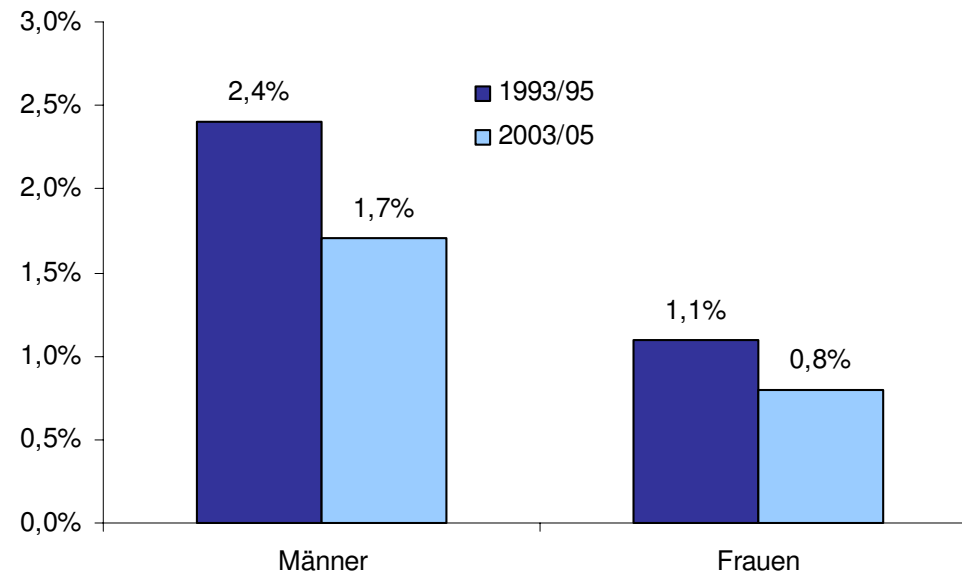
Agenda

- Sterbetafeln
- **Trends**
- Sterbetafeln und Trends im Vergleich
- Gründe für unterschiedliche Tafeln
- Zusammenfassung



Trend: Sterblichkeiten sind keine konstanten Größen

- Sterblichkeiten der 65-jährigen im Vergleich (jeweils nach ADST)



- Starker Rückgang der Sterblichkeiten ist zu beobachten für alle Alter
 - Rückgang um 29% für Männer und um 28% für Frauen in nur 10 Jahren
 - Rückgang um ca. 50% innerhalb der letzten 20 Jahre



Trend: Beispiel 1

- Wie viele von 10.000 65-jährigen überleben das 75. Lebensjahr?

		Sterbewahrscheinlichkeit laut Sterbetafel										
		93/95	94/96	95/97	96/98	97/99	98/00	99/01	00/02	01/03	02/04	03/05
Alter	65	2,41%										
	66	2,61%	2,57%									
	67	2,82%		2,78%								
	68	3,02%			2,93%							
	69	3,31%				3,09%						
	70	3,63%					3,28%					
	71	4,01%						3,49%				
	72	4,40%							3,67%			
	73	4,96%								3,95%		
	74	5,34%									4,25%	
	75	5,84%										4,55%

Nach Sterbetafel 93/95: **6.488**

Nach tatsächlicher Sterblichkeitsentwicklung seit 93/95: **6.864**



Trend: Beispiel 2

- Die „mittlere Lebenserwartung“ wurde in der Periodentafel „Abgekürzte Sterbetafel des Statistischen Bundesamtes 1968/70 alte Bundesländer“ für eine 65-jährige Frau mit 14,8 Jahren ausgewiesen, die tatsächliche Lebenserwartung betrug aber 16,5 Jahre.
- Für die gesetzliche Rentenversicherung wurde bei den letzten ausweitenden Reformen der 70-er Jahre (wenn überhaupt gerechnet wurde) von derartigen falschen Annahmen zur voraussichtlichen mittleren Rentenbezugsdauer ausgegangen.
Erst in den späten 80-er Jahren hat man sich dort um aktuelle Daten bemüht und erst in den 90-er Jahren auch um bessere Trendabschätzungen.



Trend

- Für Rentenversicherungen ist generell eine Kalkulation mit Sterblichkeiten unter Berücksichtigung des Trends notwendig.
- Eine **richtige** Abschätzung des Trends ist notwendig, da sonst...
 - bei Unterschätzung später Geld in der Kasse fehlt, die Verträge nicht eingehalten werden können bzw. die nächste Generation einspringen muss,
 - bei Überschätzung die Beiträge zu hoch angesetzt sind bzw. für Rentner die garantierten Renten zu niedrig bemessen sind.



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

Werkstattgespräch Sterbetafeln

Agenda

- Sterbetafeln
- Trends
- **Sterbetafeln und Trends im Vergleich**
- Gründe für unterschiedliche Tafeln
- Zusammenfassung



Periodensterbetafeln des Statistischen Bundesamtes

- Das Statistische Bundesamt veröffentlicht jährlich so genannte **Periodensterbetafeln**
 - Auf Basis der in der deutschen Bevölkerung in den jeweiligen Kalenderjahren (Periode) beobachteten Sterbefälle
- Daraus lässt sich die Sterbewahrscheinlichkeit eines durchschnittlichen Deutschen gut ablesen, **aber nur für das Alter, das er in der ausgewerteten Periode hat.**
- Daraus abgeleitete „mittlere Lebenserwartungen“
 - sind keine realen Lebenserwartungen für den Einzelnen
 - sondern beschreiben als technische Kennzahl ein Maß für das aktuelle Überlebensniveau / Sterblichkeitsniveau der Bevölkerung für diese Periode.



Generationensterbetafeln des Statistischen Bundesamtes

- Das Statistische Bundesamt hat vor einigen Jahren begonnen, so genannte **Generationensterbetafeln** zu erstellen
 - Sterblichkeit hängt sowohl vom Alter als auch vom Geburtsjahr ab
 - Ein im Jahr 1995 65-jähriger (Geburtsjahr 1930) hatte eine höhere Sterbewahrscheinlichkeit als ein im Jahr 2005 65-jähriger (Geburtsjahr 1940), der wiederum eine höhere als ein im Jahr 2015 65-jähriger (Geburtsjahr 1950) haben wird.
- Im Gegensatz zu den Periodensterbetafeln werden dabei auch Trends der Sterblichkeitsentwicklung berücksichtigt.
 - Basissterblichkeit: Periodensterbetafeln 2003 für Deutschland
 - Zwei Trendvarianten:
 - Trendansatz V1: Langfristtrend aus den deutschen Sterbetafeln von Ende des 19. Jahrhunderts bis 1988
 - Trendansatz V2: Kombination aus Langfristtrend und Mittelfristtrend seit 1970
- Daraus abgeleitete „mittlere Lebenserwartungen“ sind
 - keine „nur technischen“ Kennzahlen
 - als Schätzwerte der realen Lebenserwartungen für den einzelnen Jahrgang geeignet.



Gesetzliche Rentenversicherung vs. pAV und bAV

- Trend wurde jahrzehntelang von Gesetzlicher Rentenversicherung überhaupt nicht beachtet, erst zögerlich in den 90-er Jahren,
- in der privaten Lebensversicherung und in der betrieblichen Altersversorgung hingegen bereits seit langem.
- Da der Trend außerdem in den letzten 20 Jahren eine unvorhersehbare Beschleunigung erfahren hat, musste man sich durch mehrfache Aktualisierung der dazu verwendeten Sterbetafeln sukzessive den sich verändernden Trendbedingungen anpassen.



Beispiele für Sterbetafeln

- Sterbetafeln für Versicherte
 - der privaten Rentenversicherung: 1987 R, DAV 1994 R, DAV 2004 R
 - der betrieblichen Altersversorgung: RT 1948, RT 1983, RT 1998, RT 2005 G
 - der berufsständischen Versorgung: RT 1997, RT 2006
 - der privaten Krankenversicherung: Sterbetafel PKV 2007

- Sterbetafeln des Statistischen Bundesamtes
 - ADST nach Volkszählungen wie 1960/62, 1970/72 oder 1986/88
 - Fortschreibung durch sog. „abgekürzte Tafeln“, zuletzt 2003/05
 - Bevölkerungsprognose bis 2050 mit der 11. Hochrechnung zur Erfassung des Trends, zwei Trendvarianten

**Beispiele verschiedener Trendannahmen**

Lebenserwartung 65-Jähriger laut unterschiedlicher Tafeln

		Männer		Frauen	
		Geburtsjahr 1941	Geburtsjahr 1961	Geburtsjahr 1941	Geburtsjahr 1961
pAV	1987 R	15,3	16,7	20,6	22,3
	DAV 1994 R	20,9	22,6	25,0	27,0
	DAV 2004 R	24,0	27,6	27,8	31,3
bAV	RT 1983	15,2		18,2	
	RT 1998	16,6		21,0	
	RT 2005 G	17,7	20,5	21,8	24,5
Berufsst. Versorgung	RT 1997	18,5		23,1	
	RT 2006	22,6	24,8	25,3	27,6
PKV	PKV 2007	20,6		23,8	
Stat. Bundesamt	ADST 1960/62	12,4		14,6	
	ADST 1986/88	14,1		17,8	
	Abgek. Tafel 2003/05	16,5		19,9	
	Bev. Progn. 2050, V1	17,2	18,2	21,1	22,3
	Bev. Progn. 2050, V2	17,8	19,6	21,7	23,7



Trendannahmen im Vergleich

- Versicherer haben keine eigenen Statistiken für Langfristuntersuchungen
 - zu kleine, veränderliche Bestände
- Daher Rückgriff auf Bevölkerungsstatistiken, Volkszählungen (jüngere fehlen), Sterbetafeln des Statistischen Bundesamtes
- Extrapolation durch Aktuare unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Ausgangssituationen (Bestände, Vertragsgestaltungen, ...).

- Beispiele:
 - Trendannahmen der 11. Hochrechnung
 - Trendannahmen der Lebensversicherung
 - Trendannahmen der betriebliche Altersversorgung
 - Trendannahmen der berufsständische Versorgung

**Beispiele verschiedener Trendannahmen**

Lebens- erwartung 65-jähriger	abgekürzte Tafel 2003/05 Stat. Bundesamt	Bevölkerungs- prognose 2050 Stat. Bundesamt	Trendansatz DAV 2004 R + niedrigere Versichertensterblichkeit
Männer	16,5 Jahre	17,6 Jahre	21,3 Jahre
Frauen	19,9 Jahre	21,5 Jahre	25,0 Jahre

	Bei Berechnung der Lebenserwartung verwendeter Trend			
Trendmittelwerte *) Alter 60-89 Jahre	abgekürzte Tafel 2003/05 Stat. Bundesamt	Bevölkerungs- prognose 2050 Stat. Bundesamt	Trendansatz in der DAV 2004 R	tatsächlicher Trend der letzten 20 Jahre seit 1985
Männer	0 %	ca. 1,1 %	2,0 %	2,0 %
Frauen	0 %	ca. 1,7 %	2,0 %	1,9 %

*) jährlicher Rückgang der Sterblichkeit im Altersbereich 60 bis 89 Jahre in %



Beispiele verschiedener Trendannahmen

Trendentwicklung in Deutschland über 20-Jahres-Zeiträume (alte Bundesländer):

Durchschnittlicher jährlicher Rückgang der Sterblichkeit im Altersbereich 60 bis 89 Jahre

	1955 - 1974	1965 - 1984	1975 - 1994	1985 - 2004
Männer	0,0 %	1,0 %	1,6 %	2,0 %
Frauen	1,0 %	1,9 %	2,1 %	1,9%



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

Werkstattgespräch Sterbetafeln

Agenda

- Sterbetafeln
- Trends
- Sterbetafeln und Trends im Vergleich
- **Gründe für unterschiedliche Tafeln**
- Zusammenfassung



Systembedingte Unterschiede bei der Berücksichtigung des Trends

- In der privaten und betrieblichen Altersvorsorge **muss** Trend pro Jahrgang, "jahrgangsgerecht" und individuell **vorfinanziert werden**
- In der Kranken- und Pflegeversicherung ebenso (aber regelmäßig Beitragsanpassung)
- In der berufsständischen Versorgung mindestens "generationengerechte" Vorfinanzierung
- In der Beamtenversorgung kollektive, "haushaltsbezogene" Versuche
- In der Zusatzversorgung partielle Vorfinanzierung
- In gesetzlicher Rentenversicherung Vorfinanzierung nicht möglich (Umlageverfahren)
 - Trend ist aber zu beachten (Erwerb neuer Ansprüche der heutigen Beitragszahler)
 - Generationenkonflikt hier vorhersehbar und nur schwer zu vermeiden
 - Anhebung der Altersgrenzen ein später (unvollständiger) Ausweg



Unterschiedliche Garantien in den Systemen

- Beitrags- und Rentengarantie ohne Anpassungsmöglichkeit erfordert sehr hohe Sicherheit in der Vorhersage der Sterblichkeitsentwicklung
 - Beispiel: Private Rentenversicherung
- Systeme mit der Möglichkeit der Beitrags- und/oder Rentenanpassung benötigen im Vergleich weniger Sicherheit bei der Vorhersage der Sterblichkeitsentwicklung
 - Beispiel: Krankenversicherung, bAV, berufsständische Versorgung



In den Systemen sind unterschiedliche Risiken (Bestände) versichert

- Bevölkerungssterbetafel ist für andere Systeme nicht geeignet, weil in Versicherungs- oder Versorgungssystemen die Bestände **nie** denen der Gesamtbevölkerung entsprechen und weil die Versicherungs- bzw. Versorgungsbedingungen unterschiedlich sind:
 - für die **gesetzliche Rentenversicherung**, die keine Beamten, Selbstständigen, Hausfrauen usw. umfasst
 - für die **bAV**, die im Wesentlichen alle gesetzlich Versicherten, aber auch andere Personen- bzw. Mitarbeiterstrukturen in den Unternehmen umfasst
 - für die **private Lebensversicherung**, in der nur alle Vertragswilligen und meist die mit höheren Durchschnittseinkommen versichert sind
 - für die **Beamtenversorgung**, zu der es keine umfassenden Sterbetafeln und Trendbeobachtungen gibt
 - für die **berufsständische Versorgung** mit allgemeinen Statistiken erst seit knapp 15 Jahren
 - für die private **Kranken- und Pflegeversicherung**, bei der das Kollektiv der Verträge Abschließenden anders als in der Lebensversicherung zustande kommt



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

Werkstattgespräch Sterbetafeln

Agenda

- Sterbetafeln
- Trends
- Sterbetafeln und Trends im Vergleich
- Gründe für unterschiedliche Tafeln
- **Zusammenfassung**



Zusammenfassung

- Aufgabenstellung für den Aktuar:

In einem bestehenden Versicherungs- oder Versorgungssystem (Renten, Invalidität, Kranken, usw.) sollen die Finanzierung effizient und gerecht gestaltet und die späteren Leistungen sicher gemacht werden, d.h. garantiert gezahlt werden können.



Zusammenfassung

- **1. Schritt:**
Auswahl der für das System geeigneten Sterbetafel, laufende Überprüfung

- **2. Schritt:**
Auswahl der bestmöglichen Schätzung für den Trend,
die Verlängerung der Lebenserwartung aufgrund der Entwicklung in der
Vergangenheit und mit vernünftiger Extrapolation in die Zukunft, langfristig
30 bis 50 Jahre

- **3. Schritt:**
Einbau der jeweils notwendigen (aber nicht übertriebenen) Sicherheiten



Zusammenfassung

▪ 4. Schritt:

Einbau der Rechnungsgrundlagen (Sterbetafeln mit Trend) in das jeweilige Finanzierungssystem, Umsetzung

Bei Trenderhöhung kann – falls im jeweiligen System zulässig – alternativ und kumulativ reagiert werden durch...

- Absenkung der Leistungen
- Erhöhung der Beiträge (für die nächste Generation oder sofort für den Einzelnen)
- Veränderung des Beitrags-Leistungs-Verhältnisses (in der Höhe oder in der Zeit)
-

▪ 5. Schritt (in Verbindung mit dem 4. Schritt):

Berücksichtigung und Erläuterung der Ergebnisse bei allen Betroffenen

▪ 6. Schritt = Hoffnung auf

Akzeptanz der notwendigen Maßnahmen durch Politik, Gesetzgeber und Rechtsprechung



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

Werkstattgespräch Sterbetafeln

Verlängerung der Lebenserwartung

-

***für die Aktuare
eine lösbare Aufgabe***

Marktstudie 2008: Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Überschussbeteiligung 2008 – eine Bestandsaufnahme zum Start der VVG-Reform

Eine Untersuchung der
ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Bezugsquelle

Die vorliegende Marktstudie wird ergänzt durch zwei Anhänge, in denen ausgewählte und zur Veröffentlichung freigegebene Einzelergebnisse nach Unternehmen, Produktarten und Tarifgenerationen dargestellt sind.

Die Studie sowie die Anhänge A, B und C können als PDF-Datei kostenlos von der Webseite www.assekurata.de (unter dem Menüpunkt Publikationen-Studien) heruntergeladen werden.

Copyright

Die Marktstudie einschließlich der Anhänge ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Assekurata GmbH, Köln zulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Disclaimer

Die Marktstudie basiert auf Informationen, die entweder von den Versicherungsunternehmen selbst zur Verfügung gestellt oder von Assekurata aus zuverlässiger Quelle eingeholt wurden. Trotz sorgfältiger Prüfung der in die Marktstudie eingehenden Informationen kann Assekurata für deren Vollständigkeit und Richtigkeit keine Gewährleistung übernehmen.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in
der Lebensversicherung

INHALT

Vorwort	4
1 Die Studie 2008	5
1.1 Umfang und Gegenstand der Untersuchung.....	7
1.2 Die wichtigsten Erkenntnisse der vergangenen Jahre	8
1.3 Neue Rahmenbedingungen durch die VVG-Reform	11
1.4 Ausblick für 2009	16
2 Neue Definition der Verzinsung von Lebensversicherungen	17
3 Die Ergebnisse im Einzelnen	19
3.1 Laufende Verzinsung.....	19
3.2 Endfällige Verzinsung.....	27
3.3 Gesamtverzinsung (inklusive aller Komponenten).....	37
3.4 Garantierte und Illustrierte Beitragsrendite.....	39
3.5 Auswirkungen des Garantiezinsniveaus	47
4 Auswirkungen der VVG-Reform	51
4.1 Unmittelbare Kosten.....	52
4.2 Rückkaufswerte.....	55
4.3 Vergütung der Vertriebe	56
4.4 Ermittlung und Höhe der Bewertungsreserven.....	58
Danksagung	62
Kontakt	62



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

VORWORT

Im Vorjahr musste Assekurata an dieser Stelle ein vergleichsweise ernüchterndes Gesamturteil mitteilen:

„Der Markt vollzieht eine Seitwärtsbewegung und konsolidiert sich. Die in den Vorjahren entstandene Kluft zwischen sehr hohen und sehr niedrigen Deklarationen schließt sich wieder, während sich im Marktdurchschnitt gegenüber 2006 faktisch keine messbare Veränderung ergibt.“

Entsprechend kritisch war auch die Berichterstattung in den Medien, hatte man doch angesichts sich erholender Kapitalmärkte und steigender Aktienkurse mit Erhöhungen der Überschussbeteiligung gerechnet.

Die „Nullrunde“ im vergangenen Jahr mag den Unsicherheiten geschuldet sein, die in Folge der VVG-Reform gegeben waren. Die überwiegende Zahl der Versicherer rechnete mit einem Rückgang der laufenden Überschussbeteiligung in Folge der VVG-Reform. Dementsprechend vorsichtig im Sinne einer weiteren Seitwärtsbewegung fiel auch die Assekurata-Prognose für die Deklaration 2008 aus.

Die Erwartung hat sich so nicht bestätigt. Im Marktdurchschnitt steigt die laufende Verzinsung wieder an. Im Einzelfall sind die Steigerungen zum Teil recht deutlich, insbesondere bei Gesellschaften mit vormals unterdurchschnittlichen Deklarationen. In der Summe ist der Anstieg jedoch vergleichsweise überschaubar. Gleichzeitig nähern sich die Unternehmen untereinander weiter an, so dass sich dieser Vorjahrestrend bestätigt.

Neu ist in der Deklaration 2008 die erstmalige Beteiligung der Versicherten an den Bewertungsreserven aus Kapitalanlagen. Dabei gehen die Versicherer unterschiedliche Wege. Ein Teil der Versicherer deklariert eine sogenannte Mindest- oder Sockelbeteiligung an den Bewertungsreserven und finanziert diese über Rückstellungen in einem speziellen Schlussüberschussanteilsfonds an. Dies ist vor allem aber nicht ausschließlich bei Versicherern mit höheren Bewertungsreserven zu beobachten. Sofern dies nicht erfolgt, bestimmt sich die Beteiligung an den Bewertungsreserven rein an den Bewertungsreserven bei Vertragsabschluss. Über deren Höhe kann im Rahmen der Deklaration keine Aussage getroffen werden. Hierdurch wird die Überschussbeteiligung noch komplizierter, da nur bei einem Teil der Gesellschaften Elemente der Beteiligung aus Bewertungsreserven in die Deklaration eingehen. Die Aussagekraft der laufenden Überschussbeteiligung verliert an Bedeutung und die Gesamtverzinsung, zusammengesetzt aus laufender Verzinsung und Schlusszahlung dürfte stärker in den Fokus rücken. Zu beachten ist dabei aber, dass sich hinter dem Begriff Gesamtverzinsung unterschiedlich verbindliche Überschussbestandteile verbergen.

Im Marktdurchschnitt führt die Beteiligung an den Bewertungsreserven zu keiner signifikanten Veränderung der Deklaration. Vielmehr lassen sich Verschiebungen zwischen den endfälligen Überschusskomponenten feststellen. In der kollektiven Gesamtbetrachtung wird also nicht mehr verteilt als bisher. Allerdings gilt auch hier: „Ausnahmen bestätigen die Regel“.

Ein maßgebliches Ziel der VVG-Reform war es, durch eine erhöhte Transparenz den Verbraucherschutz zu verbessern. Im Bereich der Überschussbeteiligung ist aus Sicht von Assekurata dieses Ziel nicht erreicht. Mit der Bewertungsreserven-Beteiligung hat sich das für den Verbraucher ohnehin undurchsichtige System der Überschussbeteiligung noch weiter verkompliziert.

Köln, im Januar 2008

Dr. Reiner Will

- Geschäftsführender Gesellschafter -



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

1 DIE STUDIE 2008

Zum sechsten Mal in Folge veröffentlicht Assekurata mit der vorliegenden Studie „**Überschussbeteiligung 2008 – eine Bestandsaufnahme zum Start der VVG-Reform**“ eine umfassende und differenzierte Erhebung zur Verzinsung von konventionellen Lebens- und Rentenversicherungsverträgen.

Wie schon in den Vorjahren beschränkt sich die Untersuchung nicht auf die reine Zusammenstellung von Nominaldeklarationen, sondern greift erneut aktuelle Entwicklungen auf, denen sich die Lebensversicherer bei der Festlegung der Überschussbeteiligung für das Jahr 2008 zu stellen haben. Ein besonderer Fokus liegt in diesem Jahr auf den veränderten Rahmenbedingungen nach Einführung der VVG-Novelle.

Im Hinblick auf die rein quantitative Auswertung der Deklarationen gilt für 2008: Der Markt zieht erstmals seit 1999 leicht an und konsolidiert sich weiter. Während die laufende Verzinsung im Marktdurchschnitt um etwas mehr als 10 Basispunkte auf 4,35 % (gewichtetes Mittel) ansteigt, fallen die Erhöhungen unter Berücksichtigung von Schlussgewinnen und neuer Beteiligung an den Bewertungsreserven noch etwas höher aus. Anhand von Musterverträgen hat Assekurata eine marktdurchschnittliche Gesamtverzinsung von 5,31 % für Kapitallebens- und 5,12 % für Rentenversicherungen festgestellt. Lediglich Riester-Verträge verfehlen mit 4,94 % durchschnittlicher Gesamtverzinsung die 5%-Marke knapp.

Die umfangreichen gesetzlichen Änderungen durch die Einführung des neuen VVG spiegeln sich in diesen Werten bereits wider, verändern die Rahmenbedingungen für die Überschussdeklarationen dabei allerdings in einer so grundlegenden Weise, dass sie einer ausführlichen Analyse bedürfen. Assekurata hat sich dieser Herausforderung sowohl in den Standardteilen als auch in einem Sonderkapitel der Studie gestellt.

Festzuhalten bleibt: Die Welt der Überschussbeteiligung ist nicht leichter geworden. Trotz oder gerade wegen der VVG-Reform gilt unverändert: Deklaration ist nicht gleich Deklaration! Ein Vergleich der alljährlich zum Jahresende in der Presse vorgestellten Gewinnbeteiligungssätze führt in diesem Jahr noch weniger als früher zu einfach verwertbaren Erkenntnissen, wie sie sich Kunden, Interessenten und Vermittler für ihre Entscheidung wünschen.

Die Ergebnisse 2008 im Überblick:

- **VVG-Reform bewirkt neue Definition der Verzinsung von Lebensversicherungen**
 - Infolge der neu eingeführten Verpflichtung zur Beteiligung an den Bewertungsreserven setzt sich die Verzinsung einer Lebensversicherung künftig aus bis zu sechs Bestandteilen zusammen
 - Vergleichbarkeit auf Basis der Deklarationssätze ist damit weiter eingeschränkt, da nicht alle Versicherer alle Komponenten bieten und die Verbindlichkeit der endfälligen Komponenten unbestimmt ist.
- **Verzinsung von Lebens- und Rentenversicherungen zieht erstmals seit 1999 wieder leicht an**
 - Die Mehrzahl der betrachteten Gesellschaften weist in 2008 höhere Gewinne als noch vor Jahresfrist zu. Die Unterschiede bei der Höhe und der Art der Gutschrift sind dabei beträchtlich.
 - Die laufende Verzinsung, bei der die gut geschriebenen Gewinnanteile für die Zukunft garantiert sind, steigt im Marktdurchschnitt über alle Tarifarten und –generationen um 0,11 Prozentpunkte auf 4,34 % (arithmetisches Mittel) bzw. 4,35 % (gewichtetes Mittel) an.
 - Unter Berücksichtigung der Schlusszahlungen liegt die Verzinsung in den untersuchten Musterverträgen bei rund 5 %. Hierbei ist die Beteiligung an den Bewertungsreserven nur insoweit berücksichtigt, als die Unternehmen eine Sockelbeteiligung deklarieren, was bei 26 Versicherern mit einem Marktanteil von 49 % der Fall ist. Hinzu kommt die Schlusszahlung aus der Beteiligung an den Bewertungsreserven, deren Höhe erst bei Vertragsende feststeht.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

➤ **Betonung von Schlusszahlungen wird weiter an Gewicht gewinnen**

- Kapitalmarktentwicklung, künftige Eigenmittelanforderungen und die Beteiligung an den Bewertungsreserven führen zu einer absehbar größeren Bedeutung der endfälligen Gewinnbeteiligungskomponenten, die allerdings bis zum Schluss gekürzt werden können.
- Die Bedingungen der Schlusszahlungen sind uneinheitlich und müssen künftig in Vergleichen stärker berücksichtigt werden, da die Werthaltigkeit einer Schlusszahlungsdeklaration u. a. vom Grad ihrer Anfinanzierung und möglichen Kürzungsvorbehalten bei vorzeitigem Vertragsende abhängig ist.

➤ **Vergleich der Gesamtverzinsung inklusive aller Komponenten ergibt völlig anderes Ranking**

- Vergleiche anhand der laufenden Verzinsung verlieren durch die höhere Bedeutung von Schlusszahlungen an Bedeutung. Rankings anhand der Gesamtverzinsung führen zu einer völlig anderen Verteilung der Rangfolge der Gesellschaften, sind allerdings aufgrund der geringeren Verbindlichkeit der Schlusszahlungen nicht unproblematisch.

➤ **Garantiezinsanforderung sinkt nur marginal**

- Trotz der wiederholten Rechnungszinssenkungen auf nunmehr 2,25 % liegt die durchschnittliche Garantiezinsanforderung im Markt immer noch über 3,40 %. Rund ein Drittel des Verpflichtungsvolumens muss weiter mit mindestens 4 % bedient werden.

➤ **Garantierte Beitragsrendite der Verträge im Neugeschäft**

- Bezogen auf den Zahlbeitrag einer Lebens- oder Rentenversicherung reicht die Garantieleistung – wie im Vorjahr – derzeit nicht zum realen Werterhalt nach Inflation. Bei Berücksichtigung der aktuellen Überschussbeteiligung steigt die prognostizierte Beitragsrendite jedoch auf über 4 %, Upside und Versicherungsschutz inklusive.
- Viele Anbieter reagieren mit alternativen Garantiekonzepten, deren tatsächliche Werthaltigkeit allerdings auch erst unter Berücksichtigung von Überschussbeteiligung bzw. Performance zum Tragen kommt.

➤ **Erste Analyse der Auswirkungen der VVG-Reform zwei Wochen nach Inkrafttreten**

- Die überwiegend negativen Erwartungen der Versicherer auf die Überschussdeklaration aus dem Vorjahr haben sich nicht bestätigt.
- Unmittelbare Kosten der Umsetzung sind ohne Einfluss auf die aktuelle Deklaration.
- Stornoabschläge bleiben bei über 70 % der Anbieter die Norm, auch wenn sie nun klarer beziffert werden müssen.
- Vergütung der Vertriebe bleibt auf unverändertem Niveau; allerdings bewirken die neuen Vorgaben zur Abschlusskostenverrechnung, dass die Vermittler über längere Provisionshaftungszeiten stärker in die Haftung genommen werden.
- Ermittlung der Bewertungsreserven erfolgt auf Basis der Umfrage künftig (mindestens) monatlich – die Zuordnung auf die Verträge wird dabei überwiegend nach dem GDV-Standard vorgenommen. Dabei sind nur etwas mehr als drei Viertel der Reserven überhaupt verteilungsrelevant, da mit den Vermögenswerten der Kunden geschaffen.
- Bei einer Stichprobe von 45 Versicherern verfügen Ende 2007 nur 33 über einen positiven Saldo aus stillen Reserven und stillen Lasten. In dieser Gruppe beliefe sich die rechnerische Schlussbeteiligung aus Bewertungsreserven auf durchschnittlich nur 1,30 %, was Ausdruck der aktuellen Zinsentwicklung ist. Allerdings ist eine große Spreizung bei den Unternehmen zu erwarten.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

1.1 UMFANG UND GEGENSTAND DER UNTERSUCHUNG

Die Assekurata-Studie beschränkt sich nicht auf die Darstellung der reinen Deklarationssätze, die die Versicherer alljährlich zum Jahreswechsel veröffentlichen und die viele Kunden als eine Art Rendite ihrer Policen (miss-)verstehen.

Vielmehr unterscheidet die Studie eine Vielzahl von Fallvarianten, die im komplexen Altersvorsorgemarkt von hohem Interesse sind. Hierbei zeigt die Untersuchung, wie die Lebensversicherungskunden an den unterschiedlichen Überschussquellen beteiligt werden.

- **Unterscheidung der Gewinnbeteiligung nach den wichtigsten Produktarten**
 - Gemischte Kapitallebensversicherung
 - Private Rentenversicherung in der Ansparphase
 - Laufende Rentenversicherung in der Auszahlungsphase
 - Riester-Rente
 - Basis-Rente („Rürup-Rente“)
- **Unterscheidung der Gewinnbeteiligung nach Tarifgenerationen**
 - Policen mit einem Rechnungszins von 3,50 % (Abschluss 7/1986 - 6/1994)
 - Policen mit einem Rechnungszins von 4,00 % (Abschluss 7/1994 - 6/2000)
 - Policen mit einem Rechnungszins von 3,25 % (Abschluss 7/2000 - 12/2003)
 - Policen mit einem Rechnungszins von 2,75 % (Abschluss 1/2004 - 12/2006)
 - Policen mit einem Rechnungszins von 2,25 % (Abschluss ab 1/2007)
- **NEU: Bedeutung der Schlusszahlung inkl. Sockelbeteiligung aus stillen Reserven**
 - Zusammensetzung der Schlusszahlung
 - Diskussion der Verbindlichkeit von laufender und endfälliger Verzinsung
- **NEU: Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Bewertungsreserven**
- **Gesamtüberschussbeteiligung inklusive aller Komponenten**
- **Auswirkung der durchschnittlichen Garantieverzinsung im Bestand**
- **Garantierte und prognostizierte Beitragsrendite**
- **NEU: Auswirkungen der VVG-Reform**
 - Unmittelbare Kosten der Umsetzung
 - Auswirkungen auf Stornoabschläge
 - Auswirkungen auf die Vergütung des Vertriebes
 - Ermittlung und Höhe der Reservesituation Ende 2007



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

1.2 DIE WICHTIGSTEN ERKENNTNISSE DER VERGANGENEN JAHRE

Nach langen Jahren stabiler Überschussbeteiligungen oberhalb von 7 %, in denen sich die Versicherer untereinander und im Wettbewerb mit anderen Sparformen einen regelrechten Renditewettbewerb lieferten, ist spätestens mit der Kapitalmarktkrise 2001/2002 erhebliche Bewegung in den Markt gekommen.

Allerdings zeigt sich im Hinblick auf die **laufende Verzinsung** (alle Zinskomponenten mit „Log-In“-Effekt, [= Rechnungszins + Direktgutschrift + laufende Überschussverzinsung]) seit 2004 eine deutliche Seitwärtsbewegung. Entgegen den ersten Prognosen aus dem Herbst des Vorjahres, als einige Versicherer zum Teil deutlich steigende Deklarationen ankündigten, verbessert sich die laufende Verzinsung von Lebens- und Rentenversicherungen im Marktdurchschnitt über alle Tarifarten und –generationen auch in 2008 „nur“ um 0,11 Prozentpunkte. Dies ist dennoch der erste Anstieg der durchschnittlichen Deklarationen seit 1999.

Angesichts der anhaltenden Erholung an den Zins- und Aktienmärkten sowie des marktweiten Reserveaufbaus in der Rückstellung für Beitragsrückerstattung überrascht dieser nur moderate Anstieg auf den ersten Blick. Allerdings ist die Entwicklung im Zusammenhang mit den neuen Vorgaben aus der VVG-Reform einerseits und den vielfach entstandenen stillen Lasten in den festverzinslichen Rentenpapieren andererseits infolge des Zinsanstiegs verständlich.

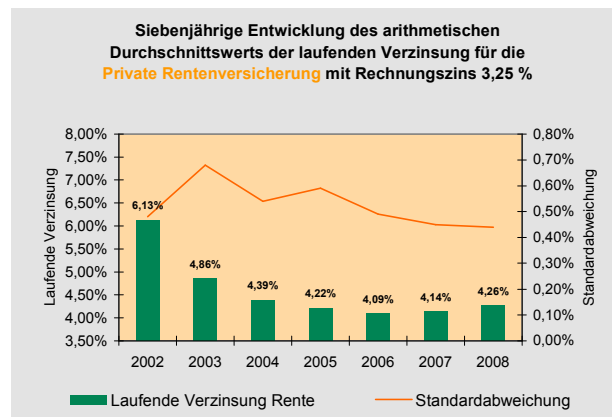
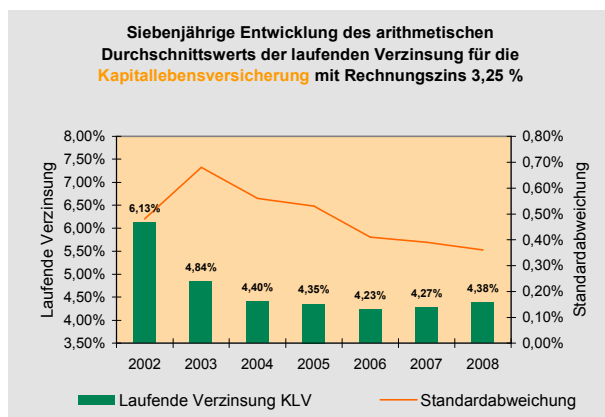
Die weitere Analyse (vgl. Kap. 3.1. und 3.2.) verdeutlicht, dass die Anpassungen je nach Tarif, Tarifgeneration und Anbieter deutlich höher ausfallen. Zudem ist bei zahlreichen Unternehmen zu beobachten, dass sie eine Erhöhung der Gesamtverzinsung nicht durch eine Anhebung der laufenden Verzinsung, sondern durch höhere bzw. anders zusammengesetzte Schlusszahlungen realisieren.

Die Überschussdeklarationen der Versicherer sind damit noch weniger vergleichbar und komplexer geworden als sie es ohnedies schon waren. Dies gilt umso mehr, als künftig zu Vertragsende die Beteiligung an den Bewertungsreserven erfolgt, die im Vorhinein nicht feststeht und deutlichen Einfluss auf die Gesamtleistung nehmen kann.

Mehrjahresüberblick

Am Beispiel der Tarife mit einem Rechnungszins von 3,25 % lassen sich die Veränderungen der vergangenen Jahre besonders gut illustrieren:

Hier zeigt sich bei den gemischten Kapitallebensversicherungen ein Rückgang von 6,13 % (2002) auf 4,23 % (2006); die aktuelle Verbesserung auf 4,38 % ist dagegen nur marginal. Bei den Rentenpolicen ist der Rückgang bis auf 4,09 % in 2006 noch etwas stärker ausgeprägt, während die Erholung auf nunmehr 4,26 % vergleichbar mit der Kapitallebensversicherung ist. Das niedrigere Niveau bei den Rentenversicherungen lässt sich mit der notwendigen Finanzierung der Nachreservierung aufgrund der neuen Rentensterbetafel DAV 2004R erklären.





Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Zusätzlich ist in den Grafiken die Standardabweichung als ein Maß für die Streuung der Einzelwerte um den Marktmittelwert abgebildet (orange Linie). Es wird deutlich, dass die Streuung der Deklarationen im Jahr 2003 stark ansteigt („Spreu trennt sich vom Weizen“) und in den Folgejahren wieder deutlich absinkt („Markt rückt zusammen“). Aktuell liegt die Standardabweichung bei beiden Produkten sogar wieder unter der des Ausgangsjahres 2002.

Wie schon beim Niveau der Deklaration in der Rentenversicherung zeigt sich auch bei der Standardabweichung die zusätzliche Belastung durch die steigende Lebenserwartung, die mit der DAV 2004R in den Rückstellungen nachreserviert werden musste. So fällt die Kurve nicht wie bei der Kapitallebensversicherung kontinuierlich, sondern steigt im Jahr 2005 infolge der Nachreservierung wieder an. In 2008 liegt sie mit 0,44 % ebenfalls höher als in der Kapitallebensversicherung (0,36 %). Diese Beobachtung ist damit zu erklären, dass die Gesellschaften im Markt unterschiedlich große Rentenbestände in ihren Portefeuilles haben und deswegen verschieden stark von der erforderlichen Neubewertung betroffen sind.

Rückblick 2003

Bei ihrer ersten Untersuchung der Überschussdeklarationen hatte Assekurata eine deutliche Verringerung der Überschüsse von durchschnittlich 6,12 % auf 4,74 % sowie eine stärkere Betonung der Schlussüberschüsse zu Lasten der laufenden Gewinnbeteiligung festgestellt. Die Senkung war in der Hauptsache durch die Kapitalmarktkrise der Jahre 2001 und 2002 und die rückläufigen Zinsen begründet. Die Verlagerung der Gewinnbeteiligung auf die Schlussdividende hat hierbei den Charakter der Lebensversicherungsprodukte verändert, da Schlussgewinne bis zum Ablauf der Versicherung unter Vorbehalt stehen und gekürzt werden können.

Rückblick 2004

Auch die zweite Untersuchung war durch eine weitere Senkung der laufenden Verzinsung auf einen seinerzeit historischen Tiefstand von durchschnittlich 4,43 % gekennzeichnet. Neben den anhaltenden Folgen der Kapitalmarktkrise – viele Versicherer mussten in den Vorjahren gebildete stille Lasten aufholen – war die drohende steuerliche Nichtanerkennung der Abschreibungen auf Aktien und Fonds ein wichtiger Einflussfaktor für diese Entwicklung. Letztlich wurde das Problem durch die so genannte Korb-II-Gesetzgebung gemildert, doch die Mehrzahl der Lebensversicherer hatte im Ergebnis hohe Steueraufwendungen zu tragen, die auf die Gewinnbeteiligung drückten.

Die Deklaration 2004 war darüber hinaus durch die von einigen Versicherern erstmals vorgenommene Spreizung der Gewinnbeteiligung in Abhängigkeit vom jeweiligen Garantiezins geprägt. Diese „risikoadjustierte Gesamtverzinsung“ wurde in der Folge durch die Versicherungsaufsicht BaFin unter Hinweis auf den Gleichbehandlungsgrundsatz kritisiert und musste rückgängig gemacht werden.

Rückblick 2005

In der Spitze erhielten 2005 Kapitallebensversicherungen mit einem Rechnungszins von 4 % die höchste laufende Verzinsung (4,41 %). Der Durchschnitt aller Gewinndeklarationen der in 2005 an der Studie teilnehmenden Versicherer ergab einen Wert von 4,28 %. Es wurden aber durchaus auch Deklarationen unterhalb der Vierprozentmarke beobachtet. Dies ist deshalb eine wichtige Grenze, weil die Mehrzahl der Verträge, die zwischen dem 1. Juli 1994 und dem 30. Juni 2000 abgeschlossen wurden, einen Garantiezins von 4 % bietet. In diesen Fällen kommt es zwangsläufig zu einer Spreizung der Überschussbeteiligung, wobei die Tarifgenerationen mit einem niedrigeren Garantiezins die „Vierprozenter“ subventionieren.

Die Einführung der neuen Rententafel DAV 2004R als Folge einer sich weiter verbessernden Lebenserwartung zwang die Lebensversicherungsunternehmen, die Deckungsrückstellungen für die zunehmend größer werdenden Rentenbestände neu zu bewerten. Diese so genannten „Nachreservierungen“ gingen ebenfalls zu Lasten des Rohüberschusses und damit der Gewinnbeteiligung. Letztlich müssen sie von den betroffenen Abrechnungsverbänden – also den Rentenversicherten – gegenfinanziert werden. Dies führte dazu, dass die Deklaration für Rentenversicherungsprodukte, insbesondere bei schon laufenden Renten, im Durchschnitt stärker sank als bei den Kapitallebensversicherungen.

Rückblick 2006

Im 2006 wurde der Senkungstrend auf niedrigem Niveau gestoppt. Bereits über 70 % der Versicherer hielten ihre Überschussbeteiligung gegenüber dem Jahr 2005 stabil, der (arithmetische) Durchschnitt aller beobachteten Deklarationen im Neugeschäft belief sich auf 4,24 %.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Erstmals hatte Assekurata auch untersucht, wie sich die nicht zinsgebundenen Gewinne aus der Kalkulation von Risiko und Kosten entwickelten. Entgegen der vielfach lancierten Vermutung, dass die Versicherer diese Überschussquellen zunehmend zugunsten ihrer Eigenkapitalausstattung oder erhöhter Aktionärsdividenden verwenden würden, zeigte sich eine gegenüber dem Vorjahr praktisch stabile Bedeutung von Risiko- und Kostengewinnen.

Während die in den 80er Jahren von der damaligen Aufsichtsbehörde angeordnete Direktgutschrift weiter an Gewicht verlor, stieg die Bedeutung der Schlussgewinnbeteiligung erneut geringfügig an.

Anhand von Musterverträgen war festzustellen, dass die Lebensversicherer unter Berücksichtigung aller Gewinnbeteiligungskomponenten die maßgeblichen Kundenguthaben mit umgerechnet durchschnittlich 5,20 % bedienten.

Unverändert bedrohlich gestaltete sich das Garantierisiko angesichts einer Umlaufrendite von unter 3,30 % zu Jahresbeginn, da das durchschnittliche Garantiezinsniveau trotz der wiederholten Rechnungszinssenkungen im Durchschnitt bei 3,50 % verharrte. Hieraus erwachsen Konsequenzen für die Kapitalanlagestrategie, die letztlich das aktuelle Überschussniveau begrenzen.

Schließlich untersuchte Assekurata, inwieweit sich das BGH-Urteil vom 12.10.2005, infolge dessen den Versicherern erhebliche Nachzahlungen für zwischen 1994 und 2001 gekündigte oder beitragsfrei gestellte Verträge drohten, bereits in der Deklaration des Jahres 2006 niedergeschlagen hatte. Dies war mit Ausnahme von vier Gesellschaften nicht der Fall.

Rückblick 2007

Die Deklarationsstudie 2007 („Gewinnbeteiligung trotz(t) VVG-Reform“) stand bereits deutlich unter den Vorzeichen der seinerzeit anstehenden und inzwischen umgesetzten VVG-Novelle. Rein quantitativ hatte sich trotz Absenkung des Garantiezinsniveaus auf 2,25 % bei der laufenden Verzinsung kaum eine nennenswerte Veränderung ergeben. In der Mehrzahl der Fälle wurde die Deklaration um genau jene 0,5 Prozentpunkte angehoben, um die der Garantiezins gesenkt wurde. Damit zeigte sich eine mit 4,25 % insgesamt stabile Verzinsung von Lebens- und Rentenversicherungspolicen im Neugeschäft. Unter Berücksichtigung aller übrigen Gewinnbeteiligungskomponenten inklusive der Schlussgewinne errechnete sich eine Gesamtverzinsung von über 5 %.

Erstmals wurde im Vorjahr auch eine Analyse der garantierten und prognostizierten Beitragsrenditen vorgenommen. Hierbei zeigte sich, dass die garantierte Beitragsrendite nach der Rechnungszinssenkung unterhalb der Inflationsrate lag, während die Verzinsung der eingezahlten Beiträge unter Berücksichtigung der Gewinnbeteiligung mit rund 4 % in der Größenordnung eines festverzinslichen Wertpapiers angesiedelt war - Upside und Versicherungsschutz inklusive.

Zudem thematisierte Assekurata im Rahmen der Studie die erwarteten Auswirkungen der VVG-Reform. Zwischen 40 und 50 Gesellschaften legten dabei Ihre Erwartungen in Bezug auf den Umsetzungsstand und mögliche Veränderungen bei der Höhe der laufenden Verzinsung, des Gewichts der Schlussgewinne, der Entwicklung der Stornoraten und Stornoabschläge sowie der Kapitalanlage- und Produktpolitik offen.



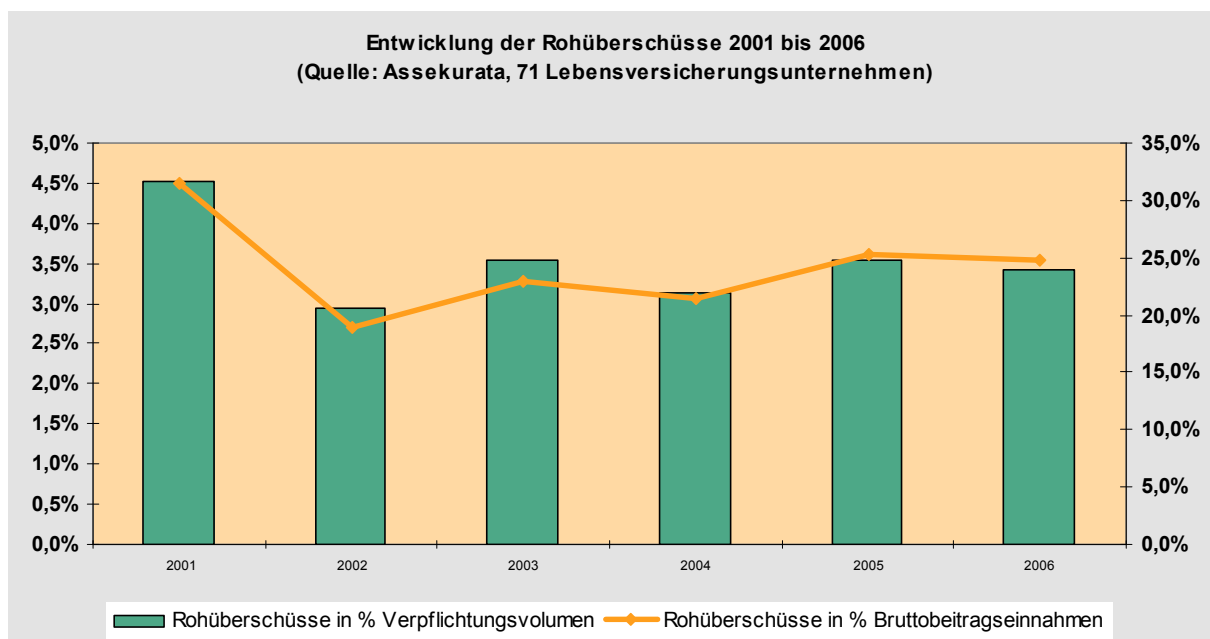
Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

1.3 NEUE RAHMENBEDINGUNGEN DURCH DIE VVG-REFORM

Marktszenario

Ausgangspunkt der Überschussbeteiligung ist der erwirtschaftete, verteilungsfähige Rohüberschuss. Dieser bestimmt sich in der Hauptsache aus dem Risikoergebnis, dem Kostenergebnis und dem Ergebnis aus der Kapitalanlage. Letzterem kommt quantitativ eine hervorgehobene Bedeutung zu, da regelmäßig rund 80 % des Rohüberschusses aus der Kapitalanlage resultieren.

In der Entwicklung der Rohüberschussquoten spiegelt sich die schwierige Kapitalmarktsituation der vergangenen Jahre wider. Die Rohüberschüsse sind in den Jahren 2001 und 2002 als Folge der Kapitalmarktkrise deutlich zurückgegangen. Der Markt (71 Lebensversicherungsgesellschaften) weist Ende 2006 eine Rohüberschussquote, gemessen an den Bruttobeitragseinnahmen, von 24,81 % auf. Bezogen auf das Verpflichtungsvolumen aus Versicherungsverträgen, d. h. Deckungsrückstellungen und Ansammlungsguthaben, ergibt sich ein Wert von 3,41 %.



Kapitalmarktentwicklung und Garantiezins

Die Entwicklung der Rohüberschussquoten korrespondiert mit dem Verlauf der Kapitalanlagekennzahlen Nettoverzinsung und laufende Durchschnittsverzinsung.

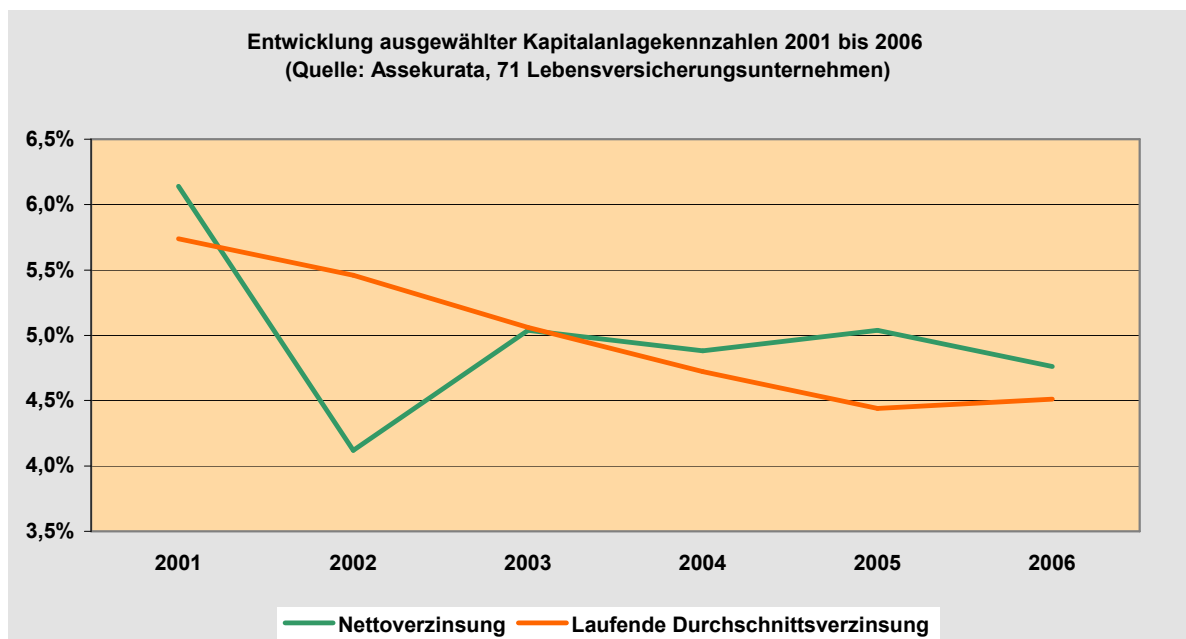
Letztere ist als Indikator für laufende Zinserträge in den Kapitalanlagebeständen der Lebensversicherer bedingt geeignet. Der kontinuierliche Rückgang dieser Kennzahl von 2001 bis 2005 von 5,46 % auf 4,44 % und der Anstieg in 2006 auf 4,51 % verdeutlicht ein zentrales Problem bezüglich der Verzinsung von Lebensversicherungspolizen.

Die Erträge aus dem Zinsblock, der mit Abstand größten Ertragsquelle der Lebensversicherer, nahmen in der Vergangenheit kontinuierlich ab. Eine Kompensation über Aktienkursgewinne gelang nur sehr eingeschränkt, da die Risikotragfähigkeit der Marktteilnehmer insgesamt begrenzt und zudem sehr heterogen



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

ausfiel. Dies begrenzte bzw. selektierte das Aktienengagement und damit auch das entsprechende Chancen- und Risikoprofil. So dürfte die Aktienquote laut Schätzung des GDV im Branchendurchschnitt Ende 2007 bei rund 12 % (Vorjahr: 11 %) gelegen haben. Vom deutlichen Aktienmarktanstieg im Geschäftsjahr 2007 konnten die Lebensversicherer deshalb nur differenziert partizipieren. Im Ergebnis erwartet der Gesamtverband daher für 2007 einen weiteren Rückgang der Nettoverzinsung auf 4,5 % bis 4,7 %.



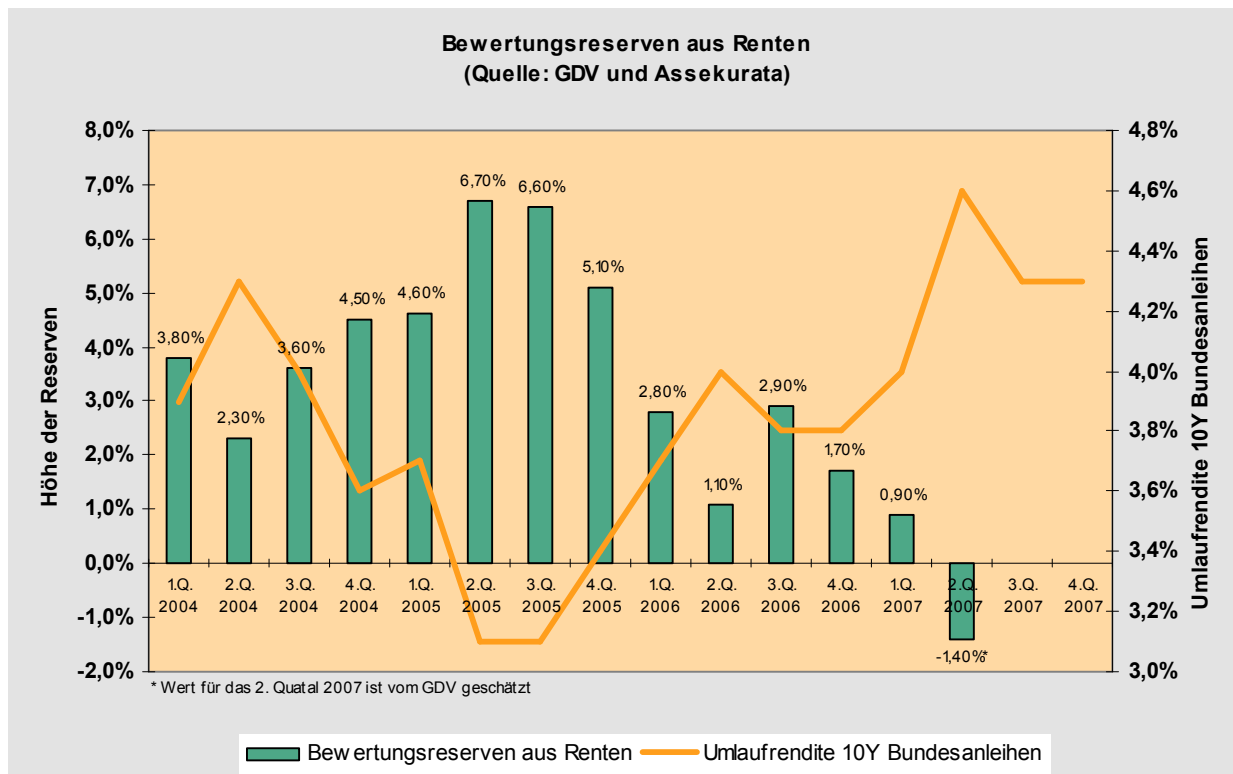
Die Zinsentwicklung an den Rentenmärkten verlief gleichzeitig sehr volatil. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen ist zwischen Ende viertem Quartal 2006 und Ende zweitem Quartal 2007 deutlich um rund 60 Basispunkte auf einen Wert von 4,54 % gestiegen. Seit dem Tiefstand im dritten Quartal 2005 mit 2,99 % beträgt der Anstieg sogar 155 Basispunkte. In 2007 wurde Mitte März ein Jahresminimum von 3,87 % erreicht, drei Monate später nach einem rapiden Zinsanstieg lag das Jahresmaximum bei 4,66 %. Zum Ende des Jahres 2007 belief sich die Rendite für zehnjährige Bundesanleihen auf 4,34 %.

Mit dem deutlichen Zinsanstieg in 2006 und 2007 sind auch die Bewertungsreserven in den Rentenpapieren geschmolzen. Der Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft schätzte, dass sich zum Ende des zweiten Quartals 2007 stille Lasten in einer Größenordnung von 1,4 % der Rentenbestände ergeben haben. Die Potenziale für Ausschüttungen aus Bewertungsreserven bei Rentenpapieren sind damit nicht gegeben, wobei unabhängig von deren Niveau die nun gesetzlich vorgeschriebene Ausschüttung von Bewertungsreserven aus Rentenpapieren wirtschaftlich bedenklich ist, da hierdurch die laufende Verzinsung reduziert wird. Die rückläufigen Bewertungsreserven aus Rentenpapieren sind eine Erklärung dafür, warum zahlreiche Versicherer für 2008 keinen Sockelbetrag aus Bewertungsreserven deklarieren (vgl. Kap. 3.2).

Nach Erwartungen des GDV dürfte die saldierte Stille-Reserve-Quote (ohne Bewertungsreserven bzw. –lasten (!) aus zu Nennwerten bilanzierten Kapitalanlagen, insbesondere Namenstitel und Darlehen) Ende 2007 gerade einmal 3,8 % der Kapitalanlagen betragen.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Gleichzeitig liegen im Zinsanstieg und in der günstigen Aktienmarktentwicklung wesentliche Gründe für die Erhöhungen der laufenden Überschussbeteiligung. Zudem schafft der Zinsanstieg auch Luft für die Erwirtschaftung der rechnermäßig garantierten Verzinsung der Versicherungsguthaben. Diese beläuft sich (vgl. Kapitel 3.5) Ende 2007 marktweit auf 3,45 %.

Steuerrechtliche Begrenzung der RfB gemäß § 21 Abs. 1 und 2 Körperschaftssteuergesetz

Einfluss auf die aktuelle Überschussbeteiligung nimmt auch das Steuerrecht in Form des § 21 Abs. 1 und 2 KStG. Die Gewährung der Gewinnbeteiligung über die RfB ist unter den Maßgaben dieser Paragraphen steuerlich aufwandswirksam. Dabei ist im geltenden Rechtsrahmen ein Aufbau der RfB nicht unbegrenzt möglich, sondern durch § 21 Abs. 2 KStG steuerrechtlich limitiert.

Der § 21 Abs. 2 KStG legt in den Nummern 1, 2, und 4 fest, unter welchen Voraussetzungen die RfB erfolgswirksam aufzulösen ist (sofern die Vereinfachungsregelung aus § 21 Abs. 2 Satz 3 KStG nicht anwendbar ist) und dadurch eine Sonderausschüttung an die Versicherungsnehmer provozieren würde. Der Sache nach greift die steuerrechtliche Restriktion gerade dann, wenn die disponible RfB größer als die RfB-Zuführungen der letzten drei Jahre ist. Der Bezug von § 21 Abs. 2 KStG zu der Höhe der künftigen Gewinnbeteiligung ergibt sich aus dem Aspekt, dass eine für das Folgejahr erhöhte Überschussdeklaration zu einer entsprechend höheren festgelegten RfB und c.p. damit zu einer geminderten disponiblen RfB führt, so dass die gesetzliche Restriktion dadurch „entlastet“ werden kann.

Interessant ist aus diesem Grund insbesondere, inwieweit im Markt die Restriktionsgrenze schon erreicht ist. Assekurata hat daher im Rahmen der Analyse einen „Ausreizungsgrad“ für den deutschen Markt ermittelt. Dieser gibt an, in welchem relativen Umfang die gesetzliche Restriktion bereits ausgeschöpft ist. Ende 2006 liegt der Ausreizungsgrad bei 81 %. In diese Analyse sind die Ergebnisse von 71 Lebensversicherern eingeflossen. Auch die Aufteilung nach Klassen ist von Interesse. So weisen zwölf Gesellschaften einen Ausreizungsgrad zwischen 90 % und 100 % aus, bei 29 Gesellschaften liegt der Ausreizungsgrad



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

zwischen 80 % und 89,99 %. Weitere 22 Lebensversicherer zeigen einen Ausreizungsgrad von 70 % bis 79,99 %. Bei den restlichen acht Gesellschaften liegen die Werte unter 70 %. Im Ergebnis zeigt sich, dass viele Gesellschaften die steuerliche Höchstgrenze der RfB aktuell bereits stark ausgeschöpft haben.

Anhand eines bis in das Jahr 2002 zurückreichenden Back-Testing konnte Assekurata zudem einen gewissen Zusammenhang zwischen dem Ausreizungsgrad und der Gewinnbeteiligungspolitik der Unternehmen feststellen. Allerdings bedeutet ein hoher Ausreizungsgrad nicht, dass die Überschussdeklaration per se nach oben angepasst wird. Genauso wenig ist dies für die Zukunft so zu interpretieren.

Vielmehr kann ein Lebensversicherer bei stabiler Ertragssituation auf Alternativoptionen zur Entlastung der RfB-Restriktion zurückzugreifen. Dies sind insbesondere:

- Die Abschaffung der Direktgutschrift und damit eine temporär erhöhte RfB-Bindung;
- Eine mehrjährige Bindung der RfB (= mehrjährige Deklaration);
- Die vorsichtiger Reserverierung des Schlussüberschussanteilsfonds (SÜAF) durch Absenkung der Diskontsätze unter Maßgabe von § 28 Abs. 7 RechVersV auf ein kapitalmarktnahes Niveau. Hierdurch kann sich der absolute SÜAF deutlich erhöhen, so dass die disponible RfB entsprechend geringer wird;
- Ein analoger Effekt ergibt sich bei einer Erhöhung des Schlussüberschussanteilsfonds durch höhere Schlussüberschusszusagen, der sich übrigens auch durch die Vorabdeklaration einer Mindestleistung aus Bewertungsreserven („Sockelbeteiligung“) realisieren lässt .

Schließlich hat auch die jeweils aktuelle Höhe der RfB-Zuführung Einfluss auf den „Ausreizungsgrad“.

VVG-Reform

Neben wirtschaftlichen Einflussfaktoren bestimmen zunehmend politische und rechtliche Umstände die Rahmenbedingungen des Lebensversicherungsgeschäfts und damit auch der Überschussbeteiligung. Aktuell betrifft dies zuvorderst die Reform des Versicherungsvertragsgesetzes.

Verbraucherschutzaspekte, wie eine erhöhte Produkttransparenz und die Einarbeitung von Auflagen aus der jüngeren Rechtsprechung, bilden wichtige Beweggründe der VVG-Reform. Hierzu gehört insbesondere die Aufforderung des Bundesverfassungsgerichtes an den Gesetzgeber, bis zum 31.12.2007 hinreichende rechtliche Vorkehrungen dafür vorzusehen, dass bei der Ermittlung eines bei Vertragsende zuzuteilenden Schlussüberschusses die durch die Prämienzahlungen geschaffenen Vermögenswerte angemessen berücksichtigt werden.

Der Gesetzgeber ist dieser Verpflichtung durch veränderte Anforderungen an die Transparenz und durch geänderte bzw. neue Regelungen zur Überschussbeteiligung nachgekommen. Hierzu zählt, dass erstmalig ein vertragsrechtlicher Anspruch auf Überschussbeteiligung festgeschrieben ist. Gleichwohl können die Vertragsparteien schriftlich vereinbaren, auf eine Überschussbeteiligung gänzlich zu verzichten.

Einer erhöhten Transparenz dienen insbesondere Pflichtinformationen über die Überschussbeteiligung. Dies geschieht durch die Verpflichtung des Versicherers zur Übermittlung einer normierten Modellrechnung und durch die Verpflichtung zur jährlichen Unterrichtung des Versicherungsnehmers über die Entwicklung seiner Ansprüche unter Einbeziehung der Überschussbeteiligung. Dabei müssen die Lebensversicherer auch auf Abweichungen zu der ursprünglich bei Vertragsabschluss in Aussicht gestellten Leistung hinweisen und diese beziffern.

Eine wesentliche Veränderung der bisherigen Überschussbeteiligung stellt die 50%-Beteiligung der Versicherten an den Bewertungsreserven (positiver Saldo zwischen Buch- und Zeitwerten der Kapitalanlagen) zum Ende des Versicherungsvertrages dar. Die Bewertungsreserven sind (mindestens) jährlich zu ermitteln und nach einem verursachungsorientierten Verfahren rechnerisch zuzuordnen. Andere vergleichbare angemessene Verteilungsgrundsätze werden daneben ausdrücklich zugelassen. Dabei bleiben die auf-



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

sichtsrechtlichen Anforderungen an die Kapitalausstattung, d. h. Solvabilitätsanforderungen und Stress-test, davon unberührt zu erfüllen.

Mit Beginn des Jahres 2008 sind die deutschen Lebensversicherer verpflichtet, die Versicherungsnehmer an den Bewertungsreserven zu beteiligen. Assekurata hat dementsprechend in der vorliegenden Deklarationsstudie hierzu entsprechende Fragen in die Untersuchung aufgenommen (vgl. Kap. 3.2 und 4). Dies betrifft sowohl die zur Anwendung kommenden Verfahren bei der Beteiligung an den Bewertungsreserven als auch deren Umfang und Wechselwirkungen zur übrigen (Schluss-)Überschussbeteiligung.

Die Beteiligung an den Bewertungsreserven hat somit künftig *unmittelbaren* Einfluss auf die Gewinnbeteiligung, die zudem eine größere Volatilität mit sich bringt. *Mittelbar* beeinflusst wird die Gewinnbeteiligung durch geänderte Vorschriften zu den Rückkaufswerten. Kunden, die ihre Verträge vorzeitig kündigen, werden zukünftig besser gestellt. Grundsätzlich steht dem Versicherungsnehmer künftig das Deckungskapital seines Vertrages zu. Bisher kam der Zeitwert des Vertrages zur Auszahlung, wobei dieser nicht abschließend definiert war. Stornoabzüge sind zwar zulässig, sie bedürfen allerdings einer ausdrücklichen Vereinbarung und sie müssen explizit beziffert werden. Abschluss- und Vertriebskosten dürfen nicht im Stornoabzug berücksichtigt werden, sondern nur durch eine Korrektur des Deckungskapitals und hierbei nur in Höhe der aufsichtsrechtlich zulässigen Höchstzillmersätze. Hierzu sind die Abschluss- und Vertriebskosten gleichmäßig auf die ersten fünf Vertragsjahre zu verteilen. Im Ergebnis erhöhen sich die Rückkaufswerte und die Unternehmensergebnisse werden künftig durch Abschlusskosten stärker belastet. Damit wird der verteilungsfähige Rohüberschuss belastet, was entsprechend negative Folgen für die künftige Überschussbeteiligung hat.

In der Vorjahresanalyse hat Assekurata die Lebensversicherer zu erwarteten Auswirkungen der VVG-Reform befragt. Eine Frage bezog sich auf die erwartete Entwicklung der laufenden Verzinsung im Hinblick auf die VVG-Reform. Von den fünfzig antwortenden Gesellschaften gaben 84 % an, dass sie mit einer Absenkung der laufenden Verzinsung rechnen. 16 % der Antwortenden prognostizierten keine Veränderung. Keiner erwartete eine Erhöhung der laufenden Verzinsung. Zu beachten ist allerdings, dass vergleichsweise geringe Rückgänge bis zu 5 % erwartet wurden. Die kritische Erwartung bezüglich der Auswirkungen der VVG-Reform ist in der breiten Masse nicht eingetreten. Im Ergebnis steigt die Deklaration für 2008 marktweit an. Assekurata sieht hierin ein positives Zeichen. Die wirtschaftliche Erfolgskraft der Lebensversicherer verbessert sich und daran partizipieren auch die Kunden.

Ein maßgebliches Ziel der VVG-Reform war es, durch eine erhöhte Transparenz den Verbraucherschutz zu verbessern. Im Bereich der Überschussbeteiligung ist aus Sicht von Assekurata dieses Ziel nicht erreicht. Mit der Bewertungsreserven-Beteiligung hat sich das für den Verbraucher ohnehin undurchsichtige System der Überschussbeteiligung noch weiter verkompliziert.

Dies liegt insbesondere an den Ermessensspielräumen, die der Gesetzgeber den Lebensversicherern bei der Auslegung von „verursachungsorientierten“ und „angemessenen“ Verfahren zubilligt. Unverändert dürfte den meisten Verbrauchern die Zusammensetzung der Überschussbeteiligung unverständlich bleiben.

Es bleibt daher zu hoffen, dass über die anstehenden Änderungen bei den Bestandsmitteilungen transparentere Informationen über die wirtschaftliche Vorteilhaftigkeit der Lebensversicherungsverträge von den Gesellschaften bereit gestellt werden. Dies betrifft vor allem die Zusammensetzung der zu erwartenden Schlusszahlung, mit den Komponenten Garantieleistung, ggf. Direktgutschrift, laufende Überschussbeteiligung, bisherige Schlussüberschüsse und Schlussüberschüsse aus Bewertungsreserven.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

1.4 AUSBLICK FÜR 2009

Die aktuelle Deklaration zeigt, dass vor allem die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen maßgeblich für Veränderungen der Überschussbeteiligung waren und sind. Das für 2008 von Assekurata erwartete Szenario einer „Seitwärtsbewegung“ der Deklarationen hat sich so nicht eingestellt. Vielmehr setzen viele Gesellschaften mit der aktuellen Überschussbeteiligung ein positives Zeichen und verbessern ihre Wettbewerbsposition.

Dies betrifft im Einzelfall entweder die laufende Überschussbeteiligung oder die Schlussüberschüsse. Gerade der zum Teil deutliche Anstieg der laufenden Überschussbeteiligung überrascht. Angesichts der jüngsten Kapitalmarktverwerfungen und der unverändert hohen Marktvolatilität, hier sei nur das Stichwort „Subprime-Krise“ genannt, von der nach allen vorliegenden Informationen die Lebensversicherer jedoch nicht nennenswert betroffen zu sein scheinen, stellt sich aber die Frage, wie nachhaltig Deklarationen sein können.

Auch vor dem Hintergrund der Beteiligung an den Bewertungsreserven, die künftig in eine Würdigung der Deklaration mit eingebunden werden muss, spricht vieles dafür, dass die Überschussbeteiligung stärkeren Schwankungen unterliegen dürfte.

Gleichzeitig dürfte die anstehende Deklarationsrunde für 2009 erstmals seit vielen Jahren wieder unter „normalen“ Rahmenbedingungen stehen. In den vergangenen Jahren haben außer der für gewöhnlich dominierenden Kapitalmarktentwicklung immer wieder Sondereinflüsse und Einmaleffekte auf die Überschussbeteiligung eingewirkt – erinnert sei nur an die Rentennachreservierung 2004, das BGH-Urteil zu den Rückkaufswerten 2005 oder die – jedenfalls befürchteten – Belastungen der Deklarationen 2007 und 2008 durch die VVG-Novelle.

Aus heutiger Sicht sollte die Entwicklung der Gewinnbeteiligung im nächsten Jahr eigentlich „nur“ von der Entwicklung an den Kapitalmärkten abhängig sein. Die wiederum könnte allerdings mittelbar weitere Folgen in beide Richtungen auslösen, über die zum jetzigen Zeitpunkt nur spekuliert werden kann.

In jedem Fall wird es wieder spannend sein, die komplexen Ursachen-Wirkungszusammenhänge zu untersuchen, weshalb Assekurata schon jetzt eine Neuauflage der Studie im kommenden Jahr fest eingeplant hat.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

2 NEUE DEFINITION DER VERZINSUNG VON LEBENSVERSICHERUNGEN

In § 153 des neuen VVG wurde die bisher nur aufsichtsrechtlich (§ 81 c VAG i. V. m. der Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung in der Lebensversicherung, kurz: ZR-QuotenV) definierte Verpflichtung zur Überschussbeteiligung nun auch zivilrechtlich verankert:

§ 153 VVG Überschussbeteiligung

(1) Dem Versicherungsnehmer steht eine Beteiligung an dem Überschuss und an den Bewertungsreserven (Überschussbeteiligung) zu, es sei denn, die Überschussbeteiligung ist durch ausdrückliche Vereinbarung ausgeschlossen; die Überschussbeteiligung kann nur insgesamt ausgeschlossen werden.

Mit der VVG-Novelle wurde somit erstmals die verbindliche Beteiligung der Versicherungsnehmer an den Bewertungsreserven als eigenständiger Bestandteil der Überschussbeteiligung etabliert. Zwar wurden die Kunden auch zuvor schon laufend an den stillen Reserven beteiligt, allerdings lagen Umfang und Zeitpunkt weitestgehend im Ermessen der Unternehmensleitungen.

Nunmehr ist eine feststehende Regelung definiert, in welcher Form Bewertungsreserven mindestens ermittelt und ausgeschüttet werden müssen:

§ 153 VVG Überschussbeteiligung

(3) ¹Der Versicherer hat die Bewertungsreserven jährlich neu zu ermitteln und nach einem verursachungsorientierten Verfahren rechnerisch zuzuordnen. ²Bei der Beendigung des Vertrags wird der für diesen Zeitpunkt zu ermittelnde Betrag zur Hälfte zugeteilt und an den Versicherungsnehmer ausgezahlt; eine frühere Zuteilung kann vereinbart werden. ³Aufsichtsrechtliche Regelungen zur Kapitalausstattung bleiben unberührt.

Die Neuregelung führt dazu, dass die Verzinsung kapitalbildender Lebens- und Rentenversicherungen um eine weitere (endfällige) Komponente – nämlich die Beteiligung an den Bewertungsreserven – erweitert wird.

Das bedeutet, dass in Vergleichen absehbar verstärkt auf die Verzinsung inklusive aller Komponenten abgestellt wird, weshalb die bisher bekannten Begrifflichkeiten in Anlehnung an einen Vorschlag des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft wie folgt geändert werden:

Sprachgebrauch alt		Sprachgebrauch neu	
Rechnungszins	Log-In	Rechnungszins	Log-In
+ (Zins-) Direktgutschrift	Log-In	+ (Zins-) Direktgutschrift	Log-In
+ laufender (Zins-) Überschuss	Log-In	+ laufender (Zins-) Überschuss	Log-In
= laufende Gesamtverzinsung		= laufende Verzinsung	
+ Schlussüberschuss	Endfällig	+ Schlussüberschuss	Endfällig
= Gesamtverzinsung		+ ggf. Sockelbeteiligung an BWR	Endfällig
		= Gesamtverzinsung	
Hinzu kommt bei Vertragsende die tatsächliche Beteiligung an den BWR, die im Vorhinein nicht bekannt ist.			

Unverändert zu den Ausführungen in den vorangegangenen Studien ist Assekurata der Ansicht, dass zwischen solchen Komponenten, die mit der Deklaration für die Zukunft garantiert sind („Log-In-Komponenten“), und solchen Bestandteilen, die erst zum Ablauf des Vertrages fällig werden und trotz interner Anfinanzierung bis zum Ende verändert werden können, unterschieden werden sollte.

Ungeachtet dieser Bedenken verwendet Assekurata in der diesjährigen Studie die vom GDV vorgeschlagenen Begrifflichkeiten, um eine zusätzliche Verkomplizierung der ohnehin schwierigen Materie zu vermeiden.

Darüber hinaus stellt Assekurata analog zur Vorjahresuntersuchung auch in diesem Jahr wieder verschiedene Analysen zu einzelnen Komponenten der Überschussbeteiligung an, deren Verhältnis zueinander in der nachfolgenden Übersicht am Beispiel einer Privaten Rentenversicherung dargestellt ist:



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Verschiedene Verzinsungen im Überblick ^{*)}	Private Rente		
	Neugeschäft 2008	Neugeschäft 2007	Neugeschäft 2006
Garantierte Beitragsrendite	1,37%	1,38%	1,86%
Garantierte Verzinsung	2,25%	2,25%	2,75%
Prognostizierte Beitragsrendite	4,13%	4,04%	3,98%
Laufende Verzinsung	4,40%	4,28%	4,24%
Gesamtverzinsung inklusive Schlussüberschussanteil (ggf. inkl. BWR)	5,06%	4,92%	4,86%
Gesamtverzinsung inklusive aller Überschusskomponenten	5,12%	4,98%	4,90%

*) arithmetische Mittelwerte; bezogen auf den in der Studie verwendeten Mustervertrag

Gemeinhin wurde bislang in entsprechenden Vergleichen die „laufende Verzinsung“ dargestellt und so auch alljährlich von den Versicherern veröffentlicht.

Die Pressemeldungen und Veröffentlichungen zur aktuellen Deklarationsrunde des Jahres 2008 lassen darauf schließen, dass künftig verstärkt der Begriff der „Gesamtverzinsung“ in den Vordergrund rückt, was im Hinblick auf die besondere Unverbindlichkeit der endfälligen Komponenten nicht unproblematisch ist.

Andererseits kommt in der Gesamtverzinsung – insbesondere dann, wenn die endfälligen Bestandteile vergleichsweise sicher im Schlussüberschussanteilsfonds anfinanziert und im Kündigungs- bzw. Todesfall nicht übermäßig gekürzt werden – die unterschiedliche wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Versicherungsunternehmen und damit die Attraktivität für die Kunden besser zum Ausdruck als bei einem reinen Vergleich der laufenden Deklarationen.

Schließlich ist es auch aus Unternehmenssicht – und damit letztlich auch aus Kundensicht – im Hinblick auf die neuen Regeln der VVG-Reform, die Erfordernisse aus Solvency II, die schwierige Situation an den Rentenmärkten (Niedrigzinsphase und Asset-Liability-Management) sinnvoll bzw. sogar erforderlich, die „Log-In“-Komponente nicht zu stark zu betonen, um in Zeiten schwacher Kapitalmärkte nicht die finanzielle Sicherheit des Gesamtunternehmens zu gefährden. Insofern wird es spannend sein, zu beobachten, wie sich die Versicherer hier in den nächsten Jahren positionieren.

Die Entscheidung des Marktführers, die laufende Verzinsung in der derzeitigen Situation nicht zu erhöhen und die Verbesserung der Versichertenrenditen hauptsächlich über endfällige, d. h. im Extremfall korrigierbare, Komponenten zu steuern, dürfte nach Auffassung von Assekurata richtungsweisend für die Branche bzw. das Produkt „konventionelle Lebens- bzw. Rentenversicherung“ sein.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

3 DIE ERGEBNISSE IM EINZELNEN

Unverändert hohe Teilnahmebereitschaft der Versicherungsunternehmen

Assekurata befragte in der aktuellen Studie 85 Lebensversicherungsunternehmen, die nach verdienten Bruttoprämien 2006 einen Marktanteil von 97,97 % (Vorjahr: 97,24 %) repräsentieren.

Insgesamt neun Unternehmen antworteten nicht bzw. eines erst nach Redaktionsschluss, so dass die Analyse auf den Angaben von 75 (Vorjahr: 79) Lebensversicherern basiert, die einen Marktanteil von 90,38 % (Vorjahr: 93,41 %) haben

Obleich der 15-seitige Fragebogen mit insgesamt 91 Einzelangaben in diesem Jahr besonders umfangreich und komplex ausfiel, zeigt die hohe Teilnahmebereitschaft von wiederum über 90 % der Versicherungsgesellschaften nach verdienten Prämien das hohe Interesse an der differenzierten Assekurata-Darstellung.

Nicht an der Studie teilgenommen haben, neben den drei Gesellschaften des AXA-Konzerns (**AXA Leben**, **DBV-Winterthur Leben** und **Deutsche Ärzteversicherung**), die **ARAG Leben**, die **Familienschutz Leben**, die **ÖSA Öffentliche Leben Sachsen-Anhalt**, die **PB Leben** die **Uelzener Leben** sowie die **VPV Leben**.

Veränderter Teilnehmerkreis bei Vorjahreswerten berücksichtigt

Da sich der Teilnehmerkreis im Vergleich zum Vorjahr wiederum leicht verschoben hat, wurden die Vorjahreswerte – soweit möglich – entsprechend an den aktuellen Teilnehmerkreis angepasst. Die rückwirkende Bereinigung führt dazu, dass sich die Durchschnittswerte, die in den Vorjahren veröffentlicht wurden, gegenüber denen der diesjährigen Veröffentlichung marginal verschieben können. Dies nimmt Assekurata zugunsten der besseren Vergleichbarkeit in Kauf.

3.1 LAUFENDE VERZINSUNG

Bei Kapitallebens- und Rentenversicherungen entscheidet die Ablaufleistung und damit die Überschussbeteiligung darüber, wie sich der Vertrag für den Kunden rentiert. Die Überschussbeteiligung, die sich ihrerseits in verschiedene Komponenten mit laufendem oder endfälligen Charakter unterteilt (vgl. Kapitel 2), bildet zusammen mit dem garantierten Rechnungszins die Gesamtverzinsung. Je nach Garantiezins und Vertragsart weisen die Unternehmen den Verträgen unterschiedliche Gesamtverzinsungen zu.

Der neuen Systematik folgend, werden in diesem Abschnitt zunächst nur die Überschusskomponenten untersucht, die laufend zugeteilt werden, d. h. ab ihrer Zuteilung für die Zukunft garantiert sind (Log-In).

Die aktuelle Studie ergibt, dass im Durchschnitt für 2008 in allen untersuchten Tarifgenerationen und Produktarten eine Erhöhung der laufenden Verzinsung von durchschnittlich 0,11 Prozentpunkten zu verzeichnen ist. Die beobachteten Unterschiede in den einzelnen Tarifgenerationen sind gering und liegen in der zweiten Nachkommastelle, wobei die größten Steigerungen in den Neugeschäftstarifen zu beobachten sind (+0,13 Prozentpunkte). Dies bedeutet, dass die Entwicklung für alle Tarife und Produkte gleichgerichtet verläuft.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Durchschnittliche laufende Verzinsung nach Garantiezins und Vertragsart

Laufende Verzinsung im arithmetischen Mittel

(Durchschnittswert unter Berücksichtigung der Anzahl der analysierten Versicherungsunternehmen; n=74)

arithmetisch	Garantiezins									
	2,25%		2,75%		3,25%		4,00%		3,50%	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Kapitalleben	4,39%	4,27%	4,38%	4,28%	4,38%	4,27%	4,42%	4,32%	4,36%	4,25%
Private Rente	4,40%	4,28%	4,39%	4,28%	4,26%	4,14%	4,35%	4,26%	4,29%	4,20%
Laufende Rente	4,57%	4,42%	4,56%	4,43%	4,22%	4,10%	4,33%	4,23%	4,08%	3,99%
Riester-Rente	4,36%	4,24%	4,31%	4,19%	4,23%	4,11%				
Basis-Rente	4,37%	4,25%	4,36%	4,25%						
Durchschnitt	4,42%	4,29%	4,40%	4,29%	4,27%	4,16%	4,37%	4,27%	4,25%	4,15%

Durchschnitt über alles: 4,34 % (Vorjahr 4,23 %)

Wie in den Vorjahren unterscheidet Assekurata auch in dieser Studie zwischen arithmetischen und gewichteten Durchschnittswerten. In den gewichteten Durchschnitten kommt die Größe der Versicherungsunternehmen zum Ausdruck, während im arithmetischen Mittelwert lediglich der Kennzahlendurchschnitt gebildet wird.

Bei der gewichteten Betrachtungsweise war in den Vorjahren ein geringeres Deklarationsniveau als im reinen Kennzahlendurchschnitt offenkundig geworden. Mit anderen Worten: Insbesondere große Versicherungsunternehmen gewährten zeitweise eine unterdurchschnittliche Gewinnbeteiligung.

Dieses Bild hatte sich bereits in 2006 relativiert und im Vorjahr schließlich ins Gegenteil verkehrt. Auch in 2008 führt die Unterscheidung zwischen arithmetischen und gewichteten Durchschnitten nur zu geringfügigen Unterschieden, so dass jedenfalls auf der Marktebene kein eindeutiger Trend, der sich aus der Unternehmensgröße ableiten ließe, mehr zu erkennen ist.

Durchschnittliche laufende Verzinsung nach Garantiezins und Vertragsart

Laufende Verzinsung im gewichteten Mittel

(Durchschnittswert unter Berücksichtigung der Größe nach den verdienten Bruttoprämien der analysierten Versicherungsunternehmen; n=74)

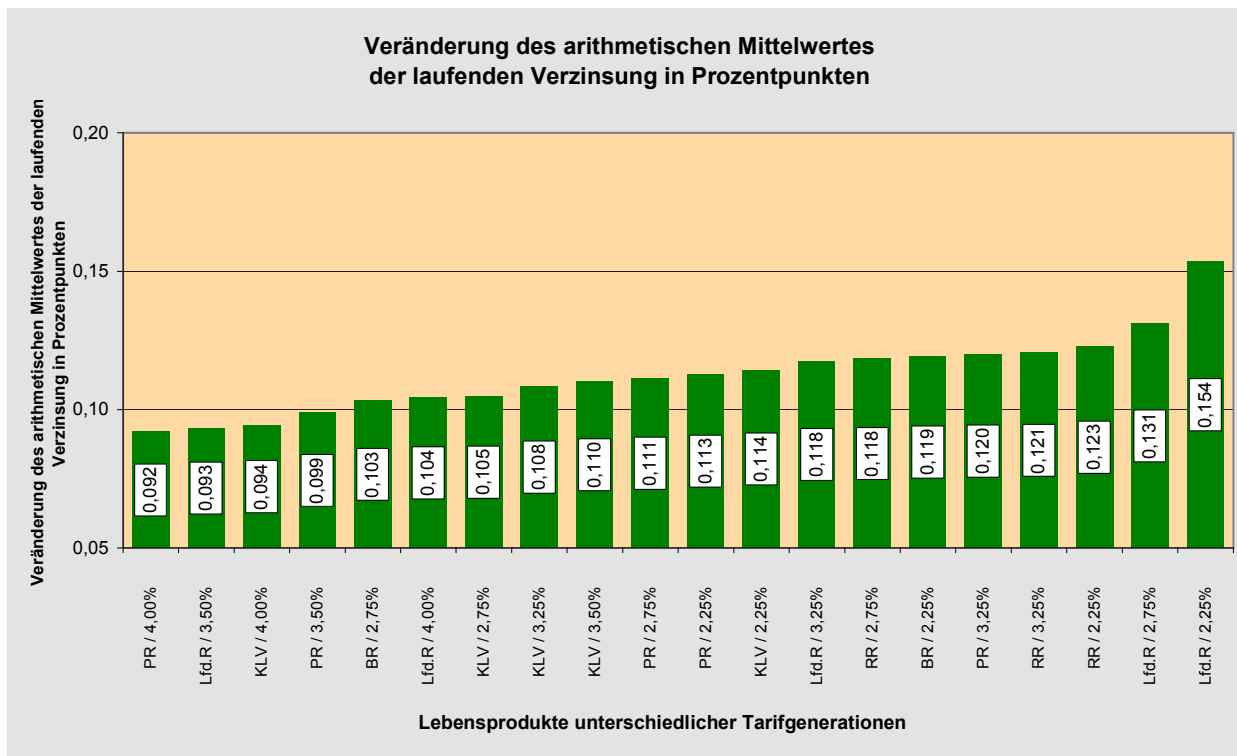
gewichtet	Garantiezins									
	2,25%		2,75%		3,25%		4,00%		3,50%	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Kapitalleben	4,37%	4,26%	4,35%	4,25%	4,32%	4,23%	4,38%	4,29%	4,31%	4,23%
Private Rente	4,37%	4,26%	4,36%	4,26%	4,24%	4,14%	4,29%	4,22%	4,30%	4,23%
Laufende Rente	4,69%	4,54%	4,68%	4,54%	4,39%	4,25%	4,43%	4,30%	4,08%	3,98%
Riester-Rente	4,37%	4,26%	4,33%	4,22%	4,18%	4,09%				
Basis-Rente	4,37%	4,26%	4,35%	4,26%						
Durchschnitt	4,44%	4,31%	4,41%	4,30%	4,29%	4,18%	4,37%	4,27%	4,23%	4,15%

Durchschnitt über alles: 4,35 % (Vorjahr 4,24 %)

Die Veränderung der Deklaration in den einzelnen Tarifgenerationen und Vertragsarten zeigt folgende Grafik:

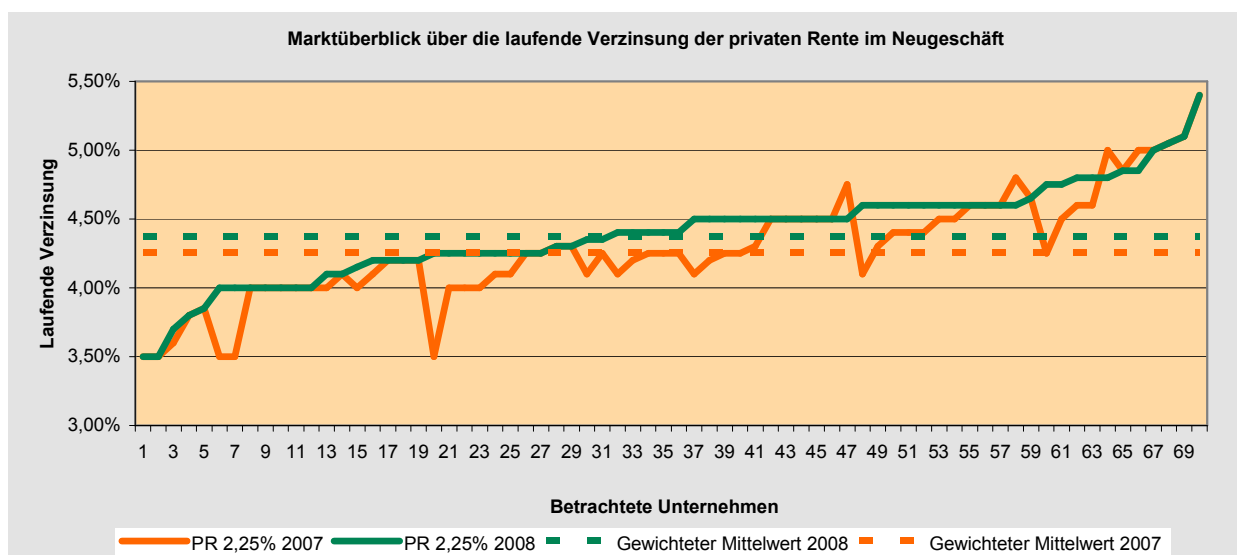


Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Verteilung der Deklarationen im Neugeschäft

In der nachstehenden Grafik wird die laufende Verzinsung am Beispiel der Privaten Rentenversicherung in den Jahren 2007 und 2008 pro betrachtetem Einzelunternehmen dargestellt.



Die Grafik zeigt die im Vergleich zum Vorjahr erkennbaren Erhöhungstendenzen bei der laufenden Verzinsung. Von den 70 in dieser Darstellung berücksichtigten Lebensversicherern haben 39 (Vj. 20) Gesellschaften mit einem Marktanteil von 54,94 % ihre Deklaration verändert. 35 Unternehmen haben die Dekla-



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

ration erhöht, vier hingegen gesenkt. In der Durchschnittsbetrachtung wirkt sich dies in einem Anstieg des Durchschnittswerts, wie dargestellt, um 0,11 Prozentpunkte aus.

Auf Einzelunternehmensebene lassen sich dagegen wesentlich größere Veränderungen feststellen: So liegt die größte Erhöhung bei 0,75 %, während die größte Senkung immerhin 0,25 % beträgt.

Detaillierte Analyse der Neugeschäftstarife (Rechnungszins 2,25 %)

Von besonderer Bedeutung für Interessenten und Vermittler ist ein Überblick über die Verzinsung von Verträgen, die in 2008 neu abgeschlossen werden. Zusätzlich zu den in den Anhängen A und B dargestellten Einzelwerten erfolgt daher an dieser Stelle eine Detailanalyse für die im Neugeschäft maßgebliche Tarifgeneration mit einem Rechnungszins von 2,25 %.

Die folgenden Tabellen zeigen die im Neugeschäft relevanten Produktarten: Gemischte Kapitallebensversicherung, Private Rentenversicherung (Ansparphase), laufende Rente, Riester-Rente und Basis-Rente.

Hinweis

Die in allen nachfolgenden Detailuntersuchungen dargestellten Durchschnittswerte können von den Durchschnitten zu Beginn des Kapitels 3 abweichen, da jeweils unterschiedlich viele Versicherer auf die einzelnen Teilfragen geantwortet haben.

Gemischte Kapitallebensversicherung Laufende Verzinsung	Neugeschäft 2008 i = 2,25%	Neugeschäft 2007 i = 2,25%	Neugeschäft 2006 i = 2,75%
Anzahl betrachteter VU	70	72	80
Marktanteil betrachteter VU	89,49%	92,81%	92,53%
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration	31	51	53
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration	45,81%	73,54%	72,68%
Anzahl der VU mit gesteigener Deklaration	35	13	1
Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)	0,25	0,24	0,50
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration	4	8	26
Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)	0,20	0,34	0,30
Maximale Deklaration	5,40%	5,40%	5,40%
Minimale Deklaration	3,50%	3,50%	3,40%
Arithmetischer Durchschnitt	4,39%	4,24%	4,24%
Gewichteter Durchschnitt	4,37%	4,25%	4,21%

Private Rentenversicherung Laufende Verzinsung	Neugeschäft 2008 i = 2,25%	Neugeschäft 2007 i = 2,25%	Neugeschäft 2006 i = 2,75%
Anzahl betrachteter VU	70	72	79
Marktanteil betrachteter VU	86,74%	92,05%	92,40%
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration	31	52	51
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration	45,06%	73,69%	72,59%
Anzahl der VU mit gesteigener Deklaration	35	12	1
Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)	0,25	0,24	0,50
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration	4	8	27
Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)	0,20	0,34	0,28
Maximale Deklaration	5,40%	5,40%	5,40%
Minimale Deklaration	3,50%	3,50%	3,40%
Arithmetischer Durchschnitt	4,40%	4,25%	4,24%
Gewichteter Durchschnitt	4,37%	4,25%	4,21%



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Riester-Rente Laufende Verzinsung	Neugeschäft 2008 i = 2,25%	Neugeschäft 2007 i = 2,25%	Neugeschäft 2006 i = 2,75%
Anzahl betrachteter VU	57	54	64
Marktanteil betrachteter VU	82,56%	83,63%	85,41%
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration	25	41	43
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration	43,53%	70,87%	73,26%
Anzahl der VU mit gesteigener Deklaration	28	9	3
Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)	0,26	0,19	0,33
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration	3	4	18
Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)	0,13	0,36	0,30
Maximale Deklaration	5,10%	5,10%	5,55%
Minimale Deklaration	3,50%	3,20%	3,30%
Arithmetischer Durchschnitt	4,36%	4,18%	4,18%
Gewichteter Durchschnitt	4,37%	4,24%	4,20%

Basis-Rente Laufende Verzinsung	Neugeschäft 2008 i = 2,25%	Neugeschäft 2007 i = 2,25%	Neugeschäft 2006 i = 2,75%
Anzahl betrachteter VU	62	65	66
Marktanteil betrachteter VU	87,56%	90,92%	89,77%
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration	26	48	42
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration	44,38%	73,09%	68,95%
Anzahl der VU mit gesteigener Deklaration	33	11	0
Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)	0,24	0,22	0,00
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration	3	6	24
Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)	0,18	0,32	0,25
Maximale Deklaration	5,40%	5,40%	5,40%
Minimale Deklaration	3,50%	3,20%	3,20%
Arithmetischer Durchschnitt	4,37%	4,21%	4,20%
Gewichteter Durchschnitt	4,37%	4,25%	4,21%

Laufende Rente Laufende Verzinsung	Deklaration 2008 i = 2,25%	Deklaration 2007 i = 2,25%	Deklaration 2006 i = 2,75%
Anzahl betrachteter VU	69	71	77
Marktanteil betrachteter VU	88,60%	91,92%	91,37%
Anzahl der VU mit konstanter Deklaration	27	38	51
Marktanteil der VU mit konstanter Deklaration	33,60%	61,73%	73,41%
Anzahl der VU mit gesteigener Deklaration	40	18	3
Durchschnittliche Erhöhung (Prozentpunkte)	0,27	0,27	0,61
Anzahl der VU mit gesenkter Deklaration	2	15	23
Durchschnittliche Senkung (Prozentpunkte)	0,18	0,29	0,32
Maximale Deklaration	5,40%	5,40%	5,40%
Minimale Deklaration	3,50%	3,50%	3,40%
Arithmetischer Durchschnitt	4,57%	4,38%	4,34%
Gewichteter Durchschnitt	4,69%	4,52%	4,41%



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Der in der Vergangenheit beobachtete Umstand, dass die staatlich geförderte Produktvariante der Riester-Rente infolge der (belastenden) gesetzlichen Vorgaben zur Kalkulation eine niedrigere Verzinsung als andere Produkte erhielt, hat - wie im Vorjahr von Assekurata prognostiziert - nicht länger Gültigkeit.

Je nach Durchschnittsbildung liegt die durchschnittliche Deklaration bei Riester-Renten auf oder nur marginal unter dem Niveau der übrigen Produkte, mit Ausnahme der laufenden Renten, bei denen allerdings keine Schlussgewinne mehr anfallen, was in einer höheren laufenden Verzinsung resultiert.

Assekurata erkennt hierin sowohl den Einfluss des intensivierten Wettbewerbs in diesem stark wachsenden Produktsegment, als auch erste Auswirkungen der VVG-Reform, aus der auch bei allen anderen Vertragsformen Kalkulationsauflagen, z. B. im Hinblick auf die Abschlusskostenverrechnung, entstehen, die insoweit zu einer Angleichung der verschiedenen Produkte führen.

Gesplittete Deklarationen sind die Regel

Die Deklarationen der Lebensversicherer zeichnen sich seit einigen Jahren dadurch aus, dass sie vermehrt nicht mehr einheitlich für den Gesamtbestand, sondern in Abhängigkeit von Tarifart und Tarifgeneration gegeben werden.

Hintergrund

Die Deklaration 2004 war durch die von einigen Versicherern erstmals vorgenommene Spreizung der Gewinnbeteiligung in Abhängigkeit vom jeweiligen Garantiezins geprägt. Mit der Begründung „Garantien kosten Geld“ hatten etliche Versicherer Verträgen mit einem hohen Rechnungszins weniger Überschüsse zugewiesen als solchen mit einem niedrigen Rechnungszins. Wirtschaftlich betrachtet führte dies zu einer Bevorzugung des Neugeschäfts gegenüber den Verträgen im Bestand.

Diese „risikoadjustierte Gesamtverzinsung“ wurde jedoch in der Folge durch die Versicherungsaufsicht BaFin unter Hinweis auf den Gleichbehandlungsgrundsatz unterbunden (Pressemitteilung der BaFin vom 01.04.2004).

Hiervon zu unterscheiden sind solche Fallgestaltungen, in denen gleichwohl eine unterschiedliche Deklaration sachlich gerechtfertigt ist. Sie führen nicht zu einer Ungleichbehandlung der Kunden und sind damit zulässig. Hierzu zählen laut Auskunft der BaFin an Assekurata vom 19.01.2006 z. B.:

- Nachreservierungen in der Rentenversicherung
- Zwangssplitting bei einer Deklaration unter Garantiezins
- Splitting bei Tarifen ohne Schlussgewinnbeteiligung
- Unterschiedliche Bemessungsgrundlagen für die Zinsüberschussbeteiligung
- Rückabwicklung unzulässiger Splittings

Alle genannten Fallgestaltungen konnte Assekurata aufgrund der interaktiven Rating-Prozesse in den zurückliegenden Geschäftsjahren in der Praxis nachvollziehen.

Überschüsse müssen verursachungsgerecht auf die einzelnen Produkte verteilt werden. Dies bedeutet, dass diese Entwicklung gerechtfertigt beziehungsweise aus Gerechtigkeitsgründen sogar unausweichlich ist. Aber sie stellt eine erhebliche Zunahme der Komplexität dar, zumal es auch Unternehmen gibt, die die Unterschiede aus den Erträgen des Eigenkapitals auf „eigene Rechnung“ finanzieren.

Das bedeutet aber: Ein Vergleich von Deklarationssätzen auf Unternehmensebene verliert zunehmend an Aussagekraft. Der Interessent kommt nicht umhin, sich auf die Produktebene zu begeben, um zu tragfähigen Vergleichsmöglichkeiten zu kommen.

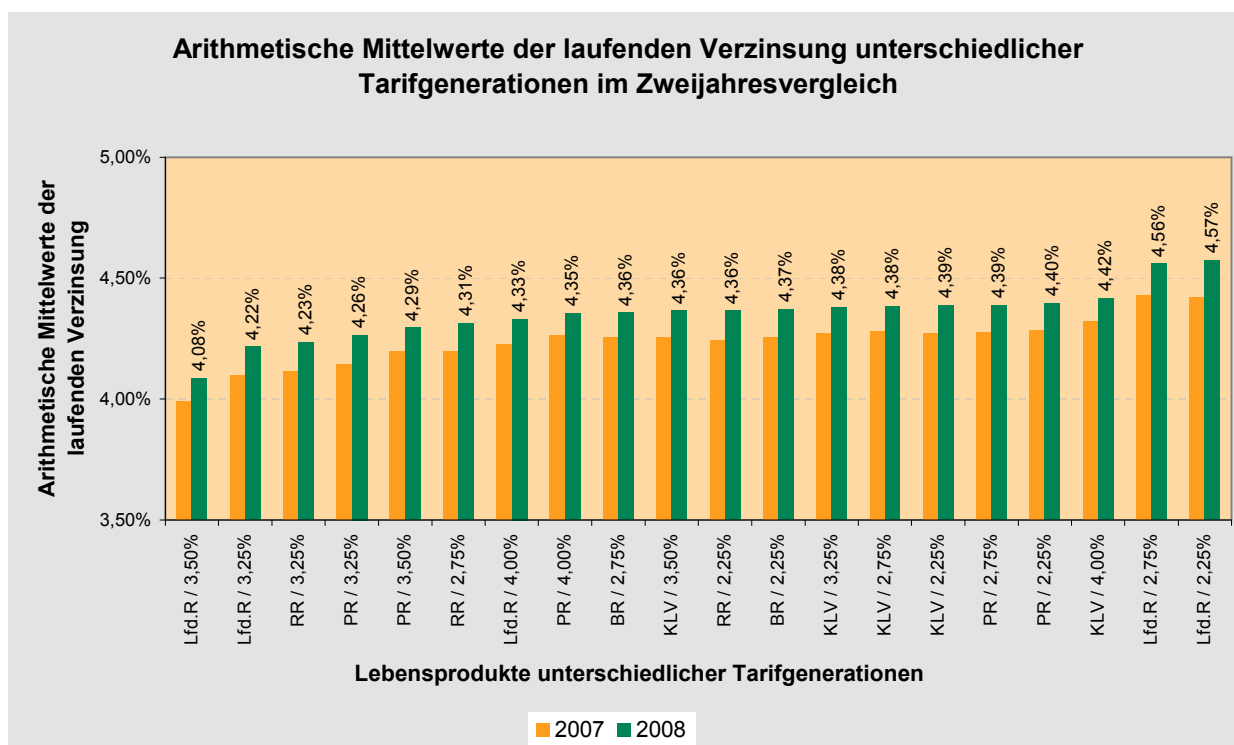
In der Praxis lösen Kunden und Vermittler diese Problematik über die konkreten Beispielrechnungen, an die damit – wie schon wiederholt von Assekurata gefordert – hohe Transparenzanforderungen gestellt werden müssen. Die laut § 7 VVG und § 1 Abs. 3 VVG-Informationspflichtenverordnung künftig beizulegenden normierten Beispielrechnungen genügen diesen Anforderungen aus Sicht von Assekurata dabei nicht, sie sind sogar eher als problematisch einzuschätzen.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

In der Marktstudie 2008 zeigt sich wiederum, dass die Welt der Deklarationen (auch) in dieser Hinsicht nicht einfacher geworden ist: So führt nicht nur die neu eingeführte Beteiligung an den Bewertungsreserven zu einer größeren Deklarationsvielfalt bei der Gesamtverzinsung, vielmehr zeigen sich unverändert auch bei der laufenden Verzinsung starke Spreizungen zwischen den einzelnen Produktvarianten und Tarifgenerationen. Gerade das kommt durch die Normierung der Beispielrechnungen nicht zum Ausdruck.

Die nachstehende Grafik zeigt die unterschiedliche Verzinsung verschiedener Tarifgenerationen in den Jahren 2007 und 2008 nach arithmetischen Mittelwerten:



Wie im Vorjahr gewähren die Versicherer auch in 2008 die höchste laufende Gesamtverzinsung (4,56 % bzw. 4,57 %) für laufende Renten der „jungen“ Tarifgenerationen mit 2,75 % bzw. 2,25 %. Bei diesen Tarifen handelt es sich in der Mehrzahl um sofort beginnende Rentenversicherungen, bei denen die neue Rentensterbetafel DAV 2004R ab Beginn berücksichtigt ist. Bei bereits laufenden Renten kommt außerdem kein Schlussüberschussanteil zum Tragen, so dass die laufende Deklaration an dieser Stelle etwas höher ist.

Auch am unteren Ende der Skala wirkt der überlagernde Effekt aus der Nachreservierung auf die Deklarationssätze: Unverändert befinden sich hier ältere Rententarife, bei denen sich noch die Gegenfinanzierung der Nachreservierung zu Lasten der Überschussbeteiligung auswirkt.

Der Vergleich zwischen 2007 (orange Balken) und 2008 (grüne Balken) zeigt für alle untersuchten Produkte und Tarifgenerationen einerseits die Veränderung zum Vorjahr, andererseits aber auch ein nahezu unverändertes „Ranking“.

Wie in den Vorjahren hat Assekurata erneut ausgewertet, wie hoch die Anzahl der Lebensversicherer mit einer gesplitteten Deklaration ist. Je nach Produkt sind zwischen 16 und 50 Lebensversicherer (Marktanteil zwischen 28,8 % und 60,3 %) zu beobachten, die eine gesplittete Deklaration ausweisen. Eine Ausnahme stellt hier lediglich die erst im Vorjahr eingeführte Basisrente dar, bei der nur zwei (Vj.: 0) Versicherer eine unterschiedliche Deklaration vorgenommen haben.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Die „Zwangssplittings“, die sich immer dann ergeben, wenn die Deklaration unter dem Rechnungszins (mindestens) Tarifgeneration liegt, sind hierbei nicht mitgezählt.

Zinssplittung in der Deklaration 2008 - ohne Zwangssplittings -	Kapitalleben		Private Rente		Laufende Rente		Riester-Rente		Basisrente	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Anzahl der LVU mit Daten zu diesem Vergleich	72	73	71	71	71	71	62	60	62	62
Marktanteil der LVU mit Daten zu diesem Vergleich	89,84%	89,79%	89,62%	89,52%	89,62%	89,52%	87,19%	86,85%	87,56%	87,42%
Anzahl der LVU mit Zinssplittung	16	17	23	26	50	49	19	19	2	0
Marktanteil der LVU mit Zinssplittung	28,81%	29,34%	36,35%	37,54%	60,35%	61,40%	45,32%	44,97%	3,00%	0,00%

Sonstige Komponenten der laufenden Verzinsung

In früheren Untersuchungen hat Assekurata außerdem detaillierte Analysen über die Bedeutung der Zinsdirektgutschrift sowie den Einfluss von zusätzlichen, noch nicht in den deklarierten Zinssätzen enthaltenen Risiko- und Kostengewinnen angestellt.

Zinsdirektgutschrift

Die Zinsdirektgutschrift als besonders zeitnahes Ausschüttungsinstrument hat seit 1994 nachhaltig an Bedeutung verloren, wie die Assekurata-Studien 2003 und 2007 zeigen. Die Frage wurde daher in der aktuellen Marktstudie 2008 nicht erneut aufgegriffen, könnte aber unter geänderten Rahmenbedingungen in der Zukunft wieder an Bedeutung gewinnen. Zum Instrument der Direktgutschrift wird auf die Ausführungen in der Vorjahresstudie verwiesen¹.

Risiko- und Kostengewinne

Erstmals im Jahr 2006 hat Assekurata eine Untersuchung der Risiko- und Kostengewinne, soweit sie noch nicht in die laufende Verzinsung eingerechnet sind, angestellt.

Von zentraler Bedeutung war dabei die Erkenntnis, dass sich sowohl für die Risikogewinne als auch für die Kostengewinne festhalten ließ, dass im Zeitablauf für das beobachtete Markttaggregat keine relative Reduktion erkennbar war. Eine systematische Verkürzung der Gewinnbeteiligung der Versicherungsnehmer aus den nicht zinsgebundenen Gewinnquellen konnte empirisch nicht nachgewiesen werden.

Rein quantitativ hatten die Untersuchungen seinerzeit ergeben, dass sich die Gesamtverzinsung in den betrachteten Musterverträgen um bis zu 0,17 Prozentpunkte aufgrund von Risikoüberschüssen und bis zu 0,16 Prozentpunkte aufgrund von gewährten Kostengewinnen erhöht, wenn diese modellhaft in die Gesamtverzinsung mit einfließen.² Ein ähnliches Ergebnis zeigte sich auch im vergangenen Jahr. Diese Fragestellung wird quantitativ im Kapitel 3.3 – Gesamtüberschussbeteiligung inklusive aller Komponenten – implizit erneut untersucht.

Tatsächlich dürfte die Fragestellung künftig wieder erheblich an Bedeutung gewinnen, da das bisherige Regime der sogenannten „ZR-Quoten-Verordnung“ durch die neue „Mindestzuführungsverordnung“ der BaFin ersetzt werden soll. Anders als bisher soll dann auch für Risiko- und Kostengewinne nicht nur eine „angemessene“, sondern konkret bezifferte Mindestbeteiligung vorgeschrieben werden.

Hintergrund

Während es im Neubestand für die Beteiligung der Versicherungsnehmer an Kapitalanlageüberschüssen nach der sogenannten ZR-Quoten-Verordnung eine quantitative Mindestvorgabe (90 %) gibt, müssen die Kunden an den übrigen Überschussquellen – soweit sie positiv sind – bislang nur „angemessen“ beteiligt werden. Zudem haben die Aktionäre eines Versicherers Anspruch auf einen verteilungsfähigen Gewinn von mindestens 4 % des Grundkapitals (§ 56a VAG). Was eine angemessene Beteiligung an Risiko- und Kostengewinnen darstellt, ist letztlich unbestimmt. Die Re-

¹ s. Studie 2007 S. 26 und Studie 2006, S. 15 f.

² s. Studie 2006 S. 19



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

gelung ist allerdings insoweit verbraucherfreundlich, als sie verhindert, dass die Kunden für eine unzureichende Kalkulation und daraus folgende Risiko- oder Kostenverluste einstehen müssen.

In der Begründung des am 23.11.2007 von der BaFin auf ihrer Webseite³ veröffentlichten Konsultationspapiers zur Neufassung der „Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung in der Lebensversicherung (Mindestzuführungsverordnung)“ heißt es dazu wörtlich:

„Für den Neubestand enthält die bislang geltende Regelung keine quantitativen Vorgaben für eine Mindestbeteiligung am Risiko-, Kosten- und sonstigem Ergebnis. Dies hat in der Praxis zu Auslegungsproblemen geführt, die nur durch bezifferte Vorgaben zu vermeiden sind, die in der Neufassung gemacht werden. Tendenziell führt die Neuregelung zu einer relativen Erhöhung des Niveaus der Mindestzuführung für den Neubestand.“

Da die Mindestzuführungsverordnung auch den regulierten Bestand (Altbestand), für den andere Berechnungsvorgaben zur Mindestzuführung galten, erfasst, müssen im Ergebnis künftig alle Kunden bei Umsetzung dieses Verordnungsentwurfs nicht nur mit 90 % an den Kapitalanlageüberschüssen, sondern auch mit 75 % am Risiko- und mit 50 % am Kostenergebnis beteiligt werden.

3.2 ENDFÄLLIGE VERZINSUNG

Die Veränderungen infolge der VVG-Novelle – und hier insbesondere die Verpflichtung der Beteiligung an den Bewertungsreserven – führen dazu, dass in den Deklarationen künftig verstärkt Angaben zu den endfälligen Komponenten der Gewinnbeteiligung gemacht werden⁴. Soweit diese Schlusszahlungen in die Deklaration eingerechnet sind, ergibt sich eine von der laufenden Gewinnbeteiligung abweichende Gesamtverzinsung.

Hintergrund

Bereits im Jahr 2003 waren einige Versicherer aus Wettbewerbsgründen dazu übergegangen, ihren Schlussüberschussanteil bei der Angabe der Gesamtverzinsung einzubeziehen. Allerdings hängt die Höhe der Schlussüberschüsse unter anderem von der individuellen Vertragslaufzeit ab, weshalb die Verzinsung inklusive Schlusszahlung in der Regel nur als Bandbreite („zwischen x,xx % und y,yy %“) oder in der konkreten Beispielrechnung (als fixer EURO-Betrag) angegeben werden kann.

Um hier zu einer vergleichbaren Darstellung zu kommen, hat Assekurata Musterverträge (Model Points) definiert, anhand derer die Gesamtverzinsung inklusive der Schlussüberschusskomponenten ermittelt wird.

Definition der in der Studie betrachteten Musterverträge

Model Point 1: Kapitallebensversicherung

Gemischte Kapitallebensversicherung; garantierte Versicherungssumme 50.000 € (Todes- und Erlebensfallsumme); Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; jährlicher Beitrag (unrabattierter Normaltarif); Alter bei Vertragsbeginn: 35 Jahre; männlich

Model Point 2: Private Rentenversicherung

Private Rentenversicherung; garantierte Leistung bei Ausübung des Kapitalwahlrechts 50.000 €; Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; jährlicher Beitrag (unrabattierter Normaltarif); Alter bei Vertragsbeginn: 35 Jahre; männlich; 5-jährige Rentengarantiezeit; Beitragsrückerstattung bei Todesfall in der Ansparphase; monatliche Rentenzahlung

Model Point 3: Riester-Rente

Riester-Rente; jährlicher Bruttobeitrag 1.200 € (inkl. staatlicher Zulagen); Versicherungsdauer 25 Jahre; Beitragszahlungsdauer 25 Jahre; Alter bei Vertragsbeginn: 35 Jahre; männlich

³ Quelle: [Webseite der BaFin, Menüpunkt Konsultationen 2007](#)

⁴ vgl. hierzu ausführlich Kap. 2, in dem auch die besondere Problematik der unterschiedlichen Verbindlichkeit der verschiedenen Komponenten thematisiert ist.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Die oben erläuterte Problematik der eingeschränkten Vergleichbarkeit von deklarierten Gesamtverzinsungen verschärft sich durch die neue Beteiligung an den Bewertungsreserven, nämlich immer gerade dann, wenn ein Versicherer bereits im Vorhinein eine bestimmte Mindestbeteiligung an den Bewertungsreserven („Sockelbetrag“) in Aussicht stellt.

Die nachfolgenden Ausführungen befassen sich – wie in den Vorjahren – mit dem relativen Gewicht der Schlusszahlung. Zusätzlich werden erstmals die Effekte aus der neuen Beteiligung an den Bewertungsreserven auf die Gesamtverzinsung erörtert.

Schlusszahlungen

Hintergrund

Zusätzlich zur laufenden Verzinsung erhalten Kapitallebensversicherungen zum Vertragsende und Private Rentenversicherungen zu Rentenbeginn weitere Überschüsse, die so genannten Schlussüberschüsse. Diese bestanden bislang aus Nachdividenden (Ausgleich der fehlenden Gewinngutschrift aus der RfB-Zuführung des Abgangsjahres), vor allem aber aus Schlussüberschussanteilen, die während der Vertragslaufzeit innerhalb der RfB im sogenannten Schlussüberschussanteilsfonds (SÜAF) angesammelt werden. Ab dem Jahr 2008 kommt als neue Komponente der Schlusszahlung die Beteiligung an den Bewertungsreserven hinzu, wobei diese – wie ausgeführt – nur dann im Vorhinein in der Deklaration erscheinen, wenn eine Mindestbeteiligung deklariert wird.

Die Motivation zur Gewährung eines Schlussüberschusses anstelle einer (höheren) laufenden Überschussbeteiligung liegt gerade darin, dass die Versicherer auf diese Komponente bis zum Vertragsablauf noch Einfluss nehmen können, wenn es die wirtschaftliche Entwicklung erforderlich macht. Zudem bieten Schlussgewinne aus Kundensicht die Chance auf höhere Ablaufleistungen, weil der Versicherer die Mittel im dafür zu bildenden SÜAF langfristiger und damit chancenreicher anlegen kann, ohne eine konstante jährliche Verzinsung auf die Gelder zahlen zu müssen.

Dies bedeutet ausdrücklich nicht, dass Schlussgewinnzusagen in der Vergangenheit grundsätzlich höheren Kürzungen unterlagen als laufende Gewinnbeteiligungen.

Schließlich ist zu berücksichtigen, dass die im SÜAF angesammelten Gelder in der Regel aufsichtsrechtlich als Solvabilitätsmittel anerkannt werden, weil sie gemäß § 56a VAG im Notfall und mit Zustimmung der Aufsichtsbehörde zur Sicherstellung der garantierten Leistungen herangezogen werden dürfen. Sie stellen somit eine Art Eigenkapitalsurrogat dar, das vom Versichertenkollektiv „auf Zeit“ gewährt wird und zu einer höheren Finanzstärke des Versicherers führt. Dies wiederum ist aus Kundensicht vorteilhaft, weil diese Art der Solvabilitätsfinanzierung preiswerter ist als der Aufbau von Eigenkapital durch Thesaurierung von Gewinnen, die dann nicht mehr an die Kunden ausgeschüttet werden können.

Im Hinblick auf die steuerrechtliche Begrenzung der disponiblen RfB gelten die im SÜAF gehaltenen Mittel als Abzugsposten, d. h. sie werden nicht auf die Höchstgrenze angerechnet (vgl. Ausführungen in Kap. 1.3).

Die von den Unternehmen für 2008 festgelegten Schlussgewinnsätze sind nur für die Verträge verbindlich, die auch in 2008 auslaufen bzw. in den Rentenbezug übergehen. Für alle anderen Verträge können in der Regel die Schlusszahlungen noch geändert werden.

Die nachstehende Übersicht zeigt den Anteil der Schlusszahlungen an der gesamten prognostizierten Ablaufleistung – unabhängig davon, aus welchen Quellen die Schlusszahlung im Einzelfall gespeist wird:

Anteile der Schlusszahlungen an der Ablaufleistung	Mustervertrag* Kapital-LV		Mustervertrag* Rentenversicherung		Mustervertrag* Riester-Rente	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Deklarationsjahr	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Tarifgeneration	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Anzahl der betrachteten VU	64	65	65	66	48	48
<i>Marktanteil der betrachteten VU</i>	85,46%	83,95%	85,06%	84,10%	76,76%	74,37%
Anteil SZ (arithmetischer Durchschnitt)	13,61%	13,88%	12,81%	12,90%	10,22%	9,93%
Anteil SZ (gewichteter Durchschnitt)	14,70%	14,23%	14,34%	14,24%	13,02%	11,71%
Höchste beobachtete SZ	29,05%	28,70%	29,96%	28,70%	24,08%	24,44%
Niedrigste beobachtete SZ	5,35%	0,00%	3,19%	0,00%	0,00%	0,00%

*) Zur Definition der betrachteten Musterverträge vgl. Kapitel 3.2



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Die Tabelle zeigt, dass die Bedeutung der Schlusszahlungen im Marktdurchschnitt in der Kapitallebensversicherung am höchsten und in der Riester-Rente am niedrigsten ist. Außerdem zeigt der Vergleich von arithmetischem und gewichtetem Mittel, dass die Schlusszahlungskomponente bei großen Versicherern ein tendenziell höheres Gewicht hat.

Die Betrachtung der Extremwerte zeigt, dass in der Spitze bis zu 29,96 % (bei Riester-Renten immerhin rund 25 %) der Ablaufleistungen aus Schlusszahlungen kommen sollen.

Der Zeitreihenvergleich ist dagegen in diesem Jahr nur eingeschränkt aussagekräftig, weil in der Schlusszahlungsprognose 2008 bei insgesamt 24 Versicherern (mit einem Marktanteil von 48,10 %) erstmals eine **Sockelbeteiligung** aus Bewertungsreserven (Erläuterung s. u.: Beteiligung an den Bewertungsreserven) enthalten ist, während 40 Versicherer keine solche Komponente vorsehen⁵. Der hohe Marktanteil dieser Minderheit verdeutlicht, dass insbesondere größere Häuser von diesem neuen Instrument Gebrauch machen. Entsprechend steigt das gewichtete Mittel der Schlusszahlungen deutlicher und durchgängig an, während sich bei den Kennzahlendurchschnitten keine eindeutige Entwicklung zeigt⁶.

Gesamtverzinsung unter Berücksichtigung der Schlusszahlung

Die anhand der Model Points ermittelte Gesamtverzinsung inklusive und exklusive der Schlusszahlung zeigt, dass die Versicherer durch die Schlussüberschüsse (ungeachtet ihrer Quelle) im Vergleich zu 2007 eine sichtlich gesteigerte Gesamtverzinsung von 4,90 % bis 5,10 % in Aussicht stellen.

Die Veränderungen gegenüber dem Vorjahr belaufen sich auf + 0,16 Prozentpunkte (Kapital-LV, Rentenversicherung) bzw. + 0,26 Prozentpunkte (Riester-Rente).

Im Durchschnitt liegt die errechnete Deklaration unter Berücksichtigung der Schlusszahlung bei den betrachteten Musterverträgen um 0,70 Prozentpunkte (Kapital-LV), 0,65 Prozentpunkte (Rentenversicherung) bzw. 0,51 Prozentpunkte (Riester-Rente) über der laufenden Deklaration. In der Spitze hat sich diese Differenz bei der Kapitallebensversicherung noch einmal gesteigert, während der Unterschied bei den betrachteten Rentenversicherungen konstant geblieben ist.

Vergleich der Verzinsung inklusive / exklusive Schlusszahlung	Mustervertrag* Kapital-LV		Mustervertrag* Rentenversicherung		Mustervertrag* Riester-Rente	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Deklarationsjahr	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Tarifgeneration	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Anzahl der betrachteten VU	64	65	65	66	48	48
<i>Marktanteil der betrachteten VU</i>	85,46%	83,95%	85,06%	84,10%	76,76%	74,37%
Verzinsung inkl. SZ (arithmetischer Durchschnitt)	5,10%	4,94%	5,06%	4,90%	4,90%	4,64%
Verzinsung exkl. SZ (arithmetischer Durchschnitt)	4,40%	4,25%	4,41%	4,26%	4,39%	4,17%
Durchschnittliche Differenz (%-Punkte)	0,70	0,69	0,65	0,64	0,51	0,47
Höchste Differenz (%-Punkte)	1,72	1,61	1,55	1,55	1,11	1,11
Geringste Differenz (%-Punkte)	0,26	0,00	0,16	0,00	0,00	0,00
*) Zur Definition der betrachteten Musterverträge vgl. Kapitel 3.2						

Letztlich kann die Frage, inwieweit die verbesserte Gewinnbeteiligung des Jahres 2008 eher auf eine Steigerung der laufenden Verzinsung oder auf höhere Schlusszahlungen (beispielsweise, aber nicht zwingend (!), durch Berücksichtigung einer Sockelbeteiligung) zurückgeht, nur unternehmensindividuell beurteilt werden.

⁵ Insgesamt haben 26 Versicherer mit einem Marktanteil von 49 % eine Sockelbeteiligung deklariert. Zwei Gesellschaften konnten allerdings in dieser Betrachtung nicht berücksichtigt werden, weil sie keine Angaben zur Gesamtverzinsung inkl. Schlusszahlung für die definierten Musterverträge gemacht haben.

⁶ Eine weitere Verwerfung in der Zeitreihe ergibt sich durch die Änderung des Teilnehmerkreises bei dieser Fragestellung. Dieser Umstand reicht in diesem Fall gerade dazu aus, dass der arithmetische Mittelwert bei den betrachteten Unternehmen sinkt; auf Basis der Teilnehmer des Vorjahres würde sich eine geringfügige Erhöhung errechnen.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Beteiligung an den Bewertungsreserven

Hintergrund

In Folge des Bundesverfassungsgerichtsurteils vom 26. Juli 2005 zur Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer bei kapitalbildenden Lebensversicherungen wurde im Rahmen der VVG-Reform eine hälftige Beteiligung an den verteilungsrelevanten Bewertungsreserven für anspruchsberechtigte Verträge (§ 153 Abs. 3 VVG) gesetzlich verankert.

Laut Gesetz soll eine Beteiligung an den Vermögenswerten erfolgen, die durch Prämien der Versicherungsnehmer geschaffen wurden. Das bedeutet – und dies wird noch vielfach übersehen –, dass ein Teil der Bewertungsreserven gar nicht verteilungsrelevant ist. Als passivseitige Gegenpositionen kommen für solche Vermögenswerte nur versicherungstechnische Rückstellungen und Verbindlichkeiten in Betracht, die originär durch Prämienzahlungen aufgebaut wurden und bei denen das Risiko nicht auf die Versicherungsnehmer übertragen wurde (z. B. bei fondsgebundenen Verträgen). Demnach sind jegliche Reserven, die beispielsweise durch Eigenkapital, Eigenkapitalsurrogate oder auch Pensionsrückstellungen entstehen, nicht verteilungsrelevant.

Außerdem werden ggf. vorhandene stille Lasten mit den stillen Reserven saldiert. Entsteht dabei ein negativer Saldo, sind also die (verteilungsrelevanten) stillen Lasten höher als die (verteilungsrelevanten) stillen Reserven, wird der Versicherungsnehmer nicht daran beteiligt, was zu Lasten der Haftungsbasis des Unternehmens geht. Die Beteiligung der Versicherungsnehmer erfolgt zu 50 % an den verteilungsrelevanten Nettoreserven, allerdings maximal bis zu einer Höhe, durch die weder die aufsichtsrechtlich geforderte Solvabilität noch das Bestehen der jährlichen Stresstests gefährdet wird.

Assekurata hat im Rahmen der Studie 2008 erhoben, welche Mittel aktuell aus der neuen Bewertungsreservenbeteiligung tatsächlich zur Verfügung stehen. Das ernüchternde – von Assekurata allerdings so prognostizierte – Ergebnis ist in Kap. 4.4 dokumentiert.

Sofern verteilungsrelevante Bewertungsreserven vorhanden sind, stellt sich die Frage, wie diese auf die einzelnen Verträge verteilt werden. Die Vorgabe des Gesetzgebers hierzu lautet „verursachungsorientiert“, was vereinfacht bedeutet, dass sowohl die Dauer der Zugehörigkeit des Vertrages zum Versichertenkollektiv als auch sein Beitrag zur Entstehung der stillen Reserven (gemessen zum Beispiel an der Höhe des vertragsindividuellen Deckungskapitals) Berücksichtigung finden müssen. Der GDV hat hierzu in Abstimmung mit der BaFin exemplarisch ein Verfahren entwickelt, dessen Anwendung durch die Versicherer ebenfalls in Kap. 4.4 analysiert wird.

Im Kontext der Steuerung der Überschussbeteiligung sind zwei Fragen von besonderer Bedeutung:

- *Wie werden die übrigen Überschusskomponenten (laufende Verzinsung, Schlussgewinne) durch die neue Komponente beeinflusst?*

Tatsache ist, dass die Versicherer ihre Kunden auch im alten System der Überschussbeteiligung in erheblichem Umfang an den Bewertungsreserven beteiligt haben. Dies gilt sowohl für realisierte Gewinne aus Kurssteigerungen, z. B. bei Aktien oder Immobilien, als auch für die Bewertungsreserven aus festverzinslichen Wertpapieren, die dann entstehen, wenn der Kapitalmarktzins unter den Kupon des Wertpapiers sinkt.

Die Diskussion der Frage, wie sinnvoll bzw. unsinnig es ist, die Bewertungsreserven auf festverzinsliche Anlagen in die Vorschrift einzubeziehen, erübrigt sich an dieser Stelle, da sie wider alle berechtigten Einwände von der Politik positiv entschieden wurde. Tatsache ist aber, dass eine Gewinndeklaration oberhalb des Kapitalmarktzinses, wie sie für die letzten zehn Jahre nahezu durchgängig beobachtet werden kann, letztlich immer nur durch die Beteiligung an Reserven des Kollektivs – seien es stille Reserven auf der Aktivseite oder bereits realisierte Reserven in der RfB auf der Passivseite – möglich war.

Die Beteiligung an den Bewertungsreserven erfolgte bisher also *mittelbar* über die Erhöhung der bisherigen Überschusskomponenten. Da die Bewertungsreservenbeteiligung nunmehr *unmittelbar* als eigenständige Komponente zu erfolgen hat, steht sie in diesem Umfang nicht mehr zur Stützung der übrigen Überschusskomponenten zur Verfügung. Faktisch müssen die bisherigen Überschusskomponenten c.p. damit absinken, denn kein Versicherer kann und wird in der Summe (jedenfalls dauerhaft) mehr Mittel ausschütten, als er erwirtschaftet hat bzw. ihm zur Verfügung stehen. Dass sich die laufende Überschussbeteiligung 2008 in der Mehrzahl der Fälle dennoch erhöht hat, dürfte sich aus überlagernden Umständen wie etwa einer verbesserten Ertragslage oder einer ausgereizten RfB ergeben.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

- *Wie ist die bilanzielle Behandlung geregelt und welche Steuermöglichkeiten (insbesondere Deklaration eines Sockelbetrages) bestehen für die Versicherer?*

Die ermittelten Bewertungsreserven sind zwar jährlich auf die einzelnen Verträgen zu verteilen und im Rahmen der Standmitteilung auch an den Versicherungsnehmer zu kommunizieren, ein Zahlungsstrom ist damit aber grundsätzlich noch nicht verbunden, denn der Anspruch auf die Auszahlung entsteht erst bei Vertragsende (Tod, Kündigung, Ablauf). Zu diesem Zeitpunkt wird zunächst auf die Bewertungsreserven des letzten Bewertungsstichtags abgestellt, die sich durchaus erheblich von denen unterscheiden können, die der letzten Standmitteilung oder auch dem künftig vorgeschriebenen Ausweis im Geschäftsbericht zugrunde lagen.

Die Verbuchung der tatsächlichen Auszahlung erfolgt im Rahmen und System der bisherigen Bilanzvorschriften zur Überschussbeteiligung. Demnach wird die Bewertungsreservenbeteiligung entweder als Direktgutschrift zu Lasten des laufenden Geschäftsjahres gut gebracht oder durch die Entnahme aus der (freien) RfB finanziert.

Es besteht die Möglichkeit, zur Glättung der volatilen Entwicklung schon im Vorhinein eine bestimmte Mindestbeteiligung (Sockelbetrag) an den Bewertungsreserven zu deklarieren. Zum Leistungszeitpunkt wird dann das Maximum aus dem Sockel und dem auf den Vertrag entfallenden Anteil der tatsächlichen Bewertungsreserven gezahlt. Das bedeutet, dass der Versicherer die Mindestleistung auch dann erbringen muss, wenn die Bewertungsreserven rechnerisch nicht ausreichen, den Gegenwert des Sockelbetrags auszukehren. Für diese zusätzliche Verbindlichkeit, die durch die Deklaration einer Sockelbeteiligung entsteht, muss analog der in Aussicht gestellten Schlussgewinnbeteiligung (§ 28 Abs. 7 RechVersV) eine Teilrückstellung innerhalb der RfB gebildet werden. Es entsteht in diesem Fall innerhalb des SÜAF gewissermaßen ein zusätzlicher „Sockelfonds“.

Der Charme einer solchen Sockelbeteiligung liegt für die Kunden in einer temporären (weil jährlich neu deklarierten und auch widerruflichen) Absicherung der Bewertungsreservenkomponente nach unten. Für die Versicherer entsteht dagegen durch den Sockelfonds ein zusätzlicher „Abzugsposten“ im Hinblick auf die Begrenzung der disponiblen RfB aus § 21 KStG.

Im Rahmen einer Studie zur Überschussdeklaration kann die Beteiligung an den Bewertungsreserven nur bedingt betrachtet werden. Soweit die Unternehmen keine Sockelbeteiligung deklarieren – und insofern heute noch keine Angabe zur deren Mindesthöhe machen – bestimmt sich die Höhe dieser Überschusskomponente erst im Zeitpunkt des Vertragsablaufs.⁷

Das bedeutet konkret, dass zu Vertragsende eine zusätzliche Zahlung aus Bewertungsreserven erfolgt, über deren Höhe heute noch keine Aussage gemacht werden kann; selbst bei den Gesellschaften, die eine Mindestausschüttung in Form des Sockelbetrages deklarieren, können sich auch deutlich höhere Werte einstellen.

Assekurata hat die Versicherer befragt, ob die Bewertungsreservenbeteiligung mit oder ohne Bildung einer Sockelbeteiligung mit Schlussüberschusscharakter erfolgt.

Wie bereits ausgeführt, gewähren von 66 antwortenden Unternehmen mit einem Marktanteil von 86,36 % 26 Unternehmen mit einem Marktanteil von 49,00 % im Zuge der Bewertungsreservenbeteiligung eine Sockelbeteiligung, während 40 Unternehmen (noch) keinen Gebrauch von diesem Instrument machen.

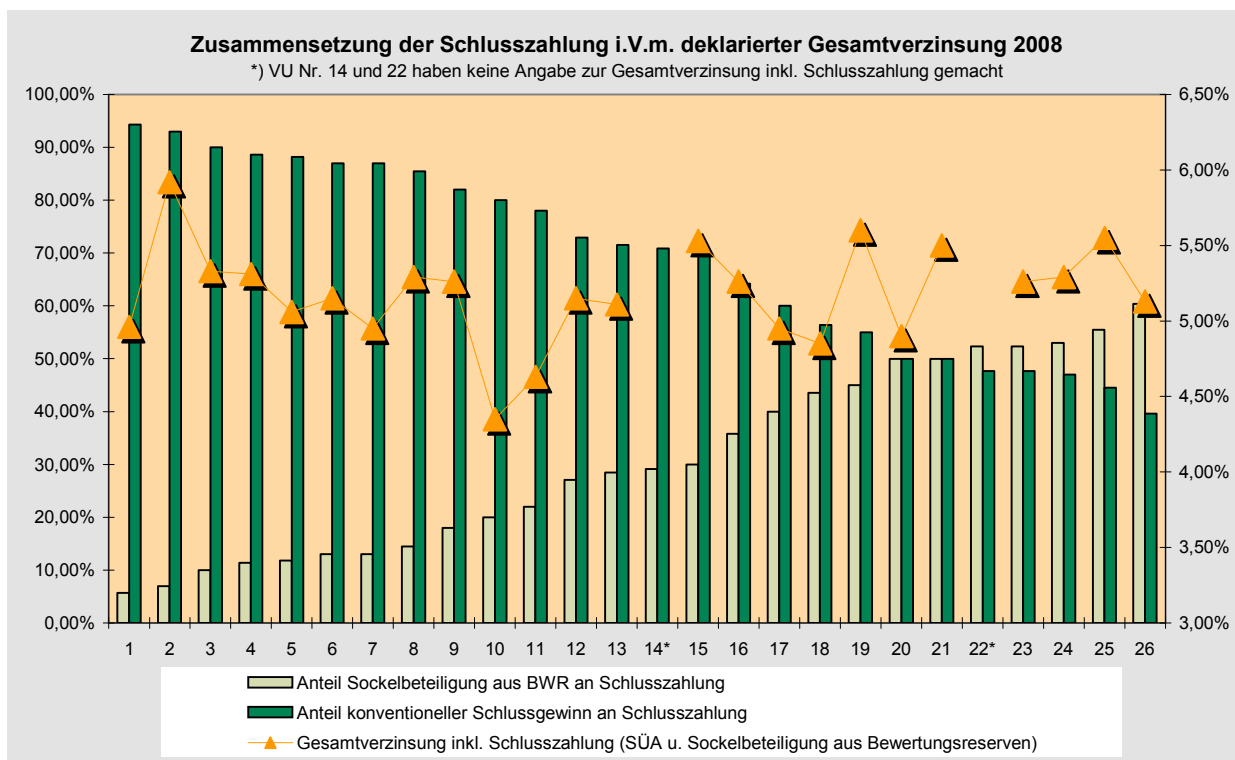
Bei den Gesellschaften, die eine Sockelbeteiligung gewähren, hat Assekurata am Beispiel des Mustervertrages zur Kapitallebensversicherung untersucht, zu welchen Teilen sich die Schlusszahlung nunmehr aus „konventionellen“ Schlussgewinnen“ und der Sockelbeteiligung aus den Bewertungsreserven zusammensetzt. Zur besseren Interpretation ist in der nachstehenden Grafik auch die korrespondierende Deklaration inkl. Schlusszahlung abgetragen, soweit sie von den Versicherern angegeben wurde.

Im Durchschnitt beträgt der Anteil der Sockelbeteiligung an der prognostizierten Schlusszahlung 30,73%. Der höchste beobachtete Anteil liegt bei 60,38 % und der geringste bei 5,70 %.

⁷ Im Sinne einer Zeitpunkt Betrachtung hat Assekurata allerdings die verteilungsrelevanten Reserven Ende 2007 ermittelt und diese rechnerisch auf die Kundenguthaben verteilt; vgl. Kap. 4.4



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Im Vorjahresvergleich steigt die Gesamtverzinsung inkl. Schlusszahlung bei 19 Versicherern an, während sie bei fünf Gesellschaften (allerdings geringfügig) sinkt. Per Saldo lässt sich damit festhalten, dass sich die Gewährung einer Sockelbeteiligung damit in der Mehrzahl positiv auf die Gesamtverzinsung auswirkt.

Hierbei zeigen sich durchaus unterschiedliche Einzelergebnisse:

Versicherer, die eine Sockelbeteiligung gewähren, haben die Überschusskomponenten wie folgt verändert:	laufende Verzinsung	Gesamtverzinsung
Anzahl der Unternehmen mit Daten zu diesem Vergleich	24	24
<i>Marktanteil der Unternehmen mit Daten zu diesem Vergleich</i>	48,10%	48,10%
erhöht	13	19
konstant gehalten	8	0
gesenkt	3	5

*) Zur Definition der betrachteten Musterverträge vgl. Kapitel 3.2, hier: KapLV

Veränderung der Gesamtverzinsung:
 Bei 15 Versicherern dominiert die Veränderung der Schlusszahlung, während bei 9 Versicherern die Veränderung der laufenden Verzinsung den Haupteinfluss auf die Gesamtverzinsung nimmt.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

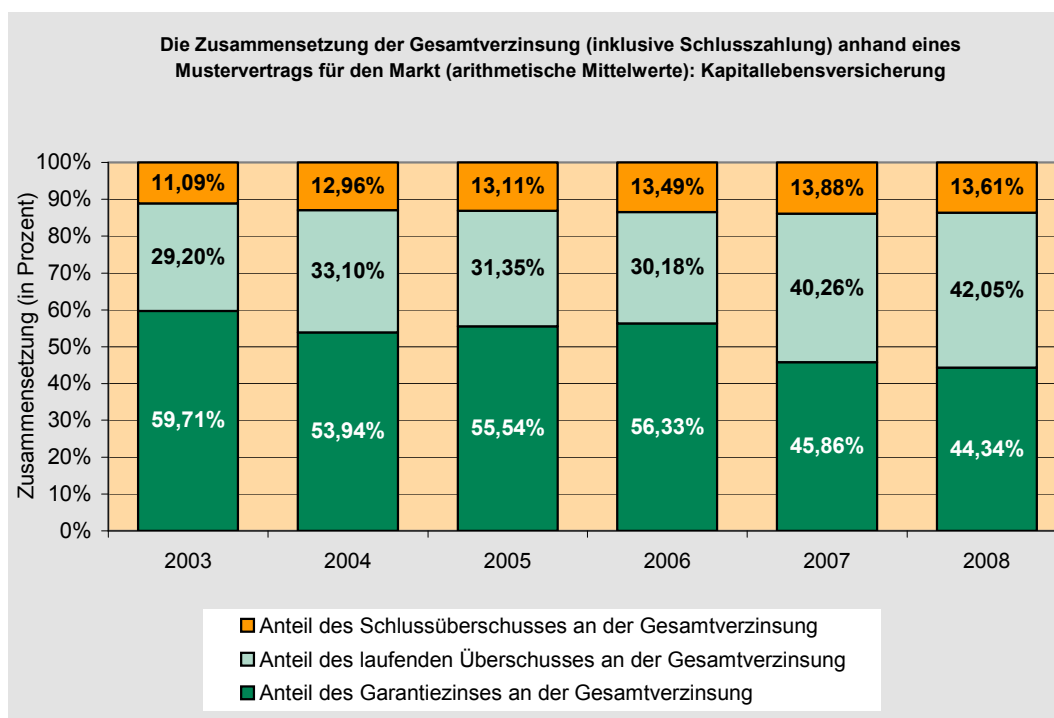
Zusammensetzung der Gesamtverzinsung inklusive Schlusszahlung

Wie in den Vorjahren hat Assekurata auch in diesem Jahr ermittelt, wie sich die Gesamtverzinsung inklusive der Schlusszahlung im Zeitablauf aus den drei Komponenten Garantieverzinsung, laufende Überschussbeteiligung und Schlusszahlung zusammensetzt. Hierbei gilt es, besonders auf die eingeschränkte Vergleichbarkeit der aktuellen Werte 2008 hinzuweisen, die sich aus der zusätzlichen Komponente der Sockelbeteiligung bei 24 der 64 in diesen Vergleich eingehenden Gesellschaften ergibt.

Kapitallebensversicherung (Model-Point 1)

Nachdem die relative Bedeutung der Garantieleistungen in den vergangenen Jahren durch die wiederholten Senkungen der Gewinndeckung gestiegen ist, wirkte sich die Garantiezinssenkung zum 01.01.2007 spürbar mindernd auf den Anteil der garantierten Werte an der Ablaufleistung aus. In 2008 verringert sich der Anteil der Garantieleistung an der gesamten Ablaufleistung weiter um rund 1,5 Prozentpunkte, was insoweit mit der insgesamt leicht gestiegenen Überschussbeteiligung korrespondiert.

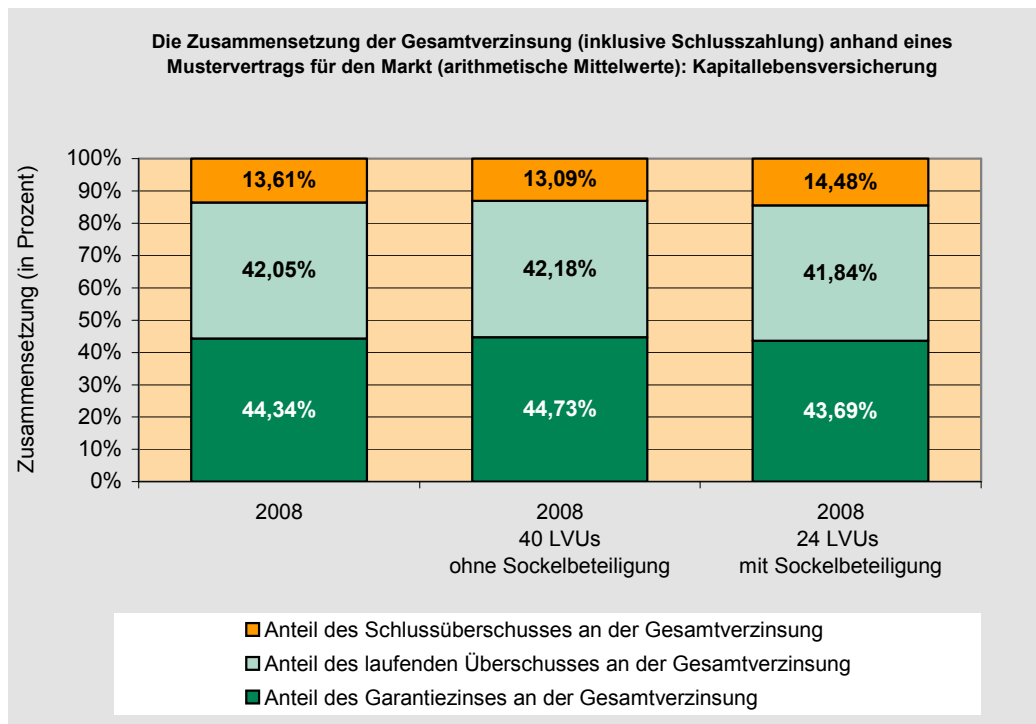
Außerdem lässt sich in allen Jahren - mit Ausnahme des Jahres 2008 - eine wachsende Bedeutung der Schlussgewinne feststellen. Allerdings ist die Gesamtverzinsung inklusive Schlussgewinnbeteiligung der Jahre 2007 und 2008 nur bedingt vergleichbar, da in den beiden Jahren ein anderer Teilnehmerkreis gegeben war (vgl. Fußnote 6 auf Seite 29). Stellt man in beiden Jahren die Daten derselben Unternehmen gegenüber, so ergäbe sich auch hier ein weiter leicht steigender Anteil der Schlusszahlung an der Gesamtverzinsung.



Hinzu kommt, dass 24 Versicherer im Rahmen der Schlusszahlung eine Sockelbeteiligung gewähren, was ebenfalls Einfluss auf die Zusammensetzung der Gesamtverzinsung hat. Um die Bedeutung dieses Einflusses zu konkretisieren, hat Assekurata am Beispiel der Kapitallebensversicherung eine Gegenüberstellung der fortgeschriebenen Zusammensetzung (mit 64 antwortenden Unternehmen) zu den Unternehmen mit Sockelbeteiligung (24 Unternehmen) und ohne Sockelbeteiligung (40 Unternehmen) für das Jahr 2008 vorgenommen:



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Es ist ersichtlich, dass sich bei den 40 Unternehmen, die auf eine Sockelbeteiligung verzichten, mit 13,09 % ein geringeres Gewicht der Schlusszahlungen als im Marktdurchschnitt ergibt. Dieser Wert liegt auch niedriger als im Vorjahr (13,88 %), was sich wiederum aus dem relativ höheren Gewicht der vielfach angehobenen laufenden Verzinsung erklärt.

Bei den 24 Gesellschaften, die dagegen eine Sockelbeteiligung gewähren, ist die Bedeutung der Schlusszahlung für die Gesamtleistung mit 14,48 % signifikant höher und auch im Vorjahresvergleich deutlich angestiegen.

Private Rentenversicherung (Model-Point 2)

Nachrichtlich ist abschließend die analoge Darstellung der Zusammensetzung der Gesamtverzinsung inklusive Schlusszahlung für die Private Rentenversicherung dargestellt.

Die Zeitreihe korrespondiert rein quantitativ weitgehend mit der oben erörterten Entwicklung bei der Kapitallebensversicherung. Insgesamt ergibt der Vergleich zwischen Kapitallebensversicherung und Rentenversicherung, dass das relative Gewicht der Garantieleistungen sowie der laufenden Verzinsung in der Rentenversicherung etwas höher ausfällt, während die Bedeutung der Schlusszahlung relativ etwas zurückfällt.

Diese Beobachtung dürfte – je nach Tarif und Anbieter – auf die unterschiedliche Kalkulation von Lebens- und Rentenversicherungen (Todesfallschutz, Langlebighkeitsrisiko) und die Nachreservierungen mit entsprechenden Auswirkungen auf die Gewinndeklaration in den Rententariifen zurückzuführen sein. Dies lässt sich aber anhand der Marktdurchschnitte nicht allgemeingültig beurteilen.

Assekurata hat für die Rentenversicherung keine Aufschlüsselung der Zusammensetzung der Schlusszahlung erhoben, so dass eine nähere Analyse der Auswirkungen einer möglichen Sockelbeteiligung auf der gegebenen Datenbasis nicht möglich ist.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Diskussion der unterschiedlichen Verbindlichkeit von laufender und endfälliger Verzinsung

Entsprechend der zunehmend steigenden Bedeutung von endfälligen Komponenten in der Verzinsung von konventionellen Leben- und Rentenversicherungen hat Assekurata wiederholt darauf hingewiesen, dass hinsichtlich der Verbindlichkeit große Unterschiede zwischen der laufenden und endfälligen Gewinnbeteiligung bestehen.

Überschussdeklarationen gelten, von Ausnahmen abgesehen, grundsätzlich nur für ein Jahr und können – das ist einer der Gründe für die jährliche Neuauflage der Assekurata-Studie – für die Zukunft abgeändert werden. Der entscheidende Unterschied zwischen laufenden und endfälligen Komponenten besteht im „Log-In“-Effekt, der nur bei der laufenden Überschussbeteiligung entsteht: einmal zugeteilte Gewinne sind für die Zukunft garantiert und werden mit der jeweils gültigen Überschussbeteiligung bis zum Ablauf weiter verzinst.

Bei den endfälligen Komponenten besteht dagegen ein Kürzungsvorbehalt: die zugesagten Leistungen können bei Veränderung der wirtschaftlichen Situation auch wieder geändert werden.

Nach den Beobachtungen von Assekurata erfolgt eine solche Kürzung zumeist nur mit Wirkung für die Zukunft, so dass wenigstens die für die bisherige Zusage im SÜAF bereits angesammelten Mittel (Anwartschaft) erhalten bleiben. Es sind allerdings auch Fälle zu beobachten, in denen sogar in diese Anwartschaft eingegriffen wurde. Im Extremfall kann also der Schlussgewinn von einem Bilanzstichtag auf den nächsten bis auf Null gekürzt werden.

Der Kürzungsvorbehalt ist von elementarer Bedeutung für die Versicherer. Bestünde er nicht, würde die BaFin die im SÜAF angesammelten Gelder nicht als „freie Mittel“ im Sinne der Solvabilität anerkennen. Auch hierfür hat es in der Vergangenheit Beispiele gegeben, die für die betroffenen Versicherer durchaus ein Existenzrisiko darstellen können.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Allerdings ist das deutsche System der Schlussgewinnbeteiligung im Vergleich zu anderen Märkten insofern vorteilhaft, als die Schlussgewinnzusagen in Deutschland gemäß § 28 Abs. 7 RechVersV⁸ „anfinanziert“ werden müssen, während Schlussgewinne in anderen Rechtsräumen durchaus auch aus dem jeweiligen Jahresergebnis gezahlt werden dürfen und damit viel risikobehafteter sind.

Diskontsatz des Schlussüberschussanteilsfonds

Ganz allgemein lässt sich die Aussage treffen, dass eine Schlussgewinnanwartschaft umso werthaltiger ist, je vorsichtiger die dafür gebildete Rückstellung bewertet wurde. Entscheidende Stellgröße ist hierbei der Diskontsatz, mit dem die zukünftigen Verpflichtungen abgezinst werden: je niedriger der Diskontsatz, desto vorsichtiger die Rückstellung (und desto höher der SÜAF).

Assekurata untersucht in ihren interaktiven Rating-Prozessen laufend die Höhe des von den Gesellschaften in Ansatz gebrachten Diskontsatzes. Hierbei ist in den letzten Jahren infolge der anhaltend niedrigen Zinsen und der Berechnungsvorgabe der RechVersV ein deutliches Absinken der Diskontsätze zu beobachten. Im Marktdurchschnitt erwartet Assekurata für das kommende Jahr einen Diskontsatz von erstmals spürbar unter 5 %.

Bei unveränderter Schlussgewinnzusage bedeutet dies, dass die Mittel im SÜAF durch Umwidmung in der RfB erhöht werden müssen und somit nicht mehr für die laufende Ausschüttung zur Verfügung stehen. Im Gegenzug verbesserte sich damit aber der Finanzierungsgrad der in Aussicht gestellten Schlussgewinne.

Es gibt aber nach wie vor große Unterschiede bei der Festlegung des Diskontsatzes, der mitunter auch beinahe das Doppelte der Umlaufrendite betragen kann.

Kürzung bei vorzeitiger Vertragsbeendigung

Bei der Abwägung der Vor- und Nachteile von Schlusszahlungen ist weiter zu berücksichtigen, dass in den Versicherungsbedingungen häufig Regelungen getroffen (bzw. nach neuem Recht vereinbart!) werden, nach denen die Schlussgewinne im vorzeitigen Leistungsfall, d. h. sowohl bei Tod als auch bei Rückkauf, erheblich gekürzt werden. Allerdings verzichtet die Mehrzahl der Versicherer in den letzten Vertragsjahren im Rahmen der flexiblen Abrufphase auf derartige Kürzungen.

Hierbei wirken sich nicht nur die fehlenden Beiträge bis zum ursprünglichen Vertragsende mindernd aus, sondern auch zusätzlich vorgenommene Abzüge bei Tod oder Rückkauf. Diese können selbst nach 80 % der Vertragslaufzeit zwischen 1/3 und 2/3 der ursprünglichen Schlussgewinnzusage betragen, in Extremfällen auch bis zu 90 %. Es gibt umgekehrt aber auch positive Beispiele, bei denen der Versicherer überhaupt keine Kürzung des anteiligen Schlussgewinns vornimmt. Ob dies dabei aus altruistischen Motiven erfolgt oder mit der Absicht, die Margen des zunehmend an Gewicht gewinnenden Zweitmarktes einzunengen, mag dahin gestellt bleiben, weil es für den Kunden unerheblich ist.

⁸ § 28 RechVersV: Rückstellung für erfolgsabhängige und erfolgsunabhängige Beitragsrückerstattung

(7) ¹ Der Fonds für Schlussüberschussanteile ist so zu berechnen, dass sich für jede Versicherung mindestens der Teil des zu ihrem regulären Fälligkeitszeitpunkt (Ablauf der Versicherung oder Rentenbeginn der aufgeschobenen Rentenversicherung) vorgesehenen Schlussüberschussanteils ergibt, der dem Verhältnis der abgelaufenen Versicherungsdauer zu der gesamten Versicherungsdauer oder der gesamten Aufschiebzeit für Rentenversicherungen entspricht, abgezinst mit einem Zinssatz, der nicht höher ist als das über einen Referenzzeitraum von zehn Kalenderjahren errechnete arithmetische Mittel der Umlaufrenditen der Anleihen der öffentlichen Hand gemäß der von der Deutschen Bundesbank in ihren Monatsberichten veröffentlichten Kapitalmarktstatistik. ² Abweichungen sind zulässig, um dem genehmigten Geschäftsplan für Verträge, auf die das bis zum Inkrafttreten des Dritten Durchführungsgesetzes/EWG zum Versicherungsaufsichtsgesetz geltende Recht weiterhin anzuwenden ist, oder den Besonderheiten des Tarifs zu entsprechen. ³ Vorzeitig fällige Schlussüberschussanteile dürfen durch angemessene Zu- oder Abschläge berücksichtigt werden.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Festzuhalten bleibt, dass die Entwicklung zu einer stärkeren Betonung von endfälligen Komponenten, die neben den vorgenannten Nachteilen auch Vorteile für Kunden und Versicherer bietet, unverändert anhält.

Vergleicht man die Leistungsfähigkeit der Versicherer allerdings anhand der Gesamtverzinsung – statt wie bisher an der laufenden Verzinsung – ist eine nähere Analyse der Bedingungen und Vorbehalte, unter denen die Schlusszahlung steht, von großer Bedeutung.

Assekurata wird daher sowohl in der jährlichen Marktstudie als auch in ihren interaktiven Rating-Prozessen diesen Aspekt noch stärker fokussieren.

3.3 GESAMTVERZINSUNG (INKLUSIVE ALLER KOMPONENTEN)

Erneut von Interesse und damit wiederum Gegenstand der Untersuchung war, welche Gesamtverzinsung sich ergibt, wenn alle Überschusskomponenten zusammenrechnet werden. Dies ist in der Regel auch die Größe, die in die Beispielrechnungen einfließt und das Niveau der in Aussicht gestellten Ablaufleistung darstellt.

Wie bereits in Kapitel 2 ausgeführt, erwarten viele Versicherungsunternehmen eine Verlagerung des Wettbewerbs von der laufenden Verzinsung auf die Gesamtverzinsung inklusive aller Komponenten, da hierin nach ihrer Ansicht die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit bzw. Vorteilhaftigkeit am Besten zum Ausdruck komme.

Assekurata weist ausdrücklich darauf hin, dass die Schlussüberschusskomponenten (sowohl konventionelle Schlussüberschüsse als auch Sockelbeteiligungen aus den Bewertungsreserven) nur rechnerisch berücksichtigt sind. Diese Komponenten werden den Verträgen bei Deklaration noch nicht verbindlich gutgeschrieben und können nachträglich verändert werden.

In der nachfolgenden Betrachtung werden daher – bezogen auf die oben definierten Musterverträge – die einzelnen, in Zinsgrößen umgerechneten Überschusskomponenten addiert und zur Gesamtverzinsung zusammengefasst.

Zunächst erfolgt ein Vergleich der Gesamtüberschussbeteiligung inklusive der Komponenten Schlussüberschuss, Risikogewinn und Kostengewinn mit der laufenden Gesamtverzinsung gemäß Deklaration.

Es zeigt sich, dass die maßgeblichen Versichertenguthaben unter Berücksichtigung aller Komponenten auch im Jahr 2008 wieder mit rund 5 % (Kapital-LV: 5,31 %, Rentenversicherung: 5,12 %, Riester-Rente: 4,94 %) verzinst werden.

Die Zuwächse gegenüber dem Vorjahr bewegen sich in dieser (weitest möglichen) Betrachtung zwischen 0,15 Prozentpunkten und 0,25 Prozentpunkten.

Gesamtüberschuss inklusive aller Überschusskomponenten	Mustervertrag* Kapital-LV		Mustervertrag* Rentenversicherung		Mustervertrag* Riester-Rente	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Deklarationsjahr	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Tarifgeneration	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%
Anzahl der betrachteten VU	61	59	61	59	45	44
Marktanteil der betrachteten VU	75,99%	73,66%	75,92%	73,59%	66,51%	64,25%
Gesamtverzinsung (arithmetischer Durchschnitt)	5,31%	5,16%	5,12%	4,94%	4,94%	4,69%
Laufende Verzinsung (arithmetischer Durchschnitt)	4,41%	4,23%	4,41%	4,22%	4,39%	4,15%
Durchschnittliche Differenz (%-Punkte)	0,90	0,94	0,71	0,72	0,55	0,54
Höchste Differenz (%-Punkte)	1,92	1,81	1,87	1,70	1,69	1,69
Geringste Differenz (%-Punkte)	0,40	0,34	0,16	0,15	0,00	0,00

*) Zur Definition der betrachteten Musterverträge vgl. Kapitel 3.2

Die genauere Analyse zeigt hierbei, dass die Spannweite der Veränderung der Deklarationsgrößen bis zu 1,92 Prozentpunkte beträgt, womit sich die Wettbewerbsposition der einzelnen Gesellschaften naturgemäß erheblich verschiebt, wenn statt der laufenden Verzinsung die Gesamtverzinsung verglichen wird.

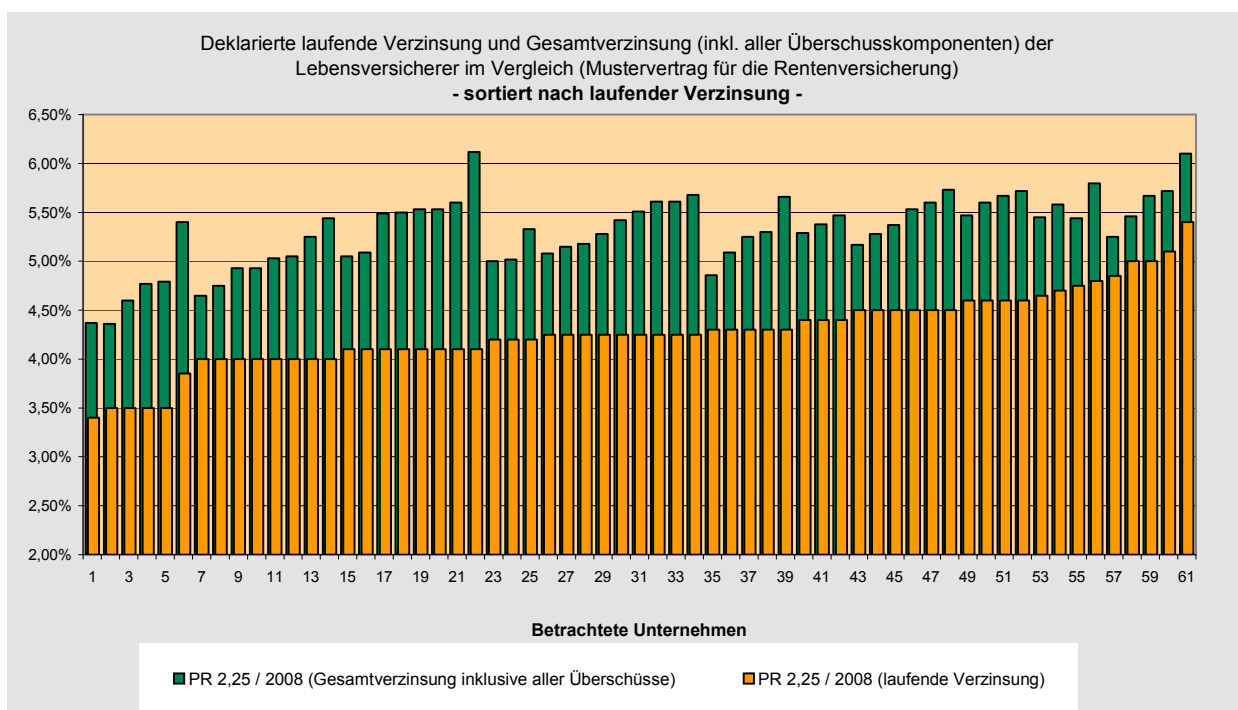


Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Dies erklärt das Interesse vieler Gesellschaften, die Vergleichsbetrachtungen auf die Gesamtverzinsung zu lenken.

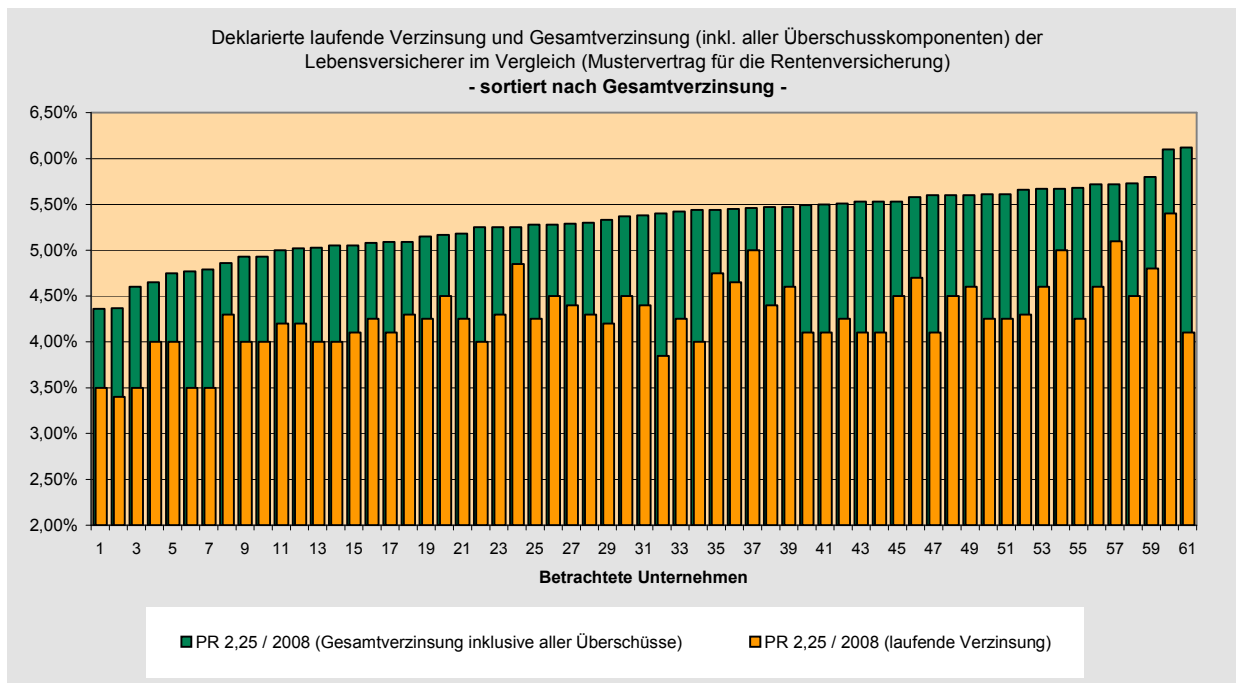
In den nachstehenden Grafiken ist dargestellt, welche Gesamtverzinsung sich pro Unternehmen am Beispiel des Mustervertrages zur Rentenversicherung unter Einbezug aller Überschusskomponenten im Vergleich zur deklarierten laufenden Verzinsung ergibt.

Die beiden Schaubilder unterscheiden sich lediglich in der Sortierung, d. h. einmal wird die Rangfolge nach der laufenden Verzinsung, einmal nach der Gesamtverzinsung dargestellt.





Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Die Haupteckdaten dieser Betrachtung: Unter Einbezug aller Überschusskomponenten ergibt sich im Markt eine stärkere Spreizung als bei den reinen Deklarationssätzen. Die Grafik zeigt eine Reihe von Gesellschaften, die trotz einer geringen laufenden Deklaration (orange Balken) eine überdurchschnittliche Gesamtüberschussbeteiligung gewähren, respektive eine überdurchschnittliche Beispielrechnung (grüne Balken) in Aussicht stellen. Dies lässt den Rückschluss zu, dass die Renditeaussichten von Lebensversicherungen ein unverändert wichtiger Wettbewerbsparameter sind.

3.4 GARANTIERTE UND ILLUSTRIERTE BEITRAGSRENDITE

Bei Lebens- und Rentenversicherungsprodukten steht nicht der volle Beitrag zur Kapitalbildung zur Verfügung. In den Ansparprozess fließt ausschließlich der in der Prämie enthaltene Sparanteil ein, dessen Höhe für die spätere Ablaufleistung von hoher Relevanz ist. Damit bezieht sich auch die Rendite eines Vertrages gerade nicht auf die gesamten eingezahlten Beiträge, sondern lediglich auf die Sparanteile und die daraus aufgebauten Zinsträger.

Zum Begriff der Beitragsrendite

Setzt der Kunde seine effektiv aufgewendeten Beiträge ins Verhältnis zur garantierten bzw. prognostizierten Auszahlung, ergibt sich zwangsläufig eine „Beitragsrendite“, die unterhalb der Garantieverzinsung bzw. der Gesamtverzinsung inklusive der Überschüsse liegt. Die Beitragsrendite bildet damit die Verzinsung des gesamten Mitteleinsatzes des Kunden bezogen auf die garantierte bzw. prognostizierte Ablaufleistung ab.

Hintergrund

Die Prämie eines Lebens- bzw. Rentenversicherungsvertrages setzt sich aus drei Bestandteilen zusammen.

Risikobeitrag

Mit den Risikobeiträgen deckt das Versicherungsunternehmen die während der Vertragslaufzeit anfallenden Leistungsfälle, wobei sich die Höhe individuell am Risiko des einzelnen Kunden ausrichtet. Dieser Teil der Prämie steht daher nicht für den Ansparprozess zur Verfügung.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Zwar enthält auch der Risikobeitrag einen Rechnungszins, allerdings wird dieser zum Ablaufzeitpunkt nicht ausbezahlt, so dass er nur indirekt zur Ablaufleistung beiträgt, nämlich indem die Risikokosten durch den Rechnungszins den Sparanteil nur abdiskontiert „belasten“.

Soweit aus dem Risikogeschäft Gewinne entstehen, sind die Kunden hieran „angemessen“ (künftig nach einem Entwurf der BaFin zur Neuregelung der Mindestzuführung zu 75 %) zu beteiligen; vgl. Kapitel 3.1 – Sonstige Komponenten der Überschussbeteiligung.

Kostenbeitrag

Von den Prämienzahlungen der Kunden werden zudem Kostenanteile für die Tilgung der Abschlusskosten sowie laufender Verwaltungskosten abgezogen. Die Höhe der in Ansatz gebrachten Kosten ist vertrags-, vor allen Dingen jedoch unternehmensabhängig. Je niedriger die kalkulierten Kosten, desto besser entwickelt sich die Garantieleistung aufgrund relativ höherer Sparanteile.

Da anfallende Kostengewinne ebenfalls in „angemessenem“ Umfang (künftig nach dem Entwurf der BaFin zur Neuregelung der Mindestzuführung zu 50 %) an die Kunden auszuzahlen sind, kann sich auch eine höhere Kostenkalkulation, bei dann allerdings höheren Prämien, durchaus positiv auf die Ablaufleistung auswirken.

Einfache Unternehmensvergleiche anhand der bilanziellen Kostenquoten sind daher nicht immer zielführend.

Sparanteil

Nach Abzug der Kosten- und Risikoanteile verbleibt eine Sparprämie, die mit dem Rechnungszins aufgezinst gerade zur garantierten Ablaufleistung führt.

So lässt sich beispielsweise näherungsweise bestimmen, dass im Marktdurchschnitt bei einer Kapitallebensversicherung mit 30 Jahren Laufzeit für einen 30-jährigen Mann nur rund 80 % der Prämie für den Sparprozess zur Verfügung stehen.

In der Vergangenheit wurde die Höhe der Prämienkomponenten von den Versicherern nur in wenigen Ausnahmefällen offengelegt. Mit der VVG-Novelle wurde in dieser Hinsicht eine höhere Transparenz geschaffen. Künftig sind die Versicherer verpflichtet, jedem Versicherungsnehmer vor Abgabe seiner Vertragserklärung die in die Prämie einkalkulierten Kosten offenzulegen.

Hintergrund

Konkret sieht der Gesetzgeber in § 7 Abs. 1 Satz 1 i. V. m. § 2 Abs. 1 VVG-InfoV vor, dass die Abschlusskosten als einheitlicher Gesamtbetrag und die übrigen Kosten als Anteil der Jahresprämie unter Angabe der jeweiligen Laufzeit auszuweisen sind. Mögliche sonstige Kosten, insbesondere Kosten, die einmalig oder aus besonderem Anlass entstehen können, sind ebenfalls anzugeben. Der Ausweis der Kosten hat in Euro-Beträgen – und nicht lediglich als prozentualer Anteil der Prämie oder einer anderen Bezugsgröße – zu erfolgen (§ 2 Abs. 2 VVG-InfoV).

Untersuchungsgegenstand

Die Beitragsrendite eines Vertrages kann einem Kunden wichtige Anhaltspunkte bei der Frage liefern, ob die Investition in eine Lebens- oder Rentenversicherung den eigenen Ansprüchen langfristig genügt. Dadurch gewinnt die Beitragsrendite im Hinblick auf die Transparenz der Überschussbeteiligung zunehmend an Bedeutung und entwickelt sich zu einem relevanten Wettbewerbselement auf den Märkten für Altersvorsorgeprodukte.

Hintergrund

In ihrer historischen Bedeutung dient eine Versicherung in erster Linie der Absicherung von Risiken und ist erst in zweiter Linie ein Kapitalanlageprodukt. Allerdings hat sich die dogmatische Abgrenzung der klassischen kapitalbildenden Lebensversicherung zu „reinen“ Kapitalanlageprodukten in den letzten Jahren mehr und mehr nivelliert.

Mittlerweile richten sich die Lebensversicherer in ihrem Produktangebot verstärkt auf den Altersvorsorgebedarf ihrer potenziellen Kunden aus. Daneben setzt auch der Gesetzgeber über die staatliche Förderung (Riester, Rürup) gezielt Anreize, die Bürger zu einer vermehrt eigenverantwortlichen Altersvorsorge zu bewegen. Lebensversicherungen nehmen in diesem Zusammenhang eine große Bedeutung ein.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Nichtsdestotrotz ist bei einem Vergleich der Lebensversicherung mit anderen Anlageformen darauf zu achten, in welchem Umfang die Lebensversicherung klassische Elemente der Risikoabsicherung enthält. Hierfür fallen Risikoprämien an, die bei Nicht-Versicherungsprodukten gerade keine Rolle spielen. Ein direkter Renditevergleich ist daher nicht ohne Weiteres möglich.

Assekurata ist auch in diesem Jahr der Frage nachgegangen, wie sich die Beitragsrenditen im Neugeschäft im Verhältnis zum derzeit gültigen Garantiezins von 2,25 % und zu den Überschussdeklarationen 2008 darstellen. Durch die zusätzlich vorgenommene Gegenüberstellung mit der Situation vor Jahresfrist (Januar 2007) wurden die im Zeitvergleich eingetretenen Veränderungen ermittelt, wobei die Vorjahreswerte auf den diesjährigen Teilnehmerkreis angepasst wurden.

Bei der Analyse wurde wieder auf den aus den vorangegangenen Kapiteln bekannten Mustervertrag zur Privaten Rentenversicherung abgestellt.

Garantierte Beitragsrendite

Wie die nachstehende Tabelle zeigt, hat sich die garantierte Beitragsrendite im Marktdurchschnitt nur wenig verändert. Sie liegt im arithmetischen Mittel bei 1,37 %, während sie im gewichteten Mittel mit 1,32 % geringfügig niedriger ausfällt.

Garantierte Beitragsrendite	Mustervertrag* Rentenversicherung	
	2008	2007
Deklarationsjahr	2008	2007
Garantiezins	2,25%	2,25%
Anzahl der betrachteten VU	64	64
<i>Marktanteil der betrachteten VU</i>	81,82%	81,72%
Garantierte Beitragsrendite (arithmetischer Durchschnitt)	1,37%	1,38%
Garantierte Beitragsrendite (gewichteter Durchschnitt)	1,32%	1,34%
Höchster beobachteter Wert	1,95%	1,95%
Niedrigster beobachteter Wert	0,71%	0,91%

*) Zur Definition der betrachteten Musterverträge vgl. Kapitel 3.2

Die nur geringe Veränderung im Vorjahresvergleich ist vor dem Hintergrund des unveränderten Garantiezinsniveaus nicht überraschend. Im Umkehrschluss geht die Tatsache, dass sich überhaupt eine Veränderung eingestellt hat, auf eine im Marktdurchschnitt leicht angepasste Beitragskalkulation zurück, wodurch die garantierte Beitragsrendite in 2008 insgesamt etwas geringer als in 2007 ausfällt.

Bei unternehmensindividueller Betrachtung ergeben sich, wie nachfolgend dargestellt, zum Teil größere Abweichungen. Von den 30 Unternehmen, deren garantierte Beitragsrendite sich im Jahresvergleich verändert, weisen 19 einen Rückgang und nur elf eine Erhöhung auf, was letztlich in dem insgesamt rückläufigen Marktdurchschnitt resultiert.

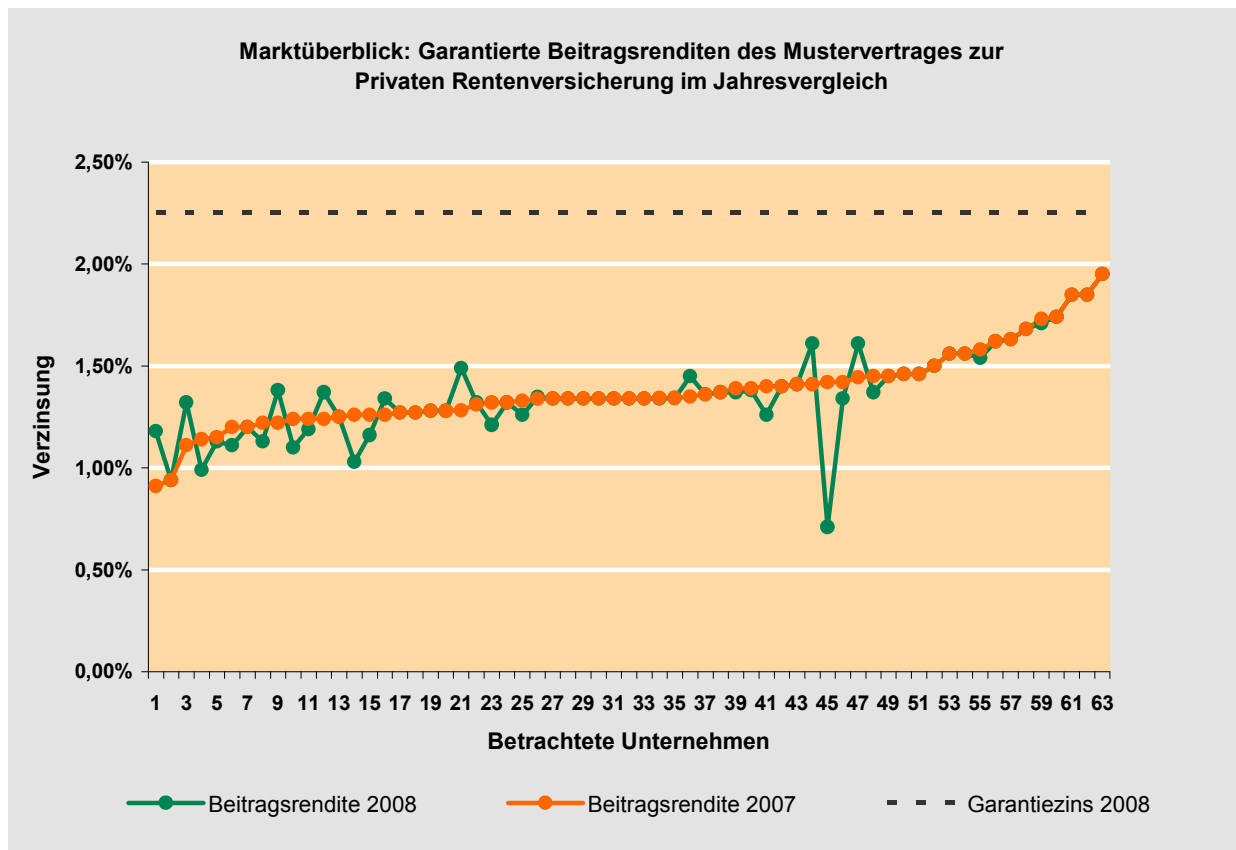
Dabei fällt auf, dass besonders die Unternehmen, die im Vorjahr eine vergleichsweise geringe garantierte Beitragsrendite aufwiesen, in diesem Jahr kalkulatorische Anpassungen vorgenommen haben und von ihrem Vorjahreswert sichtlich abweichen. Überraschenderweise geht der Trend dabei nicht eindeutig nach oben, da auch Unternehmen, die bereits im Vorjahr im unteren Drittel des Marktes positioniert waren, in ihrer garantierten Beitragsrendite zum Teil weiter zurückfallen. Deutliche Ausschläge gegenüber dem Vorjahr sind auch für das obere Mittelfeld des Marktes zu verzeichnen, während sich die Unternehmen in der Marktmitte sowie der Marktspitze in ihrer garantierten Beitragsrendite 2008 kaum verändern.

Die größte negative Veränderung der garantierten Beitragsrendite im Vorjahresvergleich liegt bei -0,71 Prozentpunkten – eine bemerkenswerte Preissteigerung durch die Neukalkulation.

Insgesamt führen die teils deutlichen Ausschläge einiger Unternehmen dazu, dass der Gesamtmarkt gegenüber dem Vorjahr breiter streut, abzuschätzen auch anhand der Standardabweichung, die sich von 0,19 % in 2007 auf 0,22 % in 2008 erhöht.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Die Unterschiede zwischen den garantierten Beitragsrenditen der Anbieter können als „vorweggenommene Gewinnbeteiligung“ interpretiert werden. Eine hohe Garantieleistung bei gleichem Rechnungszins bedeutet, dass die Risiko- und Kostenanteile günstig kalkuliert wurden. Daraus resultiert, dass entstehende Risiko- und Kostengewinne anteilig nicht unter den Vorbehalt der Überschussbeteiligung gestellt werden und die garantierten Leistungen dadurch von vorneherein höher ausfallen.

Gemessen an der voraussichtlichen Inflationsrate des Jahres 2007, die je nach Quelle zwischen 2,2 % und 2,5 % geschätzt wird und damit deutlich höher liegt als im Vorjahr, hat sich die Problematik, dass alleine mit der Garantieleistung derzeit kein realer Kapitalerhalt mehr gelingt, gegenüber dem Vorjahr nochmals deutlich verschärft. Selbst in der Marktspitze dürfte dies nun nicht mehr gelingen. Bei einer solchen Betrachtung ist allerdings zu berücksichtigen, dass es sich hierbei um eine Zeitpunkt Betrachtung handelt und die tatsächliche Verzinsung aus der Kalkulationsvorgabe des § 11 VAG in der Regel fast zwangsläufig höher als die Garantieverzinsung sein muss.

Neuartige Garantien als Ausweg?

In dieser Situation verwundert es wenig, dass immer mehr Anbieter – da sie die Garantien im konventionellen Geschäft ja nicht über den Höchstrechnungszins hinaus anheben dürfen – an neuartigen bzw. alternativen Garantiekonzepten arbeiten, die die Benchmark „Inflationsrate“ wieder schlagen (können).

Der große Absatzerfolg derartiger Produkte in den letzten Monaten deutet darauf hin, dass die Garantieleistung tatsächlich ein wichtiges Verkaufsargument im Vertrieb ist.

Hierbei ist allerdings zu berücksichtigen, dass sich vielfach der Charakter der Garantie bis hin zum vollständigen Verfall, etwa bei Vertragsänderungen oder einer vorzeitigen Kündigung, ändern kann. Auch ist zu bedenken, dass eine höhere Nominalgarantie von zum Beispiel 3 % noch keine Gewähr dafür bietet,



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

dass die garantierte Beitragsrendite nach Abzug der Kosten- und Risikoanteile tatsächlich einen Inflationsausgleich schafft, vor allem, wenn die Inanspruchnahme der Garantioption den Verzicht auf die künftige Überschussbeteiligung bedeutet.

Andere Konzepte setzen von vorneherein nur auf eine Beitragserhaltungsgarantie und bieten damit zwar eine nominale Absicherung nach unten, jedoch keinen realen Werterhalt. Nicht zuletzt ist bei der Einschätzung von Zinsgarantien von hoher Bedeutung, ob die Garantie nur am Ende der Laufzeit greift oder, wie bei der klassischen Lebensversicherung, jährlich gewährt wird und damit als langfristiger Zinsträger zur Verfügung steht.

Letztlich gilt damit auch für neuere Garantiekonzepte, dass der tatsächliche Wert eines Vertrages erst unter Berücksichtigung der Überschussbeteiligung bzw. der sonstigen Performance der investierten Gelder beurteilt werden kann. Insofern ist der Unterschied zur konventionellen Lebensversicherung nicht so groß, wie es die Werbung vieler Anbieter Glauben machen will.

Prognostizierte Beitragsrendite

Die garantierte Beitragsrendite stellt eine Untergrenze dar und berücksichtigt nicht die aktuelle Überschussbeteiligung der Unternehmen. Assekurata hat daher in einem nächsten Schritt die Beitragsrendite untersucht, die sich ergibt, wenn die in der aktuellen Beispielrechnung illustrierte Ablaufleistung tatsächlich erreicht wird.

Der Vorteil dieses Vorgehens besteht darin, dass die dem Kunden „vorgerechnete“ mögliche Ablaufleistung alle Überschusskomponenten enthält. Vor diesem Hintergrund bildet die illustrierte Beitragsrendite eine prognostizierte vertragliche Verzinsung ab, die unabhängig von der Wirkung unterschiedlicher Zinsträger eine hohe Aussagekraft besitzt.

Zinsträgerproblematik

Die Versicherer verzinsen in der Prämie nicht nur die Sparanteile, sondern auch die bereits angesammelten Kundenguthaben. Hierbei wird aber je nach Vertrag und Anbieter der Begriff des „maßgeblichen Kundenguthabens“ unterschiedlich definiert.

Dies gilt im Übrigen nicht nur für die laufende Verzinsung, sondern in noch viel stärkerem Maße für die Schlusszahlungen (konventionelle Schlussüberschussbeteiligung sowie ggf. Sockelbeteiligung aus Bewertungsreserven).

Die Höhe des Zinsträgers ist für die Ablaufleistung jedoch genauso ein Parameter wie der darauf angewendete Zinssatz. Das heißt, dass beispielsweise eine Deklaration von 4,5 % auf einen höheren Zinsträger wertgleich sein kann mit einer Deklaration von 4,75 % auf einen geringeren Zinsträger.

In der Studie 2008 hat Assekurata die Frage erneut aufgegriffen und hierbei insgesamt 67 Antworten mit einer großen Vielfalt an Berechnungsvarianten erhalten.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Bezugsgröße / Zinsträger	Anzahl VU
Deckungskapital zum Ende des vorangegangenen Versicherungsjahres, diskontiert auf den Beginn des Versicherungsjahres	6
Deckungskapital zu Beginn des Versicherungsjahres (ohne Sparprämie)	11
Mit Rechnungszins um 1/2 Jahr abgezinster Mittelwert des Deckungskapitals	7
Mittelwert des Deckungskapitals	6
Bilanzdeckungskapital zum Ende des Vorjahres zzgl. Sparprämie	1
Abgezinstes Deckungskapital am Ende des Jahres	15
Deckungskapital am Ende des beginnenden Versicherungsjahres	4
Sonstiges	17

Um die Auswirkungen dieser unterschiedlichen Bezugsgrößen quantifizieren zu können, hat Assekurata die Versicherer gebeten, für ein definiertes Szenario eine Umrechnung der individuellen Deklaration auf eine Normzinsgröße vorzunehmen und anzugeben.

Hierbei hat sich herausgestellt, dass die Berechnung, obwohl die Fragestellung zuvor aktuariell geprüft wurde, durch die teilnehmenden Unternehmen sehr unterschiedlich interpretiert wurde, so dass keine vergleichbaren Werte geliefert wurden. In der verfügbaren Zeit bis zur Veröffentlichung der Marktstudie konnte die erforderliche Nachrecherche nicht mehr abgeschlossen werden, so dass diese spezifische Fragestellung erst zu einem späteren Zeitpunkt beantwortet werden kann.

Interessenten können sich unter www.assekurata.de zum kostenlosen Bezug des quartalsweise erscheinenden Newsletter ASSEKURATAPUNKT! anmelden, in dem die Thematik voraussichtlich im Laufe des Jahres erneut aufgegriffen wird.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Die Analyse der prognostizierten Beitragsrenditen zeigt folgende Ergebnisse:

Prognostizierte Beitragsrendite (100%ige Erfüllung der Ablaufprognose aus der Beispielrechnung)	Mustervertrag* Rentenversicherung	
	2008	2007
Deklarationsjahr	2008	2007
Garantiezins	2,25%	2,25%
Anzahl der betrachteten VU	64	64
<i>Marktanteil der betrachteten VU</i>	<i>81,82%</i>	<i>81,72%</i>
Prognostizierte Beitragsrendite (arithmetischer Durchschnitt)	4,15%	4,04%
Prognostizierte Beitragsrendite (gewichteter Durchschnitt)	4,13%	4,04%
Höchster beobachteter Wert	5,04%	5,55%
Niedrigster beobachteter Wert	3,21%	2,77%
*) Zur Definition der betrachteten Musterverträge vgl. Kapitel 3.2		

Für den Gesamtmarkt beläuft sich die prognostizierte Beitragsrendite des Mustervertrages im Deklarationsjahr 2008 im arithmetischen Mittel auf 4,15 %. Dies entspricht einer Erhöhung zum Vorjahr um 0,11 Prozentpunkte. Der gewichtete Durchschnitt liegt mit 4,13 % auf einem ähnlichen Niveau.

Damit entwickelt sich die prognostizierte Beitragsrendite weitgehend parallel zur laufenden Gesamtverzinsung, da sich die im Marktdurchschnitt erhöhte Deklaration entsprechend in den Ablaufleistungen der Unternehmen widerspiegelt.

Unter der Annahme, dass sich die Prognosewerte aus den Beispielrechnungen der Versicherungsunternehmen vollumfänglich bestätigen, reflektiert die Beitragsrendite die Effektivverzinsung über die Gesamtlaufzeit eines Vertrages. Diese liegt für den Gesamtmarkt derzeit auf einem gefestigten Niveau oberhalb der 4 %-Marke, was insoweit, auch im Vergleich zu anderen sicheren Anlageformen, eine attraktive Effektivverzinsung darstellt. Im Vergleich dazu liegt die Umsatzrendite 10-jähriger Bundesanleihen Ende 2007 bei 4,34 %, wobei hier kein Versicherungsschutz enthalten ist.

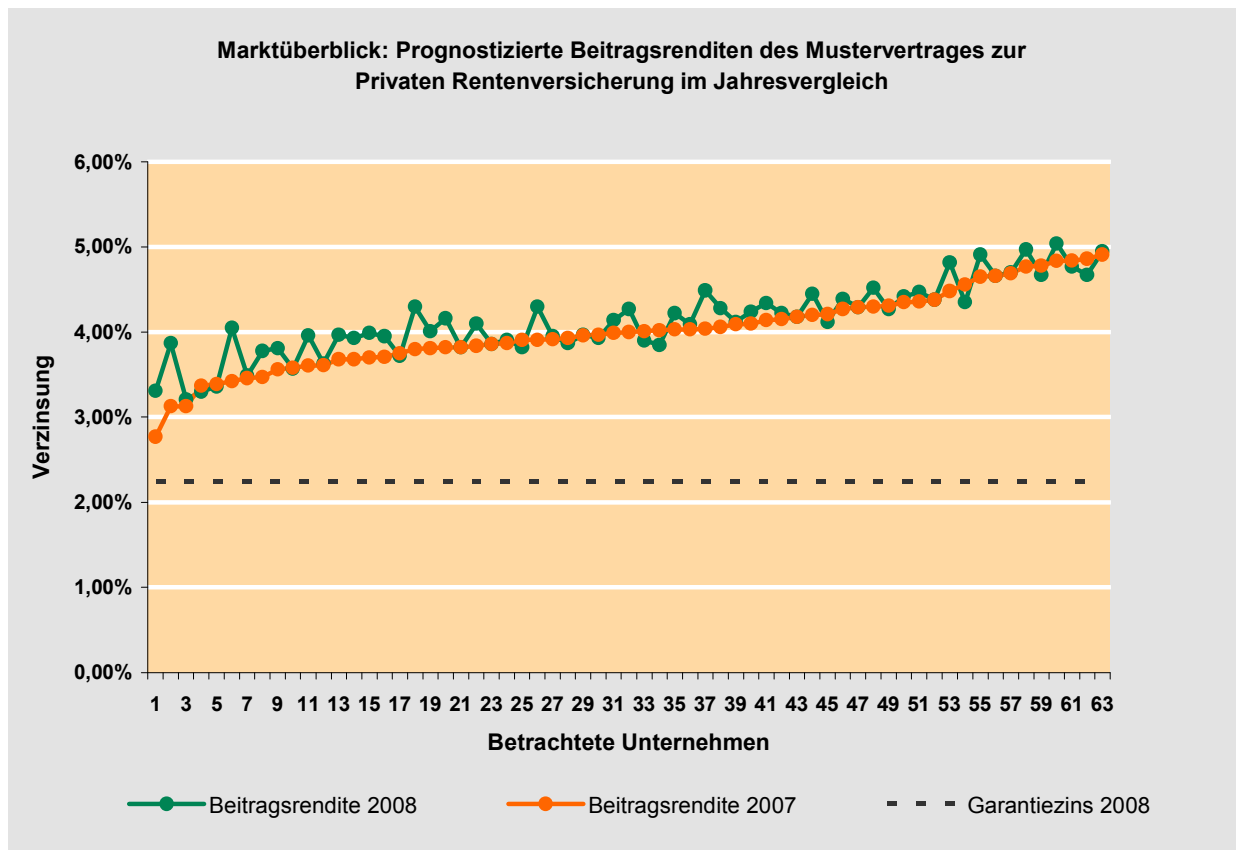
Dessen ungeachtet sind die Unternehmen in der Verteilung der prognostizierten Beitragsrendite näher zusammengerückt. Während der „Spread“ zwischen dem höchsten und dem niedrigsten beobachteten Wert für 2007 noch bei annähernd 3 % lag, geht er im Deklarationsjahr 2008 auf unter 1,83 % zurück. Damit hat sich die prognostizierte Beitragsrendite hinsichtlich des Abstandes der Extremwerte stark an die Deklaration der laufenden Gesamtverzinsung angeglichen, bei denen der Gesamtmarkt einen Spread von 1,90 % aufweist.

Parallel zur Entwicklung des Spreads reduziert sich in 2008 auch die Standardabweichung der prognostizierten Beitragsrenditen – gegenläufig zu den zuvor analysierten garantierten Beitragsrenditen – von 0,46 % auf 0,42 %. Dies impliziert, dass auch die Streuung der gesamten Marktverteilung gegenüber dem Vorjahr wahrnehmbar abgenommen hat.

Die positive Entwicklung des Marktdurchschnitts lässt sich anhand der folgenden Einzeldarstellung der Unternehmen nachvollziehen. So hat sich die prognostizierte Beitragsrendite bei 42 Unternehmen zum Teil deutlich erhöht, allerdings bei immerhin 15 Unternehmen gegenüber dem Vorjahr auch verringert. Dies geschieht allerdings in verhältnismäßig geringem Umfang. Große Sprünge nach oben können vornehmlich einige der Unternehmen verzeichnen, die im Vorjahr im hinteren Drittel des Marktes angesiedelt waren.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



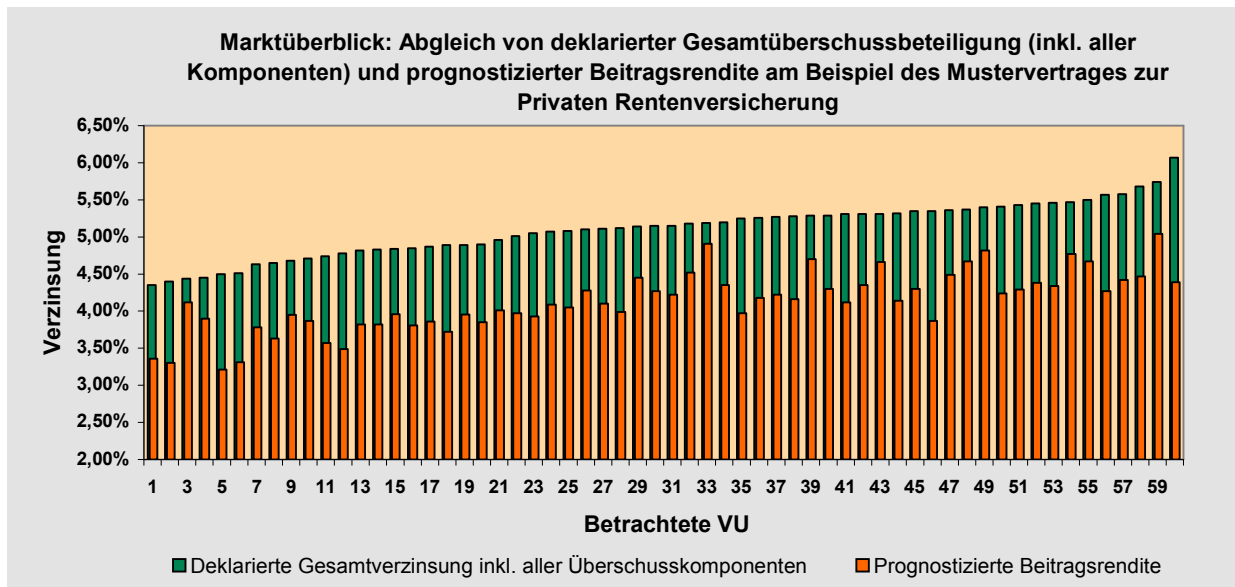
Alle betrachteten Unternehmen liegen in 2008 mit ihrem Renditewert oberhalb von 3 %, die meisten jedoch noch deutlich darüber.

Bezogen auf die deklarierte Gesamtüberschussbeteiligung (inklusive aller Überschusskomponenten) ergibt sich die nachstehende Marktverteilung in aufsteigender Sortierung. Der dabei vorgenommene Vergleich mit der prognostizierten Beitragsrendite veranschaulicht die sich ergebenden Unterschiede bei den einzelnen Unternehmen.

Die teils großen Abweichungen der beiden Zinsgrößen lassen den Schluss zu, dass die isolierte Betrachtung von Deklarationssätzen selbst unter Berücksichtigung aller Überschusskomponenten in ihrer Aussagekraft begrenzt ist und nur bedingt Rückschlüsse auf die effektive Beitragsrendite eines Vertrages erlaubt. Auch sollte daher, wie die folgende Abbildung verdeutlicht, ein rein auf Deklarationssätzen basierendes Unternehmensranking (grüne Balken) mit großem Bedacht vorgenommen werden, ergäbe sich doch bei einer abweichenden Sortierung nach der prognostizierten Beitragsrendite (rote Balken) eine völlig neu geordnete Marktverteilung. Unverändert zum Vorjahr offenbart diese Betrachtungsweise, dass die tatsächlichen Leistungsunterschiede zwischen den einzelnen Versicherern erheblich größer sind, als es die Deklarationssätze vermuten lassen.



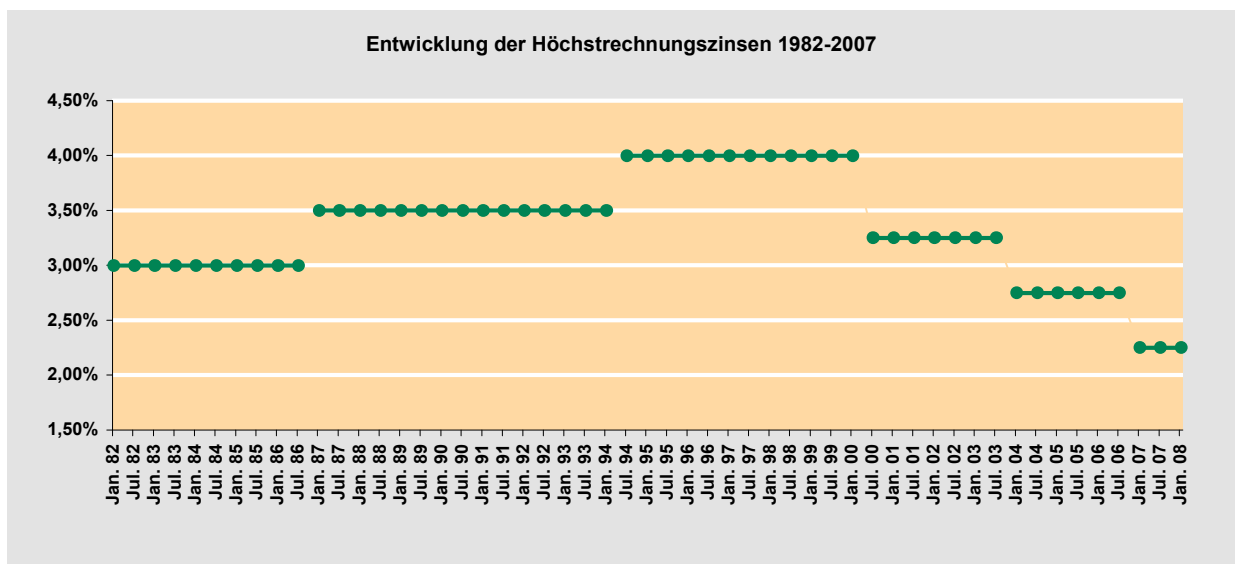
Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



3.5 AUSWIRKUNGEN DES GARANTIEZINSNIVEAUS

Zum 01.01.2007 stand infolge der anhaltenden Niedrigzinsphase zum dritten Mal in Folge eine Reduzierung des Höchstrechnungsziinses an, der mit 2,25 % in 2008 weiterhin gültig ist.

Die nachfolgende Abbildung zeigt die langjährige Entwicklung der Höchstrechnungsziinses und offenbart die in den letzten Jahren gestiegene Dynamik in den Anpassungsintervallen.



Hintergrund

Im Versicherungsaufsichtsgesetz (§ 11 Abs. 1 VAG: Kalkulation in der Lebensversicherung) ist festgelegt, dass die Lebensversicherer zur Sicherstellung der dauernden Erfüllbarkeit der Verträge nur solche Garantien abgeben dürfen, die auch dauerhaft eingehalten werden können.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Dazu ist weiter in § 65 VAG geregelt, dass der maximale Rechnungszins nicht mehr als 60 % des arithmetischen Mittels der Umlaufrendite öffentlicher Anleihen der letzten zehn Jahre betragen darf.

Die Festlegung erfolgt in einer ergänzenden Rechtsverordnung (Deckungsrückstellungsverordnung) und wurde Ende September 2006 mit der Senkung des Höchstrechnungszinses auf 2,25 % neu geregelt.

Übrigens: Eine Kalkulation mit einem niedrigeren Garantiezins als dem maximal erlaubten ist durchaus möglich, hat aber aus Wettbewerbsgründen allenfalls in bestimmten Produktsegmenten Relevanz und ist damit für die Gesamtbetrachtung faktisch ohne Bedeutung.

Es soll hierbei nicht unerwähnt bleiben, dass die Anhebung der Garantiezinsen Mitte der 90er Jahre durchaus im Interesse der Versicherer war, da sich so attraktivere Prämien bzw. höhere Garantiewerte im Wettbewerb realisieren ließen.

Eine Änderung des Garantiezinses gilt stets nur für das jeweilige Neugeschäft, während die im Bestand befindlichen Verträge weiter mit dem ursprünglichen Garantiezins bedient werden müssen. Dies führt letztlich zu einer „Trägheit“ der Lebensversicherungsbestände, da sich die Anpassung des Rechnungszinses nur mit großer zeitlicher Verzögerung auf den Gesamtvertragsbestand eines Versicherers auswirkt. Diese müssen daher heute ein durchschnittliches Garantiezinsniveau bedienen, das weit über der aktuell für vertretbar erachteten Marke von 2,25 % liegt.

Die Regelung in § 65 VAG sieht bereits eine Form der langfristigen Glättung vor, indem sie sich auf die durchschnittliche Umlaufrendite im zehnjährigen Durchschnitt bezieht. Der Gesetzgeber erreicht damit eine gewisse Stetigkeit im Verlauf des Höchstrechnungszinses. Diese hat, gerade auch in Verbindung mit der trägen Wirkung auf die Bestände, zur Folge, dass das jeweils aktuelle Zinsniveau an den Kapitalmärkten nur äußerst mittelbar mit dem durchschnittlichen Garantiezinsniveau in den Lebensversicherungsbeständen in Verbindung zu bringen ist.

Ergänzend sei angemerkt, dass auch die Angebotsverlagerung auf Produkte mit modifizierten oder gänzlich ohne Garantien zu einer Entlastung der Versicherungsbestände führen kann. Die aktuelle Entwicklung im Markt der fonds- bzw. kapitalmarktgebundenen Versicherungsprodukte tendiert in diese Richtung.

Bedeutung der Garantieverzinsung für die Überschussbeteiligung

Bei der Festlegung der Überschussbeteiligungssätze ist die Höhe der Garantieverzinsung im Bestand von großer Bedeutung.

Hintergrund

Die Deklaration ist Ausdruck der tatsächlichen Erfolgslage eines Versicherers. Fällt sie unter das Garantiezinsniveau, müssen die Verträge, deren Garantieverzinsung unterhalb der Deklaration liegt, durch eine weitere Kürzung der Gewinnsätze jene Verträge subventionieren, deren Garantien oberhalb der Deklarationen liegen.

Auch in diesem Jahr lassen sich in den Deklarationen noch „Zwangsspreizungen“ dahingehend feststellen, dass die Deklaration unterhalb des Garantiezinsniveaus liegt. Betroffen sind hier Verträge aus der Tarifgeneration 4 %.

Aber auch in den Fällen, in denen die Deklaration insgesamt noch über 4 % liegt, kann das durchschnittliche Garantiezinsniveau bei besonders niedrigen Kapitalmarktzinsen erhebliche Auswirkungen haben.

Hinweis: Verschiedene Szenarien zur Absicherung der Garantiezinsanforderungen in den Beständen (Erhöhung der Duration, Einsatz von Optionen und Derivaten) wurden in der Vorjahresstudie näher beleuchtet⁹.

Angelehnt an die langfristig zu stellende Frage, inwieweit die Versicherungsunternehmen ihren Garantien überhaupt nachkommen können und welchen quantifizierbaren Vorteil hier finanzstarke Gesellschaften gegenüber finanzschwachen haben, ist die Garantiezinssituation damit ein generelles Thema im System der Überschussbeteiligung.

⁹ [S. Studie 2007](#), S. 11 ff.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Durchschnittliche Garantieverzinsung im Bestand

Durchschnittliche Garantieverzinsung im Bestand	2007	2006	2005	2004
Anzahl der betrachteten VU	65	68	66	61
Marktanteil der betrachteten VU	73,24%	82,85%	78,25%	66,96%
Garantieverzinsung (arithmetischer Durchschnitt)	3,43%	3,47%	3,48%	3,51%
Garantieverzinsung (gewichteter Durchschnitt)	3,45%	3,49%	3,50%	3,51%
Höchster beobachteter Wert	3,67%	3,77%	3,69%	3,80%
Niedrigster beobachteter Wert	2,63%	2,75%	2,75%	2,75%

Die mehrfachen Senkungen des Höchstrechnungszinses in den letzten Jahren führen, wie vorstehende Abbildung verdeutlicht, zu einem kontinuierlich rückläufigen Trend in der bestandsdurchschnittlichen Garantieverzinsung. Ablaufende Altverträge mit hohen Garantieverprechen in Kombination mit der für 2007 erneut vorgenommenen Absenkung des Höchstrechnungszinses führen zu einem Rückgang der durchschnittlichen Garantieverzinsung auf 3,43 % im arithmetischen Marktmitel. Der gewichtete Durchschnittswert liegt mit 3,45 % leicht darüber, was den Rückschluss zulässt, dass die „großen“ Versicherer im Schnitt noch etwas schwerer an den Garantieverprechen früherer Jahre zu tragen haben.

Zugleich wird aus der Zeitreihenentwicklung die zuvor beschriebene Trägheit lang laufender Versicherungsbestände deutlich. Der durchschnittliche Bestandsgarantiesatz reagiert nur sehr verzögert auf das sprunghafte Absenken des Rechnungszinses in den letzten Jahren und liegt für den Gesamtmarkt noch über 3,40 %. Hierzu tragen auch vertragliche Dynamikerhöhungen bei, die von den Unternehmen vielfach noch mit den Rechnungsgrundlagen des Ursprungsvertrages angeboten werden und somit dem rückläufigen Trend entgegenlaufen.

Hintergrund

In der Vergangenheit waren vereinzelt Bestrebungen erkennbar, Dynamikerhöhungen nur noch mit den aktuellen Rechnungsgrundlagen – also mit dem zumeist niedrigeren Rechnungszins – anzunehmen. Für die Bestände ließ sich dies im Endeffekt nicht durchsetzen. Bei Neuabschlüssen dagegen werden entsprechende Klauseln vereinbart, die den Versicherern an dieser Stelle mehr Flexibilität erlauben.

Anteil des Verpflichtungsvolumens mit einem Rechnungszins von 4,00 %

Die Frage nach dem Anteil des Verpflichtungsvolumens mit einem Rechnungszins von 4,00 % ist für die Einschätzung relevant, wie dynamisch sich die bestandsdurchschnittliche Gesamtverzinsung dem aktuellen Rechnungszinsumfeld annähern kann und inwieweit eine erhöhte Gefahr von „Zwangsspreizungen“ bestehen könnte.

Anteil des Verpflichtungsvolumens mit einem Rechnungszins von 4 %	2007	2006	2005	2004
Anzahl der betrachteten VU	63	65	63	60
Marktanteil der betrachteten VU	72,51%	78,76%	74,11%	65,97%
Anteil "4%er" (arithmetischer Durchschnitt)	27,56%	27,65%	27,07%	27,76%
Anteil "4%er" (gewichteter Durchschnitt)	30,29%	29,55%	29,31%	28,56%
Höchster beobachteter Wert	55,31%	61,38%	59,00%	62,00%
Niedrigster beobachteter Wert	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Im Zeitraum 2004 bis 2007 verändert sich der Anteil an Verpflichtungen, die mit mindestens 4 % bedient werden müssen, in Relation zum gesamten Verpflichtungsvolumen der Versicherungsunternehmen nur unwesentlich. Weiterhin müssen im gewichteten Mittel knapp 30 % der Verpflichtungen deutscher Lebensversicherer garantiert mit 4 % verzinst werden. Im Falle deutlich darunter liegender Kapitalmarktzinsen, etwa in der Situation der Jahre 2005 und 2006, birgt dies ein erhebliches unternehmerisches Risiko, das es für die Versicherungsunternehmen angemessen zu steuern gilt.

Überdies korrespondiert die Entwicklung des 4 %-igen Verpflichtungsvolumens nicht mit der rückläufigen Entwicklung der durchschnittlichen Garantieverzinsung über die Gesamtbestände. Letztere geht, wie zuvor dargestellt, in den letzten Jahren zumindest sukzessive zurück, was sich aber gerade nicht in den



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

anteiligen Kundenguthaben mit einem Rechnungszins von 4 % widerspiegelt. Abseits der Entwicklung der natürlichen Vertragsabläufe liegt hier die Vermutung nahe, dass Altverträge der Tarifgeneration 4 % in tendenziell geringerem Umfang vorzeitig gekündigt werden, da sich viele Versicherungsnehmer die noch vergleichsweise hohe Garantiezusage bis zum Ende ihrer Vertragslaufzeit sichern möchten.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

4 AUSWIRKUNGEN DER VVG-REFORM

Die Reform des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG) war in den letzten Jahren wohl *das* beherrschende Thema der deutschen Versicherungslandschaft. Assekurata hat bereits in der Überschussbeteiligungsstudie 2007 die Materie aufgegriffen und die Versicherungsunternehmen nach ihrem damaligen Umsetzungsstand und ihren Erwartungen zu den möglichen Auswirkungen der VVG-Reform befragt. Den Antworten wurde seinerzeit ein eigenes Kapitel gewidmet¹⁰.

Hieran anknüpfend ist Assekurata auch im Rahmen der aktuellen Marktstudie 2008 intensiv auf die VVG-Reform eingegangen, schließlich hat das Thema in der Zwischenzeit nichts von seiner Brisanz verloren. Ganz im Gegenteil: Die Umsetzung der neuen rechtlichen Anforderungen hat den Unternehmen in den letzten Monaten einen erheblichen Kraftakt abgefordert, sowohl was die organisatorische (Um-)Gestaltung als auch den damit verbundenen personellen, zeitlichen und finanziellen Aufwand anbelangt.

Im Gegensatz zur Marktstudie vor Jahresfrist hat sich der Umsetzungsstand der VVG-Reform bei den Unternehmen zwangsläufig konkretisiert, da das neue VVG bereits zum 1. Januar 2008 in Kraft getreten ist. Assekurata hat daher die diesjährige Studie zum Anlass genommen, die Fragen zur VVG-Reform weiter zu präzisieren und die tatsächlichen Auswirkungen bei den einzelnen Unternehmen genauer zu hinterfragen.

In den folgenden Analysen in diesem Kapitel wird das Antwortverhalten der befragten Unternehmen hinsichtlich der auf die VVG-Reform zurückgehenden Kosten, der Implikationen auf die Rückkaufswerte und die Vertriebsvergütung sowie der Beteiligung der Versicherungsnehmer an den stillen Reserven eingehend untersucht.

Hintergrund

Das Versicherungsvertragsgesetz (VVG) kann auf eine fast 100-jährige Geschichte zurückblicken, wurde aber jüngst einer tiefgreifenden Neugestaltung unterzogen und damit von seinen ursprünglichen Inhalten aus dem Jahr 1908 abgelöst.

Die Reform des Versicherungsvertragsrechts hat der Deutsche Bundestag am 5. Juli 2007 entsprechend der Beschlussempfehlung des Rechtsausschusses vom 20. Juni 2007 verabschiedet. Am 21. September 2007 hat die VVG-Reform nach dem Bundestag auch den Bundesrat passiert. Da die Regelungen des novellierten VVG für das Neugeschäft bereits zum 1. Januar 2008 anzuwenden sind, beschränkte sich der Zeitraum zwischen der Herstellung endgültiger Rechtssicherheit und der verbindlichen praktischen Anwendung auf wenige Wochen, was die Versicherungswirtschaft in der Praxis vor erhebliche Herausforderungen und Engpässe gestellt hat.

Im Hinblick auf die zahlreich vorgenommenen Änderungen war es erklärtes Ziel des Gesetzgebers, die Grundlagen des Versicherungsvertragsrechts an die Bedürfnisse eines modernen Verbraucherschutzes anzupassen, einen gerechteren Interessenausgleich herzustellen und den Rechtsrahmen auf europarechtliche Regelungen auszurichten.

Viele der rechtlichen Neuregelungen betreffen Versicherungsverträge, unabhängig von der Art des jeweiligen Versicherungsproduktes. Beispielhaft seien hier die Abschaffung des Policenmodells, Anpassungen zu den vorvertraglichen Anzeigepflichten, die Vereinheitlichung des Widerrufsrechtes oder die Aufgabe des „Alles-oder-Nichts“-Prinzips und des Prinzips der „Unteilbarkeit“ der Prämie“ genannt.

Darüber hinaus stellte die Modernisierung (speziell) der Lebensversicherung einen zentralen Eckpfeiler in der Novellierung des VVG dar, durch die die Stellung des Versicherungsnehmers deutlich verbessert und die Transparenz insgesamt erhöht werden soll. Die wesentlichen Änderungen betreffen die folgenden Aspekte:

- Anspruch der Versicherungsnehmer auf Überschussbeteiligung und auf Beteiligung an den durch ihre Beiträge erwirtschafteten stillen Reserven (wobei der Anspruch insgesamt durch Vereinbarung ausgeschlossen werden kann)
- Berechnung des Rückkaufwertes nach dem Deckungskapital der Versicherung
- Verteilung der Abschlusskosten auf die ersten fünf Vertragsjahre nach dem Vorbild der Riester-Rente, dadurch Etablierung von "Mindest-Rückkaufswerten" im Frühstornofall

¹⁰ s. [Studie 2007](#), S. 41 ff.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

- Überlassung einer Modellrechnung über die die mögliche Ablaufleistung an die Versicherungsnehmer unter Zugrundelegung realistischer Zinssätze
- Erhöhung der Transparenz beim Ausweis der Abschluss- und Vertriebskosten

Besonders die letzten beiden Aspekte stehen beispielhaft unter dem Postulat einer verbesserten Information der Versicherungsnehmer. Konkretisierungen hierzu hat der Gesetzgeber per ergänzender Rechtsverordnung (VVG-Informationspflichtenverordnung – VVG-InfoV – vom 18. Dezember 2007) vorgenommen, die insbesondere den kontrovers diskutierten Kostenausweis in absoluten Euro-Beträgen rechtsverbindlich vorschreibt. Diese Vorgabe ist von den Versicherungsunternehmen spätestens ab 1. Juli 2008 in der Praxis anzuwenden, während die meisten übrigen Vorschriften der VVG-InfoV bereits am 1. Januar 2008 in Kraft getreten sind.

Mit der Umsetzung der VVG-Reform stehen noch weitere rechtliche Veränderungen inhaltlich in engem Zusammenhang, im Besonderen die in 2007 vorgenommene Umsetzung der EU-Vermittlerrichtlinie in nationales Recht.

4.1 UNMITTELBARE KOSTEN

Die Umsetzung der VVG-Novelle ist für die Versicherungsgesellschaften mit einem erheblichen monetären Aufwand verbunden. Um diesen genauer beziffern zu können, hat Assekurata die Unternehmen nach den individuell anfallenden Kosten für die Umsetzung der VVG-Reform befragt.

In diesem Zusammenhang ist grundsätzlich zu bedenken, dass die VVG-Reform neben dem direkt anfallenden Umsetzungsaufwand auch *mittelbare* Kosten nach sich ziehen wird, etwa die finanziellen Konsequenzen aus erhöhten Rückkaufswerten, der Vorfinanzierung von Provisionen und der Beteiligung der Versicherungsnehmer an den stillen Reserven der Kapitalanlage.

Um die sich aus der VVG-Reform ergebenden finanziellen Folgen differenziert betrachten zu können, hat Assekurata sich auf die Quantifizierung des *unmittelbaren* Kostenblocks konzentriert. Dieser gibt an, welche VVG-bedingten Kosten sich für die Unternehmen direkt aus den erforderlichen internen und vertriebsbezogenen Umstellungsprozessen und der Kommunikation mit den Kunden ergeben, ungeachtet möglicher finanzieller Folgewirkungen auf die künftige generelle Abwicklung des Geschäftsmodells in der Lebensversicherung.

Die unmittelbaren Kosten setzen sich beispielsweise aus den folgenden Kostenpositionen zusammen:

- IT-Kosten: Systemumstellungen für Bestandsführung und Vertragsverwaltung
- Kosten für die rechtliche Anpassung: Anpassung aller Bedingungen, Anpassung der Vertragswerke
- Kosten für die Anpassung von Betriebs- und Verwaltungsprozessen
- Kosten im Rahmen des Informations- und Kommunikationsmanagements
- Kosten für den Vertrieb: Anpassung von Provisions- und Anreizsystemen, Unterstützungs- und Steuerungssystemen
- Kosten für das Produktmanagement: Anpassung von Produktkalkulation, Vertragsgestaltung
- Weitere Kosten: Anpassungen im Asset-Liability-Management und Risikomanagement

Hinweis

Die Erhebung der unmittelbar durch die VVG-Reform verursachten Kosten im Rahmen der vorgenommenen Befragung bezieht sich ausschließlich auf den Rechtsträger der Lebensversicherung.

Aus den Angaben der befragten Unternehmen lassen sich daher keine Aussagen dazu ableiten, welche Kosten die VVG-Reform bei anderen Konzernunternehmen bzw. auf der Konzernebene insgesamt verursacht.

Dies hat zur Folge, dass die von den Unternehmen getroffene Kosteneinschätzung zwangsläufig nicht erschöpfend sein muss. Insbesondere ist denkbar, dass konzernweit anfallende VVG-bedingte Kosten (z. B. Overheadkosten) teilweise noch zusätzlich dem jeweiligen Lebensversicherer zuzuordnen sind.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

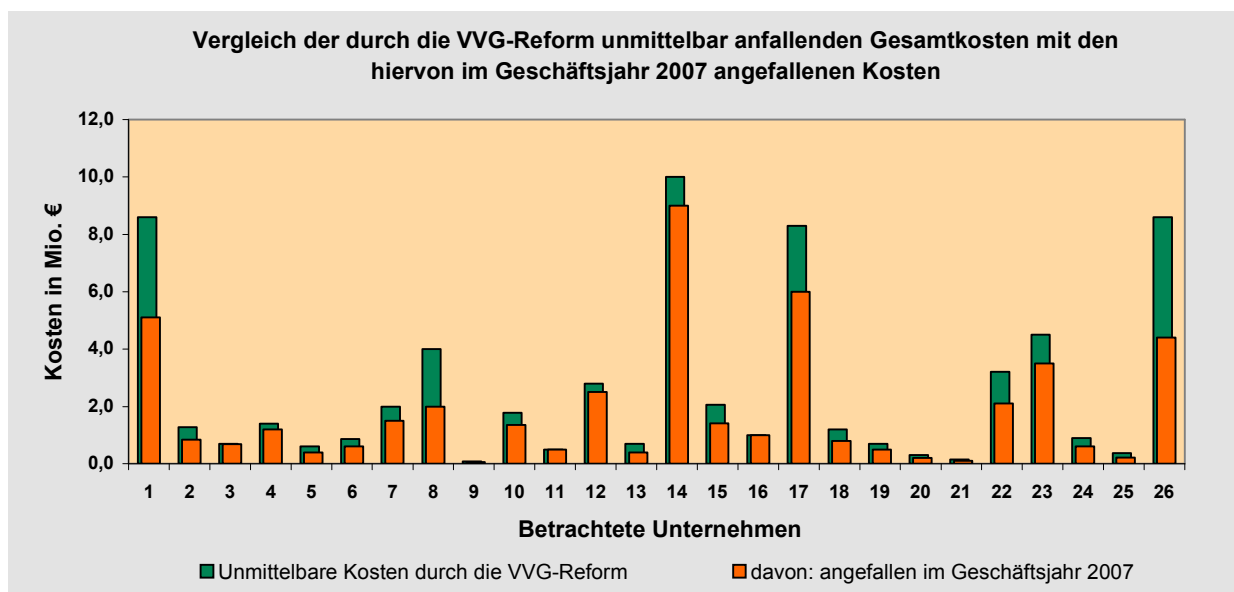
Letztlich stehen die getroffenen Aussagen in diesem Kapitel damit unter dem Vorbehalt eventuell unberücksichtigter Kosten im Rahmen der jeweiligen konzerninternen Kostenverteilung und -verrechnung.

Wie die untenstehende Auswertung verdeutlicht, fallen die Schätzungen der einzelnen Unternehmen zur Höhe der bei ihnen unmittelbar aus der VVG-Reform resultierenden Kosten recht unterschiedlich aus. Insgesamt summieren sich die Kosten der 26 Unternehmen, die an diesem Teil der Befragung teilgenommen haben, auf 66,6 Mio. €. Dies entspricht einem Durchschnitt von 2,6 Mio. € oder, bezogen auf die verdienten Bruttoprämien dieser Unternehmen in 2006, von 0,56 % (arithmetisches Mittel). Die Spanne der Antworten bewegt sich dabei zwischen 0,1 Mio. € und 10,0 Mio. €, wobei vier Unternehmen mit Kosten von über 8,0 Mio. € sichtlich über dem Durchschnitt liegen.

Projiziert man die Kostangaben aller 26 betrachteten Unternehmen hypothetisch auf den Gesamtmarkt, so ergibt sich, ausgehend von deren Marktanteil nach verdienten Bruttoprämien (23,12 %), für alle Lebensversicherer in Deutschland eine kumulierte rechnerische „VVG-Kostenbelastung“ in Höhe von 288,0 Mio. €. Dies ist allerdings in Anbetracht der unterschiedlichen Verhältnisse bei den einzelnen Gesellschaften und der kleinen Stichprobe nur eine sehr grobe Hochrechnung.

Von den geschätzten 66,6 Mio. € für die gesamte Umsetzung der VVG-Reform sind bei den 26 Unternehmen insgesamt 47,0 Mio. € bereits in 2007 angefallen. Dies entspricht rechnerisch einer Inanspruchnahme der Gesamtkosten in 2007 von 70,58 %, womit sich die VVG-Reform kostenbezogen auf das Jahr 2007 konzentriert. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass sich viele Unternehmen vor 2007 allenfalls gedanklich mit dem Thema VVG-Reform auseinandergesetzt haben, die konkreten Umsetzungsschritte aber erst im Jahr 2007 eingeleitet haben, als sich auch der Gesetzgebungsprozess weiter konkretisiert hat.

Die hohe Belastung in 2007 mit über zwei Dritteln der geschätzten Gesamtkosten impliziert zugleich, dass die Unternehmen für die Zukunft nur noch in beschränktem Umfang mit unmittelbaren Aufwendungen aus der VVG-Reform rechnen.



Im Hinblick auf die zum Teil großen unternehmensindividuellen Unterschiede stellt sich anschließend die Frage, inwieweit die mit der VVG-Reform einhergehenden Kosten von der Größe eines Versicherers abhängen oder, anders gefragt, ob besonders die kleineren Versicherer überproportional durch die VVG-Reform belastet werden.

Um hierzu eine nähere Einschätzung treffen zu können, wurden in der nachfolgenden Darstellung die durch die VVG-Reform anfallenden Kosten mit der Bestandsgröße nach verdienten Bruttoprämien in 2006



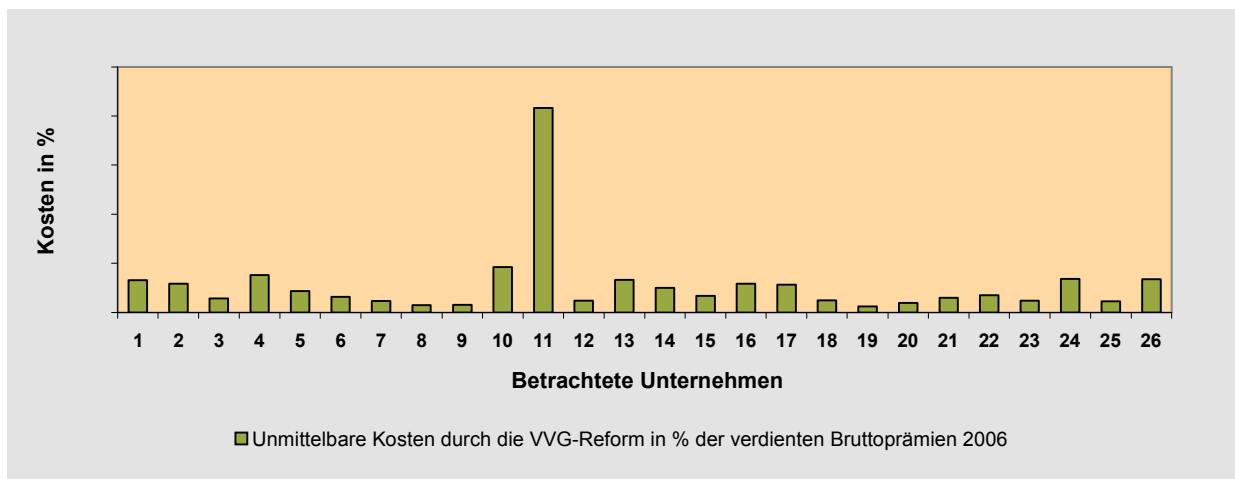
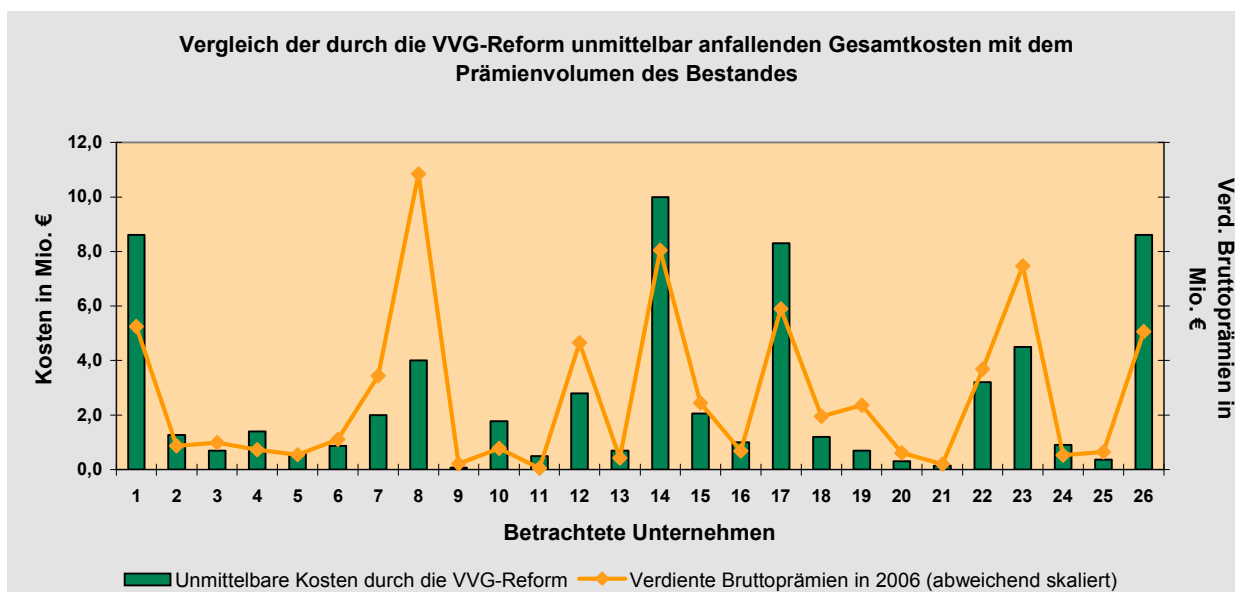
Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

abgeglichen, und dies zum einen in der absoluten (oberer Teil der Abbildung) und zum anderen in der prozentualen Betrachtung (unterer Teil).

Hinweis

Aus Datenschutzgründen sind in der nachfolgenden Darstellung keine Skaleneinheiten für die verdienten Bruttoprämien und die prozentualen Kosten aufgeführt.

Die qualitative Grundaussage der Darstellung und die daraus abgeleiteten Ergebnisse bleiben hiervon unberührt.



Hinsichtlich eines allgemeinen Trends ist in der absoluten Betrachtung ein offensichtlicher Zusammenhang zwischen der Höhe der „VVG-Kosten“ und der Größe des jeweiligen Prämienbestandes zu erkennen. Größere Unternehmen haben tendenziell höhere Kosten der Umstellung zu tragen als kleinere. Dies ist, bezogen auf Kostenpositionen mit variablem bzw. größenabhängigem Charakter, durchaus plausibel. In Betracht kommen hier beispielsweise VVG-bezogene Aufwendungen für die Kommunikation mit sämtlichen Kunden oder die Schulungsmaßnahmen der eigenen Mitarbeiter.

Gleichwohl steigen die Kosten für die Umsetzung der VVG-Reform nicht proportional mit der Bestandsgröße an, wie die prozentuale Darstellung verdeutlicht. Bei dieser wurden die unmittelbaren VVG-bedingten Gesamtkosten anhand der verdienten Bruttoprämie der einzelnen Unternehmen relativiert. Im



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

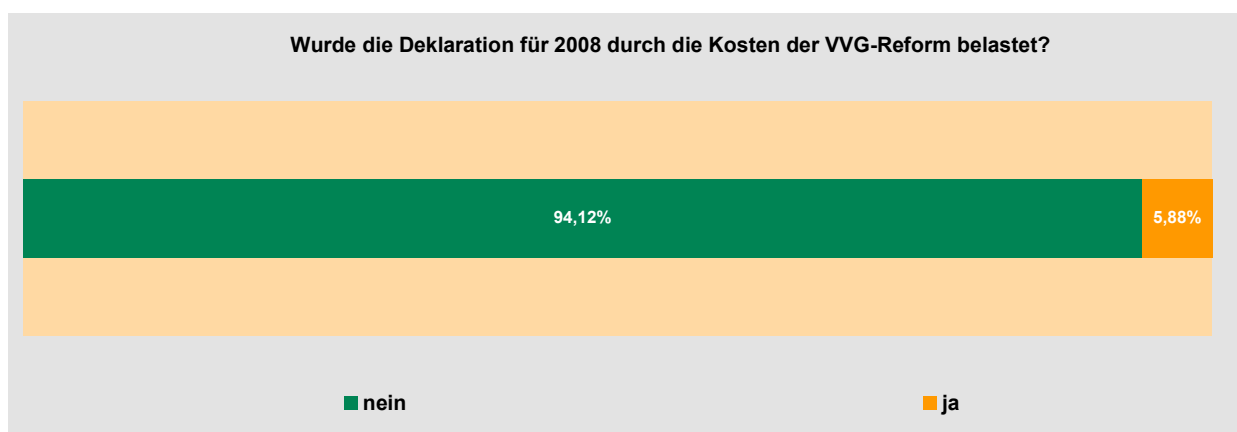
Ergebnis zeigen sich deutliche Abweichungen zur absoluten Verteilung der Unternehmen. Versicherer mit einer besonders hohen absoluten Kostenbelastung nähern sich in der relativen Betrachtung tendenziell dem Durchschnitt aller betrachteten Unternehmen an, während Unternehmen mit geringer absoluter Kostenbelastung eine zum Teil auffallend hohe relative Belastung aufweisen.

Dies legt den Schluss nahe, dass die durch die VVG-Reform induzierten Kosten letztlich nur bedingt von den Prämienvolumina eines Versicherers abhängen. Vielmehr fällt ein beträchtlicher Teil der Kosten per se an, unabhängig von der Größe eines Unternehmens bzw. seines Bestandes. Aus der Praxissicht ist dies durchaus plausibel, da die Umstellungskosten in großen Teilen als (temporäre) „fixe“ Kosten für die Anpassung interner Prozesse und Strukturen anfallen, und dies gleichsam für große und für kleine Unternehmen. Freilich ist damit nicht ausgeschlossen, dass sich einzelne Gesellschaften in ihren individuellen Kostenstrukturen und in der Wirtschaftlichkeit der Umsetzung der VVG-Reform deutlich voneinander unterscheiden (können).

Ähnliche Überlegungen zu größenunabhängigen Kosten tauchen im Übrigen regelmäßig in der Debatte um die Einführung von Solvency II auf, bei der gerade kleinere Unternehmen die Befürchtung äußern, die finanziellen Belastungen zur Umsetzung der neuen aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen kaum alleine stemmen zu können.

Bezüglich der absoluten Höhe der durch die VVG-Reform unmittelbar verursachten Kosten bleibt festzuhalten, dass sämtliche betrachtete Unternehmen diese unterhalb von 10 Mio. € beziffern, die meisten gar deutlich darunter. Zwar wird die Überschusslage der Lebensversicherer durch die Umsetzung der VVG-Reform grundsätzlich belastet, allerdings scheint die Gefahr eines gravierenden Erfolgseinbruches gering. Aus Kundensicht ergibt sich daraus die wichtige Erkenntnis, dass der mit der VVG-Reform expandierte Verbraucherschutz zweifelsohne Geld kostet, zumindest aber die unmittelbar entstandenen Kosten, wenn überhaupt, die künftige Rendite eines Lebensversicherungsvertrages nicht signifikant schmälern dürften.

Im Rahmen der vorliegenden Studie wird diese Einschätzung für das aktuelle Deklarationsjahr 2008 empirisch untermauert. So hat Assekurata die Versicherungsunternehmen ergänzend gefragt, ob die eigene Deklaration durch die Kosten der VVG-Reform belastet wurde. Von 51 Unternehmen mit einem Marktanteil von 64,18 % haben 48 die Frage verneint, was in der nachfolgend dargestellten prozentualen Antwortverteilung resultiert.



4.2 RÜCKKAUFSWERTE

Eine andere Antwortverteilung der Versicherer ist hinsichtlich des Ansatzes von Stornoabschlägen festzustellen. Konkret hat Assekurata in dieser Befragungskategorie ermittelt, ob die Unternehmen für das Neugeschäft noch Stornoabschläge erheben und, falls ja, wie der Abzug im Sinne des neuen § 169 Abs. 5 VVG ausgestaltet ist.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

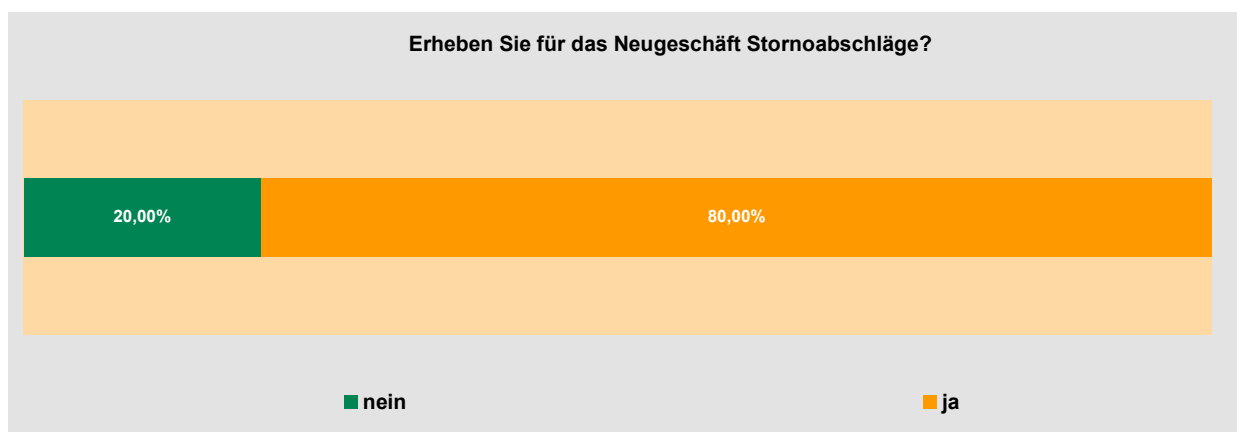
Hintergrund

In § 169 Abs. 5 des VVG ist in Übereinstimmung mit dem BGH-Urteil vom 12. Oktober 2005 festgelegt, dass Stornoabzüge nur zulässig sind, soweit sie vereinbart, beziffert und angemessen sind. Sie dürfen explizit nicht zur Deckung noch nicht getigelter Abschluss- und Vertriebskosten eingesetzt werden.

Stornoabschläge wirken sich mindernd auf die Rückkaufswerte eines Vertrages aus und haben damit im Falle einer Kündigung unmittelbare Relevanz für die Ablaufleistung eines Vertrages.

Auf der anderen Seite ergeben sich aus vertragsindividuellen Stornoabzügen regelmäßig Stornoerträge für das Versichertenkollektiv. Sollten die strengeren rechtlichen Anforderungen im neuen VVG dazu führen, dass die Versicherer ihre Stornoabschläge deutlich einschränken, könnte dies zur Folge haben, dass die verbleibenden Versicherten über ihre Überschussbeteiligung für die durch die Stornierer verursachten Kosten stärker als bisher aufkommen müssen.

Von 55 Versicherern mit einem Marktanteil von 70,31 % erheben 44 für das Neugeschäft weiterhin Stornoabschläge. Lediglich 11 Unternehmen verzichten auf deren Ansatz.



Dieses Ergebnis steht in gewissem Widerspruch zur Erwartungshaltung der Unternehmen in der letztjährigen Studie. Seinerzeit herrschte bei den befragten Unternehmen weitgehende Einigkeit in der Prognose, dass Stornoabzüge mit der VVG-Reform spürbar an Bedeutung verlieren werden. Bis dato hat sich diese Erwartung jedoch nur eingeschränkt im Markt realisiert.

Im Anschluss an die Frage, *ob* sie weiterhin Stornoabschläge für das Neugeschäft erheben, wurden die befragten Gesellschaften um eine Darstellung gebeten, *wie* sie diese beziffern. Hier existieren in der vertragsrechtlichen Ausgestaltung der Stornoabschläge große Unterschiede zwischen den Unternehmen, eine einheitliche Vorgehensweise ist am Markt nicht zu erkennen. Die Unterschiede beziehen sich auf eine Vielzahl von Kriterien (Umfang, Bezugsgrößen, Produktart, Vertragsdauer, Vertragstypus, Staffelung, Limitierung) und sind zum Teil äußerst komplex.

Nur wenige Unternehmen sehen in ihren Bedingungen von vornherein einen festen Euro-Betrag als Stornoabzug vor, in den übrigen Fällen ergibt sich dieser erst aus der Berücksichtigung vertragsindividueller Gegebenheiten. Eine genaue Bezifferung des Stornoabzugs ist daher in den meisten Fällen nur auf Ebene des Einzelvertrages möglich. Hier wird der Stornoabzug in die Modellrechnungen und Angebotsdokumente integriert und gestaffelt nach Vertragsjahren in Euro angegeben.

4.3 VERGÜTUNG DER VETRIEBE

Geleitet von der Idee eines zu stärkenden Verbraucherschutzes, hat der Bundesgerichtshof mit Urteil vom 12. Oktober 2005 die Rechte der Versicherungsnehmer ausgeweitet und einen Mindest-Rückkaufswert bereits für die ersten Jahre der Vertragslaufzeit festgelegt. Dies ist in der Konsequenz auch in die VVG-Reform eingegangen, nach der eine Tilgung der Abschlusskosten mit maximalen Beitragsanteilen nicht



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

mehr möglich ist. Stattdessen erhält der Versicherungsnehmer aus § 169 Abs. 3 VVG im Kündigungsfall einen Anspruch auf mindestens den Betrag des Deckungskapitals, der sich bei gleichmäßiger Verteilung der angesetzten Abschluss- und Vertriebskosten auf die ersten fünf Vertragsjahre ergibt. Damit werden Verträge ohne Rückkaufswert in den ersten Vertragsjahren rechtlich ausgehebelt.

Hintergrund

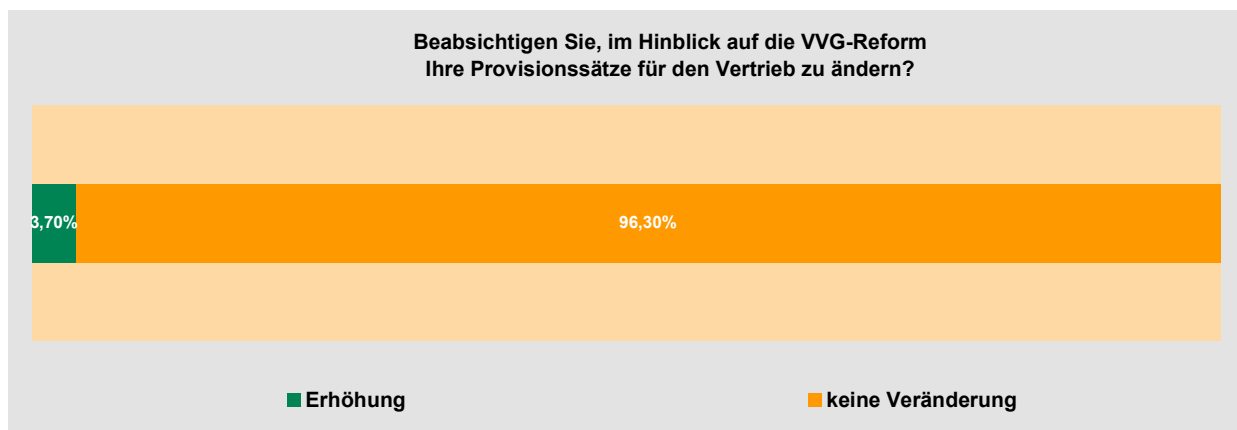
In der Vergangenheit haben die Versicherungsunternehmen im Rahmen des sogenannten Zillmerverfahrens die anfallenden Abschluss- und Vertriebskosten komplett mit den ersten gezahlten Beiträgen eines Versicherungsnehmers verrechnet. Dies hatte zur Folge, dass kapitalbildende Lebensversicherungen in den ersten Versicherungsjahren in der Regel keine oder nur sehr geringe Rückkaufswerte aufwiesen.

Die neue Rechtslage bedeutet für die Versicherungsunternehmen, von langjährig etablierten Kalkulationsgewohnheiten Abstand nehmen zu müssen. Von besonderem Interesse ist in diesem Zusammenhang, inwieweit die gesetzliche Neuregelung die Versicherer veranlasst, die Vergütungsstrukturen im eigenen Vertrieb anzupassen und die Vertriebspartner an den anfallenden Mehraufwendungen für die erhöhten Rückkaufswerte zu beteiligen.

Provisionssätze

Grundsätzlich ist es denkbar, dass ein Unternehmen auf die höheren finanziellen Aufwendungen aus der Besserstellung von Frühstornierern mit einer Reduzierung der gewährten Vermittlerprovisionen reagiert. Hierfür liegen Assekurata aus den Ergebnissen der diesjährigen Marktstudie allerdings keine Erkenntnisse vor.

So fand sich unter den 54 Unternehmen mit Marktanteil von 69,43 %, die auf die entsprechende Frage geantwortet haben, kein einziges wieder, das infolge der VVG-Reform eine Absenkung der Provisionssätze anstrebt. Stattdessen nimmt mit 96,30 % die breite Masse der Unternehmen die VVG-Reform nicht zum Anlass, an der Höhe der Provisionen überhaupt eine Veränderung vorzunehmen. Zumindest zwei Unternehmen (3,70 %) reagieren mit einer Erhöhung der Provisionssätze.



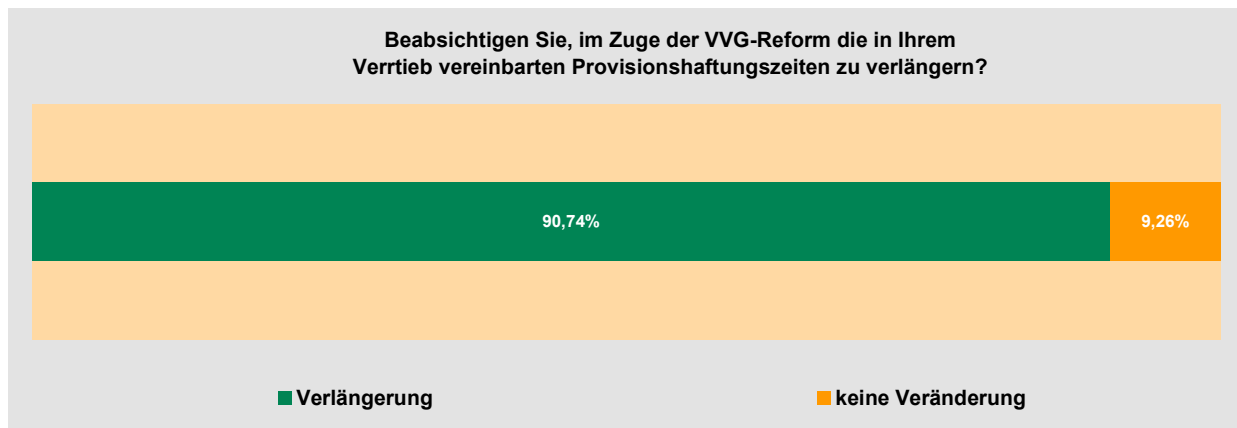
Anhand dieses Ergebnisses kristallisiert sich heraus, dass die Versicherungsunternehmen auch in der neuen VVG-Welt die Absatzleistungen ihres Vertriebes im Blickfeld behalten. Sie setzen sich augenscheinlich nicht der Gefahr aus, durch eine Limitierung der Provisionssätze im Wettbewerb um erfolgreiche Vertriebspartner gegenüber anderen Unternehmen zurückzufallen und dadurch die eigenen Neugeschäftspotenziale womöglich aufs Spiel zu setzen.

Provisionshaftungszeiten

Hingegen spiegeln die Ergebnisse zur Anpassung der Provisionshaftungszeiten eine weitaus deutlichere Auswirkung der VVG-Novelle auf die Vergütungsstrukturen im Vertrieb wider. Von den 54 betrachteten Unternehmen beabsichtigen 90,74 %, ihre Provisionshaftungszeiten im Zuge der VVG-Reform zu verlängern. Der Rest plant keine Veränderung.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



Zusammenfassend ist damit festzustellen, dass der Lebensversicherungsvertrieb durch die VVG-Reform zwar keine Kürzung seiner Provisionen zu befürchten hat, häufig aber über eine Verlängerung der vereinbarten Provisionshaftungszeiten für die vertragsrechtliche Besserstellung der Versicherungsnehmer in Anspruch genommen wird.

Es sei an dieser Stelle dahingestellt, ob die verlängerte Provisionshaftung im Sinne der Risikoteilung zwischen Versicherungsunternehmen und seinen Vermittlern tatsächlich „fair“ ist. Zumindest aber wird sie dazu führen, dass die Entlohnung für den Vertrieb zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses ein Stück weit unberechenbarer wird, da sie erst nach Ablauf einiger Jahre in voller Höhe sichergestellt ist. Gleichmaßen wächst das Eigeninteresse des Versicherungsvertriebs, neue Kunden zu einem langjährigen Durchhalten des Vertrages zu bewegen. Dies wiederum könnte sich positiv auf die Beratungsqualität und -intensität im Vertrieb auswirken, sofern sich bei den Vermittlern die Erkenntnis durchsetzt, dass gerade solche Kunden, die mit der erhaltenen Beratung im Grunde zufrieden sind, ihren Versicherungsvertrag im Allgemeinen seltener (frühzeitig) kündigen als andere.

4.4 ERMITTLUNG UND HÖHE DER BEWERTUNGSRESERVEN

Im Kontext der neu eingeführten Verpflichtung zur Beteiligung an den Bewertungsreserven (vgl. ausführlich dazu Kap. 3.2) hat Assekurata abschließend erhoben,

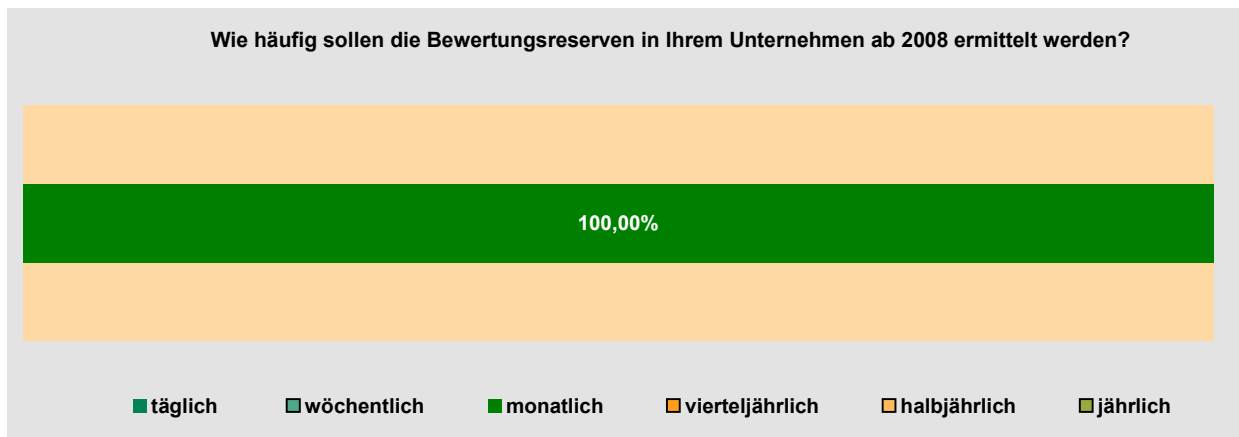
- wie häufig die Bewertungsreserven künftig ermittelt werden,
- wie die Versicherer das Postulat der Verursachungsorientierung erfüllen wollen und
- welche finanzielle Dimension die Bewertungsreservenbeteiligung Ende des Jahres 2007 hatte.

Bewertungsintervall

Nach § 153 Abs. 3 VVG müssen die Versicherer ihre Bewertungsreserven ab dem 01.01.2008 jährlich ermitteln. Diese Vorgabe steht einer Bewertung in kürzeren Abständen nicht entgegen, was im Hinblick auf die Vielzahl der möglichen Kündigungs- und Ablauftermine, vor allem aber der volatilen Kapitalmarktentwicklung auch dringend erforderlich erscheint.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung



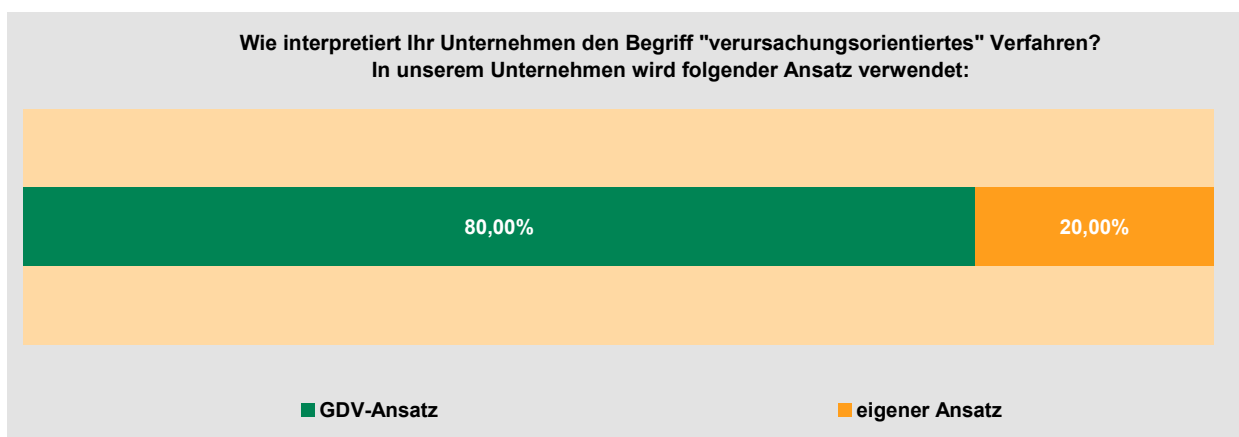
64,71 % der befragten Unternehmen mit einem Marktanteil von 70,31 % machten Angaben über die Häufigkeit der Ermittlung der Bewertungsreserven. Alle 55 Unternehmen gaben an, die Werte monatlich zu erheben. Einige Gesellschaften machten zudem den Vorbehalt, die Bewertung ihrer Reserven in Zeiten volatiler Kapitalmärkte auch in noch kürzeren Abständen, z. B. zweiwöchentlich, vorzunehmen.

Die gesetzliche Vorgabe, mindestens einmal jährlich die Reserven zu erheben, wird von der Branche somit erfüllt. Andererseits erscheint der offensichtlich für richtig erachtete Zeitraum von einem Monat im Hinblick auf den hohen, damit verbundenen Zeit- und Mittelaufwand (der zu Lasten des Rohüberschusses geht) angemessen.

Interpretation des Begriffs „verursachungsorientiert“

Die neue Fassung des § 153 Abs. 2 VVG fordert die Zuordnung der verteilungsrelevanten Bewertungsreserven auf anspruchsberechtigte Verträge nach einem verursachungsorientierten Verfahren. Der GDV hat in Abstimmung mit der BaFin ein mögliches Verfahren erarbeitet und den Mitgliedsunternehmen zur Verfügung gestellt. Allerdings ist es den Unternehmen frei gestellt, andere Verteilungsgrundsätze zu verwenden, sofern sie nur vergleichbar, angemessen und vereinbart sind.

Eine detaillierte Beschreibung des GDV-Verfahrens sowie davon abweichender eigener Ansätze würde den Rahmen der Studie sprengen, weshalb an dieser Stelle ausschließlich dargestellt wird, zu welchen Teilen sich die Versicherer für den GDV-Ansatz oder für einen eigenen, internen Ansatz entschieden haben.





Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Von den 55 antwortenden Unternehmen gaben 80% an, den GDV-Ansatz zu verwenden, der damit zunächst als Marktstandard gelten kann. Lediglich elf Versicherer gaben an, einen unternehmensindividuellen Ansatz verwenden zu wollen. Im Ergebnis unterscheiden sich die internen Ansätze nach den Assekurata aus der Umfrage vorliegenden Informationen allerdings nicht fundamental vom GDV-Ansatz. Zumeist wurden hier andere Verteilungsschlüssel oder andere Bemessungsgrößen als im GDV-Ansatz für sinnvoller erachtet.

Höhe der Bewertungsreserven Ende 2007

Von besonderem Interesse im Kontext der Deklaration 2008 ist das tatsächliche Aufkommen an stillen Reserven bzw. stillen Lasten bei den einzelnen Unternehmen. Da zum Zeitpunkt der Datenerhebung das Jahr 2007 noch nicht beendet war, wurden die Versicherer gebeten, die Angaben auf den letzten Bewertungsstichtag zu beziehen. In der überwiegenden Mehrzahl beziehen sich die nachstehenden Werte auf die Situation am 30.11.2007.

Assekurata wollte von den Versicherern wissen, wie hoch die stillen Reserven und stillen Lasten (jeweils brutto) waren, um so den Saldo (Nettoreserven bzw. –lasten) ins Verhältnis mit den Kundenguthaben setzen zu können.

Da allerdings nicht die Gesamtheit der Bewertungsreserven verteilungsrelevant ist (vgl. Erläuterungen in Kap. 3.2), hat Assekurata außerdem um die Angabe der verteilungsrelevanten Bewertungsreserven gebeten. Damit sollte ermittelt werden, welcher Anteil der Bewertungsreserven bei einem marktdurchschnittlichen Versicherer tatsächlich zur Ausschüttung an die Versicherungsnehmer bei Vertragsbeendigung zur Verfügung steht.

Zu diesem Fragenkomplex machten lediglich 45 Versicherer mit einem Marktanteil von 58,38 % Angaben, was insoweit verwunderlich ist, als dass diese Angaben gemäß des geänderten § 54 RechVersV bereits im Jahresabschluss 2007 zu veröffentlichen sind. Hier können allerdings auch rechtliche Überlegungen eine Rolle gespielt haben.

Immerhin 33 der 45 antwortenden Lebensversicherer hatten im November 2007 unter dem Strich mehr stille Reserven als stille Lasten, also einen positiven Saldo.¹¹

Auf die Frage, wie groß der Anteil der verteilungsrelevanten Bewertungsreserven an dem positiven Saldo aus stillen Reserven und stillen Lasten ist, antworteten nur noch 28 der 33 möglichen Versicherer mit einem Marktanteil von 31,07 %.

¹¹ Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang die Beobachtung, dass das Vorhandensein eines positiven Reservebestandes keine Voraussetzung für die Deklaration einer Sockelbeteiligung ist.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

Damit ist die nachfolgende Auswertung nicht repräsentativ, aber dennoch von hohem Interesse:

	Verteilungsrelevante Bewertungsreserven in % der stillen Reserven (positiver Saldo)	Verteilungsrelevante Bewertungsreserven in % des Verpflichtungsvolumens
Anzahl der Unternehmen mit Daten zu diesem Vergleich	28	28
<i>Marktanteil der Unternehmen mit Daten zu diesem Vergleich</i>	31,07%	31,07%
Verteilungsrelevant (arithmetischer Marktdurchschnitt)	78,63%	2,61%
Verteilungsrelevant (gewichteter Durchschnitt)	78,37%	2,66%
Verteilungsrelevant (Maximum)	92,60%	8,67%
Verteilungsrelevant (Minimum)	42,16%	0,05%
Achtung: n=28; die Auswertung ist nicht repräsentativ für den Markt		

Die Auswertung zeigt, dass im Durchschnitt der hier betrachteten Versicherer nur etwas mehr als 3/4 der stillen Reserven netto verteilungsrelevant sind. Die Streuung ist mit einem Maximum von 92,60 % und einem Minimum von 42,16 % dabei beträchtlich.

In der rechten Spalte der vorstehenden Tabelle wird der Betrag der verteilungsrelevanten Bewertungsreserven Ende 2007 ins Verhältnis zum Verpflichtungsvolumen per 31.12.2006 (Deckungsrückstellung + Ansammlungsguthaben) gesetzt.

Die Idee dieses Quotienten: Wie hoch würde die zusätzliche Verzinsung der Lebensversicherungsverträge aus der Bewertungsreservenbeteiligung Ende 2007 durchschnittlich ausfallen, wenn alle Verträge fiktiv auf einen Schlag fällig wären?

Die Analyse zeigt hierbei selbst für den vergleichsweise kleinen Marktausschnitt stark divergierende Ergebnisse. Im Durchschnitt der hier betrachteten 28 Gesellschaften würde die zusätzliche Ausschüttung zu Vertragsende 50 % von 2,61 % = 1,30 % betragen. In der Spitze wären es allerdings 50 % von 8,67 %, also 4,34 % der Bemessungsgrundlage an zusätzlicher Ausschüttung im letzten Jahr, wobei die Gesellschaft mit den höchsten im Geschäftsbericht ausgewiesenen Bewertungsreserven Ende 2006 mangels Antwort noch nicht einmal enthalten ist.

Hierbei ist zu berücksichtigen, dass diese Werte nur die Situation Ende 2007 widerspiegeln. In Abhängigkeit von der Kapitalmarktentwicklung können sich hier auch deutlich höhere, aber auch deutlich geringere Werte einstellen. Somit ist von einer zunehmenden Volatilität der Gewinnbeteiligung auszugehen.



Marktstudie 2008 – Die Überschussbeteiligung in der Lebensversicherung

DANKSAGUNG

Assekurata wird die Entwicklung der komplexen Materie auch künftig im Interesse der Kunden und Vermittler begleiten, ist dabei aber weiterhin auf die Mithilfe und Auskunftsbereitschaft der Versicherungsunternehmen angewiesen.

Unser Dank gilt daher den Gesellschaften, die sich bereitwillig an der aufwändigen Untersuchung beteiligt haben.

KONTAKT

Bei Fragen wenden Sie sich bitte an:

ASSEKURATA
Assekuranz Rating-Agentur GmbH
Venloer Straße 301-303
50823 Köln

Pressekontakt:

Dr. Reiner Will, Geschäftsführender Gesellschafter, Tel.: 0221 27221-10, will@assekurata.de
Russel Kemwa, Pressesprecher, Tel.: 0221 27221-38; kemwa@assekurata.de

Redaktion:

Dr. Reiner Will, Jochen Specht, Lars Heermann, Mahfoud Akarid, Debora Hesse

Projektmanagement:

Mahfoud Akarid, Analyst, Tel. 0221 27221-41, akarid@assekurata.de

Positionspapier zu der Offenlegung von Abschluss- und Vertriebskosten (nach dem Entwurf der Informationspflichten- verordnung)

Die Versicherungswirtschaft unterstützt das Ziel des Ordnungsgebers, die Transparenz beim Abschluss von Versicherungsverträgen zu erhöhen und hat hierzu bereits im März des letzten Jahres Vorschläge unterbreitet (vgl. Anlage). Die Vorschläge beinhalten die Einführung eines Produktinformationsblattes ebenso wie die Offenlegung der Abschluss- und Verwaltungskosten.

Das praktische Problem liegt dabei darin, eine Kennziffer zu definieren, die die Abschlusskosten wie auch die Verwaltungskosten für den Kunden wirklich vergleichbar macht. Diese Kennziffer muss daher

- anbieterneutral,
- vertriebswegeneutral,
- produktneutral und
- überprüfbar

sein. Wird die Kennziffer diesen Anforderungen nicht gerecht, wird eine Scheintransparenz erzeugt, die allein zur Verwirrung der Verbraucher führt.

Der Ordnungsgeber schlägt vor, Provisionen und Courtagen, und damit einen Teil der Abschlusskosten, in absoluten Beträgen (Euro) offen zu legen.

Die Versicherungswirtschaft lehnt diese Form der Offenlegung vor allem deshalb ab, weil vor allem das Ziel verfehlt wird, eine vergleichbare Kennziffer für die Abschlusskosten vorzusehen.

**Gesamtverband der Deutschen
Versicherungswirtschaft e.V.**

Friedrichstraße 191, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel.: 030 / 20 20 - 50 00
Fax: 030 / 20 20 - 60 00

60, avenue de Cortenberg
B - 1000 Brüssel
Tel. : + 32 / 2 / 282 47 - 30
Fax : + 32 / 2 / 282 47 - 39

www.gdv.de

Der Vorschlag verfehlt das Ziel, da er aufgrund der unterschiedlichen Provisionsysteme und der unterschiedlichen Vertriebswege in der Versicherungswirtschaft zu nicht vergleichbaren Aussagen führt. Die Höhe der Provision hängt im Wesentlichen von dem Umfang der von dem Vermittler übernommenen Aufgaben ab, so dass entscheidend ist, wie das Unternehmen bestimmte Kostenelemente ausweist. Diese Zusammenhänge kann der Verbraucher beim vorliegenden Verordnungskonzept nicht erkennen.

Die Versicherungswirtschaft **schlägt mit der gleichen Zielrichtung, die auch der Verordnungsgeber verfolgt, vor**, statt der gezahlten Provisionen die einkalkulierten Abschluss- und Vertriebskosten im Verhältnis zu den Beiträgen auszuweisen. Nur damit wird dem Versicherungsnehmer ein sinnvoller Vergleich im Produktbereich der Finanzdienstleister ermöglicht.

Dieses Positionspapier gliedert sich in vier Teile:

- I. Darstellung der Vertriebssysteme in der Versicherungswirtschaft und der unterschiedlichen Vergütungsansätze
- II. Darlegung der Gründe, warum der im Entwurf gewählte Ansatz nicht zielführend ist
- III. Darlegung der rechtlichen Aspekte, die gegen den Lösungsansatz des Verordnungsvorschlags sprechen
- IV. Vorschlag der Versicherungswirtschaft zur Kostentransparenz und Vergleichbarkeit

I. Vertriebssysteme der Versicherungswirtschaft / unterschiedliche Vergütungsansätze

In Deutschland vermitteln 500.000 Vermittler Versicherungsprodukte. Sie untergliedern sich in selbständige Vermittler (haupt- und nebenberufliche), Makler und angestellte Vermittler.

Die Einfirmenvertreter, die größte Vermittlergruppe (400.000 Vermittler), die Handelsvertreter gemäß § 84 HGB sind, vermitteln ausschließlich für **ein** Versicherungsunternehmen. Ihre konkrete Tätigkeit im Hinblick auf den Abschluss eines Versicherungsvertrages kann dabei von der Namhaftmachung eines Interessenten über vorbereitende Handlungen bis hin zur ausführlichen Kundenberatung variieren. Entsprechend ihrer Tätigkeit werden sie vergütet. Die Höhe der Vergütung hängt auch davon ab, ob der Vermittler im Haupt- (ca. 100.000 Vermittler) oder Nebenberuf (ca. 300.000 Ver-

mittler) tätig ist und ob und in welchem Umfang er durch das Versicherungsunternehmen unterstützt wird (z. B. durch Schulungen und Beratungs- und Dokumentationssoftware, Werbemittel etc.).

Weiterhin werden Lebensversicherungen von Versicherungsmaklern vermittelt. Der Anteil dieser Gruppe erreicht aktuell 20 %. Makler stehen im Lager des Versicherungskunden und werden als treuhändischer Sachwalter des Kunden in dessen Auftrag tätig. Sie haben die gesetzliche Pflicht, ihrem Rat eine hinreichende Zahl von auf dem Markt angebotenen Versicherungsverträgen und von Versicherern zugrunde zu legen. Die Versicherungsmakler werden von den Versicherungsunternehmen nicht in der gleichen Weise wie Einfirmenvertreter unterstützt. Deswegen liegen die Vergütungen in der Regel höher.

Die angestellten Vermittler erhalten eine Vergütung, die sich aus zwei Komponenten zusammensetzt, nämlich aus einer Grundvergütung gemäß dem Manteltarifvertrag der Versicherungswirtschaft und einer erfolgsbezogenen Komponente.

Für die Versicherungsnehmer bleibt trotz unterschiedlicher Vergütung der Vertriebswege für das gleiche Produkt der einkalkulierte Abschlusskostensatz immer gleich, so dass nur durch Angabe dieses Kostensatzes ein Vergleich möglich ist.


Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.

**Offenlegung der Abschluss- und Vertriebskosten in Euro
- Irreführend durch unterschiedliche Vergütungsansätze**

Beispiel
Lebensversicherung eines Anbieters: 30 Jahre Laufzeit, Jahresbeitrag 600 Euro,
Beitragssumme 18.000 Euro

<u>Einmalige Abschlusskosten:</u>	Makler	Einfirmenvertreter	Angestellter
von Summe	(3,6 – 4,0 %)	(1,7 – 3,6 %)	(2,5 %)
	mittel: 684 Euro	mittel: 477 Euro	mittel: 450 Euro

Hinweis: Viele Vermittler erhalten vom Unternehmen über die vereinbarte Provision hinaus keine Zuwendungen. Einige Vermittler, insbesondere Einfirmenvertreter, erhalten neben der vereinbarten Provision unter Umständen gesonderte, meist zeitlich fixierte Zuschüsse.



GDV
DIE DEUTSCHEN VERSICHERER

Die Angabe der konkreten, zeitpunktbezogenen Provision ist teilweise gar nicht möglich. Der genaue Provisionsbetrag steht unter Umständen zum Zeitpunkt der Antragstellung des Versicherungsnehmers noch gar nicht fest, weil sich die Provision des Vermittlers am Vermittlungserfolg eines Monats oder eines Jahres bemisst (s. nachfolgendes Schaubild).

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.

Beispiel einer Staffelung der jährlichen Vergütungen des Einfirmenvertreters bei Lebensversicherungen in Prozent der vermittelten Versicherungs- bzw. Beitragssumme abhängig von der Höhe des Gesamtvolumens

Einfirmenvertreter	
bis 125.000 Euro	1,7 %
bis 250.000 Euro	2,2 %
bis 375.000 Euro	2,6 %
bis 500.000 Euro	2,8 %
bis 625.000 Euro	3,0 %
bis 750.000 Euro	3,2 %
bis 1 Mio. Euro	3,4 %
bis 1,25 Mio. Euro	3,5 %
darüber	3,6 %



GDV
DER DEUTSCHEN VERSICHERER

Des Weiteren ist in der **privaten Krankenversicherung** zu berücksichtigen, dass sich die Vergütung eines Vermittlers an der Höhe des insgesamt vermittelten Geschäftes orientiert. Diese erfolgsabhängige Vergütung führt dazu, dass Vermittler für die Vermittlung desselben Produkts in Abhängigkeit ihrer Vermittlungsleistung aus den Vorjahren unterschiedlich vergütet werden.

Diese Darlegungen unterstreichen, dass der Verordnungsvorschlag die erwünschten Ziele der Transparenz nicht erreicht.

II. Weitere Gründe, warum der im Entwurf gewählte Ansatz nicht zielführend ist

Folgende weitere Erwägungen sprechen gegen den im Verordnungsentwurf gewählten Ansatz.

1. Der Verordnungsentwurf führt zur Scheintransparenz

Mit dem Entwurf wird, wie eben dargestellt, eine bloße „Scheintransparenz“ hergestellt.

2. Versicherungen werden im Wettbewerb gegenüber anderen Finanzprodukten benachteiligt

Die Offenlegung der Provision trifft nur die Vermittlung von Versicherungsverträgen. **Für alle anderen**, mit Versicherungsprodukten im Wettbewerb stehenden **Finanzprodukte gelten diese Verpflichtungen nicht**; für sie bestehen keine vergleichbaren gesetzlichen Vorgaben. Auch die beabsichtigte Änderung des Investmentgesetzes zielt nicht auf eine derartige Vorgabe. Schließlich braucht auch die gesetzliche Krankenversicherung, die bei der Werbung freiwillig Versicherter ebenfalls Vermittler einsetzt und in diesem Sektor mit der privaten Krankenversicherung konkurriert, die entsprechenden Aufwendungen nicht auszuweisen. Das bedeutet, die Angaben wären singulär und für einen Kostenvergleich (etwa bezogen auf die Lebensversicherung mit Investmentfonds) nicht geeignet.

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.

Offenlegung der Abschluss- und Vertriebskosten in Euro
- Benachteiligung gegenüber Fondsvertrieb


Beispiel

Lebensversicherung:	30 Jahre Laufzeit, Monatsbeitrag 50 Euro, Beitragssumme 18.000 Euro
Investmentfonds:	Monatsbeitrag 50 Euro

Abschlusskosten:

Leben auszuweisen: 684 Euro (Zahlweise: einmalig 3,8 % v. Summe)	Fonds auszuweisen: 5 % (Zahlweise: monatlich 2,50 Euro x 360 = 900 Euro über gesamte Laufzeit)
--	---

Dem Versicherungsnehmer wird durch den subjektiv hoch erscheinenden Eurobetrag suggeriert, dass teure Produkt zu kaufen.



GDV
DIE DEUTSCHEN VERSICHERER

3. Gefahr der Verletzung des Provisionsabgabeverbots

Es besteht die Gefahr von Fehlanreizen. Der Versicherungsnehmer würde sich künftig mehr mit der – in Deutschland verbotenen – Teilung der Provision mit dem Vermittler befassen als mit dem Produkt. Der Wettbewerb wird vom Produkt weg hin zum Vermittler verlagert. Statt der Produktqualität rückt die Provisionshöhe in den Mittelpunkt.

4. Widerspruch zum AltZertG

Der Vorschlag widerspricht zudem den Regelungen, die der Gesetzgeber für alle Altersvorsorgeverträge im AltZertG getroffen hat und die insofern eine einheitliche Vorgabe für alle Finanzdienstleister beinhalten. Nach § 7 Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 AltZertG haben die Finanzinstitute danach über die Höhe und zeitliche Verteilung der vom Vertragspartner zu tragenden Anschluss- und Vertriebskosten zu informieren.

5. Benachteiligung selbständiger Vermittler

Selbständige Versicherungsvermittler werden im Vergleich zu angestellten Vermittlern massiv benachteiligt. Die Regelung wird im Ergebnis dazu führen, dass selbständige Versicherungsvermittler, die vollständig von den Provisionen abhängig sind, ausgegrenzt werden gegenüber angestellten Vermittlern, die mit einem entsprechenden Grundgehalt ausgestattet sind. Eine derartige Differenzierung ist sachfremd und darf nicht Ziel der beabsichtigten Verordnung sein.

III. Europa- und verfassungsrechtliche Einwendungen

1. Keine Ermächtigungsgrundlage für die Offenlegung der Provision

Die gesetzliche Ermächtigung bezieht sich auf „Abschluss- und Vertriebskosten, soweit eine Verrechnung mit Prämien erfolgt“, nicht auf die Offenlegung der Provisionen, wie dies aus der Begründung folgt. Hiermit sind erkennbar nur die in die Prämie eingerechneten und nicht die tatsächlichen Kosten gemeint. Daran ist der untergesetzliche Ordnungsgeber gebunden.

2. Verletzung der Grundrechte der Versicherungsvermittler auf Berufsfreiheit und informationelle Selbstbestimmung durch Offenlegung der Provision

Die rund 500.000 Vermittler in Deutschland werden gezwungen, ihren Verdienst jedermann gegenüber offenzulegen. Eine derartige Offenlegung ist – sieht man einmal von Vorstandsvergütungen börsennotierter Aktiengesellschaften ab – beispiellos. Eine Offenlegung verletzt Grundrechte der Versicherungsvermittler, u. a. die Berufsfreiheit und das Recht auf informationelle Selbstbestimmung; ein besonderes öffentliches Interesse an der Offenlegung der Provision der Vermittler ist nicht ersichtlich. Das Bundesverfassungsgericht hat erst jüngst im Zusammenhang mit Nebenverdiensten der Bundestagsabgeordneten auf die Grundrechtsrelevanz derartiger Angaben verwiesen. Kein Handelsvertreter muss in Deutschland seine Provision offen legen.

3. Keine zwingenden höchstrichterlichen Vorgaben für eine Offenlegung der Provision

Insbesondere die höchstrichterliche Rechtsprechung gebietet den Ausweis der Provisionen nicht. Das Bundesverfassungsgericht hat dem Gesetzgeber vielmehr einen Gestaltungsspielraum zugewiesen. Es hat dabei namentlich keine Festlegungen formuliert, dass ein Provisionsausweis in Euro notwendig ist. Die Rechtsprechung des BGH zum Bank- und Wertpapierrecht erfasst nur Fälle bestimmter Interessenkollisionen, die in dieser Form in der Privatversicherung nicht existieren, jedenfalls einen generellen Provisionsausweis nicht gebieten.

4. Verstoß gegen Europarecht

Die Lebensversicherungs-Richtlinie enthält einen abschließenden, umfassenden Informationskatalog. Die Offenlegung der Provisionen ist in den damaligen Verhandlungen auf europäischer Ebene behandelt worden, war aber nicht mehrheitsfähig und wurde daher abgelehnt. Der Gesetzgeber ist – da es sich nicht um einen Fall der Minimalharmonisierung handelt – an diese abschließende Aufzählung gebunden.

Für die **Krankenversicherung**, die sowohl ihrem Charakter nach wie auch gemäß der Einordnung in den Versicherungsrichtlinien zur Nichtlebensversicherung gehört, bestehen keinerlei europarechtliche Vorgaben zu Informationspflichten. Die Einbeziehung erfolgt lediglich im Hinblick auf eine Einheitlichkeit mit der Lebensversicherung, die so jedoch nicht besteht.

IV. Vorschlag der Versicherungswirtschaft zur Kostentransparenz und Vergleichbarkeit

Kostentransparenz und -vergleichbarkeit im Wettbewerb lassen sich nur durch eine anerkannte Kennzahl erreichen, die sich auf die vom Versicherungsnehmer zu zahlenden Beiträge bezieht. Nur so ist ein Kostenvergleich unabhängig vom Vertriebsweg, vom Anbieter und vom Produkt möglich.

- Hierdurch wird ein eindeutiger Bezug zwischen Beitrag und Kosten hergestellt. Irreführungen werden ausgeschlossen.
- Der Vorschlag ist vertriebswegeunabhängig.
- Der Versicherungsnehmer erhält eine Angabe, die einen anbieterneutralen Vergleich ermöglicht.

Bezogen auf die **Lebensversicherung** müssen die einkalkulierten Kosten in Prozent der Beitragssumme ausgewiesen werden. Die Kennzahl ist vom Wirtschaftsprüfer zu prüfen und zu testieren.

In der **Krankenversicherung**, bei der weder die Laufzeit des Vertrages noch die Höhe der künftigen Beiträge im Vorhinein bestimmbar sind, ist ein unternehmensbezogener Durchschnittswert zugrunde zu legen. Dafür bietet sich die der BaFin zu meldende, vom Abschlussprüfer testierte und über alle Unternehmen vergleichbare Abschlusskostenquote an.

Daher schlagen wir folgende Regelung für die Informationspflichtenverordnung vor:

Lebensversicherung:

- § 2 Abs. 1 Nr. 1: „die Angabe der einkalkulierten Abschluss- und Vertriebskosten, soweit eine Verrechnung mit Prämien erfolgt, in Prozent der Beitragssumme“.
- § 2 Abs. 2 wird gestrichen.

Krankenversicherung:

- § 3 Abs. 1 Nr. 2: „Angaben zu den kalkulierten Abschluss- und Vertriebskosten durch Ausweis der Kennzahl

$$\frac{\text{Abschlussumwendungen}}{\text{verdiente Bruttobeiträge}} \times 100 .“$$

Berlin, den 19.07.2007

Geldanlagen

Lebensversicherungen lohnen oft nicht mehr

Von Barbara Brandstetter und Holger Zschäpitz 31. Juli 2008, 12:08 Uhr

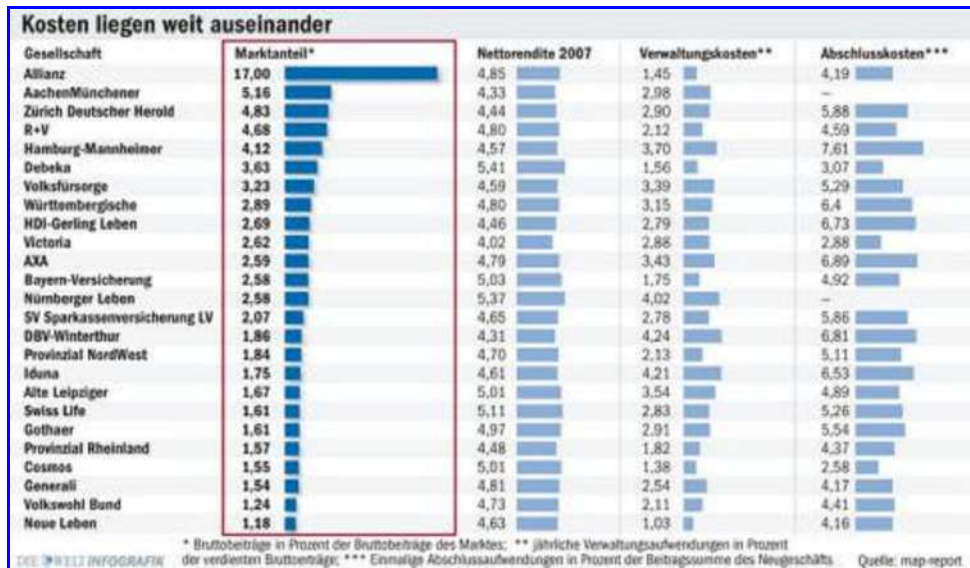
Im Schnitt werfen Lebensversicherungen nur noch eine Rendite von 4,69 Prozent ab – deutlich weniger als in den vergangenen Jahren. Damit droht nach zwei Jahren mit leicht steigenden Überschussbeteiligungen eine Nullrunde oder gar ein Minus. Interessenten sollten auf jeden Fall die Kosten der Versicherer vergleichen.

Die Lebensversicherungen verdienen immer weniger an den Märkten. Im vergangenen Jahr erwirtschafteten sie für ihre Kunden durch Anlage in Aktien, Anleihen, Immobilien oder Hedgefonds im Schnitt nur noch 4,69 Prozent. 2006 hatte die Branche noch 4,81 Prozent herausgeholt, 2005 sogar 5,2 Prozent. Damit haben die Gesellschaften wenig Spielraum, die Verzinsung ihrer Sparer zu erhöhen. Nach zwei Jahren mit leicht steigenden Überschussbeteiligungen droht eine Nullrunde oder gar ein Minus.

„Der Renditerückgang ist kein gutes Omen für die ohnehin in der Krise steckende Branche“, sagt Manfred Poweleit vom Branchendienst Map-Report, der die aktuellen Bilanzen von 89 Lebensversicherern unter die Lupe genommen hat.

Vor allem die Kunden von Allianz Leben dürfte das Anlageergebnis nicht gerade freudig stimmen. Der Marktführer mit einem Anteil am Neugeschäft von 17 Prozent musste einen Rückgang von 5,13 auf 4,85 Prozent in Kauf nehmen. Damit landet die Gesellschaft im Gesamt-Ranking lediglich auf Rang 22. „Im Vorjahr war noch der Verkauf der hochprofitablen Schering-Aktien voll ins Ergebnis gegangen – solche Schmuckstücke haben wir natürlich nicht unbegrenzt in der Sammlung“, heißt es beim Branchenprimus.

Auf den oberen Renditeplätzen finden sich VHV Leben mit 6,59 Prozent, CiV mit 6,27 Prozent und die Öffentliche Berlin Brandenburg mit 5,54 Prozent. Unter den größeren Anbietern schnitt die Debeka mit 5,41 Prozent am besten ab. Der Direktversicherer Cosmos erwirtschaftete 5,01 Prozent.



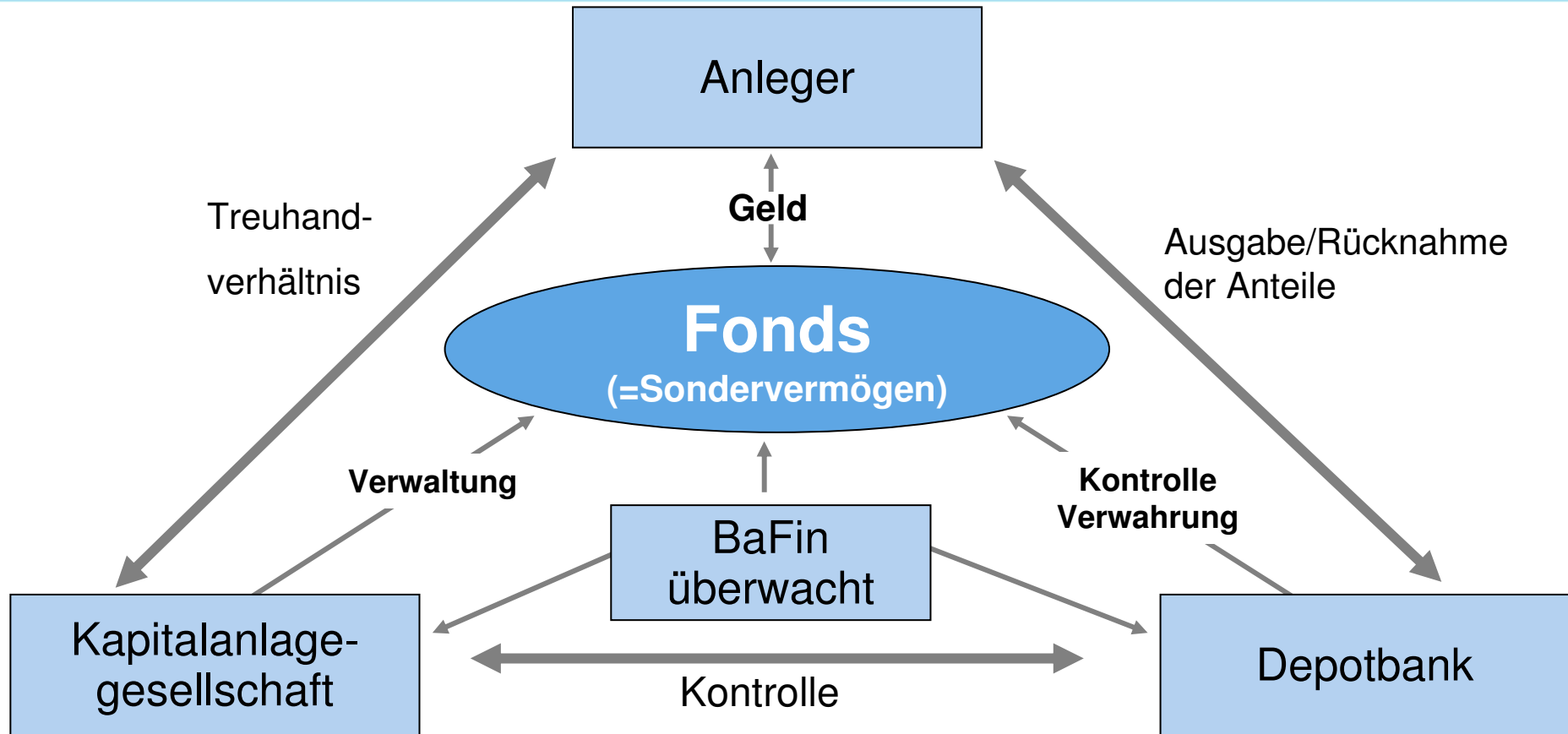
Übersicht: Rendite und Kosten deutscher Lebensversicherer

Die erwirtschafteten Renditen geben den Spielraum für mögliche Ausschüttungen an die Kunden vor. Die Versicherer können jedoch auch mehr oder weniger an die Vorsorgesparer weiterreichen, indem sie Kapitalreserven auflösen oder aber diese bilden. Seit Beginn des Jahres sind die Versicherungsgesellschaften ohnehin verpflichtet, ihre Kunden an den stillen Reserven zu beteiligen.

„Für die meisten Kunden rechnet sich eine Lebensversicherung nicht mehr“, sagt Niels Nauhauser, Versicherungsexperte bei der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg. Das Produkt sei sehr unflexibel und dafür zu renditeschwach. „Außerdem soll jeder Verbraucher Anlage und Todesfallschutz strikt trennen“, sagt Nauhauser. Wer sich unbedingt eine Lebensversicherung zulegen möchte, sollte sich jedoch nach Möglichkeit einen besonders günstigen Anbieter suchen.

Auch hier bietet die Poweleit-Studie interessante Einblicke. Danach schwanken die Abschluss- und Verwaltungskosten der einzelnen Versicherungsgesellschaften erheblich. So verlangt beispielsweise die Cosmos bei den einmaligen Abschlusskosten gerade einmal 2,6 Prozent. Die Hamburg Mannheimer bittet ihre Kunden hingegen mit 7,6 Prozent zur Kasse. Bei den Verwaltungskosten, die jährlich anfallen, sticht der Marktführer Allianz Leben mit 1,45 Prozent positiv hervor. Im Vergleich zum Vorjahr hat die Gesellschaft Kosten gesenkt. Und ist damit deutlich günstiger als Iduna oder die DBV Winterthur mit 4,2 Prozent.

Investmentfonds bieten den höchsten Sicherheitsstandard aller Anlageprodukte





Investmentfonds

Fondsschließung

24.04.2008

Das war Rekord: Im Jahr 2003 schlossen 347 Fonds - weit mehr als in den Jahren zuvor. Und auch die Finanzkrise Anfang 2008 führte zu einigen Fondsschließungen. Grund für eine Schließung ist oft mangelnde Nachfrage. Wenn ein Fonds nicht genug Geld einsammelt, lohnt er sich für die Gesellschaft irgendwann nicht mehr. Anleger haben bei einer Fondsschließung nicht viel zu sagen. Investmentgesellschaften können Publikumsfonds dichtmachen, wann immer sie wollen. Allerdings müssen Anleger aufgrund einer Schließung auch nicht in Panik verfallen.

Informationsquellen

Fondsgesellschaften müssen eine Schließung 13 Monate vorher im elektronischen Bundesanzeiger und im Jahres- oder Halbjahresbericht bekannt geben. Eine Pflicht, den Anleger direkt zu informieren, gibt es aber nicht. Häufig erfahren Fondsbesitzer daher erst durch ein schriftliches Umtauschangebot von der Schließung. Wem das zu spät ist, der sollte auf folgende Frühwarnsignale achten:

- **Ausrichtung.** Von einer Schließung häufiger betroffen sind Branchen- oder Themenfonds, die auf kurzfristige Trends reagieren (beispielsweise in den Bereichen Sport oder Gesundheit). Sie haben selten langfristige Mittelzuflüsse.
- **Fondsvolumen.** Gefährdet sind Fonds mit niedrigem Fondsvolumen. Ab wann Fonds nicht mehr rentabel arbeiten ist aber unterschiedlich. Mal ist von 5, mal von 10 oder auch von 20 Millionen Euro die Rede. Die kritische Grenze hängt auch vom Anlagespektrum ab. Fonds, die in kleineren Märkten agieren oder mit denen die Gesellschaft Nischen besetzen will, werden oft auch dann weitergeführt, wenn sie nicht so viel Geld verwalten. Manchmal enthalten Fondsprospekte aber auch Angaben, ab welchem Volumen die Gesellschaft den Fonds schließen kann. Anleger sollten daher vor dem Fondskauf diesen Wert mit dem aktuellen Fondsvolumen vergleichen.
- **Fusionen.** Wenn Geldinstitute fusionieren oder eine Übernahme stattfindet – wie bei Allianz und Dresdner Bank – können Fonds auch zusammengelegt werden.

Umtauschen und verkaufen

Anleger haben im Falle einer Fondsschließung meist zwei Möglichkeiten: Sie können ihre Anteile verkaufen oder umtauschen. Wer direkt bei der Fondsgesellschaft gekauft hat, bekommt oft einen kostenlosen Umtausch in einen anderen Fonds der Gesellschaft angeboten. Hausbanken, Discountbroker oder Direktbanken verlangen dagegen vor einem Fondswechsel oft erneut den Ausgabeaufschlag. Wichtig für Anleger ist jedoch, dass sie beim Tausch in einen anderen Fonds ihr Anlageziel nicht aus den Augen verlieren. Wer seine Fondsanteile nicht tauschen möchte, muss sie verkaufen - und zwar so schnell wie möglich. Grund: Die Verwaltungskosten eines Fonds verteilen sich zum Ende der Laufzeit auf wenige Fondsbesitzer. Das drückt auf den Rücknahmepreis.

Achtung: Ein „Verkaufsgewinn“ ist steuerpflichtig, wenn zwischen Kauf und Verkauf der Anteile weniger als ein Jahr vergangen ist. Im Einzelfall kann es daher sinnvoll sein, erst nach der einjährigen Spekulationsfrist zu verkaufen.

05.03.2009 © Stiftung Warentest. Alle Rechte vorbehalten.

ZUSAMMENSETZUNG DES FONDSVERMOGENS DER DEUTSCHEN PUBLIKUMS- UND SPEZIALFONDS (ohne Offene Immobilienfonds)

Zusammensetzung des Fondsvermögens am 31.12.2008 (in Mio. Euro und % des Gesamtvermögens)

	Wertpapiere				Barvermögen/ Forderungen/ Sonstiges	GESAMT
	inländischer		ausländischer			
	Renten	Aktien	Renten	Aktien		
Deutsche Publikumsfonds	28.284,2	29.876,9	39.874,7	42.167,2	45.223,3	185.426,3
	15,25%	16,11%	21,50%	22,74%	24,39%	100,00%
Deutsche Spezialfonds	128.041,6	19.813,9	265.311,2	61.742,2	143.601,9	618.510,8
	20,70%	3,20%	42,90%	9,98%	23,22%	100,00%
Deutsche Fonds insgesamt	156.325,8	49.690,8	305.185,9	103.909,4	188.825,2	803.937,1
	19,45%	6,18%	37,96%	12,93%	23,49%	100,00%

Quelle: BVI-Statistik, Deutsche Börse AG

BVI: Lange Haltedauer bei Aktienfonds zahlt sich trotz Börsenschwächen aus

Marktturbulenzen belasten kurz- und mittelfristige Renditen

Offene Immobilienfonds: Stabilitätsanker in der Finanzkrise

Frankfurt am Main, 2. Februar 2009. Aufgrund der Finanzkrise mussten Anleger von Aktienfonds auf Jahressicht hohe Wertverluste hinnehmen. Die Anteilwerte von international anlegenden Aktienfonds verminderten sich um durchschnittlich 40,4 Prozent. Aufgrund der Finanzkrise und der Einbrüche nach der Jahrtausendwende konnten die meisten Aktienfonds per Stichtag 31. Dezember 2008 nur langfristig attraktive Renditen erzielen. Im 25- bzw. 30-Jahreszeitraum legten Aktienfonds mit Anlageschwerpunkt Deutschland im Mittel um 7,4 bzw. 7,7 Prozent p.a. zu. So wurde aus einem Anlagebetrag von 10.000 Euro nach 30 Jahren ein beachtliches Vermögen von 92.441 Euro. Dies geht aus der aktuellen Wertentwicklungstatistik des BVI Bundesverband Investment und Asset Management per 31. Dezember 2008 hervor.

Euro-Rentenfonds erzielten auf Jahressicht ein Plus von 3,7 Prozent, nach zehn Jahren 39,8 Prozent und über 20 Jahre einen durchschnittlichen Zuwachs von 189,3 Prozent. **Rentenfonds mit internationalem Anlageschwerpunkt** mussten aufgrund einzelner Rentenfonds, die risikobehaftete Wertpapiere im Portfolio hatten, im Schnitt ein leichtes Minus von 0,4 Prozent in den vergangenen zwölf Monaten verbuchen.

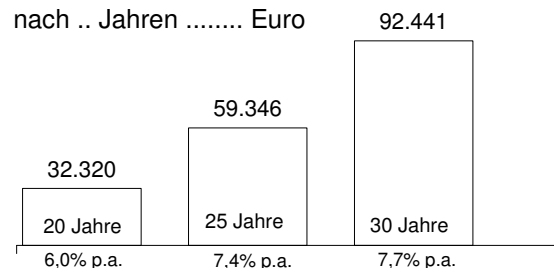
Wertentwicklung auf einen Blick:

Fondsgruppe	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	20 Jahre	25 Jahre	30 Jahre
Aktienfonds Deutschland							
kumuliert	-43,6	-19,8	6,5	-9,8	223,2	493,4	824,4
p.a.	-43,6	-7,1	1,3	-1,0	6,0	7,4	7,7
Aktienfonds Europa							
kumuliert	-44,9	-32,3	-9,3	-28,8	97,3	277,3	484,4
p.a.	-44,9	-12,2	-1,9	-3,3	3,5	5,5	6,1
Aktienfonds international							
kumuliert	-40,4	-32,9	-13,5	-18,2	144,2	270,7	629,3
p.a.	-40,4	-12,5	-2,9	-2,0	4,6	5,4	6,9
Euro-Rentenfonds							
kumuliert	3,7	3,8	15,4	39,8	189,3	317,4	488,5
p.a.	3,7	1,3	2,9	3,4	5,5	5,9	6,1
Rentenfonds international							
kumuliert	-0,4	-5,3	3,9	32,2	172,6	317,8	572,1
p.a.	-0,4	-1,8	0,8	2,8	5,1	5,9	6,6
Mischfonds international							
kumuliert	-21,8	-15,5	-1,5	0,9	./.	./.	./.
p.a.	-21,8	-5,5	-0,3	0,1	./.	./.	./.
Euro-Geldmarktfonds-Classic							
kumuliert	1,05	6,84	10,62	28,86	147,03	./.	./.
p.a.	1,05	2,23	2,04	2,57	4,63	./.	./.
Offene Immobilienfonds							
kumuliert	4,7	15,5	22,4	47,1	176,9	269,5	427,6
p.a.	4,7	4,9	4,1	3,9	5,2	5,4	5,7

Quelle: BVI
Angaben sind Durchschnittswerte der jeweiligen Fondsgruppe in Prozent, bei Volatilität Median.
Stichtag: 31. Dezember 2008

Aktienfonds Deutschland

Aus 10.000 Euro wurden nach .. Jahren Euro



Quelle: BVI; Stichtag: 31. Dezember 2008

Abteilung
Medien und Kommunikation
Eschenheimer Anlage 28
60318 Frankfurt am Main
Postfach 10 04 37
60004 Frankfurt am Main
Tel.: 069/ 154090-0
Fax: 069/ 154090-238
presse@bvi.de
www.bvi.de

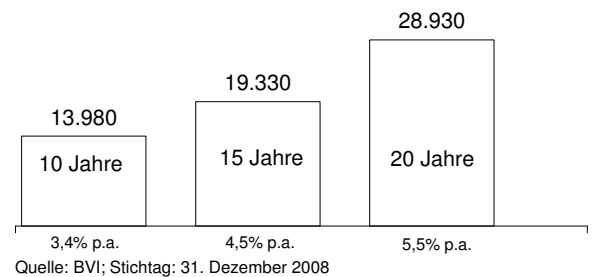
Auf Zehn-Jahressicht konnte ein Zuwachs von im Schnitt 32,2 Prozent erreicht werden. Aufgrund der US-Dollar-Entwicklung ließ sich im vergangenen Jahr Geld verdienen: **Rentenfonds mit Anlageschwerpunkt US-Dollar** legten auf Jahressicht um 6,3 Prozent zu.

Bei den klassischen **Euro-Geldmarktfonds**, die nur eine geringe Volatilität in der Wertentwicklung aufweisen, wurde auf Jahressicht eine Rendite von 1,05 Prozent erzielt. In Einzelfällen wurde die Wertentwicklung durch Beimischungen, z.B. von verbrieften Forderungen, belastet.

Im Jahr 2008 haben **Offene Immobilienfonds** im Schnitt eine Rendite von 4,7 Prozent erwirtschaftet. Damit haben sie sich in der Finanzkrise bestens bewährt und im Vergleich zu anderen Assetklassen den Anlegern erfreuliche Renditen beschert. Aus einem Einmalbetrag von 10.000 Euro wurden nach zehn Jahren 14.710 Euro und nach 20 Jahren 27.690 Euro. Dies entspricht einer jährlichen, stabilen Rendite von im Schnitt 3,9 bzw. 5,2 Prozent. Da bei den Offenen Immobilienfonds im laufenden und den kommenden Jahren jeweils nur knapp zehn Prozent der Mietverträge zur Neuverhandlung anstehen, dürften die Mietrenditen auch 2009 stabil bleiben. Dies sichert Anlegern Offener Immobilienfonds in diesen unruhigen Zeiten weiterhin verlässliche Erträge.

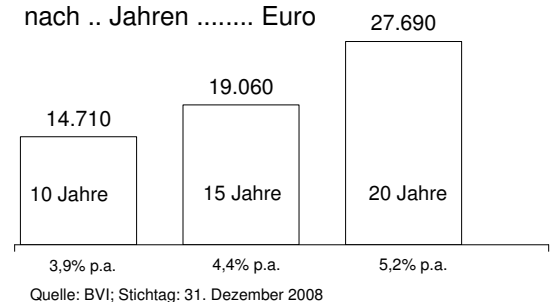
Euro-Rentenfonds

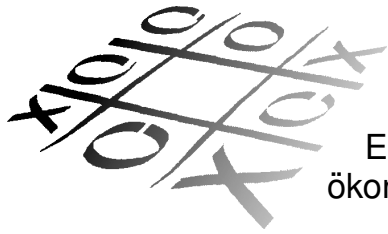
Aus 10.000 Euro wurden nach .. Jahren Euro



Offene Immobilienfonds

Aus 10.000 Euro wurden nach .. Jahren Euro





SONDERFORSCHUNGSBEREICH 504

Rationalitätskonzepte,
Entscheidungsverhalten und
ökonomische Modellierung

No. 02-50

**Zur Bedeutung von Cost-Average-Effekten bei
Einzahlungsplänen und Portfeuilleumschichtungen**

Langer, Thomas*
and Nauhauser, Niels**

October 2002

Financial support from the Deutsche Forschungsgemeinschaft, SFB 504, at the University of Mannheim, is gratefully acknowledged.

*Lehrstuhl für ABWL, Finanzwirtschaft, insb. Bankbetriebslehre, email: [langer@bank.bwl.uni-mannheim.de](mailto: langer@bank.bwl.uni-mannheim.de)

**University of Mannheim, email: [niels.nauhauser@gmx.de](mailto: niels.nauhauser@gmx.de)



Universität Mannheim
L 13,15
68131 Mannheim

Zur Bedeutung von Cost-Average-Effekten bei Einzahlungsplänen und Portfeuilleumschichtungen

Thomas Langer*
Niels Nauhauser**

In dieser Arbeit analysieren wir das Phänomen des Cost Averaging (CA), dem in der Anlagepraxis eine positive Wirkung auf den Anlageerfolg zugeschrieben wird. Wir präsentieren einige grundlegende Überlegungen zur geeigneten Renditeoperationalisierung bei einem Strategievergleich und stellen anhand simulierter und empirischer Daten die Rendite- und Risikocharakteristika von CA-Strategien anderen Anlagestrategien gegenüber. In den Simulationen wird zudem der Einfluss der Equity Premium, der Aktienmarktvolatilität und einer Autokorrelation der Renditen auf den Vorteilhaftigkeitsvergleich analysiert. In den empirischen Untersuchungen werden langfristige Anlagen in den DAX, aber auch sehr kurzfristige Investitionen in den Nemax 50 und den Nasdaq Composite betrachtet. Unsere Analysen zeigen, dass die CA-Strategie auf Basis von Erwartungswert und Varianz der Vermögensendwerte von einer Vielzahl von Buy&Hold-Strategien dominiert wird und als suboptimal angesehen werden muss.

In this paper, we analyze the cost average (CA) phenomenon that many practitioners assume to have a positive impact on the success of a stock investment. We present conceptual thoughts on the appropriate way of measuring the return of different strategies and compare the risk/return characteristics of a CA-strategy with other strategies using simulated and empirical data. In the simulations, we further examine how the equity premium size and the volatility and autocorrelation of the stock returns influence the strategy comparison. In the empirical part, we analyze the effectiveness of a CA-strategy for long term investments into the DAX as well as for short term investments into the Nemax 50 and the Nasdaq Composite. We find that based on return expectation and variance a CA-strategy is always dominated by other strategies and must be considered suboptimal.

* Dr. Thomas Langer, Lehrstuhl für ABWL, Finanzwirtschaft, insb. Bankbetrieblehre, Universität Mannheim, L5,2, 68131 Mannheim, langert@bank.bwl.uni-mannheim.de

** Niels Nauhauser, Universität Mannheim, niels.nauhauser@gmx.de

Zur Bedeutung von Cost-Average-Effekten bei Einzahlungsplänen und Portfeuilleumschichtungen

1. Problemstellung

In der Anlagepraxis wird häufig auf das Konzept des Cost Averaging (CA) verwiesen, um die besondere Attraktivität von Einzahlungsplänen herauszustellen. Als Cost Average Effekt wird dabei das Phänomen bezeichnet, dass bei einer wiederholten Investition gleich hoher Geldbeträge in eine im Kurs schwankende Anlageform der durchschnittliche Kaufpreis der Anteile unterhalb des durchschnittlichen Kurses der Anlageform liegt. Dieser Zusammenhang beruht darauf, dass gerade in Zeiten niedrigerer Kurse größere Stückzahlen gekauft werden, und stellt ein simples mathematisches Faktum dar. Die ökonomische Bedeutung dieser Einsicht ist allerdings – wie wir im Folgenden noch erläutern werden – begrenzt.

Konzeptionell interessanter und ökonomisch relevanter ist Cost Averaging in einem erweiterten Verständnis. Demnach soll sich ein risikomindernder und renditeerhöhender Effekt allein dadurch ergeben, dass eine Investition in eine riskante Anlageform nicht zu einem einzelnen Zeitpunkt, sondern in Form sukzessiver Teilinvestitionen durchgeführt wird. So erscheint auf den ersten Blick die Anlageempfehlung vernünftig, eine größere Erbschaft nicht sofort vollständig in den Aktienmarkt zu investieren, sondern in mehrere Monats-Chargen aufzuteilen, um damit das Risiko zu senken, gerade in einer besonders „teuren“ Marktphase die Gesamtinvestition getätigt zu haben. Aus dem selben Grund wird Anlegern in besonders volatilen Märkten, zum Beispiel dem Neuen Markt, häufig geraten, eine geplante Investition zumindest auf mehrere Tage zu verteilen.

Die wissenschaftliche Literatur liefert zur Frage, ob die sukzessive Umschichtung des Vermögens von der weniger riskanten in die riskante Anlageform (CA-Strategie) einer sofortigen Vollinvestition (Lump-Sum-Strategie, im folgenden LS-Strategie) überlegen ist, allerdings keine eindeutige Antwort. Es existieren simulationsbasierte und empirische Studien, welche die Überlegenheit der CA-Strategien propagieren, zugleich aber auch solche, welche die Vorteilhaftigkeit einer LS-Strategie nachweisen. Die Divergenz der Ergebnisse basiert dabei vor allem auf der Verwendung unterschiedlicher Maße für den Renditevergleich. Während Studien, die den erwarteten internen Zinsfuß als Vergleichskriterium wählen, regelmäßig eine Überlegenheit von CA-Strategien aufzeigen, ergibt sich in Studien, die das erwartete Endvermögen betrachten, gerade das umgekehrte Bild. Diese Arbeit soll zur Klärung des oben beschriebenen Sachverhaltes beitragen, vor allem aber weiterführende Ergebnisse zur Vorteil-

haftigkeit von CA-Strategien liefern.

Die weitere Arbeit ist folgendermaßen aufgebaut. Im zweiten Abschnitt werden wir die verschiedenen unter dem Begriff des Cost Averaging subsumierten Konzepte abgrenzen und die Wirkungsmechanismen erläutern. Zudem werden wir verdeutlichen, warum sich bei einem Vergleich des internen Zinsfußes in trivialer und nicht mit der eigentlichen Fragestellung zusammenhängender Weise eine Vorteilhaftigkeit von CA-Strategien ergibt. Im dritten Abschnitt folgt ein kurzer Überblick über den Stand der Literatur und offene Fragestellungen. Im vierten Abschnitt stellen wir die Ergebnisse eigener Simulationen vor, mit denen wir analysieren, wie sich Veränderungen der Equity Premium (Renditedifferenz zwischen riskanter und sicherer Anlage), der Volatilität und der Autokorrelation des Aktienmarktes auf die Vorteilhaftigkeit einer CA-Strategie auswirken würden. Im fünften Abschnitt untersuchen wir, ob sich im Zeitraum von 1964 bis 2001 bei einer Investition in den deutschen Aktienindex DAX die Verwendung einer CA-Strategie als vorteilhaft herausgestellt hätte. Darüber hinaus analysieren wir die Strategie, Investitionen in volatile Märkte über einige Tage zu streuen, anhand von historischen Nemax und Nasdaq-Daten. Im abschließenden sechsten Kapitel werden die Ergebnisse dieser Arbeit zusammengefasst und weitere offene Forschungsfragen aufgezeigt.

2. Cost Averaging – Konzepte und Wirkungsmechanismen

Der Begriff Cost Averaging wird in zwei unterschiedlichen Kontexten verwendet, die konzeptionell klar voneinander abzugrenzen sind. Zum einen wird im Rahmen von Einzahlungsplänen von Cost Averaging gesprochen, zum anderen im Rahmen von Portfeuilleumschichtungen.

2.1. Cost Averaging bei Einzahlungsplänen

Bei Einzahlungsplänen wird unter Cost Averaging (auch Dollar Cost Averaging oder Value Averaging) der Effekt verstanden, dass bei einer sukzessiven Investition gleich hoher Geldbeträge in ein im Kurs schwankendes Wertpapier die Gesamtinvestition im Durchschnitt günstiger als zum durchschnittlichen Kurs des Wertpapiers erfolgt. Dieses Ergebnis basiert auf der Tatsache, dass gerade in Zeiten niedriger Kurse eine überproportional große Stückzahl an Wertpapieren erstanden wird. Ein so definierter CA-Effekt stellt ein unstrittiges Faktum dar und lässt sich formal darauf zurückführen, dass das harmonische Mittel einer schwankenden Kurssequenz stets unter dem arithmetischen Mittel liegt.¹ Dieses CA-Durchschnittskurs Ar-

¹ Bei einer sukzessiven Investition gleicher Beträge ergibt sich der durchschnittliche Kapitaleinsatz pro Stück als harmonisches Mittel der Kurse und liegt damit unter dem durchschnittlichen Kurs, der sich als arithmetisches

gument ist in der Anlagepraxis, nicht zuletzt aufgrund seiner gut vermittelbaren Intuition, weit verbreitet und wird von Anlageberatern und in der Wirtschaftspresse häufig als entscheidender Vorteil eines Einzahlungsplans genannt.² Die Interpretation des CA-Effektes und die Verallgemeinerung der positiven Wirkung gehen dabei allerdings in vielen Fällen über das ursprüngliche und unstrittige Argument hinaus.³

Wird das CA-Durchschnittskurs-Argument auf einen konkreten Vergleich von Anlagestrategien übertragen, so ergibt sich folgende Aussage: Hat ein Anleger in einem vorgegebenen Zeitraum einen fixen Gesamtbetrag sukzessive in ein im Kurs schwankendes Wertpapier investiert, so besitzt er eine größere Stückzahl, wenn er regelmäßig identische Beträge investiert hatte (i.F. als CA-Strategie bezeichnet), als wenn er regelmäßig identische Stückzahlen gekauft hatte. Bei einem Kursverlauf $A=(10 \text{ GE}, 15 \text{ GE}, 20 \text{ GE})$ und einer Gesamtinvestition von 180 GE würde bspw. ein CA-Strategie-Anleger zu den drei Anlagezeitpunkten $t=0, 1, 2$ jeweils 60 GE investieren und damit insgesamt 13 ($6+4+3$) Wertpapiere erwerben. Bei der alternativen Strategie gleicher Stückzahlen würde er insgesamt 12 Wertpapiere (zu jedem Zeitpunkt 4) erwerben und dafür ebenfalls das gesamte Vermögen von 180 GE einsetzen ($40 \text{ GE} + 60 \text{ GE} + 80 \text{ GE}$).

Welche Relevanz besitzt ein solches Ergebnis für die praktische Anwendung? Zunächst ist festzustellen, dass die Gesamtinvestition in beiden Fällen zwar identisch ist, die Kapitalbindung in den Zeitpunkten aber unterschiedlich ausfällt. Eine fundierte finanzwirtschaftliche Analyse des Effektes müsste daher auch berücksichtigen, zu welchen Konditionen eine Alternativanlage oder Kreditaufnahme möglich ist.

Viel gravierender ist aber das Problem, dass der Vergleich der Strategien auf einer ex post Betrachtung basiert und insbesondere die Kenntnis des eingetretenen Kursverlaufes voraussetzt. Welche Stückzahl regelmäßig gekauft werden muss, um am Zielzeitpunkt den gleichen Gesamtbetrag wie bei einer gegebenen CA-Strategie investiert zu haben, kann ex ante nicht entschieden werden. Hätte sich bspw. das Wertpapier nicht gemäß Kursverlauf A, sondern gemäß der Kursfolge $B=(10 \text{ GE}, 6 \text{ GE}, 2 \text{ GE})$ entwickelt, so wäre der regelmäßige Kauf von 10 statt 4 Stücken notwendig gewesen, um die 180 GE in den drei Perioden vollständig zu investieren.

Mittel errechnet. Eine formale Darstellung dieses Zusammenhangs findet sich zum Beispiel bei Ebertz/Scherer (1998a), S. 84.

² Vgl. Reichel (2001), Beckstedde/Jumpertz (2001) sowie o.V. (2001g).

³ So argumentieren bspw. Jochims/Wohleb (2001), S. 25 in einem Beitrag der Zeitschrift Capital zur optimalen Anlagestrategie in Börsenkrisen: „*Wer Monat für Monat die gleiche Summe einzahlte, erzielte in der Vergangenheit auch in schlechten Zeiten hohe Renditen.*“ Finanzmakler und -berater versuchen häufig, Kunden davon zu überzeugen, dass aufgrund der CA-Effekte bei einem Einzahlungsplan eine starke Volatilität der Kurse sogar vorteilhaft ist (vgl. o.V., 2001c, sowie o.V., 2001e).

Bei einer ex ante festzulegenden Strategie konstanter Stückzahlen wird es, sofern die Kurse schwanken, zu einer anderen Gesamtkapitalbindung kommen als bei der konkurrierenden CA-Strategie. Dadurch lässt sich aber das CA-Durchschnittskurs-Argument nicht mehr auf den Vergleich der Strategien übertragen. Kauft bspw. ein Anleger beim Kursverlauf B im Zeitpunkt $t=0$ für 60 € 6 Wertpapiere, so investiert er bis $t=2$ bei einer CA-Strategie insgesamt 180 €, hingegen nur 108 €, wenn er die Stückzahl konstant hält. An diesem Beispiel wird bereits der Kern des Problems deutlich: Bei ex ante festgelegten Stückzahlen und Beträgen für die regelmäßigen Investitionen ist der vermeintliche Vorteil der CA-Strategie, bei fallenden Kursen relativ größere Stückzahlen zu erwerben, nur dann tatsächlich ein Vorteil, wenn der Kurs in der Folge auch wieder ansteigt. In $t=1$ wurden bei der CA-Strategie im Vergleich zur Strategie konstanter Stückzahlen 4 zusätzliche Wertpapiere erworben. Dies ist in Anbetracht der Tatsache, dass der Kurs in der Folgezeit weiter zurückging aber sicherlich nicht als Vorteil zu erachten.⁴ Ob zu einem bestimmten Zeitpunkt eine größere oder geringere Investition vorteilhaft ist, hängt nicht davon ab, ob man sich auf einem im Vergleich zu früheren Kursständen niedrigerem oder hohem Niveau befindet, sondern ausschließlich davon, wie sich der Markt in der Zukunft entwickeln wird. In effizienten Märkten sind hierfür vergangene Kursbewegungen nicht relevant.

Eine ex post Strategiefestlegung, wie sie sich bei der direkten Übertragung des CA-Durchschnittskurs-Arguments ergäbe, umgeht dieses Problem, weil Sie nachträglich dafür korrigiert, ob ein Kurs im Gesamtkursverlauf über- oder unterdurchschnittlich ausfiel. Dass ein aus einer solchen ex post Adjustierung resultierendes Ergebnis keine praktische Relevanz haben kann, zeigt sich auch daran, dass andernfalls beliebige noch bessere Anlagestrategien definiert werden könnten. So wäre eine Strategie denkbar, die bei fallenden Kursen die Investitionssumme nicht nur konstant hält sondern erhöht, und sie bei steigenden Kursen senkt. Würde man eine solche Strategie einer CA-Strategie gegenüberstellen und beide Strategien ex post so normieren, dass der gleiche Gesamtkapitaleinsatz erfolgte, wäre die CA-Strategie eindeutig unterlegen.

Wir wollen damit nicht behaupten, dass Einzahlungspläne, bei denen regelmäßig identische Beträge investiert werden, kein interessantes Mittel für den Vermögensaufbau darstellen. Ein klar definierter Einzahlungsplan ist schon allein aus Gründen der Selbstdisziplin sinnvoll⁵ und konstante Einzahlungen sind naheliegend, da üblicherweise pro Periode ungefähr gleiche

⁴ Auch beim Kursverlauf A würde sich der vermeintliche Vorteil der CA-Strategie beim höheren Kurs in $t=1$ weniger Wertpapiere zu kaufen, aufgrund des weiteren Kursanstieges letztendlich als Nachteil erweisen. Ein Vorteil ergibt sich nur bei Richtungswechseln des Kursverlaufes.

⁵ Vgl. Normann/Langer (2001).

Sparleistungen möglich sind. Wir widersprechen allerdings der weit verbreiteten Auffassung, dass der CA-Effekt Einzahlungspläne besonders attraktiv macht. Das Durchschnittskurs-Argument mag intuitiv überzeugen, besitzt aber keine echte praktische Relevanz.

2.2. Cost Averaging bei Portefeuilleumschichtungen

Auch bei der Umschichtung liquider Mittel in Wertpapiere empfehlen Fachleute aus der Praxis, diese nicht in einem, sondern in mehreren Schritten vorzunehmen, weil hierdurch positive CA-Effekte zustande kämen, die das Risiko senken und die Rendite erhöhen.⁶ Trotz der gleichen Begriffsverwendung unterscheidet sich das hier angesprochene Phänomen aber deutlich von dem bisher diskutierten. Während der durchschnittliche Kaufkurs bei den bisherigen Überlegungen dem durchschnittlichen Aktienkurs gegenübergestellt wurde, wird er nun mit einem einzigen Kurswert (dem Kurs in $t=0$) verglichen. Damit besitzt auch das obige CA-Durchschnittskurs-Argument hier keine Relevanz mehr.

Die Frage, ob der durchschnittliche Kaufkurs K_{CA} , der sich bei Anwendung einer CA-Strategie ergibt, unter dem Startkurs K_0 liegt, ist vom speziellen Kursverlauf abhängig und nicht allgemein zu beantworten. Befürworter der CA-Strategie argumentieren häufig anhand von Kursverlaufsbeispielen wie in Abbildung 1, die belegen sollen, dass sich positive CA-Effekte sowohl bei positivem, als auch bei gleichbleibendem und fallendem Gesamttrend ergeben können.⁷ Dem entgegengestellt werden können historische Kursverläufe wie in Abbildung 2, die genau den umgekehrten Effekt demonstrieren.

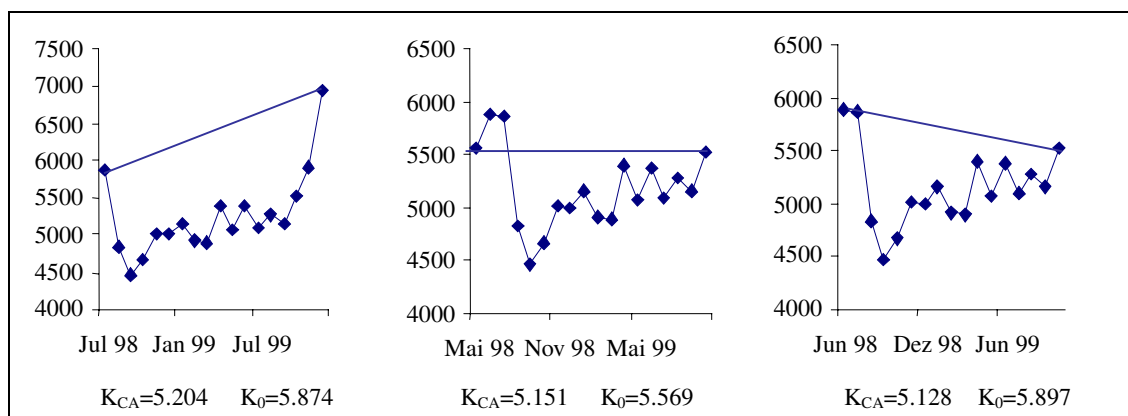


Abbildung 1: Historische DAX-Verläufe mit $K_{CA} < K_0$

⁶ Die deutsche Fondsgesellschaft DWS vermerkt bspw. auf ihrer Homepage: „Bei stark volatilen Märkten ist für den Anleger das Timing gerade bei Einzelanlagen schwierig. Deswegen wählen viele Investoren zunehmend einen langfristigen Ansatz und nutzen Kursschwankungen zu ihrem Vorteil. Denn sie können hier vom (...) Cost-Averaging profitieren.“ Vgl. o.V. (2001a), siehe auch o.V. (2001b).

⁷ Für eine typische graphische Darstellung der Praxis vgl. o.V. (2001d) sowie o.V. (2001f).

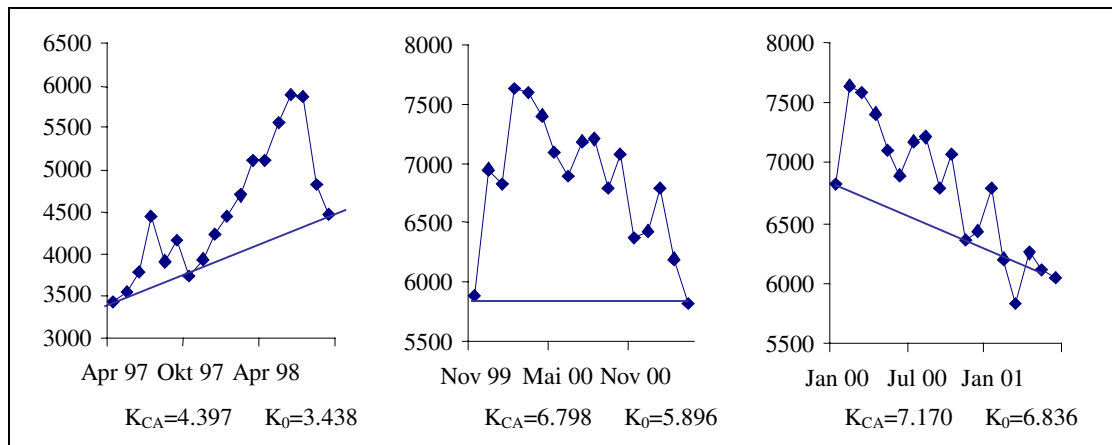


Abbildung 2: Historische DAX-Verläufe mit $K_{CA} > K_0$

Eine aussagekräftige ökonomische Analyse muss alle verschiedenen Kursverläufe einbeziehen, also untersuchen, ob sich mit einer CA-Strategie im Erwartungswert höhere Renditen oder eine Risikoreduktion erzielen lassen. Dabei ist die zu analysierende Problemstellung im Gegensatz zur Situation bei Einzahlungsplänen auch ex ante klar definiert. Ein Anleger verfüge über einen fixen Geldbetrag X , den er entweder vollständig in $t=0$ in das Wertpapier investieren kann (LS-Strategie) oder in n gleichen Teilbeträgen X/n in den Perioden $t=0$ bis $t=n-1$ (CA-Strategie). Für das zwischenzeitlich noch nicht investierte Vermögen ist eine Alternativverzinsung festzulegen.

Trotz dieser klaren und eindeutigen Problemspezifikation finden sich in simulationsbasierten und empirischen Untersuchungen, über welche im folgenden Abschnitt ein Überblick gegeben wird, sehr unterschiedliche Ergebnisse. Während einige Studien signifikant höhere erwartete Renditen von CA-Strategien gegenüber LS-Strategien nachweisen, wird in anderen Studien ein signifikanter Effekt in die entgegengesetzte Richtung aufgezeigt. Als verantwortlich für diese Variabilität der Ergebnisse erweist sich die Tatsache, dass unterschiedliche Maße für den Renditevergleich verwendet werden. Bei einem Teil der Studien wird der interne Zinsfuß (ROI) als Vergleichsmaßstab verwendet, beim anderen das Endvermögen verglichen. Dass diese beiden Maße grundsätzlich zu unterschiedlichen Ergebnissen führen, verdeutlichen wir anhand eines einfachen Beispiels:

Betrachten wir einen Anleger, der 1000 GE von $t=0$ bis $t=2$ in ein Wertpapier investieren möchte, dessen Kurs sich mit gleicher Wahrscheinlichkeit in jeder Periode um 40% steigert oder um 30% verringert. Er hat die Möglichkeiten, die 1000 GE entweder vollständig in $t=0$ oder in zwei gleichen Teilen von je 500 GE in den Zeitpunkten $t=0$ und $t=1$ zu investieren. Die Alternativverzinsung für noch nicht investiertes Kapital betrage 0%. In Tabelle 1 sind die vier möglichen gleichwahrscheinlichen Kursentwicklungen und die resultierenden Vermö-

gensgrößen für LS- und CA-Strategie zusammengefasst. Dabei steht oben stets der Wert des Wertpapiervermögens, darunter die noch verbleibende Cash-Position. Im obersten Szenario steigt der Wertpapierkurs bspw. zweimal um 40%, wodurch sich bei der LS-Strategie die 1000 GE erst auf 1400 GE, dann auf 1960 GE vermehren. Bei der CA-Strategie werden in t=0 nur 500 GE investiert, deren Wert bis t=1 auf 700 GE steigt. Die Investition weiterer 500 GE in t=1 führt zu einem Wertpapiervermögen von 1200 GE, das sich bis t=2 auf 1680 GE vermehrt. Der interne Zinsfuß beider Zahlungsreihen (-1000, 0, +1960 und -500, -500, +1680) beträgt 40%. Analog lassen sich die Werte für die drei anderen Kursverlaufsszenarien bestimmen. Die Erwartungswertbildung in der untersten Zeile zeigt, dass die LS-Strategie zwar ein höheres erwartetes Endvermögen mit sich bringt (1102,5 GE vs 1076,3 GE), die CA-Strategie sich allerdings beim ROI als überlegen erweist (2,77% vs 1,997%). Die Wahl des Vergleichskriteriums erweist sich also selbst in diesem einfachen Szenario als hochrelevant und hat auch in der Literatur zu Grundsatzdebatten geführt.⁸

Lump-Sum-Strategie						Cost-Average-Strategie				
t=0	t=1	t=2	ROI	Kursentwicklung		t=0	t=1	t=2	ROI	
1000 (0 cash)	1400 (0 cash)	1960 (0 cash)	+40%	0→1 +40%	1→2 +40%	500 (500 cash)	700+500 (0 cash)	1680 (0 cash)	+40%	
1000 (0 cash)	1400 (0 cash)	980 (0 cash)	-1,005%	0→1 +40%	1→2 -30%	500 (500 cash)	700+500 (0 cash)	840 (0 cash)	-11,076%	
1000 (0 cash)	700 (0 cash)	980 (0 cash)	-1,005%	0→1 -30%	1→2 +40%	500 (500 cash)	300+500 (0 cash)	1190 (0 cash)	+12,173%	
1000 (0 cash)	700 (0 cash)	490 (0 cash)	-30%	0→1 -30%	1→2 -30%	500 (500 cash)	300+500 (0 cash)	595 (0 cash)	-30%	
			1102,5	+1,997%	Erwartungswert				1076,3	+2,77%

Tabelle 1: Erwartetes Endvermögen und ROI für LS- und CA-Strategie

Gegner des ROI-Kriteriums verweisen darauf, dass ein ROI-Vergleich auf der unzulässigen Annahme basiere, nicht investiertes Kapital könne ebenfalls zum internen Zinsfuß der Wertpapieranlage investiert werden.⁹ Zudem würde der interne Zinsfuß einer Zahlungsreihe von Entnahmen und Einlagen systematisch verzerrt, wie bereits *Spremann* gezeigt hat.¹⁰ Daher dürfe der ROI nicht als Vergleichskriterium von LS- und CA-Strategie verwendet werden. Wir sind ebenfalls der Überzeugung, dass eine positive ROI-Differenz nicht die Überlegenheit einer Anlagestrategie gegenüber einer anderen begründen kann. Wir können uns allerdings nicht dem zuletzt vorgebrachten Argument anschließen. Ist es das Ziel der Forschung zu

⁸ Vgl. zum Beispiel die Debatte von Ebertz/Scherer (1998a, 1998b) und Stephan/Telöken (1997, 1998).

⁹ Vgl. Ebertz/Scherer (1998a).

¹⁰ Vgl. Spremann (1992).

untersuchen, ob sich durch einen speziellen Einzahlungsplan eine höhere Rendite erzielen lässt, kann ein Renditemaß nicht allein deshalb verworfen werden, weil es von der Art des Einzahlungsplanes beeinflusst wird. Wir möchten stattdessen auf einen anderen Aspekt hinweisen, der deutlich zeigt, warum der ROI in diesem Kontext als ungeeignetes Vergleichskriterium zu gelten hat.

Der erwartete ROI einer Investition in ein riskantes Wertpapier sinkt mit wachsendem Anlagehorizont. Dies lässt sich leicht an obigem Beispiel nachvollziehen. Bei einer einperiodigen Anlage entspricht der erwartete ROI gerade der erwarteten Rendite des Wertpapiers, also deren arithmetischem Mittel 5%. Bei einer zweiperiodigen Anlage sinkt er auf 1,997% (vgl. Abbildung 3). Mit weiter zunehmender Anlagedauer konvergiert der ROI gegen die geometrisch gemittelte Kursveränderung, also $-1,0051\%$ $[(1+0,4)^{0,5} \cdot (1-0,3)^{0,5} - 1]$. Bei der Wahl des ROI als Vergleichskriterium wird ein Wertpapier also allein dadurch attraktiver, dass sich der Anlagezeitraum verkürzt. Diesen Effekt nutzt die CA-Strategie, um den ROI-Vergleich mit der LS-Strategie für sich zu entscheiden. Bei der CA-Strategie ist im obigen Beispiel ein Teil des Vermögens zwei Perioden investiert, der andere Teil nur eine Periode. Der ROI der CA-Strategie liegt daher zwischen dem Zweiperioden-ROI 1,997% und dem Einperioden-ROI 5,0% und damit insbesondere über dem Zweiperioden-ROI 1,997%, der sich für die LS-Strategie ergibt. Dass die zu beobachtende ROI-Differenz kein besonderes Merkmal von Einmal- vs Mehrfachanlage ist, sondern durch derartige Anlagehorizonteffekte entsteht, wird noch deutlicher, wenn man eine dritte Strategie in den Vergleich einbezieht: Die verzögerte LS-Strategie, bei der erst in $t=1$ komplett investiert wird, besitzt einen ROI von 5,0% und schneidet damit deutlich besser ab als die CA-Strategie. Diese Überlegungen verdeutlichen, dass der ROI bei Strategien mit unterschiedlicher Kapitalbindungsdauer ein ungeeignetes Vergleichskriterium ist.

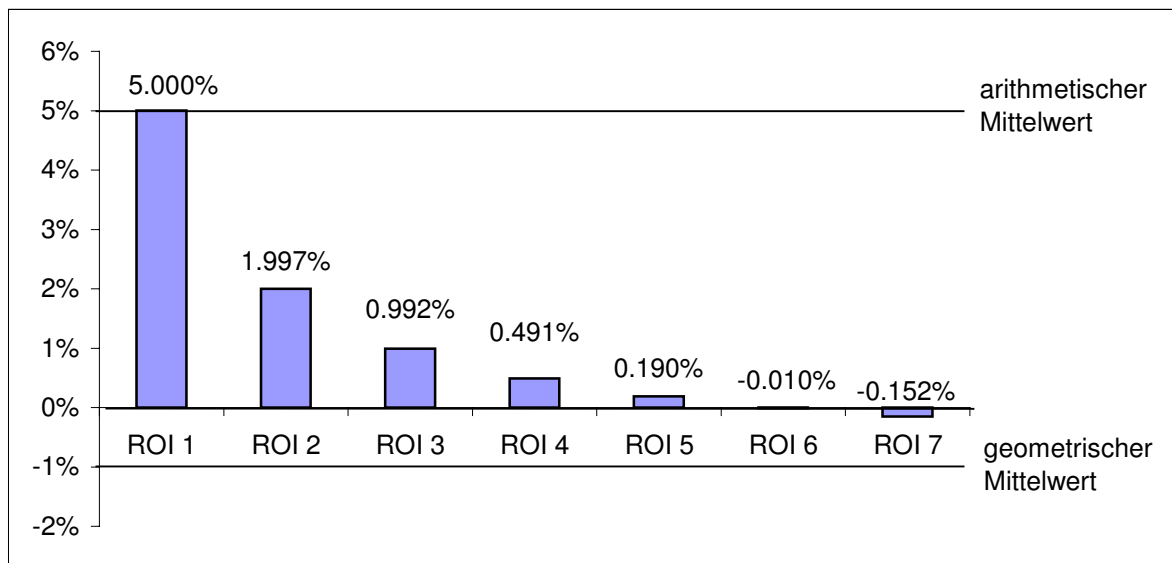


Abbildung 3: Veränderung des ROI bei wachsendem Anlagehorizont

Auch das Endvermögenskriterium ist nicht völlig unproblematisch. Kritiker weisen darauf hin, dass die Unterschiede beim Endvermögen ausschließlich durch die unterschiedliche Kapitalbindung der Strategien und die angenommene Renditedifferenz zwischen Wertpapier- und Alternativanlage hervorgerufen werden.¹¹ Diesem Argument können wir uneingeschränkt zustimmen. In der Tat ist es aufgrund der Additivität der Endvermögensposition ausschließlich von Interesse, wie lange die einzelnen Teilpositionen in das Wertpapier investiert sind und damit von der höheren erwarteten Rendite der Wertpapieranlage profitieren. Dies bedeutet jedoch nicht, dass eine Endvermögens-Betrachtung damit unerheblich wäre. Auch in realen Märkten ist eine Renditedifferenz zwischen Aktienanlage und sicherer Alternativanlage vorzufinden (Equity-Premium). Eine verzögerte Investition bedeutet stets einen teilweisen Verzicht auf diese Equity-Premium. Dem negativen Effekt eines geringeren erwarteten Endvermögens steht aber stets ein positiver Effekt einer geringeren Varianz des Endvermögens gegenüber. Dies gilt schon alleine deshalb, weil bei der CA-Strategie im Durchschnitt weniger Kapital in die riskante Anlageform investiert ist. Ob sich durch die Streuung der Anlage über die Zeit zusätzliche Risikominderungseffekte ergeben, durch die beim Übergang von der LS- zur CA-Strategie ein besonders attraktiver Risiko-Rendite-Trade-Off erzielt werden kann, ist die zentrale Frage. Welche Rolle hierbei die Volatilität und Autokorrelation der Aktienanlage und die Höhe der Equity Premium spielt, werden wir im vierten Abschnitt dieser Arbeit untersuchen.

¹¹ Vgl. zum Beispiel Stephan/Telöken (1998).

3. Stand der Literatur

Die Literatur zum CA-Effekt beschränkt sich ausschließlich auf die Betrachtung von Portfeuilleumschichtungen. CA-Strategien werden dabei verschiedenen alternativen Anlagestrategien gegenübergestellt.

Zum einen werden neben der bereits erläuterten LS-Strategie Buy-and-Hold-Strategien (B&H) herangezogen. Bei diesen wird über den gesamten Betrachtungszeitraum nur ein bestimmter Teil des Budgets in die riskante Anlageform und der übrige Teil in eine risikolose Anlage investiert. Für die folgenden Betrachtungen sind zwei B&H-Strategien von besonderer Bedeutung: Bei der einen wird der Anteil der riskanten Anlage so gewählt, dass der Erwartungswert beziehungsweise die Rendite des Endwertes mit dem entsprechenden Wert der CA-Strategie übereinstimmt (B&H_μ-Strategie). Bei der anderen entspricht die Standardabweichung des Endwertes derjenigen der CA-Strategie (B&H_σ-Strategie). Im Gegensatz zu LS-Strategien ermöglichen derartige B&H-Strategien einen risikoadjustierten Vergleich mit CA-Strategien.¹²

Zum anderen wird eine Strategie betrachtet, bei der die Aufteilung zwischen riskanter und risikoloser Anlage in jeder Periode erneut gemäß den Präferenzen des Anlegers erfolgt. Bei dieser Strategie hält der Anleger also stets sein „optimales Portefeuille“ (OP-Strategie).

Tabelle 2 systematisiert bisherige Beiträge zu diesem Thema nach der Methodik der Untersuchung. In Anlehnung an den Aufbau dieser Arbeit unterscheiden wir drei grundsätzlich unterschiedliche Herangehensweisen. Die rein theoretische (T), die simulationsbasierte (S) und die empirische Untersuchung (E). Im Folgenden werden einige wesentliche Erkenntnisse der bisherigen Literatur zusammengefasst.

Autoren	Methodik	Vergleichskriterium	Favorisierte Strategie
Constantinides (1979)	T	-	OP
Samuelson (1994)	T	-	B&H
Milevsky (1999)	T	-	B&H, OP
Knight/Mandell (1993)	T, S, E	ROI	B&H, OP
Rozeff (1994)	T, E	EW	LS, B&H
Abeysekera/Rosenbloom (2000)	S	EW	LS, CA
Ebertz/Scherer (1998)	S	EW	LS
Stephan/ Telöken (1997)	S, E	ROI	CA
Atra/Mann (2001)	E	ROI, Sharpe-Ratio	CA, LS
Bacon et al. (1997)	E	ROI	LS
Israelsen (1999)	E	ROI	CA

Tabelle 2: Literatur zum CA-Effekt (T=theoretisch, E=empirisch, S=simulationsbasiert)

¹² Vgl. Rozeff (1994), S. 45.

Die rein theoretischen Beiträge analysieren, ob es rational ist, CA-Strategien zu wählen, inwiefern CA-Strategien das Investmentrisiko reduzieren und ob die Risikoreduktion in effizienter Weise erfolgt.

Constantinides führt aus, dass es nicht rational sein kann, eine CA-Strategie, welche zukünftiges Handeln ex ante festlegen muss, einer Strategie, bei welcher zukünftige Informationen (wie zum Beispiel Kursrealisierungen) in die Entscheidung einfließen können, vorzuziehen.¹³ *Knight/Mandell* gelangen zu ähnlichen Schlussfolgerungen und ergänzen diese Überlegungen zudem durch eine grafische Analyse des Nutzens der einzelnen Strategien.¹⁴

Die Frage nach der Reduktion des Risikos ist trivialer Natur. Die sukzessive Investition in die riskante Anlage führt dazu, dass die CA-Strategie im Vergleich zu einer sofort vollständig investierenden LS-Strategie im Durchschnitt weniger Kapital riskant investiert und somit weniger Risiko besitzt. Dieser Zusammenhang wird auch von *Rozeff* aufgezeigt.¹⁵

Mit der dritten Fragestellung, der Effizienz der Risikoreduktion, setzt sich *Samuelson* auseinander.¹⁶ Er zeigt, dass Diversifikation über die Zeit im Vergleich zur Diversifikation in jeder Periode eine niedrigere risikoadjustierte Rendite besitzt.¹⁷ Dies bedeutet, dass eine CA-Strategie, bei welcher die Diversifikation implizit über die Zeit erfolgt, von einer Strategie dominiert wird, welche im Durchschnitt über alle Perioden einen gleich hohen Anteil in riskante Wertpapiere anlegt, diese Aufteilung aber konstant über alle Perioden vorsieht.

Im Rahmen einer simulationsbasierten Studie vergleichen *Abeysekera/Rosenbloom* die Vermögensendwerte für eine CA- und LS-Strategie und kommen zu dem Ergebnis, dass die CA-Strategie zu einer niedrigeren Standardabweichung des Endwertes als die LS-Strategie führt. Zudem sei die CA-Strategie erwägenswert für sehr volatile Wertpapiere.¹⁸ *Knight/Mandell* stellen fest, dass sowohl die OP-Strategie als auch die B&H-Strategie mit steigendem Anlagehorizont zu einem höheren erwarteten Nutzen als die CA-Strategie führt.¹⁹

Einzig *Stephan/Telöken* stellen in ihrer Simulation eine generelle Überlegenheit der CA-Strategie im Vergleich zur Einmalanlage in einem 10-Jahres-Zeitraum fest.²⁰ Dieser Einschätzung basiert allerdings auf der Betrachtung des ROI der Zahlungsströme in das riskante Wert-

¹³ Vgl. Constantinides (1979), S. 443 ff.

¹⁴ Vgl. Knight/Mandell (1993), S. 53.

¹⁵ Vgl. Rozeff (1994), S. 45. Zur Bedeutung der Diversifikation bei der Portefeuilleselektion siehe Markowitz (1991).

¹⁶ Vgl. Samuelson (1994), S. 22.

¹⁷ Vgl. Samuelson (1989), S. 8., mit einer Beispielrechnung oder Samuelson (1990), S.6, mit einer allgemeinen Darstellung.

¹⁸ Vgl. Abeysekera/Rosenbloom (2000), S. 94.

¹⁹ Vgl. Knight/Mandell (1993), S. 55 ff.

²⁰ Vgl. Stephan/Telöken (1997), S. 616 ff.

papier. *Ebertz/Scherer* beziehen zu diesem Aufsatz Stellung, indem sie zeigen, dass zwar der interne Zinsfuß beim Sparplan höher ist als bei der Einmalanlage, der erwartete Endwert des Vermögens jedoch geringer ausfällt. Diese Problematik wurde im zweiten Kapitel bereits ausführlich diskutiert.

Zu den empirischen Analysen mittels historischer Daten ist zusammenfassend festzuhalten, dass diese sehr heterogene Ergebnisse aufweisen. In vier der sieben in Tabelle 2 aufgeführten Untersuchungen gelangen die Autoren zu der Schlussfolgerung, dass CA-Strategien vorteilhaft sind. Bei *Stephan/Telöken* und *Israelsen* basiert diese Einsicht aber auf der Verwendung des ungeeigneten Vergleichsmaßstabs ROI. *Klöckners* Ergebnisse sind nicht verallgemeinerbar, da nur speziell ausgewählte Crash-Szenarien betrachtet werden. Allein *Atra/Mann* können in einer methodisch überzeugenden Untersuchung zeigen, dass CA-Strategien aufgrund saisonaler Effekte zumindest bei bestimmten Startzeitpunkten gegenüber einer LS-Strategie vorzuziehen sind.

4. Simulationsbasierter Vergleich der Strategien

In diesem Abschnitt stellen wir das Design und die Ergebnisse einer eigenen Simulationsstudie vor, mit der wir die bisher dargestellten Erkenntnisse untermauern und einige weiterführende Einsichten vermitteln können. Ein simulationsbasierter Vergleich der unterschiedlichen Anlagestrategien erlaubt es, neben der grundlegenden Vorteilhaftigkeitsanalyse auch die Relevanz der verschiedenen Modellparameter zu beleuchten. Wir variieren konkret die Volatilität der Aktienanlage, die Höhe der Risikoprämie (Renditedifferenz zwischen Aktien- und sicherer Anlage) und die Autokorrelation der Aktienrenditen und analysieren damit die Bedeutung dieser Größen für die gegebene Fragestellung.

4.1. Methodik des Simulationsmodells

Der Analyse wird ein 12-monatiger Anlagehorizont zugrunde gelegt, um einen direkten Vergleich unserer Ergebnisse mit den Ergebnissen bisheriger Analysen zu ermöglichen. Ein Investor habe einen Betrag in Höhe von 1.200 € zur Anlage zur Verfügung. Die zu vergleichenden Anlagestrategien sind folgendermaßen definiert:

- CA-Strategie: „Investiere sofort 100 € am Aktienmarkt und lege die übrigen Mittel am Geldmarkt für einen Monat an. Investiere nach jedem weiteren abgelaufenen Monat 100 € am Aktienmarkt und zusätzlich die gesamten Zinsen des Vormonats aus der Anlage am Geldmarkt bis alle Mittel am Aktienmarkt investiert sind.“

- LS-Strategie: „Investiere 1.200 € sofort in Aktien und halte diese Position.“
- B&H-Strategien: „Investiere einen Anteil x der 1200 € sofort in Aktien und den Rest am Geldmarkt.“

Bei der $B\&H_\mu$ -Strategie wird x so gewählt, dass der erwartete Endwert dem der CA-Strategie entspricht.²¹ Bei der $B\&H_\sigma$ -Strategie wird durch die Wahl von x eine Gleichheit der Standardabweichungen herbeigeführt.²² Transaktionskosten werden bei der Analyse vernachlässigt.

Für die Simulation der Kurszeitreihen des Aktienmarktes werden lognormalverteilte monatliche Bruttorenditen $R_t=(1+r_t)$ unterstellt, wobei wir durch die Parameter μ und σ Mittelwert und Standardabweichung der Rendite r_t festlegen.²³ Die für die Basissimulation verwendeten Parameter orientieren sich an historisch beobachteten Werten für eine einmonatige Anlage in den DAX. Zwischen dem 31. Dezember 1964 und dem 28. September 2001 betrug die durchschnittliche Monatsrendite 0,683% und deren Standardabweichung 5,322%. Der risikolose Zinssatz r_0 sei annahmegemäß konstant und betrage 0,440% pro Monat.²⁴ Die Autokorrelation ρ der monatlichen Renditen wird zunächst als Null angenommen. Diese Annahme ist konsistent mit der Beobachtung der monatlichen DAX-Renditen im verfügbaren Zeitraum.²⁵

Mit diesen Bezeichnungen errechnen sich die Endwerte der verschiedenen Strategien als:

$$EW_{CA} = \sum_{t=1}^{12} (z_t \prod_{t=1}^{12} (1 + r_t)) \quad \text{mit } z_1 = 100, \quad z_t = 100 + r_0 \cdot 1200 \cdot \frac{13-t}{12} \quad \text{für } t > 1 \quad (1)$$

$$EW_{LS} = 1200 \cdot \prod_{t=1}^{12} (1 + r_t) \quad (2)$$

$$EW_{B\&H} = 1200 \cdot x \cdot \prod_{t=1}^{12} (1 + r_t) + 1200 \cdot (1 - x) \cdot (1 + r_0)^{12} \quad (3)$$

²¹ Die Existenz eines solchen x ist nur dann gesichert, wenn die Rendite der CA-Strategie zwischen der der LS-Strategie und derjenigen der risikolosen Anlage liegt. Dies ist im Rahmen des Simulationsmodells immer der Fall, wie sich leicht einsehen lässt und auch durch die Simulationsergebnisse bestätigt wird. Da im Durchschnitt über alle Perioden bei der CA-Strategie circa 650 € in den Aktienmarkt investiert sind, liegt x bei ungefähr 54% (=650/1200). Der exakte Anteil, der eine Gleichheit der erwarteten Endwerte erzeugt, kann erst ex post, also bei Kenntnis der simulierten Renditen der anderen Strategien festgelegt werden.

²² Hier ist die Existenz von x weniger offensichtlich. Die $B\&H_\sigma$ -Strategie ist nur dann wohldefiniert, wenn die Varianz der Endwerte bei der LS-Strategie über der der CA-Strategie liegt. Die Simulation wird zeigen, dass dies stets der Fall ist. Der Anteil x liegt bei ungefähr 60% (vgl. Tab. 4).

²³ Dies ist ein verbreiteter Ansatz, Aktienkurse zu modellieren, vgl. Abeysekera/Rosenbloom (2000), S. 87.

²⁴ Dieser Durchschnittswert wurde mit Datastream-Daten des FIBOR für 1-monatige Anlagen im Zeitraum zwischen dem 30. November 1990 und dem 31. Oktober 2001 errechnet.

²⁵ Der empirische Autokorrelationskoeffizient der Monatsrenditen des DAX (Lag 1 Monat) beträgt im verfügbaren Zeitraum +0,03.

4.2. Ergebnisse der Simulation und Interpretation

Die Simulationsergebnisse in diesem und den folgenden Abschnitten basieren auf jeweils 1.000.000 Simulationsläufen. In jedem Simulationslauf wurden die 12 Monatsrenditen r_1 bis r_{12} gemäss der obigen Spezifikation zufällig generiert und die Endwerte der verschiedenen Strategien gemäss den Gleichungen (1), (2) und (3) berechnet. In Tabelle 3 sind die wichtigsten Ergebnisse zusammengefasst. Nicht überraschend ergibt sich bei der LS-Strategie ein höherer durchschnittlicher Endwert (1302,26€) als bei der CA-Strategie (1285,29€). Dies ist einfach dadurch zu erklären, dass bei der LS-Strategie im Zeitdurchschnitt ein größerer Teil des Vermögens im höher rentierenden Aktienmarkt investiert war. Die Differenz der durchschnittlichen Endwerte ergibt sich unmittelbar aufgrund der Risikoprämie, der Differenz zwischen der Rendite des Aktienmarktes und der risikolosen Anlage. Ebenso wenig überraschen kann die Tatsache, dass die CA-Strategie im Gegensatz zur LS-Strategie eine geringere Varianz der Endwerte aufweist. Bei der CA-Strategie ist im zeitlichen Durchschnitt knapp die Hälfte des Vermögens risikolos investiert und die hohe Volatilität des Aktienmarktes kann sich nur über die andere Hälfte auf die Endwerte der Strategie auswirken.

	CA	LS	B&H $_{\sigma}$	B&H $_{\mu}$	R (sicher)
Durchschn. Endwert	1285,29 €	1302,26 €	1287,72 €	1285,29 €	1264,92 €
Stdabw. des Endwerts	146,65 €	240,12 €	146,65 €	131,00 €	0 €
5%-Quantil des Endwerts	1061,47 €	948,11 €	1071,43 €	1092,08 €	1264,92 €
Median des Endwerts	1275,73 €	1280,61 €	1274,50 €	1273,48 €	1264,92 €
95%-Quantil des Endwerts	1541,48 €	1729,90 €	1548,90 €	1518,59 €	1264,92 €
Durchschn. Jahresrendite	7,1073%	8,5214%	7,3101%	7,1073%	5,4097%
Durchschn. IZF	0,5737%	0,5552%	0,5552%	0,5552%	0,4400%
Aktienanteil	-	100%	61,07%	54,56%	0%

Tabelle 3: Ergebnisse der Basis-Simulation mit $\mu=0,683\%$, $\sigma=5,322\%$, $r_0=0,440\%$, $\rho=0$

Da der höhere durchschnittliche Endwert der LS-Strategie mit einer höheren Varianz einhergeht, lässt sich keine generelle Vorteilhaftigkeitsaussage treffen. Je nach persönlichem Trade-Off zwischen Risiko und Rendite wird für einen Anleger die LS- oder die CA-Strategie attraktiver erscheinen. Interessanter ist ein Vergleich der CA-Strategie mit den risiko- beziehungsweise endwertadjustierten B&H-Strategien. Wie aus Tabelle 3 deutlich wird, besitzt die B&H $_{\mu}$ -Strategie mit $x=54,56\%$ exakt den gleichen durchschnittlichen Endwert 1285,29€ wie die CA-Strategie. Dieser Endwert ergibt sich unmittelbar als Konvexkombination des Endwertes der LS-Strategie und des Endwertes 1264,92€ der risikolosen Anlage (in Tabelle 3 als

Strategie R bezeichnet). Die Standardabweichung der Endwerte ist bei der B&H $_{\mu}$ -Strategie jedoch deutlich geringer als bei der CA-Strategie (131,00€ vs. 146,65€). Dieses Ergebnis deckt sich mit der bereits von *Samuelson* herausgestellten Einsicht, dass eine zeitliche Diversifikation einer vergleichbaren Diversifikation innerhalb jeder einzelnen Periode unterlegen ist.²⁶ Die CA-Strategie, die ihren durchschnittlichen Aktienanteil durch unterschiedliche Positionierungen im Zeitablauf erzielt, wird von der B&H $_{\mu}$ -Strategie, die diesen Anteil im Wesentlichen konstant hält, aus Sicht eines Erwartungswert-Varianz-Kalküls dominiert. Dies gilt ebenso für die B&H $_{\sigma}$ -Strategie, die bei einem Aktienanteil von $x=61,07\%$ die gleiche Varianz der Endwerte besitzt wie die CA-Strategie. Der durchschnittliche Endwert des Vermögens liegt bei der B&H $_{\sigma}$ -Strategie mit 1287,72€ über dem durchschnittlichen Wert der CA-Strategie (1285,29€). Auch die B&H $_{\sigma}$ -Strategie dominiert somit die CA-Strategie und es lässt sich leicht einsehen, dass B&H-Strategien für jeden Aktienanteil x zwischen 54,56% und 61,07% sowohl eine geringere Varianz als auch einen höheren durchschnittlichen Endwert aufweisen. Eine CA-Strategie ist somit für einen auf Basis von Erwartungswert und Varianz der Renditen entscheidenden Investor keinesfalls eine optimale Strategie.

Zur Veranschaulichung der konzeptionellen Argumente aus Abschnitt 2 sind in Tabelle 3 auch die durchschnittlichen internen Zinsfüsse der verschiedenen Strategien eingetragen. Wie nach den allgemeinen Überlegungen zu erwarten, besitzt die CA-Strategie bezogen auf den riskant investierten Anteil mit 0,5737% einen höheren internen Zinsfuß als die LS-Strategie (0,5552%). Beide Werte liegen zwischen dem arithmetischen Mittel (0,6830%) und dem geometrischen Mittel (0,5412%) der für die Simulation unterstellten Verteilung der Monatsrenditen.²⁷ Wie in Abschnitt 2 erläutert wurde, basiert diese Differenz der internen Zinsfüße jedoch ausschließlich auf unterschiedlichen durchschnittlichen Kapitalbindungsdauern der beiden Strategien und erlaubt nicht den Schluss, dass eine CA-Strategie einer Einmalanlage überlegen sei.²⁸

4.3. Variation der Simulationsparameter

Durch die isolierte Variation einiger Simulationsparameter soll nun deren konkreter Einfluss auf das Ergebnis des Strategienvergleichs verdeutlicht werden. Die Renditedifferenz zwischen

²⁶ Vgl. Samuelson (1989), S. 8. oder Samuelson (1990), S.6.

²⁷ Das geometrische Mittel lässt sich im gegebenen Fall durch $\frac{1}{2} \ln\left[\left(\frac{\sigma}{\mu}\right)^2 + 1\right]$ annähern.

²⁸ Um das Argument aus Abschnitt 2 hier noch einmal zu betonen: Würden die 1200 € zwar in einer Summe, aber erst nach Periode 11 investiert, ergäbe sich ein durchschnittlicher interner Zinsfuß von 0,68%, der deutlich über dem internen Zinsfuß der CA-Strategie liegt. Es ergibt sich also nicht allein deshalb bei der CA-Strategie eine höherer interner Zinsfuß, weil die Investition auf mehrere Zeitpunkte aufgeteilt wird.

Aktienanlage und risikoloser Investition ist nach den bisherigen Überlegungen zentral für die Differenz bei den durchschnittlichen Endwerten von LS- und CA-Strategie. Es ist zu prognostizieren, dass sich die bisher dokumentierten Effekte bei einer Verringerung der Renditedifferenz zwischen Aktien- und Rentenmarkt abschwächen, qualitativ aber unverändert bleiben.²⁹ Dies wird durch eine weitere Simulation bestätigt, bei der die risikolose Monatsrendite von 0,440% auf 0,600% erhöht wurde. Wie aus Tabelle 4 ersichtlich, wirkt sich eine solche Modifikation grundsätzlich vorteilhaft für die CA-Strategie aus, da sie im Gegensatz zur LS-Strategie von der höheren risikolosen Rendite profitiert. Es zeigt sich aber weiterhin das bekannte Muster des höheren durchschnittlichen Endwertes bei gleichzeitiger größerer Varianz der LS-Strategie. Auch die Dominanz gestimmter B&H-Strategien gegenüber der CA-Strategie bleibt erhalten. Die x-Werte für die B&H $_{\mu}$ -Strategie (54,82%) und B&H $_{\sigma}$ -Strategie (61,66%), die das Intervall für Dominanz der B&H- gegenüber der CA-Strategie festlegen, liegen sogar weiter auseinander als bei der Basis-Simulation.

	CA	LS	B&H $_{\sigma}$	B&H $_{\mu}$	R (sicher)
Durchschn. Endwert	1296,34 €	1302,13 €	1297,22 €	1296,34 €	1289,31 €
Stdabw. des Endwerts	148,40 €	240,66 €	148,40 €	131,93 €	0 €
5%-Quantil des Endwerts	1069,96 €	947,46 €	1078,52 €	1101,90 €	1289,31 €
Median des Endwerts	1286,54 €	1280,37 €	1283,80 €	1284,41 €	1289,31 €
95%-Quantil des Endwerts	1555,39 €	1731,34 €	1561,88 €	1531,64 €	1289,31 €
Durchschn. Jahresrendite	8,0283%	8,5111%	8,1014%	8,0283%	7,4424%
Durchschn. IZF	0,5723%	0,5539%	0,5539%	0,5539%	0,6000%
Aktienanteil	-	100%	61,663%	54,822%	0%

Tabelle 4: Ergebnisse der Simulation mit $\mu=0,683\%$, $\sigma=5,322\%$, $\rho=0$ und erhöhtem $r_0=0,600\%$

In der Anlagepraxis wird – wie oben bereits erläutert – oft die Meinung vertreten, dass eine CA-Strategie gerade bei hoher Volatilität der Aktienmärkte besonders vorteilhaft sei. Um diese Hypothese zu untersuchen, haben wir eine weitere Simulation durchgeführt, bei der die Standardabweichung der Monatsrenditen ceteris paribus von 5,321% auf 10% erhöht wurde. Die Ergebnisse dieser Simulation finden sich in Tabelle 5.

²⁹ Eine solche zukünftige Verringerung der Equity Premium im Vergleich zu historischen Werten wird vielfach vorhergesagt, vgl. zum Beispiel Claus/Thomas (2001), Fama/French (2002).

	CA	LS	B&H $_{\sigma}$	B&H $_{\mu}$	R (sicher)
Durchschn. Endwert	1285,32 €	1302,28 €	1287,50 €	1285,32 €	1264,92 €
Stdabw. des Endwerts	278,35 €	460,55 €	278,35 €	251,47 €	0 €
5%-Quantil des Endwerts	892,15 €	698,40 €	922,52 €	955,59 €	1264,92 €
Median des Endwerts	1252,18 €	1228,15 €	1242,70 €	1244,84 €	1264,92 €
95%-Quantil des Endwerts	1790,60 €	2158,88 €	1805,22 €	1753,04 €	1264,92 €
Durchschn. Jahresrendite	7,1100%	8,5237%	7,2918%	7,1100%	5,4097%
Durchschn. IZF	0,2976%	0,2320%	0,2320%	0,2320%	0,4400%
Aktienanteil	-	100%	60,44%	54,60%	0%

Tabelle 5: Ergebnisse der Simulation mit $\mu=0,683\%$, $r_0=0,440\%$, $\rho=0$ und erhöhtem $\sigma=10\%$

Die durchschnittlichen Endwerte der CA- und LS-Strategien (1285,32€ beziehungsweise 1302,28€) entsprechen fast genau den Werten der Basis-Simulation. Die Standardabweichung der Endwerte (278,35€ beziehungsweise 460,55€) ist erwartungsgemäß in beiden Fällen deutlich höher als zuvor. Aus diesen Zahlen lässt sich nicht unmittelbar ablesen, ob die CA-Strategie von einer höheren Volatilität des Aktienmarktes stärker profitiert als die LS-Strategie. Aus theoretischer Sicht interessant ist jedoch, dass sich das x-Intervall, in dem die B&H-Strategien die CA-Strategie nach dem Erwartungswert-Varianz-Kriterium dominieren, etwas enger geworden ist (Intervalllänge 0,05837 statt zuvor 0,06517). Dies ließe sich als Indiz dafür werten, dass eine CA-Strategie bei einer Volatilitätssteigerung relativ attraktiver wird. Es bleibt aber nichtsdestotrotz festzuhalten, dass die CA-Strategie auch bei sehr hoher Volatilität von einer Vielzahl einfach implementierbarer B&H-Strategien dominiert wird und als suboptimale Anlagestrategie angesehen werden muss.

In der letzten Modifikation der Basis-Simulation sollte die Bedeutung der Autokorrelationsannahme $\rho=0$ untersucht werden. Eine positive Autokorrelation der Aktienmarktrenditen, wie sie sich beispielsweise in den zugrundeliegenden DAX-Daten in schwacher Form zeigt, hat zur Folge, dass in stärkerem Maße Trendverläufe auftreten. Nach einer überdurchschnittlich hohen (geringen) Aktienrendite folgt mit größerer Wahrscheinlichkeit erneut eine überdurchschnittlich hohe (geringe) Aktienrendite. Eines der in der Einleitung erwähnten Praktikerargumente gegen die Anwendung einer LS-Strategie, verwies auf die Gefahr, die gesamte Investition gerade in einer besonders teuren Marktphase getätigt zu haben. Bei einer positiven Autokorrelation der Aktienrenditen müsste nach diesem intuitiven Argument die LS-Strategie besonders unattraktiv sein, weil die unerwünschten negativen Trendverläufe vermehrt auftreten. Um die Effekte deutlich herauszustellen, haben wir in der Simulation bei sonst gleichen

Parametern eine unrealistisch hohe positive Autokorrelation von $\sim 0,2$ implementiert.³⁰ Die Ergebnisse der Simulation finden sich in Tabelle 6.

	CA	LS	B&H $_{\sigma}$	B&H $_{\mu}$	R (sicher)
Durchschn. Endwert	1289,46 €	1310,41 €	1292,46 €	1289,46 €	1264,92 €
Stdabw. des Endwerts	171,44 €	283,16 €	171,44 €	152,76 €	0 €
5%-Quantil des Endwerts	1031,59 €	901,44 €	1044,85 €	1068,83 €	1264,92 €
Median des Endwerts	1276,47	1280,64 €	1274,43 €	1273,40 €	1264,92 €
95%-Quantil des Endwerts	1591,99 €	1820,64 €	1601,39 €	1564,72 €	1264,92 €
Durchschn. Jahresrendite	7,4550%	9,2011%	7,7052%	7,4550%	5,4097%
Durchschn. IZF	0,2976%	0,2320%	0,2320%	0,2320%	0,4400%
Aktienanteil	-	100%	60,546%	53,947%	0%

Tabelle 6: Ergebnisse der Simulation mit $\mu=0,683\%$, $\sigma=5,322\%$, $r_0=0,440\%$ und erhöhtem $\rho=0,2$

Erwartungsgemäß führt die positive Autokorrelation im Vergleich zur Basis-Simulation sowohl bei der CA- als auch bei LS-Strategie zu höheren durchschnittlichen Endwerten (1289,46€ beziehungsweise 1310,41€ im Vergleich zu 1285,29€ beziehungsweise 1302,26€) und auch zu einer höheren Standardabweichung der Endwerte (171,44€ beziehungsweise 283,16€ im Vergleich zu 146,65€ beziehungsweise 240,12€)). Der Einfluss der Autokorrelation auf den Strategienvergleich ist aus diesen Zahlen selbst qualitativ nicht ablesbar. Erneut kann jedoch als Maß der Unterlegenheit der CA-Strategie das x-Intervall der dominierenden B&H-Strategien betrachtet werden. Mit $x=53,947\%$ für die B&H $_{\mu}$ -Strategie und $x=60,546\%$ für die B&H $_{\sigma}$ -Strategie beträgt die Länge des Intervalls 0,06599 und ist damit sogar größer als entsprechende Intervalllänge bei der Basis-Simulation (0,06517). Nach diesem Maß beeinflusst eine positive Autokorrelation der Aktienrenditen den Vorteilhaftigkeitsvergleich also nicht zugunsten der CA-Strategie.

³⁰ Da bei der Generierung der autokorrelierten und lognormalverteilten Renditen Näherungsformeln verwendet wurden, lag die in den Simulationsläufen tatsächlich beobachtete Autokorrelation etwas tiefer bei $\rho=0,197$.

5. Empirische Analyse mittels historischer Zeitreihen

Wir wollen nun die Simulationsergebnisse anhand von tatsächlich am Aktien- und Geldmarkt eingetretenen Renditeverläufen überprüfen. Zuerst wird dazu in Anlehnung an das Simulationsszenario eine zwölfmonatige Anlage in den DAX 30 Performance Index betrachtet.

5.1. Streuung der Investition über 1 Jahr

Die dieser Analyse zugrundeliegenden Daten basieren auf einer Zeitreihe der Indexstände des DAX zum Monatsende vom 31.12.1964 bis zum 31.08.2001.³¹ Der Untersuchung liegen folglich 429 sich überlappende 1-jährige Anlageperioden zugrunde. Für die risikolose Anlage wird entsprechend der Annahme des Simulationsmodells vorerst ein konstanter Zinssatz von 0,44% pro Monat zugrunde gelegt.³²

Die Strategien (CA, LS, B&H) seien exakt wie im vorangegangenen Abschnitt definiert. Die erste Zeile von Tabelle 7 zeigt für jede Strategie den erzielten Mittelwert und die Standardabweichung des Endwertes der Investition.

Startmonat	CA		LS		B&H _μ		B&H _σ	
	EW	Stabw.	EW	Stabw.	EW	Stabw.	EW	Stabw.
Alle Perioden	1.292,00	157,16	1.315,99	261,28	1.292,00	138,61	1.295,64	157,16
Januar	1275,73	186,01	**1320,72	292,54	1275,73	56,70	**1300,40	186,01
Februar	1295,25	163,56	1318,18	275,92	1295,25	157,16	1296,49	163,56
März	1303,77	157,07	1311,52	252,13	1303,77	210,19	1293,95	157,07
April	1313,92	171,57	1317,64	288,00	1313,92	267,71	1296,32	171,57
Mai	1312,32	151,30	1315,96	272,89	1312,32	253,43	*1293,21	151,30
Juni	1295,89	140,87	1311,75	253,34	1295,89	167,51	1290,96	140,87
Juli	1294,53	154,81	1314,71	260,49	1294,53	154,91	1294,51	154,81
August	1307,24	168,79	1316,20	284,77	1307,24	235,01	1295,32	168,79
September	1293,56	138,78	1307,07	250,98	1293,56	170,53	1288,23	138,78
Oktober	1274,13	143,47	*1315,49	230,90	1274,13	42,07	1296,34	143,47
November	1268,36	158,86	**1321,89	251,48	1268,36	15,22	**1300,91	158,86
Dezember	1267,56	158,92	**1321,00	253,84	1267,56	11,96	***1300,03	158,92

Tabelle 7: Endwert und Standardabweichung der CA-, LS- und der B&H-Portefeuilles

nach einjähriger Anlage in den DAX bei $r_0=0,44\%$ für verschiedene Startmonate³³

³¹ Quelle für die Kurszeitreihe des DAX 30 Performance Index: Datastream, mnemonic: daxindx.

³² Diese Vereinfachung erfolgt aufgrund der eingeschränkten Verfügbarkeit von historischen Zinssätzen für 1- bis 12-monatige Anlagen am Geldmarkt. Diese sind für die Jahre 1964 bis 1990 nicht verfügbar. Die Verwendung dieser Zinssätze würde den Untersuchungszeitraum daher auf die Jahre 1990 bis 2001 einschränken. Um Erkenntnisse zu erlangen, welche sich auf einen langen Beobachtungszeitraum stützen, wird daher zunächst ein risikoloser Zins verwendet, bevor die Untersuchung laufzeitgerechte, historisch beobachtete Zinssätze, jedoch über einen kürzeren Beobachtungszeitraum, zugrunde legt.

³³ Endwerte, die sich vom Endwert der CA-Strategie signifikant unterscheiden, sind gekennzeichnet mit *** bei einem Signifikanzniveau von 1%, mit ** bei einem Signifikanzniveau von 5% sowie mit * bei einem Signifikanzniveau von 10%. Die Überlappung der Perioden bei der Gesamtbetrachtung wurde durch eine Newey-West-

Es wird deutlich, dass sich die in der Simulationsstudie gefundenen Effekte erwartungsgemäß auch in den historischen Daten wiederfinden.³⁴ Die x -Werte für die B&H $_{\mu}$ -Strategie und die B&H $_{\sigma}$ -Strategie ergeben sich aus den Daten als 53,05% beziehungsweise 60,15% und entsprechen damit ungefähr den Werten der Simulationsstudie.

Unterteilt man die Ergebnisse nach den Monaten, in welchen die Anlagezeiträume beginnen, erhält man für jeden Monat zwischen 35 und 36 12-monatige Anlagezeiträume. Tabelle 7 zeigt, dass die LS-Strategie für jeden Startmonat einen höheren erwarteten Endwert besitzt, die Differenz in einigen Fällen (z.B für die Startmonate März bis Mai) jedoch relativ gering ist. Als Folge lassen sich in diesen Monaten auch keine dominierenden B&H-Strategien finden. So hätte beispielsweise bei einem Investitionsbeginn im April eine B&H-Strategie 93% des Vermögens in den DAX investieren müssen, um den erwarteten Endwert der CA-Strategie zu erreichen. Dies würde jedoch zu einer Standardabweichung des Endvermögens führen, die mit 267,71 deutlich über der Standardabweichung der CA-Strategie (171,57) läge. Auch für die anderen Startmonate zwischen März und September wird die CA-Strategie von B&H-Strategien nicht dominiert. Dafür ist die Unterlegenheit der CA-Strategie für die verbleibenden Monate (Oktober bis Februar) umso ausgeprägter. Bei einem Investitionsstart im Dezember hätte sich mit einer B&H-Strategie beispielsweise ein um über 32 € höherer erwarteter Endwert als durch eine CA-Strategie erzielen lassen, ohne dass eine höhere Standardabweichung des Endwertes in Kauf genommen werden musste. Diese Endwertdifferenz ist trotz des geringen Stichprobenumfangs hochsignifikant. Die Abhängigkeit der Attraktivität der CA-Strategie von den einzelnen Monaten lässt sich mit der Saisonbedingtheit der Renditen erklären, wie die folgenden Ausführungen zeigen. In Abbildung 4 ist der Mittelwert der DAX-Renditen in Abhängigkeit des Monats dargestellt.

Korrektur mit lag 11 berücksichtigt, bei den nicht überlappenden Daten der verschiedenen Startmonate wurde eine White-Korrektur durchgeführt.

³⁴ Grundsätzlich liegen die absoluten Werte für Endvermögen und Standardabweichung etwas höher als in der Simulationsstudie, was auf eine Diskrepanz zwischen der in der Simulation unterstellten Art der Renditeverteilung und der empirischen Renditeverteilung schließen lässt.

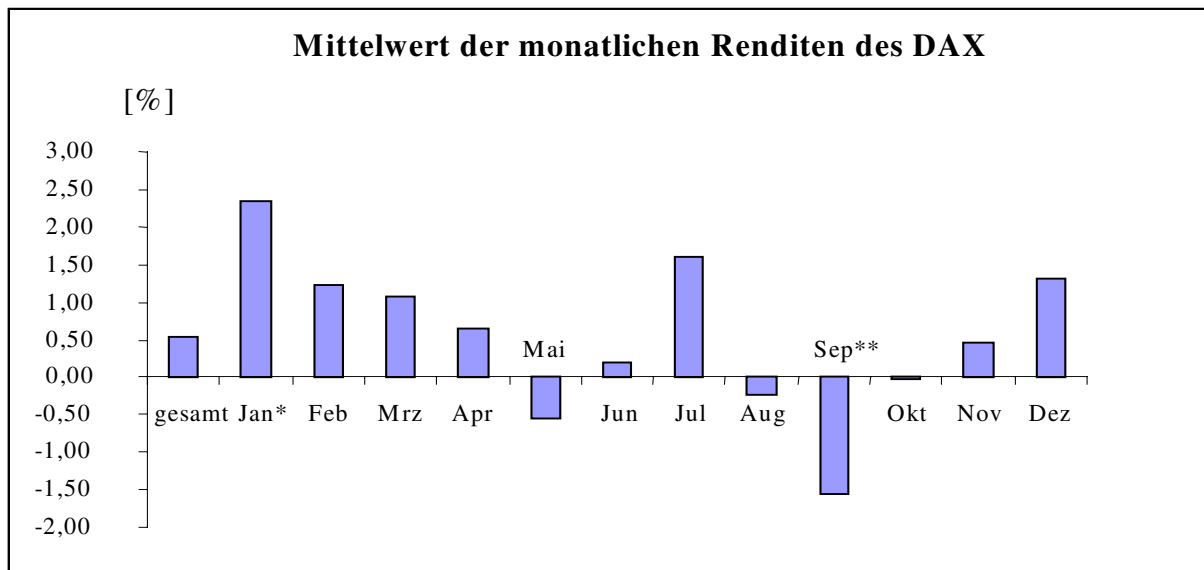


Abbildung 4: Mittelwert der monatlichen Renditen des DAX

Die Vorteilhaftigkeit der CA-Strategie ergibt sich aus zwei Gründen insbesondere für den April und Mai. Erstens stehen die in der Mehrzahl relativ unterdurchschnittlichen Monatsrenditen Mai bis November am Anfang des 12-monatigen Anlagezeitraumes der CA-Strategie und besitzen aufgrund der sukzessiven Investition der CA-Strategie relativ geringen Anteil in der Berechnung des Endwertes.³⁵ Zweitens besitzen die folgenden sechs Monate am Ende des Anlagezeitraumes der CA-Strategie überdurchschnittliche Renditen und damit relativ großen Anteil an der Berechnung der Gesamtrendite der CA-Strategie. Analog lassen die Startmonate September bis Dezember geringe Renditen für eine CA-Strategie erwarten. Aus dieser Betrachtung kann geschlussfolgert werden, dass sich unterschiedlich hohe Endwertdifferenzen in Abhängigkeit des Startmonats mit der Saisonbedingtheit der Rendite erklären lassen.

Im Folgenden wird die Untersuchung praxisnaher gestaltet, indem statt der Annahme eines konstanten risikolosen Zinssatzes der zum jeweiligen Zeitpunkt tatsächlich gültige Zinssatz angenommen wird. Zusätzlich erfolgt die Anlage der Mittel nicht monatlich, sondern fristgerecht entsprechend dem zur Verfügung stehenden Zeitraum für die Anlage am Geldmarkt. Für die Verzinsung der risikolosen Anlage der B&H-Strategie wird folglich der 12-Monats Zins zugrunde gelegt. Die Verzinsung der entsprechenden Beträge der CA-Strategie erfolgt zu den Zinssätzen, welche zu Beginn des Anlagezeitraumes gültig sind: 100 € werden zum 1-Monats Zins angelegt, weitere 100 € zum 2-Monats Zins usw. Diese Teilbeträge und die Zinserträge daraus werden in den DAX investiert. Für die Zinssätze von 1- bis 12-

³⁵ Diese Erkenntnis, dass dem Mai Monate folgen, welche eine unterdurchschnittliche Rendite besitzen, steht im Einklang mit der häufig zitierten Börsenweisheit „sell in may and go away“.

monatigen Anlagezeiträumen wird der FIBOR mit entsprechender Laufzeit herangezogen.³⁶ Da diese Daten erst seit dem 30.11.1990 zur Verfügung stehen, beschränkt sich die Betrachtung auf den Zeitraum vom 30.11.1990 bis 31.08.2001. Die Zahl der möglichen Endwerte reduziert sich dadurch auf in der Summe 117. Die erwarteten Endwerte und Standardabweichungen der Strategien sind in Tabelle 8 dargestellt.

	CA		LS		B&H _μ		B&H _σ	
	EW	Stabw.	EW	Stabw.	EW	Stabw.	EW	Stabw.
Alle Perioden	1336,26	155,17	**1405,53	255,56	1336,26	124,90	1352,39	155,17
Januar	1338,88	174,88	1418,34	254,60	1338,88	117,46	1372,36	174,88
Februar	1352,23	139,63	*1419,36	221,75	1352,23	121,35	1364,56	139,63
März	1366,75	180,43	1403,33	273,27	1366,75	197,65	1358,39	180,43
April	1351,40	201,18	1406,05	318,94	1351,40	191,10	1355,72	201,18
Mai	1360,93	143,36	1400,69	279,03	1360,93	193,67	*1337,37	143,36
Juni	1349,95	146,82	1392,55	300,37	1349,95	195,67	1329,96	146,82
Juli	1350,62	156,91	1393,05	277,49	1350,62	180,94	1340,02	156,91
August	1364,12	201,97	1399,42	344,79	1364,12	251,09	1345,56	201,97
September	1304,68	153,22	1371,96	274,80	1304,68	97,02	1326,18	153,22
Oktober	1288,60	148,43	*1424,66	231,93	1288,60	32,48***	1369,82	148,43
November	1291,09	117,32	*1429,69	196,28	1291,09	29,73	**1366,47	117,32
Dezember	1303,25	126,96	*1412,23	175,73	1303,25	44,15	**1372,82	126,96

Tabelle 8: Endwert und Standardabweichung der LS-, CA- und der B&H-Portefeuilles nach einjähriger Anlage in den DAX bei laufzeitgerechtem r_0

Grundsätzlich zeigen sich auch bei laufzeitgerechtem Zins für die Mittelanlage am Geldmarkt die bereits bekannten Rendite- und Risikocharakteristika der einzelnen Strategien.³⁷ Der erwartete Endwert ist für die LS-Strategie signifikant höher als für die CA-Strategie. Für einzelne Startmonate in der Jahresmitte wird die CA-Strategie wieder nicht von B&H-Strategien dominiert. Bei einem Investitionsbeginn in den letzten Monaten des Jahres, vor allem im Oktober, kann durch eine B&H-Strategie allerdings ein deutlich höherer erwarteter Endwert bei gleicher Standardabweichung erreicht werden. Die Differenz der erwarteten Endwerte ist trotz des kleinen Stichprobenumfangs ($n=9$) signifikant.

³⁶ Quelle für die Zeitreihe der FIBOR-Zinssätze: Datastream, mnemonic: fibor1m, fibor2m, fibor3m, fibor4m, fibor5m, fibor6m, fibor7m, fibor8m, fibor9m, fibor10, fibor11, fibor1y.

³⁷ Das x-Intervall [50,64%; 62,14%] der dominierenden B&H-Strategien ist hier allerdings ungewöhnlich groß.

5.2. Streuung der Investition über 1 Woche

Die bisherigen Erkenntnisse zeigen, dass eine Portfeuilleumschichtung ohne zeitliche Verzögerung von mehreren Monaten erfolgen sollte. Zu der Frage, ob eine kurzfristige CA-Strategie, beispielsweise die sukzessive Investition über mehrere Handelstage, vorteilhaft ist, bestehen bisher keine empirischen Erkenntnisse. Ziel der folgenden Untersuchung ist es daher, Erkenntnisse für die Vorteilhaftigkeit von CA-Strategien bei einem kurzfristigen Anlagehorizont zu gewinnen. Die Analyse erfolgt auf der Grundlage der Kursentwicklung des Nemax 50 sowie des Nasdaq Composite, weil sich diese durch eine vergleichsweise hohe Volatilität auszeichnen, welche sich auf die relative Performance von CA-Strategien laut Praktikermeinung vorteilhaft auswirken sollte. Der Anlagezeitraum beträgt 5 Handelstage.³⁸

Ein Investor habe einen Betrag in Höhe von 5000 € zur Verfügung, welcher am Aktienmarkt investiert werden soll. Nach der LS-Strategie erfolgt diese Investition am ersten Handelstag. Die CA-Strategie sieht eine Streuung der Investition über fünf Handelstage vor, wobei freie Mittel zu einem konstanten Tagesgeldsatz von 2% p.a. angelegt werden. Der vorgegebenen Zeitraum ermöglicht 972 beziehungsweise 7990 sich überlappende 5-tägige Anlageperioden mit einer entsprechenden Zahl an Endwerten.³⁹ Mittelwert und Standardabweichung der Endwerte des 5-tägigen Anlagezeitraumes sind für die untersuchten Investmentstrategien in der ersten Zeile in Tabelle 9 dargestellt.

Starttag	CA-Strategie		LS-Strategie		B&H _u -Strategie		B&H _o -Strategie	
	EW	Stabw.	EW	Stabw.	EW	Stabw.	EW	Stabw.
Alle Perioden	5004,62	250,29	5007,20	383,96	5004,62	213,61	5005,17	250,29
Montag	5017,75	273,08	5007,84	398,47	5017,75	1009,24	*5005,80	273,08
Dienstag	5012,14	251,22	5006,88	391,91	5012,14	765,40	5004,90	251,23
Mittwoch	4992,29	241,49	5008,00	395,93	5001,37	0	*5005,41	241,49
Donnerstag	4988,31	229,65	5005,92	365,05	5001,37	0	**5004,23	229,65
Freitag	5012,64	255,15	5007,39	371,39	5012,63	694,48	5005,51	255,16

Tabelle 9: Mittelwert und Standardabweichung des Endwertes der LS-, CA-, und B&H-Strategien bei 5-tägiger Anlage in den Nemax 50⁴⁰

Die Einmalanlage über fünf Handelstage in den Nemax 50 erzielt einen durchschnittlichen Endwert in Höhe von 5007,20 bei einer Standardabweichung von 383,96. Diese Werte liegen über den entsprechenden Werten für die CA-Strategie. Für Aktienanteile x zwischen

³⁸ Quelle für die Kurszeitreihen: Datastream, Nasdaq Composite Index vom 05.02.1971 bis 28.09.2001 (mnemonic: NASCOMP), Nemax 50 Index vom 01.01.1998 bis 28.09.2001 (mnemonic: nemax50).

³⁹ Bei den Signifikanztests der Endwertdifferenzen wurde die Überlappung der Beobachtungszeiträume durch eine Newey-West Korrektur mit lag 4 berücksichtigt.

⁴⁰ Im untersuchten Anlagezeitraum ist der Nemax 50 Index per Saldo von 1.000 auf 802,28 Punkte gesunken. In der Tabelle sind arithmetische Mittelwerte dargestellt.

55,63% und 65,19% dominiert eine B&H-Strategie die CA-Strategie. Die Differenz der Endwerte von LS- und CA-Strategie ist im Fall des Nemax 50 nicht signifikant. Im Falle des Nasdaq Composite (vgl. Tabelle 10) ist die Differenz aufgrund der wesentlich umfangreicheren Datenbasis dagegen signifikant auf dem 1%-Niveau. Für die risikoadjustierte B&H $_{\sigma}$ -Strategie ist der Endwert nicht signifikant höher als für die CA-Strategie.⁴¹ Grundsätzlich bestätigt sich auf aggregierter Ebene auch im kurzfristigen Bereich die Suboptimalität der CA-Strategie.

Die Vorteilhaftigkeitsanalyse für einen Investitionsbeginn an einzelnen Wochentagen ist aufgrund starker Saisoneffekte schwierig. Beim Nemax 50 lässt sich für keinen einzigen Starttag eine Standard-B&H $_{\mu}$ -Strategie definieren. Beginnt der Investitionszeitraum am Montag, Dienstag oder Freitag besitzt die CA-Strategie einen höheren erwarteten Endwert als die LS-Strategie. Eine B&H-Strategie könnte dann nur durch eine kreditfinanzierte Investition (Leerverkauf der sicheren Anlage) die gleiche erwartete Rendite wie die CA-Strategie erzielen. Bei einem Investitionsbeginn am Mittwoch oder Donnerstag besitzt die CA-Strategie eine negative erwartete Rendite. Hier wäre also bereits eine vollständig in den Geldmarkt investierende B&H-Strategie ($x=0\%$) aus Endwertgesichtspunkten überlegen.

Beim Nasdaq-Composite erzeugt die CA-Strategie bei einem Investitionsbeginn am Montag einen signifikant höheren erwarteten Endwert als die LS-Strategie und dominiert diese somit. Beginnt die Investition an einem Freitag, besitzt die CA-Strategie zwar einen geringeren erwarteten Endwert als die LS-Strategie, wird jedoch nicht von B&H-Strategien dominiert. An den übrigen Wochentagen ist das übliche Bild der dominierten CA-Strategie zu beobachten, wobei die Dominanz im Allgemeinen auf sehr breiten x -Intervallen vorliegt.

Starttag	CA-Strategie		LS-Strategie		B&H $_{\mu}$ -Strategie		B&H $_{\sigma}$ -Strategie	
	EW	Stabw.	EW	Stabw.	EW	Stabw.	EW	Stabw.
Alle Perioden	5006.71	90.76	***5010.34	138.41	5006.71	82.33	5007.25	90.76
Montag	5013.36	88.74	***5010.18	135.40	5013.36	184.26	*5007.15	88.74
Dienstag	5004.95	96.51	***5010.56	144.29	5004.95	56.22	***5007.51	96.51
Mittwoch	5001.47	90.40	***5010.41	138.49	5001.47	1.47	***5007.27	90.40
Donnerstag	5005.24	88.77	**5010.33	138.19	5005.24	59.72	***5007.12	88.77
Freitag	5008.51	88.82	5010.22	135.67	5008.51	109.42	5007.16	88.82

Tabelle 10: Mittelwert und Standardabweichung der Rendite der LS-, CA-, und B&H-Strategien bei 5-tägiger Anlage in den Nasdaq Composite

Die Abhängigkeit der Vorteilhaftigkeitsergebnisse vom Wochentag des Investitionsbeginns lässt sich erneut unmittelbar auf Saisoneffekte bei den Tagesrenditen zurückführen. Tabelle 11 fasst die geometrisch gemittelten Renditen der Indices in Abhängigkeit des Wo-

⁴¹ Das x -Intervall der dominierenden B&H-Strategien beträgt für den Nasdaq Composite [59,48%; 65,57%].

chentages zusammen. So betragen die Wertveränderungen des Nemax 50 am Freitag im geometrischen Durchschnitt 0,45% und sind schwach signifikant verschieden vom Durchschnitt über alle Wochentage. Dabei wird der Berechnung der Freitagsrenditen die Veränderung der Schlusskurse von Donnerstag und Freitag zugrunde gelegt.

	Gesamt	Mo	Di	Mi	Do	Fr
Geom. Mittel der Renditen (Nemax 50)	-0,02	0,08	-0,12	*-0,42	-0,10	*0,45
Geom. Mittel der Renditen (Nasdaq)	0,03	***0,01	**0,09	**0,04	**0,10	***0,12

Tabelle 11: Tagesrenditen des Nemax 50 sowie des Nasdaq Composite, in %

Aus Tabelle 11 wird deutlich, dass die Mittelwerte der Tagesrenditen eine hohe Streuung aufweisen, die zudem die oben dokumentierte Überlegenheit der CA-Strategie für bestimmte Starttage erklären kann. Bei der Berechnung des Endwertes der CA-Strategie erhält der erste Tag des 5-tägigen Anlagezeitraumes das geringste und der letzte das größte Gewicht, weil dann das gesamte Budget im Aktienindex investiert ist. Aus diesem Grund sind im Fall des Nemax 50 die Anlagezeiträume, welche am Freitag und Montag enden, relativ vorteilhaft für die CA-Strategie. Im Fall des Nasdaq Composite erweisen sich solche Perioden, bei welchen die Dienstragsrendite zu Beginn des Anlagezeitraumes liegt, aufgrund der negativen Dienstragsrendite als besonders vorteilhaft für die CA-Strategie.

Es könnte nun gefolgert werden, dass spezielle CA-Strategien aufgrund dieser saisonalen Effekte doch als sinnvolle Anlagestrategie zu betrachten wären. Dem ist jedoch entgegen zu halten, dass beim Glauben an eine Persistenz dieser Saisoneffekte andere Anlagestrategien formuliert werden können, welche die CA-Strategien erneut dominieren. Eine solche könnte beim Nemax 50 beispielsweise lauten: „Lege den gesamten Investitionsbetrag zum Zinssatz für Tagesgeld bis zum nächsten Donnerstag an, investiere dann für nur einen Tag in den Nemax 50 und realisiere dadurch ausschließlich die hohe Freitagsrendite.“

6. Zusammenfassung und Ausblick

Das Phänomen des Cost Averaging wird im Zusammenhang von Einzahlungsplänen und Portfeuilleumschichtungen diskutiert. Das bei Einzahlungsplänen oft angeführte Durchschnittskurs-Argument besitzt für die praktische Anwendung allerdings keine Relevanz. In dieser Arbeit diskutieren wir daher Cost Averaging vor allem im Rahmen von Portfeuilleumschichtungen. Neben einigen konzeptionellen Überlegungen zur geeigneten Renditeoperationalsierung analysieren wir verschiedene Anlagestrategien anhand simulierter und empirischer Daten.

Bei den Simulationen ergibt sich als zentrale Erkenntnis, dass sich auf Basis von Erwar-

tungswert und Varianz der Vermögensendwerte keine eindeutige Vorteilhaftigkeitsaussage zwischen CA- und LS-Strategie treffen lässt, die CA-Strategie aber von einer Vielzahl von B&H-Strategien dominiert wird. Diese nutzen den Effekt, dass die intertemporale Diversifikation der CA-Strategie der Diversifikationswirkung einer B&H-Strategie mit einem über die Zeit konstanten Anteil riskant investierten Vermögens unterlegen ist. Wir untersuchen anhand von Simulationen des Weiteren den Einfluss der Equity Premium, der Aktienmarktvolatilität und der Autokorrelation der Renditen auf den Vorteilhaftigkeitsvergleich der Strategien.

In empirischen Analysen, welche die historische Vorteilhaftigkeit von CA-Strategien bei einer Investition in den DAX, den Nemax 50 sowie den Nasdaq Composite Index untersuchen, werden die Ergebnisse der Simulation weitgehend bestätigt. Eine Überlegenheit der CA-Strategie kann in einzelnen Fällen in Abhängigkeit der Periode, in welcher der Anlagezeitraum beginnt, festgestellt werden. Beim für den DAX untersuchten 12-monatigem Anlagehorizont erzielt die Einmalanlage insbesondere von Oktober bis Januar signifikant höhere Renditen als die übrigen Anlagestrategien. Im Mai stellt sich in diesem Vergleich tendenziell die CA-Strategie als ex post bessere Strategie heraus. Auch für sehr kurzfristige Investitionen in den Nemax 50 und den Nasdaq Composite ergibt sich kein wesentlich anderes Bild. Auch hier weisen die Renditen eine Abhängigkeit vom Startzeitpunkt des Anlagezeitraumes auf. Beginnend an einem Montag führt die CA-Strategie zu einer signifikant höheren Rendite als die übrigen Strategien. Zur Erklärung dieser Ergebnisse können in allen Fällen Saisoneffekte bei den Einzelrenditen herangezogen werden.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass unsere Analyse die Suboptimalität von CA-Strategien bei Portfeuilleumschichtungen nachweist. Da verschiedene Ökonomen bereits seit längerem auf die Unterlegenheit der zeitlichen Streuung der Investition hinweisen, stellt sich die Frage, warum in der Praxis bis heute die Überzeugung vorherrscht, dass sich durch den CA-Effekt die Rendite steigern und das Risiko senken ließe. *Statman* verweist zur Erklärung auf Erkenntnisse der Behavioral Finance.⁴² Demnach werden Gewinne und Verluste in Relation zu einem Referenzpunkt wahrgenommen, wodurch sich vom Erwartungswert-Varianz-Kalkül systematisch abweichende Bewertungen ergeben. Auch die „Aversion to Regret“ kann nach *Statman* eine Erklärung für die Anwendung von CA-Strategien darstellen. Bei einem fixierten Anlageplan erfolgen die Einzelinvestitionen unter Zwang, wodurch sich das Bedauern im Misserfolgsfall verringert. Des Weiteren sieht *Statman* in CA-Strategien eine disziplinierende Wirkung, die auch den Einfluss von Wahrnehmungsfehlern und Spontanreaktionen senkt.

⁴² Vgl. Statman (1995), S. 70 ff.

Die von *Statman* aufgezeigte deskriptive Sichtweise zur Erklärung des Verhaltens von Investoren lässt vermuten, dass trotz fehlender rationaler Begründung auch in Zukunft der CA-Effekt als besonderer Vorteil von Einzahlungsplänen und Portefeuilleumschichtungen wahrgenommen wird. „Dollar-Cost Averaging may not be rational behavior, but it is perfectly normal behavior.“⁴³

⁴³ Statman (1995), S. 70.

7. Literaturverzeichnis

- Abeyssekera, S.P. und Rosenbloom, E.S. (2000): A Simulation Model for deciding between Lump-Sum and Dollar-Cost Averaging. *Journal of Financial Planning*, Juni 2000, 86-96.
- Atra, R.J. und Mann, T.L. (2001): Dollar-cost Averaging and Seasonality: Some International Evidence. *Journal of Financial Planning*, Juli 2001, 98-102.
- Bacon, P.W., Williams, R.E. und Anina, M.F. (1997): Does Dollar-Cost Averaging work for Bonds? *Journal of Financial Planning*, Juni 1997, 78-80.
- Beckstedde, H. und Jumpertz, N. (2001): Nach dem Fonds Schock. *Die Telebörse*, 43/2001, 50-55.
- Claus, J. und Thomas, J. (2001): Equity Premia as Low as Three Percent? Evidence from Analysts' Earnings Forecasts for Domestic and International Stock Markets. *Journal of Finance*, 56, 1629-1666.
- Constantinides, G.M. (1979): A Note on the Suboptimality of Dollar-Cost Averaging as an Investment Policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 14, 443-450.
- Ebertz, T. und Scherer, B. (1998a): Cost-Averaging – Fakt oder Fiktion? *Die Bank*, 2/1998, 84-87.
- Ebertz, T. und Scherer, B. (1998b): Cost-Averaging versus Einmalanlage. *Die Bank*, 7/1998, 448.
- Fama, E.F. und French, K.R. (2002): The Equity Premium. *Journal of Finance*, 57, 637-659.
- Israelsen, C.L. (1999): Lump Sums take their Lumps: Contrary to Popular Opinion, lump-sum Investing Doesn't Always Result in Superior Returns over Dollar-cost Averaging. *Journal of Financial Planning*, Januar 1999, 51-56.
- Jochims, D. und Wohleb, D. (2001): Mit kühlem Kopf. *Capital*, 20/2001, 22-26.
- Klößner, B.W., Finanzinstitut Klößner (2001): Cost-Average-Studie, unveröffentlichtes Manuskript.
- Knight, J. R. und Mandell, L. (1993): Nobody gains from Dollar Cost Averaging. Analytical, Numerical and Empirical Results. *Financial Services Review*, 2, 51-61.
- Markowitz, H.M. (1991): Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments, 2. Auflage, Cambridge.
- Milevsky, M.A. und Posner, S.E. (1999): A Continuous-Time re-Examination of the Inefficiency of Dollar-Cost Averaging. *working paper*, York University.
- Normann, M. und Langer, T. (in Druck): Altersvorsorge, Konsumwunsch und mangelnde Selbstdisziplin: Zur Relevanz deskriptiver Theorien für die Gestaltung von Altersvorsorgeprodukten, erscheint in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*.

- o.V. (2001a): Einmalanlage oder Sparplan? URL: <http://www.fondsweb.de/anlage/5.asp> (5.10.2001)
- o.V. (2001b): UnionDepot – da steckt einfach mehr drin..., URL: <http://www.union-investment.de/university/depot/unidepot/4unidep.html> (5.10.2001)
- o.V. (2001c): Der Cost-Average-Effekt, URL: <http://www.compact-makler.de/finanzen/cost-average-effekt.htm> (31.8.2001)
- o.V. (2001d): Der Cost-Average-Effekt und seine Auswirkungen auf das Portfolio, URL: <http://www.kiehl-finanzmakler.de/invest-fo/cost-average-if.htm> (31.8.2001)
- o.V. (2001e): Schritt für Schritt. Der Fonds Spezial: Privat vorsorgen. Mit Fonds ganz vorn, in: *Der Fonds*, Ausgabe 11/2001, S. 20-23.
- o.V. (2001f): Sparpläne - Erfolg mit Investmentsparen, URL: http://www.portfolio-concept.de/fonds/th_sparplan.html
- o.V. (2001g): Sparpläne und Betrachtungen zum Cost-Average-Effekt, URL: <http://www.akademischerdienst.de/fonds60.html>
- Reichel, R. (2001): Nach dem Absturz nicht verzagen. *Handelsblatt Investor*, 1210.2001, 4.
- Rozeff, M.S. (1994): Lump-Sum Investing Versus Dollar-Averaging. Those who hesitate, lose. *The Journal of Portfolio Management*, Winter 1994, 45-50.
- Samuelson, P.A. (1989) : The Judgment of Economic Science on Rational Portfolio Management: Indexing, Timing, and long-Horizon Effects. *The Journal of Portfolio Management*, Fall 1989, 4-12.
- Samuelson, P.A. (1990): Asset Allocation could be Dangerous to your Health. Pitfalls in across-time diversification. *The Journal of Portfolio Management*, Spring 1990, 5-8.
- Samuelson, P.A. (1994): The Long-Term Case for Equities. And how it can be oversold. *The Journal of Portfolio Management*, Fall 1994, 15-24.
- Spremann, K. (1992): Zur Abhängigkeit der Rendite von Entnahmen und Einlagen. *Finanzmarkt und Portfolio Management*, 2/1992, 179-192.
- Statman, M. (1995): A Behavioral Framework for Dollar-Cost Averaging. *The Journal of Portfolio Management*, Fall 1995, 70-78.
- Stephan, T.G. und Telöken, K. (1997): Sparplan versus Einmalanlage: Der Cost-Average-Effekt. *Die Bank*, 10/1997, 616-619.
- Stephan, T.G. und Telöken, K. (1998): Cost Averaging versus Einmalanlage. *Die Bank*, 5/1998, 321.

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
02-50	Thomas Langer Niels Nauhauser	Zur Bedeutung von Cost-Average-Effekten bei Einzahlungsplänen und Portefeuilleumschichtungen
02-49	Alexander Klos Thomas Langer Martin Weber	Über kurz oder lang - Welche Rolle spielt der Anlagehorizont bei Investitionsentscheidungen?
02-48	Isabel Schnabel	The German Twin Crisis of 1931
02-47	Axel Börsch-Supan Annamaria Lusardi	Saving Viewed from a Cross-National Perspective
02-46	Isabel Schnabel Hyun Song Shin	Foreshadowing LTCM: The Crisis of 1763
02-45	Ulrich Koch	Inkrementaler Wandel und adaptive Dynamik in Regelsystemen
02-44	Alexander Klos	Die Risikoprämie am deutschen Kapitalmarkt
02-43	Markus Glaser Martin Weber	Momentum and Turnover: Evidence from the German Stock Market
02-42	Mohammed Abdellaoui Frank Voßmann Martin Weber	An Experimental Analysis of Decision Weights in Cumulative Prospect Theory under Uncertainty
02-41	Carlo Kraemer Martin Weber	To buy or not to buy: Why do people buy too much information?
02-40	Nikolaus Beck	Kumulation und Verweildauerabhängigkeit von Regeleränderungen
02-39	Eric Igou	The Role of Lay Theories of Affect Progressions in Affective Forecasting
02-38	Eric Igou Herbert Bless	My future emotions versus your future emotions: The self-other effect in affective forecasting

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
02-37	Stefan Schwarz Dagmar Stahlberg Sabine Sczesny	Denying the foreseeability of an event as a means of self-protection. The impact of self-threatening outcome information on the strength of the hindsight bias
02-36	Susanne Abele Herbert Bless Karl-Martin Ehrhart	Social Information Processing in Strategic Decision Making: Why Timing Matters
02-35	Joachim Winter	Bracketing effects in categorized survey questions and the measurement of economic quantities
02-34	Joachim Winter	Design effects in survey-based measures of household consumption
02-33	Stefan Schwarz Dagmar Stahlberg	Motivational influences on the strength of the hindsight bias
02-32	Stefan Schwarz Dagmar Stahlberg	Strength of hindsight bias as a consequence of meta-cognitions
02-31	Roman Grunwald	Inter-Organisationales Lernen und die Integration spezialisierten Wissens in Kooperationen - Eine empirische Untersuchung anhand von kooperativen Entwicklungsprojekten
02-30	Martin Hellwig	The Relation Between Real Wage Rates and Employment: An Intertemporal General-Equilibrium Analysis
02-29	Moshe Ben-Akiva Daniel McFadden Kenneth Train Axel Börsch-Supan	Hybrid Choice Models: Progress and Challenges
02-28	Angelika Eymann Axel Börsch-Supan Rob Euwals	Risk Attitude, Impatience, and Asset Choice
02-27	Axel Börsch-Supan Alexander Ludwig Joachim Winter	Aging and International Capital Flows

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
02-26	Rüdiger F. Pohl Stefan Schwarz Sabine Sczesny Dagmar Stahlberg	Gustatory hindsight bias
02-25	Axel Börsch-Supan	What We Know and What We Do NOT Know About the Willingness to Provide Self-Financed Old-Age Insurance
02-24	Florian Heiss	Specification(s) of Nested Logit Models
02-23	Axel Börsch-Supan	Kann die Finanz- und Sozialpolitik die Auswirkungen der Bevölkerungsalterung auf den Arbeitsmarkt lindern?
02-22	Tito Boeri Axel Börsch-Supan Guido Tabellini	Would you Like to Reform the Pension System? The Opinions of European Citizens
02-21	Axel Börsch-Supan Florian Heiss Miki Seko	Housing Demand in Germany and Japan - Paper in memoriam of Stephen Mayo
02-20	Siegfried K. Berninghaus Karl-Martin Ehrhart	The power of ESS: An experimental study
02-19	Douglas Gale Martin Hellwig	Competitive Insurance Markets with Asymmetric Information: A Cournot-Arrow-Debreu Approach*
02-18	Michele Bernasconi Oliver Kirchkamp	The Expectations view on fiscal policy - An experiment using real world data
02-17	Oliver Kirchkamp Rosemarie Nagel	Reinforcement, repeated games, and local interaction
02-16	Volker Stocké	Die Vorhersage von Fragenreihenfolgeeffekten durch Antwortlatenzen: Eine Validierungsstudie
02-15	Thomas Kittsteiner Jörg Nikutta Eyal Winter	Discounting in Sequential Auctions

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
02-14	Christian Ewerhart	Banks, Internal Models and the Problem of Adverse Selection
02-13	Christian Ewerhart Eyal Winter	Limited Backward Induction as an Expression of Bayesian Rationality
02-12	Christian Ewerhart	Enabling Goal-Directed Planning and Control: Experiences with the Implementation of Value Management in an Internationally Operating Stock Exchange
02-11	Christian Ewerhart Karsten Fieseler	Procurement Auctions and Unit-Price Contracts
02-10	Susanne Abele	How to Influence Cooperation Subtly
02-01	Geschäftsstelle	Jahresbericht 2001
02-09	Volker Stocké	Soziale Erwünschtheit bei der Erfassung von Einstellungen gegenüber Ausländern. Theoretische Prognosen und deren empirische Überprüfung
02-08	Benny Moldovanu Moritz Meyer-ter-Vehn	Ex-post Implementation with Interdependent Valuations
02-07	Benny Moldovanu Christian Ewerhart	A Stylized Model of the German UMTS Auction
02-06	Benny Moldovanu Aner Sela	Contest Architecture
02-05	Benny Moldovanu Christian Ewerhart	The German UMTS Design: Insights From Multi-Object Auction Theory
02-04	Alex Possajennikov	Cooperative Prisoners and Aggressive Chickens: Evolution of Strategies and Preferences in 2x2 Games
02-03	Alex Possajennikov	Two-Speed Evolution of Strategies and Preferences in Symmetric Games
02-02	Markus Ruder Herbert Bless	Mood and the reliance on the ease of retrieval heuristic

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
01-52	Martin Hellwig Klaus M. Schmidt	Discrete-Time Approximations of the Holmström-Milgrom Brownian-Motion Model of Intertemporal Incentive Provision
01-51	Martin Hellwig	The Role of Boundary Solutions in Principal-Agent Problems with Effort Costs Depending on Mean Returns
01-50	Siegfried K. Berninghaus	Evolution of conventions - some theoretical and experimental aspects
01-49	Dezső Szalay	Procurement with an Endogenous Type Distribution
01-48	Martin Weber Heiko Zuchel	How Do Prior Outcomes Affect Risky Choice? Further Evidence on the House-Money Effect and Escalation of Commitment
01-47	Nikolaus Beck Alfred Kieser	The Complexity of Rule Systems, Experience, and Organizational Learning
01-46	Martin Schulz Nikolaus Beck	Organizational Rules and Rule Histories
01-45	Nikolaus Beck Peter Walgenbach	Formalization and ISO 9000 - Changes in the German Machine Building Industry
01-44	Anna Maffioletti Ulrich Schmidt	The Effect of Elicitation Methods on Ambiguity Aversion: An Experimental Investigation
01-43	Anna Maffioletti Michele Santoni	Do Trade Union Leaders Violate Subjective Expected Utility? Some Insights from Experimental Data
01-42	Axel Börsch-Supan	Incentive Effects of Social Security Under an Uncertain Disability Option
01-41	Carmela Di Mauro Anna Maffioletti	Reaction to Uncertainty and Market Mechanism: Experimental Evidence
01-40	Marcel Normann Thomas Langer	Altersvorsorge, Konsumwunsch und mangelnde Selbstdisziplin: Zur Relevanz deskriptiver Theorien für die Gestaltung von Altersvorsorgeprodukten

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
01-39	Heiko Zuchel	What Drives the Disposition Effect?
01-38	Karl-Martin Ehrhart	European Central Bank Operations: Experimental Investigation of the Fixed Rate Tender
01-37	Karl-Martin Ehrhart	European Central Bank Operations: Experimental Investigation of Variable Rate Tenders
01-36	Karl-Martin Ehrhart	A Well-known Rationing Game
01-35	Peter Albrecht Raimond Maurer	Self-Annuitization, Ruin Risk in Retirement and Asset Allocation: The Annuity Benchmark
01-34	Daniel Houser Joachim Winter	Time preference and decision rules in a price search experiment
01-33	Christian Ewerhart	Iterated Weak Dominance in Strictly Competitive Games of Perfect Information
01-32	Christian Ewerhart	THE K-DIMENSIONAL FIXED POINT THEOREM OF PROVABILITY LOGIC
01-31	Christian Ewerhart	A Decision-Theoretic Characterization of Iterated Weak Dominance
01-30	Christian Ewerhart	Heterogeneous Awareness and the Possibility of Agreement
01-29	Christian Ewerhart	An Example for a Game Involving Unawareness: The Tragedy of Romeo and Juliet
01-28	Christian Ewerhart	Backward Induction and the Game-Theoretic Analysis of Chess
01-27	Eric Igoü Herbert Bless	About the Importance of Arguments, or: Order Effects and Conversational Rules
01-26	Heiko Zuchel Martin Weber	The Disposition Effect and Momentum
01-25	Volker Stocké	An Empirical Test of the Contingency Model for the Explanation of Heuristic-Based Framing-Effects

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
01-24	Volker Stocké	The Influence of Frequency Scales on the Response Behavior. A Theoretical Model and its Empirical Examination
01-23	Volker Stocké	An Empirical Examination of Different Interpretations of the Prospect Theory's Framing-Hypothesis
01-22	Volker Stocké	Socially Desirable Response Behavior as Rational Choice: The Case of Attitudes Towards Foreigners
01-21	Phillipe Jehiel Benny Moldovanu	License Auctions and Market Structure
01-20	Phillipe Jehiel Benny Moldovanu	The European UMTS/IMT-2000 License Auctions
01-19	Arieh Gavious Benny Moldovanu Aner Sela	Bid Costs and Endogenous Bid Caps
01-18	Benny Moldovanu Karsten Fieseler Thomas Kittsteiner	Partnerships, Lemons and Efficient Trade
01-17	Raimond Maurer Martin Pitzer Steffen Sebastian	Construction of a Transaction Based Real Estate Index for the Paris Housing Market
01-16	Martin Hellwig	The Impact of the Number of Participants on the Provision of a Public Good
01-15	Thomas Kittsteiner	Partnerships and Double Auctions with Interdependent Valuations
01-14	Axel Börsch-Supan Agar Brugiavini	Savings: The Policy Debate in Europe
01-13	Thomas Langer	Fallstudie zum rationalen Entscheiden: Contingent Valuation und der Fall der Exxon Valdez

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
01-12	Peter Albrecht Raimond Maurer Ulla Ruckpaul	On the Risks of Stocks in the Long Run: A Probabilistic Approach Based on Measures of Shortfall Risk
01-11	Peter Albrecht Raimond Maurer	Zum systematischen Vergleich von Rentenversicherung und Fondsentnahmeplänen unter dem Aspekt des Kapitalverzehrtrisikos - der Fall nach Steuern
01-10	Gyöngyi Bugár Raimond Maurer	International Equity Portfolios and Currency Hedging: The Viewpoint of German and Hungarian Investors
01-09	Erich Kirchler Boris Maciejovsky Martin Weber	Framing Effects on Asset Markets - An Experimental Analysis -
01-08	Axel Börsch-Supan Alexander Ludwig Joachim Winter	Aging, pension reform, and capital flows: A multi-country simulation model
01-07	Axel Börsch-Supan Annette Reil-Held Ralf Rodepeter Reinhold Schnabel Joachim Winter	The German Savings Puzzle
01-06	Markus Glaser	Behavioral Financial Engineering: eine Fallstudie zum Rationalen Entscheiden
01-05	Peter Albrecht Raimond Maurer	Zum systematischen Vergleich von Rentenversicherung und Fondsentnahmeplänen unter dem Aspekt des Kapitalverzehrtrisikos
01-04	Thomas Hintz Dagmar Stahlberg Stefan Schwarz	Cognitive processes that work in hindsight: Meta-cognitions or probability-matching?
01-03	Dagmar Stahlberg Sabine Sczesny Friederike Braun	Name your favourite musician: Effects of masculine generics and of their alternatives in german

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
01-02	Sabine Sczesny Sandra Spreemann Dagmar Stahlberg	The influence of gender-stereotyped perfumes on the attribution of leadership competence
01-01	Geschäftsstelle	Jahresbericht 2000
00-51	Angelika Eymann	Portfolio Choice and Knowledge
00-50	Oliver Kirchkamp Rosemarie Nagel	Repeated Game Strategies in Local and Group Prisoner's Dilemma
00-49	Thomas Langer Martin Weber	The Impact of Feedback Frequency on Risk Taking: How general is the Phenomenon?
00-48	Niklas Siebenmorgen Martin Weber	The Influence of Different Investment Horizons on Risk Behavior
00-47	Roman Inderst Christian Laux	Incentives in Internal Capital Markets
00-46	Niklas Siebenmorgen Martin Weber	A Behavioral Approach to the Asset Allocation Puzzle
00-45	Thomas Langer Rakesh Sarin Martin Weber	The Retrospective Evaluation of Payment Sequences: Duration Neglect and Peak-and-End-Effects
00-44	Axel Börsch-Supan	Soziale Sicherung: Herausforderungen an der Jahrhundertwende
00-43	Rolf Elgeti Raimond Maurer	Zur Quantifizierung der Risikoprämien deutscher Versicherungsaktien im Kontext eines Multifaktorenmodells
00-42	Martin Hellwig	Nonlinear Incentive Contracting in Walrasian Markets: A Cournot Approach
00-41	Tone Dieckmann	A Dynamic Model of a Local Public Goods Economy with Crowding
00-40	Claudia Keser Bodo Vogt	Why do experimental subjects choose an equilibrium which is neither risk nor payoff dominant

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
00-39	Christian Dustmann Oliver Kirchkamp	The Optimal Migration Duration and Activity Choice after Re-migration
00-38	Niklas Siebenmorgen Elke U. Weber Martin Weber	Communicating Asset Risk: How the format of historic volatility information affects risk perception and investment decisions
00-37	Siegfried K. Berninghaus	The impact of monopolistic wage setting on innovation and market structure
00-36	Siegfried K. Berninghaus Karl-Martin Ehrhart	Coordination and information: Recent experimental evidence
00-35	Carlo Kraemer Markus Nöth Martin Weber	Information Aggregation with Costly Information and Random Ordering: Experimental Evidence
00-34	Markus Nöth Martin Weber	Information Aggregation with Random Ordering: Cascades and Overconfidence
00-33	Tone Dieckmann Ulrich Schwalbe	Dynamic Coalition Formation and the Core
00-32	Martin Hellwig	Corporate Governance and the Financing of Investment for Structural Change
00-31	Peter Albrecht Thorsten Göbel	Rentenversicherung versus Fondsentnahmepläne, oder: Wie groß ist die Gefahr, den Verzehr des eigenen Vermögens zu überleben?
00-30	Roman Inderst Holger M. Müller Karl Wärneryd	Influence Costs and Hierarchy
00-29	Dezsö Szalay	Optimal Delegation
00-28	Dezsö Szalay	Financial Contracting, R&D and Growth
00-27	Axel Börsch-Supan	Rentabilitätsvergleiche im Umlage- und Kapitaldeckungsverfahren: Konzepte, empirische Ergebnisse, sozialpolitische Konsequenzen

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
00-26	Axel Börsch-Supan Annette Reil-Held	How much is transfer and how much insurance in a pay-as-you-go system? The German Case.
00-25	Axel Börsch-Supan	Rentenreform und die Bereitschaft zur Eigenvorsorge: Umfrageergebnisse in Deutschland
00-24	Christian Ewerhart	Chess-like games are dominancesolvable in at most two steps
00-23	Christian Ewerhart	An Alternative Proof of Marshall's Rule
00-22	Christian Ewerhart	Market Risks, Internal Models, and Optimal Regulation: Does Backtesting Induce Banks to Report Their True Risks?
00-21	Axel Börsch-Supan	A Blue Print for Germany's Pension Reform
00-20	Axel Börsch-Supan	Data and Research on Retirement in Germany
00-19	Henning Plessner Tilmann Betsch	Sequential effects in important sport-decisions: The case of penalties in soccer
00-18	Susanne Haberstroh Ulrich Kühnen Daphna Oyserman Norbert Schwarz	Is the interdependent self a better communicator than the independent self? Self-construal and the observation of conversational norms
00-17	Tilmann Betsch Susanne Haberstroh Connie Höhle	Explaining and Predicting Routinized Decision Making: A Review of Theories
00-16	Susanne Haberstroh Tilmann Betsch Henk Aarts	When guessing is better than thinking: Multiple bases for frequency judgments
00-15	Axel Börsch-Supan Angelika Eymann	Household Portfolios in Germany
00-14	Annette Reil-Held	Einkommen und Sterblichkeit in Deutschland: Leben Reiche länger?

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
00-13	Nikolaus Beck Martin Schulz	Comparing Rule Histories in the U.S. and in Germany: Searching for General Principles of Organizational Rules
00-12	Volker Stocké	Framing ist nicht gleich Framing. Eine Typologie unterschiedlicher Framing-Effekte und Theorien zu deren Erklärung
00-11	Oliver Kirchkamp Rosemarie Nagel	Local and Group Interaction in Prisoners' Dilemmas
00-10	Oliver Kirchkamp Benny Moldovanu	An experimental analysis of auctions with interdependent valuations
00-09	Oliver Kirchkamp	WWW Experiments for Economists, a Technical Introduction
00-08	Alfred Kieser Ulrich Koch	Organizational Learning through Rule Adaptation: From the Behavioral Theory to Transactive Organizational Learning
00-07	Raimond Maurer Steffen Sebastian	Inflation Risk Analysis of European Real Estate Securities
00-06	Martin Hellwig	Costly State Verification: The Choice Between Ex Ante and Ex Post Verification Mechanisms
00-05	Peter Albrecht Raimond Maurer	100% Aktien zur Altersvorsorge - Über die Langfristrisiken einer Aktienanlage
00-04	Douglas Gale	Aging and the Pension Crisis: Flexibilization through Capital Markets
00-03	Axel Börsch-Supan	Data and Research on Saving in Germany
00-02	Raimond Maurer Alexander Mertz	Internationale Diversifikation von Aktien- und Anleiheportfolios aus der Perspektive deutscher Investoren
00-01	Office SFB504	Jahresbericht 1999
99-89	Holger M. Müller Roman Inderst	Project Bundling, Liquidity Spillovers, and Capital Market Discipline

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
99-88	Raimond Maurer Gyöngyi Bugár	Efficient Risk Reducing Strategies by International Diversification: Evidence from a Central European Emerging Market
99-87	Berit Ernst Alfred Kieser	In Search of Explanations for the Consulting Explosion. A Critical Perspective on Managers' Decisions to Contract a Consultancy
99-86	Martin Hellwig Andreas Irmen	Wage Growth, Productivity Growth, and the Evolution of Employment
99-85	Siegfried K. Berninghaus Werner Gueth Claudia Keser	Decentralized or Collective Bargaining in a Strategy Experiment
99-84	Jan Vleugels	Bidding Against an Unknown Number of Competitors With Affiliated Information
99-83	Stefan Schwarz UlF-Dietrich Reips	Drop-out wegen JavaScript:
99-82	Holger M. Müller Karl Wärneryd	Inside vs Outside Ownership - A Political Theory of the Firm
99-81	Ralf Rodepeter Joachim Winter	Rules of thumb in life-cycle savings models
99-80	Michael Adam Raimond Maurer	Risk Value Analysis of Covered Short Call and Protective Put Portfolio Strategies
99-79	Peter Albrecht	Rendite oder Sicherheit in der Altersversorgung - unvereinbare Gegensätze?
99-78	Karsten Fieseler	The Efficient Bilateral Trade of an Indivisible Good: Successively Arriving Information
99-77	Karsten Fieseler	Optimal Leasing Durations: Options for Extension
99-76	Peter Albrecht Raimond Maurer	Zur Bedeutung einer Ausfallbedrohtheit von Versicherungskontrakten - ein Beitrag zur Behavioral Insurance

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
99-75	Benny Moldovanu Aner Sela	The Optimal Allocation of Prizes in Contests
99-74	Phillipe Jehiel Benny Moldovanu	Efficient Design with Interdependent Valuations
99-73	Phillipe Jehiel Benny Moldovanu	A Note on Revenue Maximization and Efficiency in Multi-Object Auctions
99-72	Eva Brit Kramer Martin Weber	Über kurz oder lang - Spielt der Anlagehorizont eine berechnete Rolle bei der Beurteilung von Investments?
99-71	Karsten Fieseler Thomas Kittsteiner Benny Moldovanu	Partnerships, Lemons and Efficient Trade
99-70	Dagmar Stahlberg Sabine Sczesny Stefan Schwarz	Exculpating Victims and the Reversal of Hindsight Bias
99-69	Karl-Martin Ehrhart Claudia Keser	Mobility and cooperation: on the run
99-68	Roman Inderst Holger M. Müller	Delegation of Control Rights, Ownership Concentration, and the Decline of External Finance
99-67	Eric Igou Herbert Bless Michaela Wänke	Ursachen der Verwässerung oder: Konversationslogische Aspekte des "Dilution-Effektes"
99-66	Stefan Schwarz Dagmar Stahlberg	Auswirkungen des Hindsight Bias auf ökonomische Entscheidungen
99-65	Susanne Abele Karl-Martin Ehrhart	Why Timing Matters: Differential Effects of Uncertainty about the Outcome of Past versus Current Events
99-64	Thomas Langer Martin Weber	Prospect-Theory, Mental Accounting and Differences in Aggregated and Segregated Evaluation of Lottery Portfolios

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
99-63	Andreas Laschke Martin Weber	Der "Overconfidence Bias" und seine Konsequenzen in Finanzmärkten
99-62	Nikolaus Beck Peter Walgenbach	From Statistical Quality Control, over Quality Systems to Total Quality Management - The Institutionalization of a New Management Approach
99-61	Paul Povel Michael Raith	Endogenous Debt Contracts With Undistorted Incentives
99-60	Nikolaus Beck Alfred Kieser	Unspectacular Organizational Change in Normal Times: Rule Change as a Routine Activity
99-59	Roman Inderst Holger M. Müller	Why Peaches Must Circulate Longer than Lemons
99-58	Roman Inderst	Bargaining with Sequential Buyers under Incomplete Information
99-57	Roman Inderst	Bargaining with a Possibly Committed Seller
99-56	Roman Inderst	Efficiency Wages under Adverse Selection and the Role of Rigid Wages
99-55	Daniel Probst	Evolution, Automata and Repeated Games
99-54	Christian Laux Daniel Probst	The Ambiguous Effects of Rankings: Strategically Biased Forecasting by Advisers
99-53	Martin Hellwig Andreas Irmen	Endogenous Technical Change in a Competitive Economy
99-52	Roman Inderst Holger M. Müller	Competitive Search Markets with Adverse Selection

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
99-51	Abdolkarim Sadrieh Werner Gueth Peter Hammerstein Stevan Harnard Ulrich Hoffrage Bettina Kuon Bertrand R. Munier Peter M. Todd Massimo Warglien Martin Weber	Is there evidence for an adaptive toolbox?
99-50	Ulrich Hoffrage Gerd Gigerenzer	How to Foster Diagnostic Insight in Experts
99-49	Martin Lages Ulrich Hoffrage Gerd Gigerenzer	Intransitivity of fast and frugal heuristics
99-48	Axel Börsch-Supan Joachim Winter	Pension reform, savings behavior and corporate governance
99-47	Craig R. Fox Martin Weber	Ambiguity Aversion, Comparative Ignorance, and the Role of Context
99-46	Manfred Hassebrauck Cornelia Vogt Michael Diehl	Der Einfluß von Prototypen auf die Informationssuche bei Entscheidungen
99-45	Manfred Hassebrauck Cornelia Vogt Michael Diehl	Das "prototype matching"-Modell des Entscheidungsverhaltens: Der Einfluß kognitiver Belastung, Zeitdruck und Stimmung
99-44	Axel Börsch-Supan Patrizia Tumbarello Robert Palacios	Pension systems in the Middle East and North Africa: A window of opportunity
99-43	Reinhold Schnabel	Vermögen und Ersparnis im Lebenszyklus in Westdeutschland
99-42	Reinhold Schnabel	The Declining Participation in the German PAYG-Pension System

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
99-41	Reinhold Schnabel	Social Security Reform and Intergenerational Redistribution in Germany
99-40	Reinhold Schnabel	The Golden Years of Social Security – Life-cycle Income, Pensions and Savings in Germany
99-39	Stefan Schwarz Sabine Sczesny Dagmar Stahlberg	Der Hindsight Bias bei gustatorischen Entscheidungen
99-38	Axel Börsch-Supan Annette Reil-Held	Family Resources in Retirement. Germany
99-37	Axel Börsch-Supan Rob Euwals Angelika Eymann	Portfolio Choice with Behavioral Decision Mechanisms
99-36	Axel Börsch-Supan	Template for International Savings Comparisons Project
99-35	Stefan Schwarz Dagmar Stahlberg	Hindsight Bias: The Role of Perfect Memory and Meta-Cognitions
99-34	Dagmar Stahlberg Stefan Schwarz	Would I Have Known It All Along if I Would Hate to Know It? The Hindsight Bias in Situations of High and Low Self Esteem Relevance
99-33	Ulrich Hoffrage Ralph Hertwig Gerd Gigerenzer	Hindsight Bias: A By-product of Knowledge Updating
99-32	Ralph Hertwig Ulrich Hoffrage	Begrenzte Rationalität: Die Alternative zu Laplace'schen und schlechter Software
99-31	Raimond Maurer Ulrich Hoffrage	An Expected Utility Approach to Probabilistic Insurance: A Comment on Wakker, Thaler and Tversky (1997)
99-30	Henning Plessner Susanne Haberstroh Tilmann Betsch	The effects of affect-based attitudes on judgment and decision making

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
99-29	Tilmann Betsch Andreas Glöckner Susanne Haberstroh	A Micro-World Simulation to Study Routine Maintenance and Deviation in Repeated Decision Making
99-28	Jan Walliser Joachim Winter	Tax incentives, bequest motives and the demand for life insurance: evidence from Germany
99-27	Joachim Winter	Ökonometrische Analyse diskreter dynamischer Entscheidungsprozesse
99-26	Gerd Bohner Dagmar Stahlberg Dieter Frey	Einstellungen
99-25	Ulrich Hoffrage Martin Weber Ralph Hertwig Valerie Chase	How to keep children safe in traffic: Find the daredevils while they are young.
99-24	Elke Kurz Gerd Gigerenzer Ulrich Hoffrage	Representations of uncertainty and change: Three case studies with experts
99-23	Stefan Krauss Laura Martignon Ulrich Hoffrage	Simplifying Bayesian Inference: The General Case
99-22	Ulrich Hoffrage Ralph Hertwig	Hindsight Bias: A Price Worth Paying for Fast and Frugal Memory
99-21	Ulrich Hoffrage	Irrer ist wahrscheinlich. Medizinische Experten und Laien bewerten Risiken oft falsch.
99-20	Claudia Keser Jean-Louis Rullière Marie-Claire Villeval	Union Bargaining Strength as a Public Good: Experimental Evidence
99-19	Rüdiger F. Pohl Dagmar Stahlberg Dieter Frey	I'm not trying to impress you, but I surely knew it all along! Self-presentation and hindsight bias

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
99-18	Dagmar Stahlberg Lars-Eric Petersen Dirk Dauenhaimer	Preferences for and Evaluation on Self-Relevant Information Depending on the Elaboration of the Self-Schemata Involved
99-17	Rob Euwals	Do mandatory pensions decrease household savings? Evidence for the Netherlands.
99-16	Roman Inderst	A Note on the Strategic Foundation of Competitive Equilibrium in Buyer Markets
99-15	Michael Adam Raimond Maurer	An Empirical Test of Risk-Adjusted Performance of Call Option Writing and Put Option Buying Hedge-Strategies
99-14	Annette Reil-Held Reinhold Schnabel	Vom Arbeitsmarkt in den Ruhestand: Die Einkommen deutscher Rentner und Rentnerinnen
99-13	Peter Walgenbach	Das Konzept der Vertrauensorganisation - Eine theoriegeleitete Betrachtung
99-12	Herbert Bless Michaela Wänke	Can the same information be typical and atypical? How perceived typicality moderates assimilation and contrast in evaluative judgements
99-11	Eric Igou Herbert Bless Wolfram Schenck	Stärkere Framing Effekte durch mehr Nachdenken? Einflüsse der Bearbeitungszeit auf Lösungen des "Asian-disease"-Problems
99-10	Dirk Dauenhaimer Dagmar Stahlberg Sandra Spreemann Constantine Sedikides	Self-Enhancement, Self-Verification, or Self-Assessment? The Intricate Role of Trait Modifiability in the Self-Evaluation Process
99-09	Cornelia Hegele Peter Walgenbach	Was kann der Apfel von der Birne lernen, oder wozu brauchen Unternehmen Benchmarking?
99-08	Michaela Wänke	Assimilation and Contrast as a Function of the direction of Comparison
99-07	Michael Woywode	Ein lerntheoretisches Modell zur Erklärung der Unternehmensentwicklung

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
99-06	Tilmann Betsch Susanne Haberstroh Andreas Glöckner Klaus Fiedler	The Pros and Cons of Expertise: Routine Strength and Adaptation in Recurrent Acquisition and Disposal Decisions
99-05	Ulrich Koch	Regeländerungsprozesse und organisatorisches Lernen: Zum Übergang individueller Erfahrungen in eine organisationale Wissensbasis
99-04	Alfred Kieser Ulrich Koch Michael Woywode	Wie man Bürokratie das Lernen beibringt
99-03	Joachim Winter	Strukturelle ökonomische Verfahren zur Analyse von Renteneintrittsentscheidungen
99-02	Axel Börsch-Supan Annette Reil-Held Ralf Rodepeter Reinhold Schnabel Joachim Winter	Ersparnisbildung in Deutschland: Meßkonzepte und Ergebnisse auf Basis der EVS
99-01	Office SFB504	Jahresbericht 1998
98-61	Siegfried K. Berninghaus Karl-Martin Ehrhart	Long-run Evolution of Local Interaction Structures in Games
98-60	Isabel Gödde Reinhold Schnabel	Does Family Background Matter? - Returns to Education and Family Characteristics in Germany
98-59	Holger M. Müller	Why Tender Offers Should be Financed with Debt
98-58	Ralf Rodepeter Joachim Winter	Savings decisions under life-time and earnings uncertainty:
98-57	Thomas Langer Martin Weber	Entscheidungsanalyse
98-56	Reinhold Schnabel	Rates of Return of the German Pay-As-You-Go Pension System

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
98-55	Raimond Maurer Steffen Sebastian	Immobilienfonds und Immobilienaktiengesellschaften als finanzwirtschaftliche Substitute für Immobilienrekanlagen
98-54	Michaela Wänke Herbert Bless Eric Igou	Next to a star: Paling, shining or both? Turning inter-exemplar contrast into inter-exemplar assimilation
98-53	Gerd Gigerenzer Laura Martignon Ulrich Hoffrage Joerg Rieskamp Jean Czerlinski Dan G. Goldstein	One-reason decision making.
98-52	Gerd Gigerenzer Ralph Hertwig Ulrich Hoffrage Peter Sedlmeier	Cognitive illusions reconsidered
98-51	Gerd Gigerenzer Ulrich Hoffrage	Overcoming Difficulties in Bayesian Reasoning: A Reply to Lewis & Keren and Mellers & McGraw
98-50	Roman Inderst	Signaling in a Search Market
98-49	Paul Povel Michael Raith	Liquidity Constraints, Production Costs and Output Decisions
98-48	Joachim Winter	Does Firms' Financial Status Affect Plant-Level Investment and Exit Decision
98-47	Michele Bernasconi Oliver Kirchkamp	Why monetary policy matters — An experimental study of saving, inflation and monetary policies in an overlapping generations model
98-46	Oliver Kirchkamp	Simultaneous Evolution of Learning Rules and Strategies
98-45	Martin Weber Jan Pieter Krahenen Frank Voßmann	Risikomesung im Kreditgeschäft: Eine empirische Analyse bankinterner Ratingverfahren

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
98-44	Axel Börsch-Supan	Anreizprobleme in der Renten- und Krankenversicherung
98-43	Martin Hellwig	On the Economics and Politics of Corporate Finance and Corporate Control
98-42	Axel Börsch-Supan	Demographic, Entwicklung und Stabilität der Sozialversicherung in Deutschland
98-41	Axel Börsch-Supan	Zur deutschen Diskussion eines Übergangs vom Umlage- zum Kapitaldeckungsverfahren in der Gesetzlichen Rentenversicherung
98-40	Axel Börsch-Supan	A Model under Siege: A Case Study of the Germany Retirement Insurance System
98-39	Martin Hellwig	Financial Intermediation with Risk Aversion
98-38	Martin Hellwig	Risk Aversion and Incentive Compatibility with Ex Post Information Asymmetry
98-37	Roman Inderst Christian Pfeil	Duopolistic Competition in Search Markets
98-36	Roman Inderst	Incentives Schemes as a Signaling Device
98-35	Roman Inderst	Multi-Issue Bargaining with Endogenous Agenda
98-34	Roman Inderst	Competition Drives Up Prices
98-33	Roman Inderst	A Note on the Limited Value of Time for Screening
98-32	Roman Inderst	Screening With Endogenous Reservation Values
98-31	Paul Povel	optimal bankruptcy laws
98-30	Martin Hellwig	Systemische Risiken im Finanzsektor
98-29	Axel Börsch-Supan	Incentive Effects of Social Security on Labor Force Participation: Evidence in Germany and Across Europe

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
98-22	Phillipe Jehiel Benny Moldovanu	Efficient Design with Interdependent Valuations
98-21	Benny Moldovanu Aner Sela	Patent Licensing to Bertrand Competitors
98-20	Alfred Kieser	How Management Science, Consultancies and Business Companies (Do not) Learn from Each Other. Applying Concepts of Learning to Different Types of Organizations and to Interorganizational Learning
98-16	Tilman Betsch Babette Brinkmann Klaus Fiedler Katja Breining	When prior knowledge overrules new evidence: Adaptive use of decision strategies and role behavioral routines
98-15	Klaus Fiedler	Illusory Correlations: Explicating and Stimulating Their Apparent and Less Apparent Origins
98-14	Klaus Fiedler Babette Brinkmann Tilman Betsch Beate Wild	A Sampling Approach to Biases in Conditional Probability Judgments: Beyond Baserate-Neglect and Statistical Format
98-13	Tilman Betsch Stefan Krauss	Eine Kritik an der klassischen Framing - Studie, eine konzeptuelle Replikation und eine Bewertung der Prospect Theory.
98-12	Siegfried K. Berninghaus Karl-Martin Ehrhart Claudia Keser	Conventions and Local Interaction Structures: Experimental Evidence
98-11	Michael Kilka Martin Weber	What Determines the Shape of the Probability Weighting Function under Uncertainty?
98-10	Tilman Betsch Frank Siebler Peter Marz Stefan Hormuth Dorothee Dickenberger	The moderating role of category salience and category focus in judgments of set size and frequency of occurrence.

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
98-08	Peter Albrecht	Alterssicherung und Vorsorgebedarf im Spannungsfeld von Versicherungs- und Investmentprodukten
98-07	Axel Börsch-Supan Annette Reil-Held Reinhold Schnabel	Pension Provision in Germany
98-06	Martin Hellwig Klaus M. Schmidt	Discrete-Time Approximations of the Holmström-Milgrom Brownian-Motion, Model of Intertemporal Incentive Provision
98-05	Tilman Betsch G. - M. Biel C. Eddelbuettel A. Mock	Natural sampling and base-rate neglect
98-04	Martin Hellwig	Allowing for Risk Choices in Diamond's "Financial Intermediation as Delegated Monitoring"
98-03	Martin Weber Lukas Mangelsdorff	Hindsight-Bias im Prinzipal-Agent-Kontext: Die Aktennotiz als Antwort?
98-02	Alfred Kieser Nikolaus Beck Risto Tainio	Limited Rationality, Formal Organizational Rules, and Organizational Learning (OL)
98-01	Office SFB504	Sonderforschungsbereich 504 Jahresbericht 1998
97-44	Raimond Maurer Michael Adam	Analytische Evaluation des Risiko-Chance-Profiles kombinierter Aktien- und Optionsstrategien
97-43	Holger M. Müller	The Mirrlees-Problem Revisited
97-42	Annette Reil-Held	Bequests and Aggregate Wealth Accumulation in Germany
97-41	Axel Börsch-Supan	Übergangsmodele vom Umlage - zum Kapitaldeckungsverfahren in der deutschen Rentenversicherung

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
97-40	Siegfried K. Berninghaus Karl-Martin Ehrhart Claudia Keser	The invisible hand: Experiments on strategy selection in population games
97-39	Axel Börsch-Supan Annette Reil-Held	Retirement Income: Level, Risk, and Substitution Among Income Components
97-38	Holger M. Müller	The First-Best Sharing Rule in the Continuous-Time Principal-Agent Problem with Exponential Utility
97-37	Holger M. Müller	Randomization in Dynamic Principal-Agent Problems
97-36	Gyöngyi Bugár Raimond Maurer	International Portfolio Diversification for European countries: The viewpoint of Hungarian and German investors
97-35	Martin Hellwig	Banks, Markets, and the Allocation of Risks in an Economy
97-34	Nikolaus Beck Alfred Kieser	Standard Operating Procedures and Organizational Learning
97-33	Thomas Langer Peter Waller	Implementing Behavioral Concepts into Banking Theory: The Impact of Loss Aversion on Collateralization
97-32	Guenther Franke Martin Weber	Risk-Value Efficient Portfolios and Asset Pricing
97-31	Axel Börsch-Supan	Das deutsche Rentenversicherungssystem: Probleme und Perspektiven
97-30	Claudia Keser Marc Willinger	Principals
97-29	Siegfried K. Berninghaus Karl-Martin Ehrhart Claudia Keser	Coordination Games: Recent Experimental Results
97-28	Peter Albrecht	A Stochastic Approach for the Quantification of Default Risk of OTC-Financial Derivatives

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
97-27	Dagmar Stahlberg A. Maass	Hindsight bias: Impaired memory or biased reconstruction?
97-26	Manfred Hassebrauck Cornelia Vogt Michael Diehl	Das "prototype matching"-Modell des Entscheidungsverhaltens: Darstellung des Modells und erste Ergebnisse
97-24	Claudia Keser	SUPER: Strategies used in public goods experimentation rounds
97-23	Axel Börsch-Supan	Germany: A social security system on the verge of collapse
97-22	Axel Börsch-Supan	Privatisierungsmöglichkeiten der Sozialversicherung in Europa
97-21	Axel Börsch-Supan	Capital productivity and the nature of competition
97-20	Axel Börsch-Supan Reinhold Schnabel	Social security and retirement in Germany
97-19	Raimond Maurer	Ertrag und Shortfall Risiko von Wertsicherungsstrategien mit Optionen unter alternativen Zielrenditen: Empirische Evidenzen für den deutschen Aktienmarkt
97-18	Peter Albrecht	Risk based capital allocation and risk adjusted performance management in property/liability-insurance: A risk theoretical framework
97-17	Peter Albrecht Raimond Maurer Matthias Möller	Shortfall-Risiko/Excess-Chance-Entscheidungskalküle: Grundlagen und Beziehungen zum Bernoulli-Prinzip
97-16	Claudia Keser Karl-Martin Ehrhart Siegfried K. Berninghaus	Coordination and local interaction: Experimental evidence
97-15	Herbert Bless Tilmann Betsch Axel Franzen	Framing the framing effect: The impact of context cues on solutions to the "Asian disease" problem

SONDERFORSCHUNGSBereich 504 WORKING PAPER SERIES

Nr.	Author	Title
97-14	Michael Kilka Martin Weber	Home Bias in International Stock Return Expectation
97-13	Jan Vleugels	Bidding against an unknown number of competitors sharing affiliated information
97-12	Dov Monderer Aner Sela	Fictitious play and no-cycling conditions
97-11	S. Hon-Suir Dov Monderer Aner Sela	A learning approach to auctions
97-10	Karl H. Schlag Aner Sela	You play (an auction) only once
97-09	Aner Sela	One against all in the fictitious play process
97-08	Benny Moldovanu	William Vickrey und die Auktionstheorie - Anmerkungen zum Nobelpreis 1996
97-07	M. Tietzel Benny Moldovanu	Goethe
97-06	Phillipe Jehiel Benny Moldovanu	Auctions with Downstream Interaction among Buyers
97-05	Phillipe Jehiel Benny Moldovanu	Resale Markets and the Assignment of Property Rights
97-04	Phillipe Jehiel Benny Moldovanu E. Stacchetti	Multidimensional Mechanism Design for Auctions with Externalities
97-03	Karsten Fieseler	Bidding for unit-price contracts - How craftsmen should bid
97-02	Martin Hellwig	Unternehmensfinanzierung, Unternehmenskontrolle und Ressourcenallokation: Was leistet das Finanzsystem?
97-01	Ralf Rodepeter	Identifikation von Sparprofilen im Lebenszyklus

**Mannheimer Manuskripte zu Risikotheorie,
Portfolio Management und Versicherungswirtschaft**

Nr. 140

**Cost Average-Effekt:
Fakt oder Mythos?**

von

Peter Albrecht, Ivica Dus, Raimond Maurer
und Ulla Ruckpaul

**Beitrag zum 2. Alumni-Tag
der Universität Mannheim**

Mannheim 10/2002

Prof. Dr. Peter Albrecht^{*}, Dipl.-Wirtsch.-Inf. Ivica Dus^{**},
Prof. Dr. Raimond Maurer^{**} und Dipl.-Kffr. Ulla Ruckpaul^{*}

Cost Average-Effekt: Fakt oder Mythos?

1. Ausgangspunkte

Der Cost Average-Effekt gehört gewissermaßen zum Investment-Basiswissen. Jedem, der sich schon einmal mit einer Anlage in Investmentfonds, insbesondere Aktienfonds, beschäftigt hat, ist dieser Effekt bekannt oder er glaubt zumindest, ihn zu kennen. Die Frage ist allerdings, ob dieses Basiswissen auch eine wissenschaftliche Fundierung besitzt bzw. welche Eigenschaften wissenschaftlich fundierbar sind. Hierüber wird in der Literatur intensiv diskutiert, vgl. etwa Ebertz/Scherer (1998), Löffler (2001), Rozeff (1994), Samuelson (1994) und Stephan/Telöken (1997). Diese Diskussion ist zugleich der Ausgangspunkt des vorliegenden Beitrags.

Der Cost Average-Effekt beruht zunächst auf einer bestimmten strukturierten Vorgehensweise eines Finanzinvestments, der Cost Average- bzw. Durchschnittspreis-Methode. Dabei erfolgt eine Anlage, etwa in Aktien oder in Investmentfonds, zum einen in regelmäßigen Abständen (Monat, Jahr) und zum anderen zu einem exakt gleich hohen (nominalen) Betrag. Im Zeitablauf werden somit bei niedrigen Kursen jeweils relativ mehr Anteile erworben, bei hohen Kursen jeweils relativ weniger. Der durchschnittliche Einstandskurs des Investments liegt dann intuitiv unter dem durchschnittlichen Kurs der Aktie bzw. des Fonds, ein Faktum, das wir später noch formalisieren werden. Dieser Effekt ist der Kerneffekt des Cost-Averaging. Die Bedeutung, die dem Cost-Averaging beigemessen wird, geht aber weit über diesen Kerneffekt hinaus. So formuliert etwa Laux (1998, S. 327) unter der Kapitelüberschrift „Wesensmerkmale eines optimalen privaten Altersvorsorgeinstruments“ die folgende Aussage:

„Bei sehr langfristigen Kapitalbildungsprozessen erreicht man ein ökonomisches Optimum über eine substanzwertorientierte Anlagepolitik, kombiniert mit einer optimalen Nutzung des Zinseszins-effekts (Ertragsthesaurierung) und des Cost Average Effekts durch z.B. monatliche Einzahlungen gleichbleibender Beträge.“

* Lehrstuhl für ABWL, Risikotheorie, Portfolio Management und Versicherungswirtschaft, Universität Mannheim

** Lehrstuhl für BWL, insb. Investment, Portfolio Management und Alterssicherung, J.W. Goethe-Universität, Frankfurt am Main.

Dem Cost Average-Effekt wird hierbei also die Eigenschaft einer wesentlichen Determinante einer optimalen Altersvorsorge zuerkannt.

Wie schon Löffler (2002, S. 24) anmerkt, wird in der Literatur weiter argumentiert, dass der Cost Average-Effekt umso stärker wirkt, je größer die Schwankungen der Fondspreise sind. Dies mündet in der Empfehlung, riskante Fonds, insbesondere solche mit hohem Aktienanteil, für die Altersvorsorge zu wählen. So findet sich etwa in der Zeitschrift Performance (Untertitel: Finanzinformationen auf den Punkt gebracht) in der Ausgabe Dezember 1999 die folgende Empfehlung (S. 48):

„Für Sie als Berater heißt dies: Da der Cost Average-Effekt umso stärker wirkt, je volatil der Fonds ist, können Sie bei langlaufenden Sparplänen sehr wohl zu volatilen Branchen- und Länderfonds raten.“

Aktuell konstatiert der „Bestsellerautor (Rechenttraining für Finanzdienstleister, Systematisch reich mit Aktienfonds, Die Magie des Erfolges), Geldtrainer und Herausgeber eines monatlichen Finanzcoaching-Briefes“ B.W. Klöckner (2002, S. 57):

„Freuen Sie sich, wenn die Kurse mal sinken ... Machen Sie in der Baisse aus Ihren Einmalanlagen Sparpläne. Investieren Sie in international anlegende Aktienfonds.“

Offenbar wird aufgrund des zuvor beschriebenen Kerneffektes des Cost-Averaging (ohne weitere Begründung) abgeleitet, dass Sparpläne gegenüber einer Einmalanlage besondere Vorteile besitzen. Als Argument wird dabei häufig vorgebracht, dass mit einem sukzessiven Einstieg das Risiko verringert wird, zu einem falschen Zeitpunkt zu investieren.

Die vorstehend genannten Folgerungen werden aber auf einer mehr intuitiven Ebene getroffen. Dabei wird zum Beispiel vernachlässigt, dass nicht nur der Preis einen Einfluss auf die erzielte Rendite besitzt, sondern auch die realisierte Wertveränderung - ebenso, wie nicht nur die Kosten den Gewinn beeinflussen, sondern auch die Erlöse. Die genauen Inhalte der getroffenen Folgerungen (etwa: was wird unter „Risiko“ verstanden?) bleiben unscharf.

Vor diesem Hintergrund geht ein gemeinsames Forschungsprojekt der zu Beginn des Beitrags genannten Lehrstühle der Universitäten Frankfurt und Mannheim den folgenden Fragen nach:

- Worin bestehen die Vorteile des Cost Average-Effektes genau?
- In welchen Konstellationen des Marktes sind sie wirksam?
- Was präzise sind die Renditekonsequenzen (und: was wird dabei unter „Rendite“ verstanden)?
- Was präzise sind die Risikokonsequenzen (und: was wird dabei unter „Risiko“ verstanden)?

- Welches sind schließlich die Konsequenzen für die Risiko/Rendite-Profile?

Auslöser für die Etablierung dieses gemeinsamen Forschungsprojektes sind die in der Literatur zur These „Überlegenheit des Sparplans gegenüber einer Einmalanlage“ ebenso zu findenden Antithesen.

So kommt etwa Rozeff (1994) in seiner Untersuchung zur Folgerung „Those who hesitate, lose“. Methodisch gesehen vergleicht Rozeff dabei eine Variante einer Einmalanlage, bei der ein Teilbetrag in einen Fonds angelegt und der andere Teilbetrag bar (formal entspricht dies einer sicheren Anlage mit einer Rendite von null Prozent) gehalten wird. Diese Aufspaltung wird dabei solchermaßen festgelegt, dass (gemessen an der Standardabweichung des Endvermögens) ein identisches Risiko resultiert bei einem alternativen Sparplan. Rozeff kommt unter diesen Bedingungen zur Schlussfolgerung, dass die Einmalanlage zu einem höheren mittleren Endvermögen führt, risikoadjustiert somit dem Sparplan überlegen ist. Für diese Schlussfolgerung liefert Rozeff die folgende Begründung. Eine Einmalanlage unterliegt einer größeren Anzahl von unabhängigen Realisationen (implizit wird somit eine Random-Walk-Hypothese für den Wertverlauf des Investments getroffen), was das Risiko im Sinne der Standardabweichung reduziert. Allerdings ist die zum Sparplan betrachtete Alternative nicht wirklich eine Einmalanlage in dasselbe Asset, sondern eine Mischung aus einer Einmalanlage in dieses Asset und einer sicheren Anlage. Ferner geht Rozeff im allgemeinen Fall von einer Approximationsformel für den Erwartungswert sowie die Varianz des Endvermögens aus, auch dies kann zu Verzerrungen führen.

Auch im Beitrag von Samuelson (1994) wird auf die risikoadjustierte Rendite abgestellt, er formuliert (S. 16):

„Dollar-averaging gives many folk the comfort to get into stocks. Bully for them: this denies not at all the truth that dollar-averaging cannot improve risk-corrected performance.“

In der deutschen Literatur vertreten Ebertz/Scherer (1998) die Antithese und empfehlen dem Anleger „Invest without delay“. Methodisch folgen sie dabei im allgemeinen Fall der Vorgehensweise von Rozeff (1994). Für die Überlegenheit des Einmalinvestments führen sie die mangelnde intertemporale Diversifikation des Sparplans ins Feld. „Hausse- und Baisse-Phasen am Aktienmarkt gleichen sich ... über die Zeit nicht in dem Umfang aus, wie bei der Einmalanlage.“

Auf der anderen Seite kommen Reichling/Schulmerich (1998, S. 48) zum Schluss, dass der 5%-Value-at-Risk der Cost Average-Strategie in der von den Autoren betrachteten Beispielsituation für alle Laufzeiten unterhalb des korrespondierenden Value-at-Risk-Wertes für die entsprechende passive Strategie (= äquivalentes Einmalinvestment) liegt. Dies ist ein wichtiger Aspekt einer Vorteilhaftigkeit des Sparplans.

Die Diskussion um den Cost Average-Effekt ist keine rein akademische Veranstaltung, sondern sie besitzt unmittelbare Praxisrelevanz. Dies belegt auch das im Jahr 2002 eingeführte Produkt „Flexinvest“ der AM Generali Invest. Die Produktkonstruktion ist dabei dergestalt, dass eine bestimmte Einmalanlagesumme zunächst in einen sicheren Geldmarktfonds fließt. Diese Anlagesumme wird dann schrittweise in 12 bzw. 24 gleichbleibenden Monatsbeiträgen in einen Aktien- bzw. Dachfonds umgeschichtet. In einer Presseinformation der AM Generali Invest vom 17. Juli 2002 wird dabei zu den Produktvorteilen ausgeführt:

„Damit macht sich der Investor von der Wahl eines bestimmten Zeitpunktes für eine Einmalanlage unabhängig und kommt so in den Genuss des Cost Average-Effekts - also eines günstigen Durchschnittskurses, der bei schwankenden Kursen mit immer gleichen Anlagesummen über einen längeren Zeitraum erzielt wird.“

Die Produktkonstruktion von Flexinvest beinhaltet unter anderem die sichere Anlage des im Rahmen des Sparplaninvestments jeweils noch nicht investierten Anteils. Dies macht zugleich klar, dass die traditionelle Gegenüberstellung der Investition eines Einmalbeitrags in Höhe eines bestimmten anfänglichen Vermögens V_0 auf der einen Seite und der Investition gleich hoher Beträge V_0/T über einen Zeithorizont der Länge T auf der anderen, auf einer impliziten Prämisse beruht. Es wird dabei übersehen bzw. vernachlässigt, dass beim Sparplan die jeweils noch nicht benötigten Vermögensanteile angelegt werden können (z.B. am Geldmarkt). Anders ausgedrückt: Es wird die implizite Prämisse getroffen, dass dieser Anlagezins gleich null ist. Rozeff (1994) ist dabei in seiner Vorgehensweise durchaus konsistent, indem die sichere Anlage im Rahmen der modifizierten Einmalinvestmentstrategie einen Zins in Höhe von null Prozent aufweist. Ebertz/Scherer (1998) lösen dieses Problem, indem sie beim Sparplan von einem zum Einmalinvestment äquivalenten Barwert der investierten Beträge (bei Annahme eines sicheren Zinses in Höhe von vier Prozent) als Investitionsbetrag ausgehen. Prinzipiell sind die Effekte eines solchen positiven Wiederanlagezinses bzw. eine entsprechende Strategiemodifizierung ebenfalls Gegenstand des skizzierten Forschungsprogramms. Im vorliegenden Beitrag jedoch beschränken wir uns zunächst auf die „traditionelle“ Sparplanstrategie bzw. treffen damit die implizite Prämisse eines Wiederanlagezinses in Höhe von null (analog

wäre bei einer Kreditfinanzierung der beiden alternativen Strategien die Prämisse zu treffen, dass der Kreditzins gleich null ist).

2. Erste Basiseigenschaften

Wenden wir unsere Aufmerksamkeit zunächst der Quantifizierung des im ersten Abschnitt angesprochenen „Kerneffektes“ des Cost-Averaging zu. Es werde dazu ein anfängliches Vermögen V_0 sukzessive (in $t = 0, 1, \dots, T-1$) in gleich hohen Anteilen V_0/T investiert. Ist s_t der Kurs der Aktie bzw. des Fonds im Zeitpunkt t , so werden in diesem Zeitpunkt $n_t = \frac{V_0/T}{s_t}$

Aktien bzw. Fondsanteile erworben. Für den durchschnittlichen Einstandspreis ergibt sich damit:

$$\frac{V_0}{\sum_{t=0}^{T-1} n_t} = \frac{V_0}{\sum_{t=0}^{T-1} \frac{V_0}{T} \frac{1}{s_t}} = \frac{T}{\sum_{t=0}^{T-1} \frac{1}{s_t}} \leq \frac{1}{T} \sum_{t=0}^{T-1} s_t .$$

Die letzte Ungleichung besagt nichts anderes, als dass das harmonische Mittel stets kleiner gleich dem arithmetischen Mittel ist (die Gleichheit gilt dabei nur im Falle $s_0 = s_1 = \dots = s_{T-1}$).

Damit ist die im ersten Abschnitt als „Kerneffekt“ des Cost-Averaging bezeichnete Eigenschaft nachgewiesen, dass der durchschnittliche Einstandspreis stets geringer ist als der Durchschnittskurs (über einen identischen Investitionszeitraum). Allerdings können hieraus keinerlei Schlüsse über einen günstigeren Einstandspreis im Vergleich zum Einmalinvestment gezogen werden, denn für dieses ist nicht der Durchschnittspreis über eine bestimmte Zeitperiode relevant, sondern allein der Kurs s_0 im Zeitpunkt der anfänglichen Investition. Nur im Durchschnitt über verschiedene denkbare Zeitpunkte des Einmalinvestments kann ein günstigerer Preis realisiert werden, im Einzelfall kann damit der Einstandspreis eines Einmalinvestments sowohl günstiger als auch ungünstiger sein. Ferner ist - wie bereits ausgeführt - der Kaufkurs nur eine der beiden Determinanten der realisierten Rendite. Renditemäßige Konsequenzen können aus dem Kerneffekt des Cost-Averaging nicht gezogen werden.

Betrachtet man alternative Investmentgelegenheiten (z.B. Aktienindizes wie DAX, S&P 500, Nikkei) und hierbei alternative Zeithorizonte, so wird schnell klar, dass keine generelle Über-

legenheit eines Einmalinvestments gegenüber einem Sparplan bzw. vice versa existiert. Im Einzelfall ist diese Überlegenheit sowohl „pfadabhängig“ (abhängig vom konkreten realisierten Kursverlauf) als auch „zeithorizontabhängig“ (abhängig vom im Einzelnen fixierten Zeitabschnitt). Im Rahmen einer wissenschaftlich fundierten Analyse wird man daher nur Aussagen „im Mittel“ über künftige mögliche Kursbewegungen machen können. Zu treffen ist in diesem Zusammenhang dann eine Hypothese über die Zufallsgesetzmäßigkeit der Kursentwicklung. Als „klassische“ These kann man hierbei von einer Random Walk-Annahme - vgl. etwa Albrecht/Maurer (2002, S. 140 ff.) - ausgehen, d.h. die Wertveränderungen über künftige Investmentperioden sind unabhängig und identisch verteilt. Insbesondere sind dann die „im Mittel“ gewonnenen Aussagen unabhängig von der konkreten Wahl des Startzeitpunktes des Investments. Als Alternative bietet sich eine Mean Reversion-Hypothese an. Dabei wird unterstellt, dass z.B. fundamentale Bewertungskennziffern, wie etwa das Kurs/Gewinn-Verhältnis oder die Dividendenrendite nicht unbeschränkt steigen bzw. fallen können, sondern stets in eine „normale“ Range zurückkehren werden - mit entsprechenden Konsequenzen für die Aktienkurse. Evidenz für eine solche Rückkehr fundamentaler Bewertungskennziffern in eine normale Range und Folgerungen für künftige Aktienmarktrenditen findet man etwa in Albrecht (2001, 2002a), Campbell/Shiller (1998, 2001), Carlson/Pelz/Wohar (2002) und Shiller (2000). Als formales Modell für eine Aktienkursbewegung mit Mean Reversion-Eigenschaften bietet sich im Rahmen einer zeitstetigen Modellierung vor allem der Ornstein/Uhlenbeck-Prozess mit Mean-Reverting Drift - vgl. etwa Albrecht/Maurer (2002, S. 152 f.) - an. Das zeitdiskrete Analogon wäre ein autoregressiver Prozess erster Ordnung. Bei Annahme einer Mean Reversion-Hypothese sind die „im Mittel“ getroffenen Aussagen im Gegensatz zum Random Walk-Fall abhängig vom gewählten Startzeitpunkt. Im Rahmen des skizzierten Forschungsprojektes wird auch eine Analyse des Mean Reversion-Falles vorgenommen werden, im vorliegenden Beitrag beschränken wir uns jedoch auf die Annahme der klassischen Random Walk-Hypothese.

3. Untersuchungsdesign

Für die Durchführung der Untersuchung ist zunächst eine geeignete stochastische Dynamik für die zugrundeliegende Wertentwicklung des Aktien- bzw. Fondsinvestments zu spezifizieren. Wir gehen dabei von einer Variante der Random Walk-Hypothese aus, indem wir unabhängig und identisch normalverteilte kontinuierliche Jahresrenditen unterstellen. Dieser An-

satz ist konsistent mit dem finanzmathematischen Standard-Referenzmodell, der geometrischen Brownschen Bewegung (geometrischer Wiener-Prozess). Zur Gewinnung der Parameter der kontinuierlichen Jahresrenditen legen wir die Entwicklung des deutschen Aktienindex (DAX) über den Zeitraum 1970 - 2000 zugrunde. Die Parameter mittlere (kontinuierliche) Rendite und Renditestandardabweichung nehmen über diesen Zeitraum die Werte 10.47% bzw. 22.77% an.

Die beiden Investmentalternativen sind die Einmalanlage einer Geldeinheit zu Periodenbeginn sowie die jährlich vorschüssige Anlage von T gleich hohen Beträgen der Höhe $1/T$ Geldeinheiten (Sparplan). Ausgewertet wird das (ex ante zufallsabhängige) Endvermögen, das unter diesen beiden Investmentalternativen jeweils erreicht wird. Als Maß für die mittlere Wertentwicklung wird der Erwartungswert des Endvermögens bestimmt. Als Risikomaße kommen neben der traditionellen Standardabweichung dabei Maße des Shortfall-Typus zum Einsatz - vgl. hierzu allgemein Albrecht/Maurer (2002, S. 108 ff.) sowie für einen Anwendungsfall Albrecht/Maurer/Ruckpaul (2001). Bezugspunkt ist dabei ein Zielendvermögen in Höhe von einer Geldeinheit (Targetrendite von null Prozent), d.h. analysiert wird die Gefahr der Verfehlung einer nominalen Kapitalerhaltung. Als einfachstes Shortfallrisikomaß wird zunächst die Shortfallwahrscheinlichkeit betrachtet, d.h. die Wahrscheinlichkeit der Verfehlung einer nominalen Kapitalerhaltung bestimmt. Neben der Wahrscheinlichkeit für einen Shortfall ist auch die mittlere Höhe eines Shortfalls relativ zur Benchmark von Relevanz. Zu diesem Zweck wird der sog. Mean Excess Loss betrachtet. Dieser misst die mittlere Shortfallhöhe unter der Bedingung, dass ein Shortfall eintritt. Hierbei wird die mittlere Unterschreitung der Benchmark (nominale Kapitalerhaltung) über alle Realisationen betrachtet, die zu einer Verfehlung der Benchmark führen. Der Mean Excess Loss kann intuitiv als Worst Case-Risikomaß apostrophiert werden, denn er misst nur die Konsequenzen (mittlere Benchmarkunterschreitung) für die Fälle, in denen der Worst Case (hier: Benchmarkverfehlung) eintritt. Weitere technische Details findet man im Anhang zu diesem Beitrag.

Schließlich wird noch der Value-at-Risk betrachtet und dabei als risikoadjustiertes Performancemaß interpretiert.

4. Ergebnisse

Die nachstehende Abbildung 1 vermittelt zunächst einen Eindruck von der mittleren Entwicklung des Endvermögens der beiden alternativen Investments über verschiedene Zeithorizonte. Generell (auch für die weiteren Graphiken) ist dabei für den Fall des Sparplans zu beachten, dass hier für jeden fixierten Zeithorizont T eine andere Strategie vorliegt, da am Anfang jeder Investitionsperiode innerhalb des Investitionszeitraums $[0, T]$ jeweils $1/T$ Geldeinheiten investiert werden.

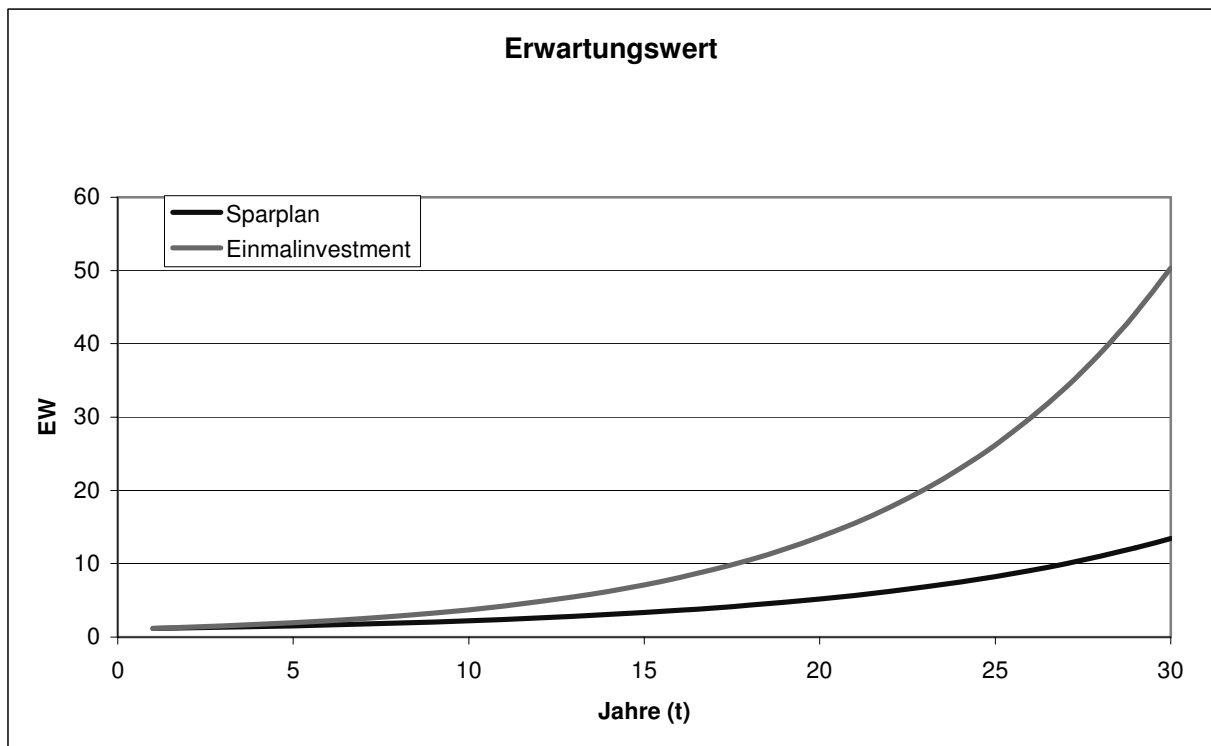


Abbildung 1: Einmalinvestment vs. Sparplan: Mittlerer Wert des Endvermögens

Es wird deutlich, dass das Einmalinvestment zu einem höheren mittleren Endvermögen führt, wobei die Differenz umso gravierender wird, je länger der Zeithorizont ist. Dieses Ergebnis ist generell valide. Für den hier betrachteten Fall der geometrischen Brownschen Bewegung vgl. man Anhang B, für einen beliebigen (multiplikativen) Random Walk vgl. Reichling/Schulmerich (1998).

Intuitiv liegt dieses Ergebnis begründet in der „positiven Drift“ der zugrundeliegenden stochastischen Dynamik, d.h. im Mittel erfolgt eine jährliche Renditesteigerung des investierten Kapitals von ca. 10.5%. Je mehr Kapital unter diesen Bedingungen investiv gebunden ist, desto besser ist (im Mittel) das Ergebnis. Die größere Kapitalbindung erfolgt beim Einmalin-

vestment, die Kapitalbildungsdifferenz ist dabei umso größer, je größer der Zeithorizont für das Cost-Averaging ist. Natürlich spielt auch die im ersten Abschnitt angesprochene (implizite) Hypothese eines Wiederanlagezinses in Höhe von null Prozent bei der Sparplanvariante eine Rolle. Da jedoch der sichere Zins sinnvollerweise geringer anzusetzen ist als die mittlere Rendite eines Aktieninvestments, vermindert ein positiver sicherer Zins zwar den Abstand zur mittleren Wertentwicklung beim Einmalinvestment, aber er überbrückt ihn nicht.

Abbildung 2 stellt entsprechend die Entwicklung der Volatilität des Endvermögens der beiden alternativen Investments dar.

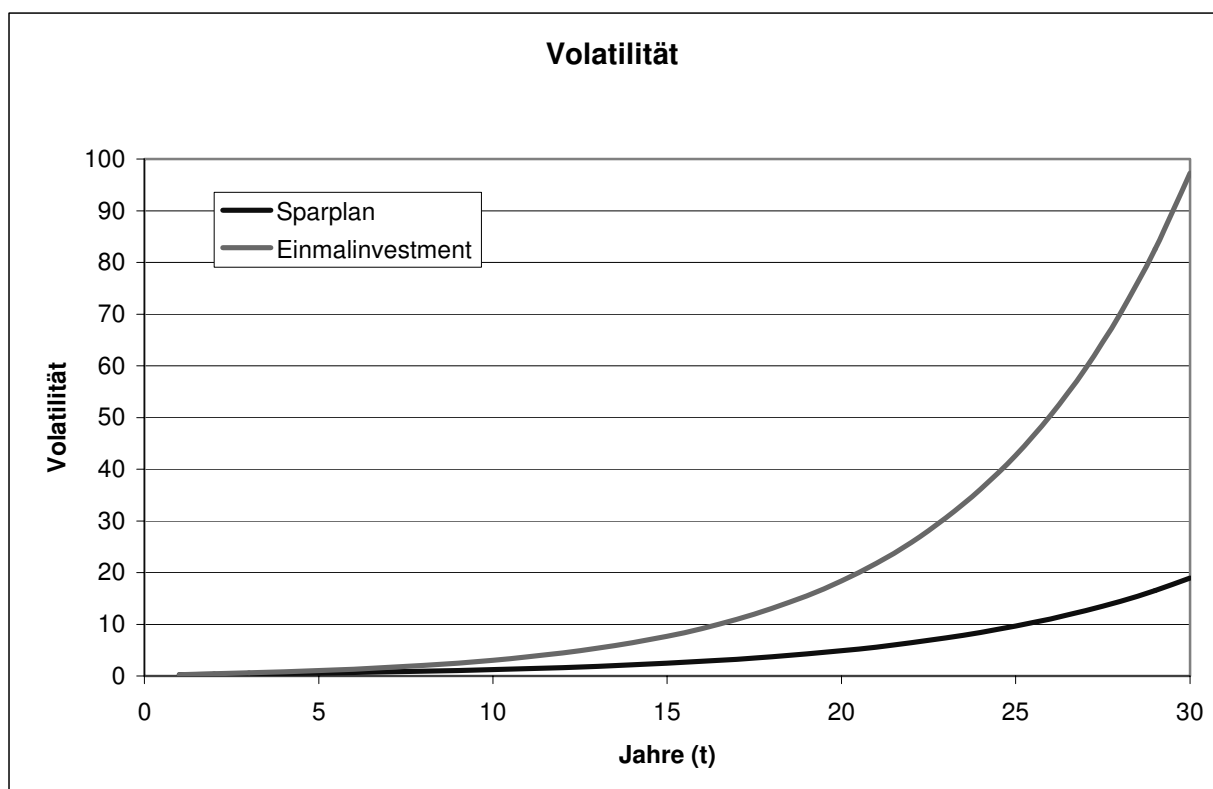


Abbildung 2: Einmalinvestment vs. Sparplan: Volatilität des Endvermögens

Es wird deutlich, dass das Einmalinvestment eine höhere Volatilität (und damit auch eine höhere Varianz) des Endvermögens besitzt als der Sparplan. Auch dieses Resultat ist generell valide. Für den Fall der geometrischen Brownschen Bewegung vgl. wiederum Anhang B, für den allgemeinen (multiplikativen) Random Walk-Fall vgl. Reichling/Schulmerich (1998).

Zusammengenommen bedeuten die beiden vorstehenden Resultate, dass hinsichtlich des Erwartungswert/Varianz-Kriteriums - vgl. allgemein Albrecht/Maurer (2002, S. 171f.) - keine Dominanz einer der beiden Strategien vorliegt. Der Sparplan beinhaltet im Vergleich zum

Einmalinvestment sowohl einen niedrigeren Erwartungswert des Endvermögens als auch ein geringeres Risiko, gemessen anhand der Standardabweichung des Endvermögens.

Es stellt sich nun die weitergehende Frage, wie die beiden Investmentalternativen abschneiden, wenn ein Trade-off zwischen eingegangenem Risiko und resultierender mittlerer Rendite durchgeführt wird. Nach der (nicht weiter begründeten) These von Samuelson (1994) sollte unter einer risikoadjustierten Perspektive dann keine der beiden Investmentalternativen eine Überlegenheit aufweisen. Grundlage für eine entsprechende Analyse wäre die Spezifikation eines risikoadjustierten Performancemaßes. Hierfür stehen mehrere Möglichkeiten zur Verfügung (z.B. Sharpe-Ratio, Modigliani/Modigliani-Rendite, vgl. hierzu etwa Albrecht/Maurer/Schradin (1999, S. 35ff.)) und es steht zu vermuten, dass die Antwort von der eingesetzten Konzeption zur Messung einer risikoadjustierten Rendite abhängig ist.

Im folgenden lenken wir unsere Aufmerksamkeit auf den Value-at-Risk als spezifische Möglichkeit zur Messung einer risikoadjustierten Performance. Der Value-at-Risk zum Konfidenzniveau α ist - vgl. allgemein Albrecht/Maurer (2002, S. 115ff., S. 673ff.) - dabei derjenige Wert, der maximal mit Wahrscheinlichkeit $\alpha\%$, d.h. grob gesagt nur in maximal 100α von 100 Perioden unterschritten wird. Im Falle des Vorliegens einer Normalverteilung besitzt der Value-at-Risk - vgl. wiederum Albrecht/Maurer (2002, S. 674ff.) - die folgende generelle Struktur:

$$\text{Value-at-Risk } (\alpha\%) = \text{Erwartungswert minus [Faktor } (\alpha\%) \text{ mal Volatilität]}.$$

Der eingehende Multiplikationsfaktor entspricht dabei dem $(1 - \alpha)$ -Quantil der Standardnormalverteilung. Im Normalverteilungsfall wird damit besonders deutlich, dass der Value-at-Risk ein risikoadjustiertes Performancemaß ist, denn offenbar findet ein expliziter Trade-off zwischen „Risiko“ und „(mittlerer) Rendite“ statt. Bei vielen Anwendungen in der Literatur wird der Value-at-Risk dagegen als reines Risikomaß verstanden. Dies liegt darin begründet, dass bei diesen Anwendungen der in die vorstehende strukturelle Beziehung eingehende Erwartungswert approximativ gleich null gesetzt wird (z.B. in Fällen, in denen die mittlere Rendite eines Finanztitels über einen sehr kurzen Zeithorizont betrachtet wird). Bei einer solchen Vorgehensweise zeigt dann auch die vorstehende strukturelle Beziehung, dass dann der Value-at-Risk proportional zu einem Risikomaß, der Standardabweichung, ist. Im allgemeinen

Fall ist u.E. der Value-at-Risk hingegen eher als risikoadjustiertes Performancemaß anzusehen (vgl. zu einer entsprechenden Anwendung aktuell Albrecht (2002b)).

Vor diesem Hintergrund können dann auch die Ergebnisse von Reichling/Schulmerich (1998) eingeordnet werden, die im Rahmen einer spezifischen Beispielkonstellation zum Schluss kommen, dass der Sparplan im Vergleich zum Einmalinvestment einen geringeren 5%-Value-at-Risk aufweist. Bei Betrachtung des Value-at-Risk weist damit der Sparplan einen besseren Risiko/Rendite-Trade-off auf als das Einmalinvestment. Versteht man den Value-at-Risk als risikoadjustiertes Performancemaß, so besteht hier - entgegen der These von Samuelson - eine Überlegenheit des Sparplans.

Wenden wir uns nun einer Analyse der beiden Investmentalternativen unter Shortfallgesichtspunkten zu. Abbildung 3 vermittelt einen Eindruck von der Shortfallwahrscheinlichkeit - hier der Wahrscheinlichkeit der Verfehlung einer nominalen Kapitalerhaltung - im Zeitablauf.

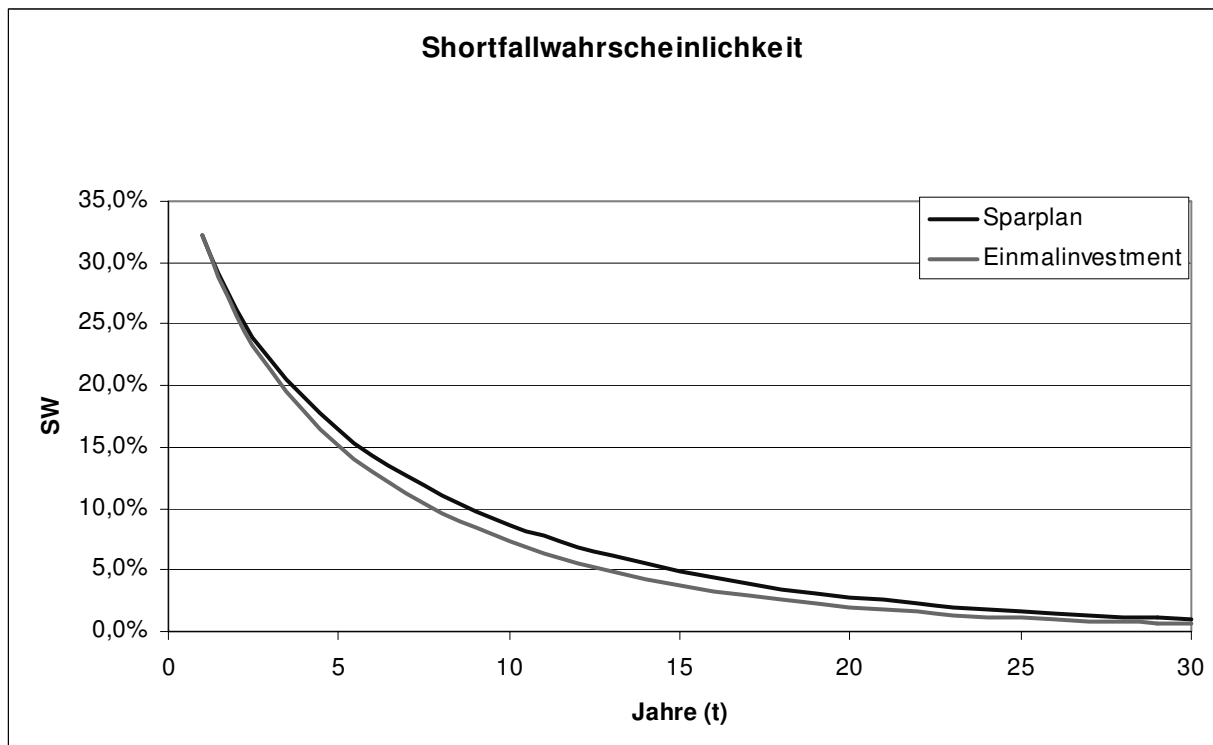


Abbildung 3: Einmalinvestment vs. Sparplan: Shortfallwahrscheinlichkeit

Es wird deutlich, dass das Einmalinvestment nicht nur hinsichtlich der mittleren Wertentwicklung, sondern auch hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit der Verfehlung einer nominalen Kapitalerhaltung dem Sparplan überlegen ist. Es weist damit (nur) in diesem Sinne ein geringeres

Risiko auf. Intuitiv liegt dies wiederum begründet in dem „Drifteffekt“, der schon bei der mittleren Wertentwicklung für die Überlegenheit des Einmalinvestments ausschlaggebend war. Auch hinsichtlich der Vorgabe der Benchmark einer nominalen Kapitalerhaltung führt dieser Effekt dazu, dass beim Einmalinvestment weniger Realisationen die Benchmark verfehlen. Das Ausmaß der Wirkung des Drifteffektes ist aber deutlich weniger stark ausgeprägt als im Falle der mittleren Wertentwicklung. Die Shortfallwahrscheinlichkeiten beim Einmalinvestment sind nur geringfügig geringer als beim Sparplan.

Wenden wir uns nun dem Mean Excess Loss zu. Die entsprechende Situation wird in Abbildung 4 dargestellt.

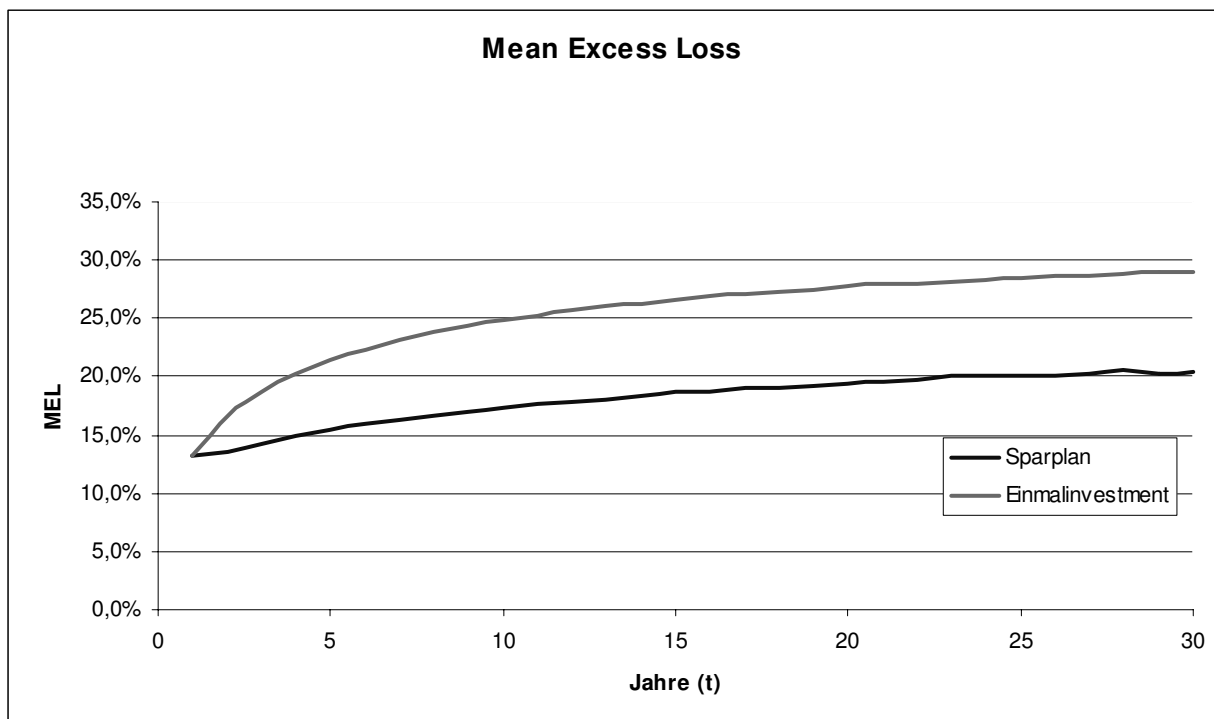


Abbildung 4: Einmalinvestment vs. Sparplan: Mean Excess Loss

Abbildung 4 macht deutlich, dass die festgestellte Überlegenheit eines Einmalinvestments hinsichtlich der Shortfallwahrscheinlichkeit ins Gegenteil umschlägt, wenn man sich auf diejenigen Realisationen beschränkt, die zu einer Verfehlung der Benchmark einer nominalen Kapitalerhaltung führen. Die mittlere Unterschreitung der Benchmark ist dann beim Sparplan deutlich geringer als beim Einmalinvestment. Der Sparplan wirkt als „Risikodämpfer“, er schützt besser im Falle von Worst Case-Ereignissen (hier: Verfehlung der nominalen Kapitalerhaltung). Je länger der Investmenthorizont, desto besser die Risikodämpfung durch den Sparplan, relativ zum Einmalinvestment.

5. Fazit und Ausblick

Unter der Hypothese eines Random Walk für die künftigen Renditerealisierungen (und bei Annahme eines Wiederanlagezinses in Höhe von null Prozent für die jeweils nicht investiv gebundenen Vermögensteile beim Sparplan) können die folgenden Ergebnisse resümiert werden:

- Das Einmalinvestment ist systematisch überlegen hinsichtlich der mittleren Wertentwicklung. Dieser Vorteil steigt generell mit der Länge des Investitionshorizonts.
- Der Sparplan ist hingegen systematisch überlegen hinsichtlich der Standardabweichung des Endvermögens.
- Hinsichtlich des Erwartungswert/Varianz-Kriteriums besteht somit keine Dominanz einer der beiden Investmentalternativen über die andere.
- Hinsichtlich des Value-at-Risk (hier interpretiert als risikoadjustiertes Performancemaß) deuten die Ergebnisse von Reichling/Schulmerich (1998) auf eine Überlegenheit des Sparplans hin.

Hinsichtlich des Shortfallrisikos werden die folgenden Ergebnisse erzielt:

- Das Einmalinvestment weist geringfügig geringere Wahrscheinlichkeiten für die Verfehlung einer nominalen Kapitalerhaltung auf.
- Der Sparplan ist ein besserer Dämpfer hinsichtlich der Risikohöhe im Sinne des Risikomaßes Mean Excess Loss. Gemessen wird dabei die mittlere Verfehlung der nominalen Kapitalerhaltung in den Szenarien, in denen eine solche Verfehlung eintritt.

Die Vorteilhaftigkeit der beiden alternativen Investmentstrategien ist somit differenziert zu sehen. Sowohl These (Überlegenheit des Sparplans) als auch Gegenthese (Überlegenheit des Einmalinvestments) sind nicht generell valide.

Zur Bestimmung eines „Saldoeffektes“ über die hinsichtlich des Shortfallrisikos gewonnenen Teileffekte müsste der Investor sowohl Trade-offs zwischen Shortfallwahrscheinlichkeit und Mean Excess Loss als Teilrisikomaße, als auch mit dem Erwartungswert als Chancenmaß

durchführen, um zu einer persönlich optimalen Entscheidung hinsichtlich Einmalinvestment versus Sparplan zu gelangen. Das Ergebnis hängt entscheidend vom jeweiligen Ausmaß dieser beiden Trade-offs ab. Im vorliegenden Beitrag beschränken wir uns jedoch auf die Offenlegung der Teileffekte, die beim Einmalinvestment bzw. Sparplan wirksam sind.

Weitere Analyseschritte werden sich auf den Einfluss des Ausmaßes der Volatilität, auf den Übergang auf monatliche Investitionsbeträge, auf die Effekte eines Ausgabeaufschlags bei Investmentfonds sowie auf die Konsequenzen eines Mean Reversion-Effektes beziehen. Ferner sollen die Konsequenzen für eine risikoadjustierte Performance herausgearbeitet werden. Schließlich haben sich die bisherigen Analysen auf die Ansparphase beschränkt. Es stellt sich die Frage, ob spiegelbildliche Effekte bei der Entsparphase auftreten (Kapitalabfindung versus Rentenzahlung).

LITERATUR

- Albrecht, P. (2001): Welche Aktienperformance ist über die nächsten Dekaden realistischerweise zu erwarten? Eine Fundamentalanalyse, *Zeitschrift für Versicherungswesen* 23/2001, 803 - 812.
- Albrecht, P. (2002a): Bulle contra Bär - Hausse oder Baisse: Welche Performance ist auf dem deutschen Aktienmarkt über die nächste Dekade zu erwarten? *ForUM 2002*, Universität Mannheim, 6 - 10.
- Albrecht, P. (2002b): Die Kapitalanlageperformance der Lebensversicherer im Vergleich, *Versicherungswirtschaft* 19/2002, 1474 - 1477.
- Albrecht, P., R. Maurer (2002): *Investment- und Risikomanagement*, Stuttgart.
- Albrecht, P., R. Maurer, H.R. Schradin (1999): Die Kapitalanlageperformance der Lebensversicherer im Vergleich zur Fondsanlage unter Rendite- und Risikoaspekten, Karlsruhe.
- Albrecht, P., R. Maurer, U. Ruckpaul (2001): Shortfall-Risks of Stocks in the Long Run, *Financial Markets and Portfolio Management* 15, 481 - 499.
- Campbell, J.Y., R.J. Shiller (1998): Valuation Ratios and the Long-Run Stock Market Outlook, *Journal of Portfolio Management*, Winter 1998, 11 - 26.
- Campbell, J.Y., R.J. Shiller (2001): Valuation Ratios and the Long-Run Stock Market Outlook: An Update, Cowles Foundation Discussion Paper No. 1295, Yale University.
- Carlson, J.B., E.A. Pelz, M.W. Wohar (2002): Will Valuation Ratios Revert to Historical Means?, *Journal of Portfolio Management*, Summer 2002, 23 - 35.
- Ebertz, T., B. Scherer (1998): Cost-Averaging - Fakt oder Fiktion?, *Die Bank* 2/98, 84 - 87.
- Klößner, B.W. (2002): Wer auch in Krisenzeiten spart, gewinnt, *Versicherungsmagazin* 10/02, 56 - 57.
- Laux, M. (1998): Altersvorsorge-Sondervermögen - Ein ergänzendes Instrument für die private und betriebliche Altersvorsorge, in: Hehn, E. (Hrsg.): *Asset Management*, Stuttgart, 325 - 340.
- Löffler, G. (2001): Anlagestrategien für die private Altersvorsorge, in: Westphal, I., C. Horstkotte (Hrsg.): *Asset Management 2002*, Stuttgart, 23 - 36.
- Reichling, P., M. Schulmerich (1998): Der Cost-Average-Effekt, *Solutions* 04/98, RiskLab Germany, 41 - 49.
- Rozeff, M.S. (1994): Lump-sum Investing versus Dollar-Averaging, *Journal of Portfolio Management*, Winter 1994, 45 - 50.
- Samuelson, P.A. (1994): The Long-Term Case for Equities, *Journal of Portfolio Management*, Fall 1994, 15 - 24.
- Shiller, R.J. (2000): *Irrational Exuberance*, Princeton.

Stephan, T.G., K. Telöken (1997): Sparplan versus Einmalanlage. Der Cost Average-Effekt, Die Bank 10/97, 616 - 619.

Anhang A: Formale Grundlagen

Gegeben sei ein fixiertes Investitionsintervall $[0, T]$ mit diskreten Investitionszeitpunkten $t = 0, 1, \dots, T-1$. $\{S_t; 0 \leq t \leq T\}$ bezeichne den stochastischen Prozess für die zufallsabhängige Kursentwicklung des getätigten Finanzinvestments (Akte, Fondsanlage). Als Hypothese für die Kursdynamik dient dabei „das“ Benchmarkmodell der modernen Finanzmathematik, die geometrische Brownsche Bewegung (geometrischer Wiener-Prozess), vgl. hierzu im Einzelnen Albrecht/Maurer (2002, S. 148 ff.). Diese Annahme impliziert insbesondere, dass jeder zukünftige Kurs S_t zu einem festen Zeitpunkt t logarithmisch normalverteilt ist und ebenso, dass die zeitstetigen Einperiodenrenditen $U_t = \ln[S_t/s_{t-1}]$, $t = 1, \dots, T$, unabhängig und identisch normalverteilt sind, d.h.

$$U_t \sim N(m, v^2). \quad (\text{A.1})$$

Der geometrische Wiener-Prozess kann somit als zeitstetige Variante eines (multiplikativen) Random Walks aufgefasst werden.

Betrachten wir nun die (Ex ante-)Wertentwicklungen der beiden Investmentalternativen. Im Falle des Einmalinvestments wird ein anfänglicher Geldbetrag von $V_0 = 1$ investiert, das realisierte Endvermögen $V_{EI} = V_{EI}(T)$ des Einmalinvestments ist gegeben durch

$$V_{EI}(T) = S_T / s_0 = \exp(U_1 + \dots + U_T). \quad (\text{A.2})$$

Damit gilt

$$\ln V_{EI}(T) \sim N(mT, v^2 T), \quad (\text{A.3})$$

die relevante Verteilung für $V_{EI}(T)$ ist somit die logarithmische Normalverteilung.

Im Falle des Sparplans wird ein Geldbetrag in Höhe von $I = V_0/T = 1/T$ zu den Zeitpunkten $t = 0, 1, \dots, T-1$ investiert. Es gilt dann für das realisierte Endvermögen $V_{SP} = V_{SP}(T)$ des Sparplans:

$$\begin{aligned}
V_{SP}(T) &= \left(\frac{I}{s_0} + \frac{I}{s_1} + \dots + \frac{I}{s_{T-1}} \right) S_T \\
&= I \sum_{t=0}^{T-1} (S_T / s_t) \\
&= I \sum_{t=1}^T \exp(U_t + \dots + U_T).
\end{aligned} \tag{A.4}$$

Die Verteilung des Endvermögens beim Sparplan besteht somit aus einer Summe logarithmisch normalverteilter Zufallsgrößen. Hierzu existiert kein geschlossener Ausdruck. Die Evaluation von V_{SP} wird im allgemeinen Fall auf der Grundlage einer Monte Carlo-Simulation vorgenommen, die darauf beruht, dass die stetigen Einperiodenrenditen U_1, \dots, U_T unabhängig und identisch normalverteilt sind. Für Erwartungswert und Varianz des Sparplans existieren jedoch für den Random Walk-Fall allgemeine analytische Ausdrücke, vgl. Reichling/Schulmerich (1998). Für die in dieser Arbeit im Vordergrund stehende geometrische Brownsche Bewegung enthält Anhang B die entsprechenden Resultate.

Die Evaluation von V_{EI} kann hingegen auf analytischem Wege erfolgen. Für den Erwartungswert und die Varianz gilt dabei - vgl. allgemein etwa Albrecht/Maurer (2002, S. 95) - für die Funktionalparameter der Lognormalverteilung:

$$E(V_{EI}) = \exp(mT + \frac{1}{2}v^2T) \tag{A.5}$$

$$\text{Var}(V_{EI}) = \exp(2mT + v^2T)[e^{v^2T} - 1]. \tag{A.6}$$

Wenden wir uns nunmehr den im Haupttext verwendeten Risikomaßen zu - für Shortfallrisikomaße im Allgemeinen vgl. wiederum Albrecht/Maurer (2002, S. 108 ff., S. 127 ff.). Es sind dies - hier formuliert für ein beliebiges Endvermögen V_T und eine beliebige Benchmark z_T - die Shortfallwahrscheinlichkeit

$$SW(z_T) = P(V_T \leq z_T), \tag{A.7}$$

der Shortfallerwartungswert

$$SE(z_T) = E[\max(z_T - V_T, 0)], \quad (\text{A.8})$$

sowie der Mean Excess Loss

$$MEL(z_T) = E[z_T - V_T \mid V_T \leq z_T]. \quad (\text{A.9})$$

Zwischen diesen Risikomaßen gilt dabei generell die Beziehung

$$SE(z_T) = SW(z_T) \cdot MEL(z_T). \quad (\text{A.10})$$

Für ein gemäß (A.3) logarithmisch normalverteiltes Endvermögen gilt dabei - vgl. allgemein wiederum Albrecht/Maurer (2002, S. 131 f.) - mit $q_T := (z_T - mT)/v\sqrt{T}$:

$$SW(z_T) = \Phi(q_T) \quad (\text{A.11})$$

$$SE(z_T) = z_T \Phi(q_T) - \exp(mT + \frac{1}{2}v^2T) \Phi(q_T - v\sqrt{T}), \quad (\text{A.12})$$

wobei $\Phi(x)$ die Verteilungsfunktion der Standardnormalverteilung bezeichne. Die Risikokennziffer MEL (z_T) kann man dann gemäß (A.10) als Quotient $SE(z_T)/SW(z_T)$ berechnen.

Im Falle des Sparplans sind die Risikomaße Shortfallwahrscheinlichkeit und Shortfallerwartung zu bestimmen auf der Basis ihrer Stichprobengegenstände (Shortfallhäufigkeit, Shortfallmittelwert) gegeben die simulierten Realisationen des erreichten Endvermögens.

Anhang B: Erwartungswert und Varianz des Endvermögens für den Sparplan

Wir definieren zunächst die Hilfsgrößen

$$V_{t,T} := \exp(U_t + \dots + U_T) \quad (\text{B.1})$$

Es gilt dann

$$\begin{aligned} \ln V_{t,T} &= U_t + \dots + U_T \\ &\sim N[m(T-t+1), v^2(T-t+1)]. \end{aligned} \quad (\text{B.2})$$

Das Endvermögen des Sparplans ist dann gemäß (A.4) gegeben durch

$$V_{SP}(T) = \frac{1}{T} \sum_{t=0}^{T-1} V_{t+1,T} \quad (\text{B.3})$$

Für den entsprechenden Erwartungswert gilt dann:

$$\begin{aligned} E[V_{SP}(T)] &= \frac{1}{T} \sum_{t=0}^{T-1} E[V_{t+1,T}] \\ &= \frac{1}{T} \sum_{t=0}^{T-1} \exp\left[m(T-t) + \frac{1}{2}v^2(T-t)\right] \\ &= \frac{1}{T} \sum_{t=1}^T \exp\left[\left(m + \frac{1}{2}v^2\right)t\right]. \end{aligned} \quad (\text{B.4})$$

Aufgrund der Monotonie der Exponentialfunktion kann dann jeder Summand in (B.4) nach oben abgeschätzt werden durch $\exp[(m + \frac{1}{2}v^2)T]$, d.h. insgesamt gilt gemäß (A.5) für $T > 1$:

$$E[V_{SP}(T)] < E[V_{EI}(T)]. \quad (\text{B.5})$$

Das erwartete Endvermögen ist somit im Einmalinvestmentfall systematisch höher als im Sparplanfall.

Für die Varianz des Endvermögens im Falle des Sparplan gilt zunächst allgemein:

$$\begin{aligned} \text{Var}[V_{SP}(T)] &= E[V_{SP}^2(T)] - E[V_{SP}(T)]^2 \\ &= \frac{1}{T^2} E\left[\left(\sum_{t=0}^{T-1} V_{t+1,T}\right)^2\right] - \frac{1}{T^2} \left[\sum_{t=0}^{T-1} \exp\left[\left(m + \frac{1}{2}v^2\right)(T-t)\right]\right]^2. \end{aligned} \quad (\text{B.6})$$

Allgemein gilt $(\sum a_i)^2 = \sum \sum a_i a_s = \sum a_t^2 + 2 \sum \sum a_t a_{t+k}$. Damit gilt zunächst:

$$\left(\sum_{t=0}^{T-1} V_{t+1,T} \right)^2 = \sum_{t=0}^{T-1} V_{t+1,T}^2 + 2 \sum_{t=0}^{T-2} \sum_{k=1}^{T-t-1} V_{t+1,T} V_{t+k+1,T}. \quad (\text{B.7})$$

Da $V_{t+1,T}$ logarithmisch normalverteilt ist, folgt zunächst:

$$E(V_{t+1,T}^2) = \exp[2(T-t)(m+v^2)]. \quad (\text{B.8})$$

Wegen $V_{t+1,T} V_{t+k+1,T} = \exp(U_{t+1} \dots U_T) \exp(U_{t+k+1} \dots U_T)$ folgt weiter

$$\ln(V_{t+1,T} V_{t+k+1,T}) = U_{t+1} + \dots + U_{t+k} + 2U_{t+k+1} + \dots + 2U_T. \quad (\text{B.9})$$

Es liegt somit eine Summe normalverteilter Terme vor, d.h. $\ln(V_{t+1,T} V_{t+k+1,T})$ ist normalverteilt bzw. $V_{t+1,T} V_{t+k+1,T}$ ist logarithmisch normalverteilt. Es gilt dabei:

$$\begin{aligned} E[\ln(V_{t+1,T} V_{t+k+1,T})] &= k \cdot m + 2(T-t-k)m \\ &= [2(T-t) - k]m \end{aligned} \quad (\text{B.10})$$

sowie

$$\begin{aligned} \text{Var}[\ln(V_{t+1,T} V_{t+k+1,T})] &= k \cdot v^2 + 4(T-t-k)v^2 \\ &= [4(T-t) - 3k]v^2. \end{aligned} \quad (\text{B.11})$$

Insgesamt gilt damit

$$E[\ln(V_{t+1,T} V_{t+k+1,T})] = \exp\{[2(T-t) + k]m + \frac{1}{2}[4(T-t) - 3k]v^2\}. \quad (\text{B.12})$$

Des Weiteren gilt:

$$\begin{aligned} &\left[\sum_{t=0}^{T-1} \exp\left(m + \frac{1}{2}v^2\right)(T-t) \right]^2 \\ &= \sum_{t=0}^{T-1} \exp[(2m+v^2)(T-t)] + 2 \sum_{t=0}^{T-2} \sum_{k=1}^{T-t-1} \exp\left[\left(m + \frac{1}{2}v^2\right)(2(T-t) - k)\right]. \end{aligned} \quad (\text{B.13})$$

Damit sind wir nun in der Lage, einen Gesamtausdruck für die Varianz des Endvermögens des Sparplans herzuleiten. Es gilt:

$$\begin{aligned} \text{Var}[V_{SP}(T)] = & \left\{ \frac{1}{T^2} \sum_{t=0}^{T-1} \left[e^{2(m+v^2)(T-t)} - e^{(2m+v^2)(T-t)} \right] \right. \\ & \left. + 2 \sum_{t=0}^{T-2} \sum_{k=1}^{T-t-1} \left[e^{[2(T-t)-k]m + \frac{1}{2}[4(T-t)-3k]v^2} - e^{(m+\frac{1}{2}v^2)(2T-2t-k)} \right] \right\}. \end{aligned} \quad (\text{B.14})$$

Nach einigen Umformungen folgt hieraus:

$$\begin{aligned} \text{Var}[V_{SP}(T)] = & \frac{1}{T^2} e^{2(m+\frac{1}{2}v^2)T} \left\{ \sum_{t=0}^{T-1} e^{-2(m+\frac{1}{2}v^2)t} \left[e^{v^2(T-t)} - 1 \right] \right. \\ & \left. + 2 \sum_{t=0}^{T-2} \sum_{k=1}^{T-t-1} e^{-(m+\frac{1}{2}v^2)(2t+k)} \left[e^{v^2(T-t-k)} - 1 \right] \right\}. \end{aligned} \quad (\text{B.15})$$

Jeder einzelne Summand beinhaltet ein Produkt dessen erster Term durch 1 und dessen zweiter Term durch $e^{v^2T} - 1$ nach oben abgeschätzt werden kann. Es folgt somit ($T > 1$):

$$\text{Var}[V_{SP}(T)] < \frac{1}{T^2} e^{2(m+\frac{1}{2}v^2)T} (e^{v^2T} - 1) \left\{ \sum_{t=0}^{T-1} 1 + \sum_{t=0}^{T-2} \sum_{k=1}^{T-t-1} 1 \right\}.$$

Da insgesamt T^2 Summanden vorliegen, gilt damit schließlich (man beachte (A.6)):

$$\text{Var}[V_{SP}(T)] < e^{2(m+\frac{1}{2}v^2)T} (e^{v^2T} - 1) = \text{Var}[V_{EI}(T)]. \quad (\text{B.16})$$

Damit ist die Varianz des Endvermögens im Sparplanfall systematisch niedriger als im Einmalbeitragsfall.



BVI: Börsenturbulenzen mit langfristigen Aktienfonds-Sparplänen überstehen

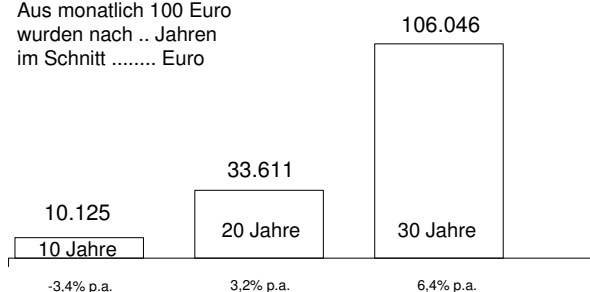
Offene Immobilienfonds und Renten- fonds: Stabile Renditen in Krisenzeiten

Frankfurt am Main, 23. Januar 2009. Die beiden starken Börseneinbrüche im vergangenen Jahrzehnt haben ihre Spuren auch bei Aktienfonds-Sparplänen hinterlassen. Auf lange Sicht relativiert sich die kurzfristige Momentaufnahme. So erreichten Anleger, die in Aktienfonds mit Anlageschwerpunkt Deutschland 30 Jahre Monat für Monat 100 Euro angespart haben, im Mittel ein Vermögen von gut 106.000 Euro (bei einer eingezahlten Summe von 36.000 Euro). Dabei sind alle Fondskosten inklusive des Ausgabeaufschlags berücksichtigt. Schwankungsärmere Fondsgruppen wie Rentenfonds oder Offene Immobilienfonds erzielten über alle Zeiträume meist positive Renditen. Dies geht aus der jüngsten Sparplan-Statistik des BVI Bundesverband Investment und Asset Management per 31. Dezember 2008 hervor.

Die Kurseinbrüche zwischen 2000 und 2003 sowie die aktuelle Finanzkrise führten dazu, dass Fondssparpläne mit Aktienfonds mittelfristig Federn lassen mussten. Allerdings konnten die zwischenzeitlichen Rückgänge Anlegern mit langem Atem wenig anhaben. Sie realisierten über 30 Jahre bei **Aktienfonds mit Anlageschwerpunkt Deutschland** eine jährliche Rendite von im Schnitt 6,4 Prozent. Gegen Ende der Spardauer empfiehlt es sich – je nach Kapitalmarktentwicklung – schrittweise in schwankungs-

Aktienfonds Deutschland

Aus monatlich 100 Euro
wurden nach .. Jahren
im Schnitt Euro



Ergebnisse nach Abzug sämtlicher Fondskosten
(auch des Ausgabeaufschlages) Stichtag: 31. Dezember 2008; Quelle: BVI

Abteilung
Medien und Kommunikation

Eschenheimer Anlage 28
60318 Frankfurt am Main
Postfach 10 04 37
60004 Frankfurt am Main
Tel.: 069/ 154090-0
Fax: 069/ 154090-238
presse@bvi.de
www.bvi.de

ärmere Fondsgruppen, wie z.B. Rentenfonds oder Mischfonds, umzuschichten.

Mischfonds mit Anlageschwerpunkt Deutschland pufferten volatile Marktphasen ab, da sie je nach Situation an den Kapitalmärkten ihren Anteil an Aktien und verzinslichen Wertpapieren im Fondsvermögen variierten. Diese Fondsgruppe legte im Schnitt vom 31. Dezember 1988 bis zum 31. Dezember 2008 um 3,8 Prozent pro Jahr zu, auf 30-Jahressicht waren es beachtliche 6,2 Prozent p.a. Demnach resultierte aus einer monatlichen Sparrate von 100 Euro nach 20 Jahren ein Vermögen von 35.679 Euro, nach 30 Jahren von 102.004 Euro.

Auch **Euro-Rentenfonds** gehören zu den schwankungsärmeren Anlagen. Im 20- bzw. 30-Jahreszeitraum erzielten sie einen Zuwachs von 4,6 bzw. von 5,5 Prozent p.a. Bei einer monatlichen Einzahlung von 100 Euro belief sich das Vermögen nach 20 Jahren im Mittel auf 38.815 Euro bzw. nach 30 Jahren auf 88.842 Euro. Ähnliche Resultaten lieferten **globale Rentenfonds**: Sie erwirtschafteten jährliche Steigerungen von im Schnitt 3,8 (20 Jahre) bzw. 5,6 Prozent (30 Jahre).

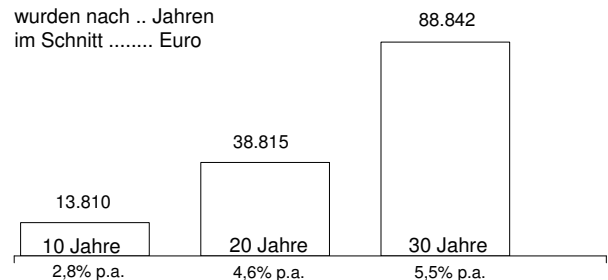
Offene Immobilienfonds erreichten über alle Anlagezeiträume solide Renditen, die zum Teil steuerfrei sind. Wer 30 Jahre Monat für Monat 100 Euro in diese Fondsgruppe eingezahlt hat, verbuchte im Schnitt 79.325 Euro (Rendite: 4,8 Prozent p.a.). Bei einem Vergleich der Wertentwicklung der Offenen Immobilienfonds mit dem DAX 30 über einen Zeitraum von Dezember 1989 bis Dezember 2008 wird die stetige Entwicklung dieser Assetklasse besonders deutlich. Offene Immobilienfonds erzielten ei-

Fondsgruppe	10 Jahre (eingezahlt: 12.000 Euro)	20 Jahre (eingezahlt: 24.000 Euro)	30 Jahre (eingezahlt: 36.000 Euro)
Aktienfonds Deutschland Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	10.125 -3,4%	33.611 3,2%	106.046 6,4%
Aktienfonds Europa Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	8.121 -8,0%	22.996 -0,4%	70.308 4,1%
Aktienfonds global Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	8.070 -8,1%	28.128 1,6%	75.229 4,5%
Euro-Rentenfonds Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	13.810 2,8%	38.815 4,6%	88.842 5,5%
Rentenfonds global Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	12.439 0,7%	35.576 3,8%	90.423 5,6%
Mischfonds Deutschland Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	12.044 0,1%	35.679 3,8%	102.004 6,2%
Offene Immobilienfonds Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	13.833 2,8%	36.225 3,9%	79.325 4,8%

Einzahlung pro Monat: 100 Euro.
Ergebnisse berücksichtigen alle Kosten inklusive Ausgabeaufschlag.
Angaben sind Durchschnittswerte der jeweiligen Fondsgruppe.
Stichtag: 31. Dezember 2008; Quelle: BVI

Euro-Rentenfonds

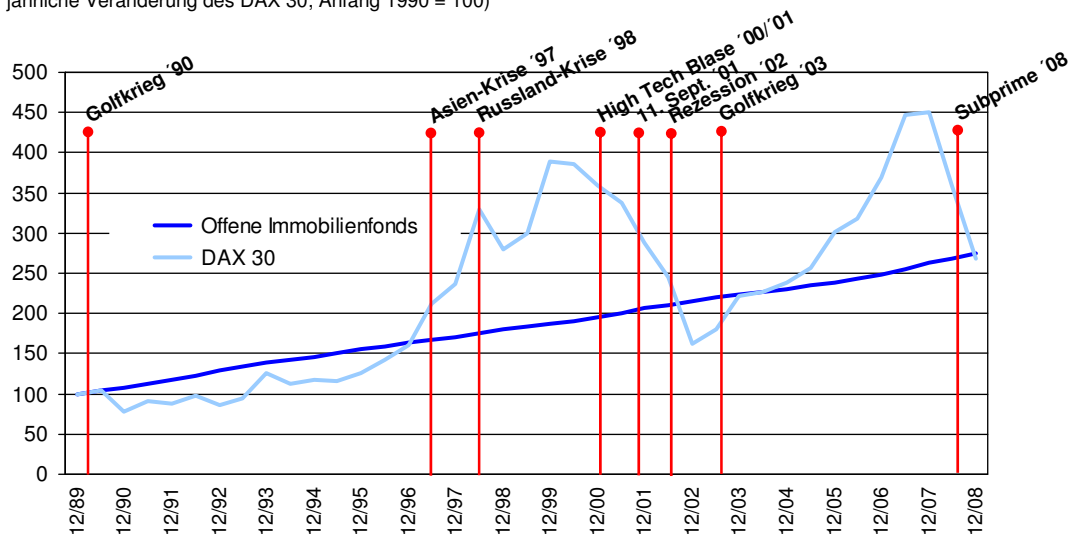
Aus monatlich 100 Euro
wurden nach ... Jahren
im Schnitt Euro



Ergebnisse nach Abzug sämtlicher Fondskosten
(auch des Ausgabeaufschlages) Stichtag: 31. Dezember 2008; Quelle: BVI

nen vergleichbaren Wertzuwachs, allerdings ohne wesentliche Schwankungen. Sie zeichnen sich in Krisenzeiten des Aktienmarktes als sicherer Hafen aus und eignen sich deshalb bestens als stabilisierendes Element in jedem Anlegerdepot.

Durchschnittliche jährliche Wertentwicklung Offener Immobilienfonds versus jährliche Veränderung des DAX 30; Anfang 1990 = 100)



Stichtag: jeweils Jahresultimo; Quellen: BVI, Deutsche Börse AG

Mit langfristigen Aktienfonds-Sparplänen beruhigt durch turbulente Zeiten kommen

Bundesverband Investment und Asset Management e.V.

BVI: Vermögensaufbau mit Investment-Sparplänen optimal gestalten

Frankfurt am Main, 28. Januar 2008. Das Fondssparen mit Aktienfonds wird langfristig durch hohe Renditen belohnt. So freuten sich Anleger, die in den vergangenen 30 Jahren monatlich 100 Euro mit Aktienfonds Deutschland gespart haben, über ein beeindruckendes Vermögen von im Schnitt 202.844 Euro. Dabei wurden insgesamt nur 36.000 Euro eingezahlt. Auch für Anleger, die weniger schwankende Fondsgruppen wie zum Beispiel Rentenfonds, Mischfonds oder Offene Immobilienfonds bevorzugen, zahlte sich das Sparen über mehrere Jahrzehnte aus. Dies ist den jüngsten Sparplanzahlen des BVI Bundesverband Investment und Asset Management per 31. Dezember 2007 zu entnehmen, die alle Fondskosten inklusive des Ausgabeaufschlags berücksichtigt.

Anleger, die seit Ende 1997 Monat für Monat 100 Euro in einen **Aktienfonds Deutschland** eingezahlt haben, erzielten per 31. Dezember 2007 ein Depotvermögen von 18.063 Euro. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Rendite von 7,9 Prozent. Somit konnten bei zehnjähriger Spardauer zwischenzeitliche Turbulenzen, wie zum Beispiel der dramatische Kurseinbruch zwischen 2000 und 2003, mit Blick auf eine tendenziell wachsende Wirtschaft durch steigende Aktienkurse mehr als ausgeglichen werden. In den längerfristigen Sparprozessen über 20 bzw. 30 Jahre erreichten

Sparplanzahlen auf einen Blick:

Fondsgruppe	10 Jahre (eingezahlt: 12.000 Euro)	20 Jahre (eingezahlt: 24.000 Euro)	30 Jahre (eingezahlt: 36.000 Euro)
Aktienfonds Deutschland Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	18.063 7,9%	63.134 8,8%	202.844 9,9%
Aktienfonds Europa Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	15.282 4,7%	50.899 7,0%	140.834 8,0%
Aktienfonds global Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	14.183 3,3%	50.778 7,0%	145.037 8,1%
Euro-Rentenfonds Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	13.745 2,7%	39.868 4,8%	92.089 5,7%
Rentenfonds global Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	12.622 1,0%	36.795 4,1%	90.501 5,6%
Mischfonds Deutschland Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	15.392 4,9%	56.168 7,8%	161.810 8,7%
Offene Immobilienfonds Ergebnis in Euro in Prozent p.a.	13.859 2,8%	36.879 4,1%	81.449 5,0%

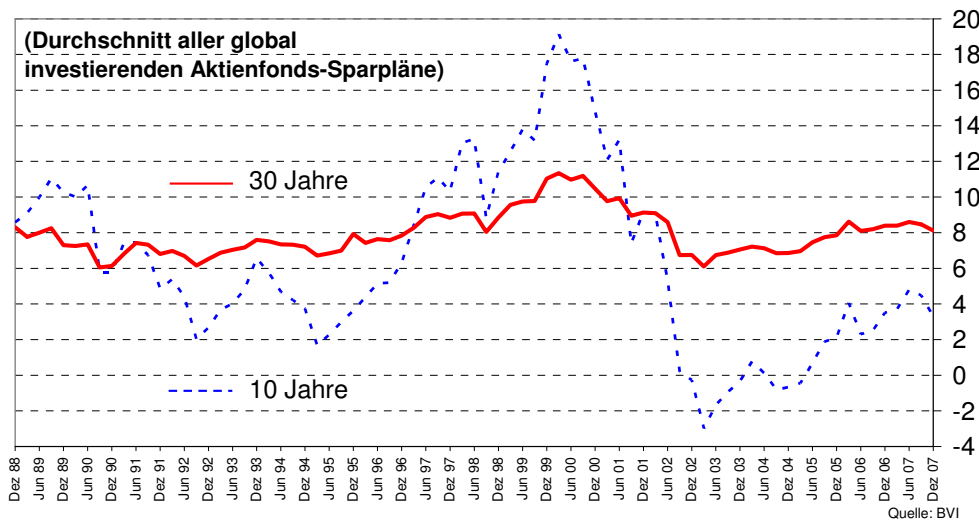
Einzahlung pro Monat: 100 Euro.
Ergebnisse berücksichtigen alle Kosten inklusive Ausgabeaufschlag.
Angaben sind Durchschnittswerte der jeweiligen Fondsgruppe.
Stichtag: 31. Dezember 2007; Quelle: BVI

Abteilung
Medien und Kommunikation
Eschenheimer Anlage 28
60318 Frankfurt am Main
Postfach 10 04 37
60004 Frankfurt am Main
Tel.: 069/ 154090-0
Fax: 069/ 154090-238
presse@bvi.de
www.bvi.de

Anleger sogar durchschnittliche jährliche Renditen von 8,8 Prozent bzw. 9,9 Prozent.

Selbst deutliche Rückgänge wie seit Jahresanfang 2008 können Anleger mit langem Atem wenig anhaben. Dies zeigt eine Zeitreihe der in der Vergangenheit erzielten Ergebnisse von internationalen Aktienfonds-Sparplänen. So bewegten sich die Jahresrenditen im Zehn-Jahres-Vergleich in einer Bandbreite zwischen minus 3,0 Prozent (Ende März 2003) und plus 19,1 Prozent (Ende März 2000). Im 30-jährigen Zeitraum lagen die Werte dagegen wesentlich dichter zusammen (zwischen 6,1 Prozent Ende September 1990 und 11,3 Prozent Ende März 2000). Im zeitlichen Rückspiegel

Renditen von global investierenden Aktienfonds-Sparplänen nach einer Laufzeit von 10 bzw. 30 Jahren (in Prozent p.a.)



relativieren sich Börsenschwächen demnach deutlich. Daher sollten Sparer mit einem langfristigen Anlagehorizont in erster Linie auf die Ertragschancen von Aktienfonds setzen. Gegen Ende der Spardauer empfiehlt es sich aber stets, – je nach Kapitalmarktentwicklung – schrittweise in schwankungsärmere Fondsgruppen, wie z.B. Rentenfonds und Offene Immobilienfonds, umzuschichten.

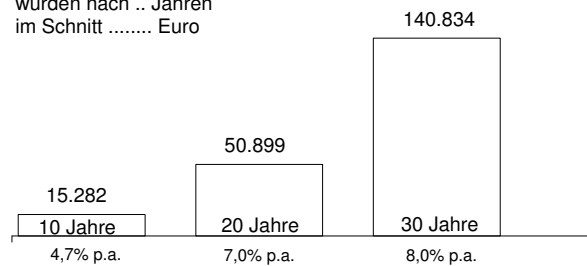
Das Vermögen der Anleger belief sich nach einer Spardauer von 30 Jahren bei **internationalen Aktienfonds** auf 145.037 Euro per 31. Dezember 2007. Wer zuvor zehn Jahre Monat für Monat 100 Euro eingezahlt hatte, verbuchte im Schnitt 14.183 Euro. Bei **europäischen Aktienfonds** belief sich das Vermögen nach zehn Jahren auf 15.282 Euro und nach 30 Jahren auf 140.834 Euro.

Mit **Euro-Rentenfonds** erzielten Anleger nach zehn Jahren im Schnitt eine jährliche Wertsteigerung von 2,7 Prozent. Aus monatlich 100 Euro resultierte nach 30 Jahren ein Vermögen von 92.089 Euro. Dies entspricht einem durchschnittlichen Zuwachs von 5,7 Prozent pro Jahr. Die Resultate **globaler Rentenfonds** sind vor allem im Zehn-Jahresbereich durch die Euro-Stärke belastet. Diese Fondsgruppe erwirtschaftete jährliche Steigerungen zwischen 1,0 Prozent (zehn Jahre) und 5,6 Prozent (30 Jahre).

Nach 30 Jahren monatlichem Sparen mit **Offenen Immobilienfonds** verbuchten Anleger per 31. Dezember 2007 ein Vermögen von 81.449 Euro (Rendite: 5,0 Prozent p.a.). In den kürzeren Zeiträumen lagen die Ergebnisse dieser wertstabilen Fondsgruppe im Mittel bei 4,1 Prozent (nach 20 Jahren) bzw. 2,8 Prozent (nach zehn Jahren). Offene Immobilienfonds wirken bei jüngeren Anlegern depotstabilisierend und bei älteren Anlegern absichernd mit Blick auf das bereits angesammelte Vermögen.

Aktienfonds Europa

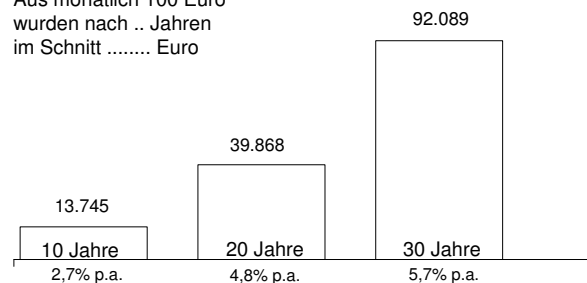
Aus monatlich 100 Euro wurden nach .. Jahren im Schnitt Euro



Ergebnisse nach Abzug sämtlicher Fondskosten (auch des Ausgabeaufschlages) Stichtag: 31. Dezember 2007; Quelle: BVI

Euro-Rentenfonds

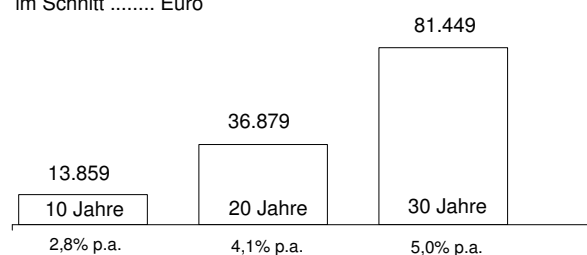
Aus monatlich 100 Euro wurden nach .. Jahren im Schnitt Euro



Ergebnisse nach Abzug sämtlicher Fondskosten (auch des Ausgabeaufschlages) Stichtag: 31. Dezember 2007; Quelle: BVI

Offene Immobilienfonds

Aus monatlich 100 Euro wurden nach .. Jahren im Schnitt Euro



Ergebnisse nach Abzug sämtlicher Fondskosten (auch des Ausgabeaufschlages) Stichtag: 31. Dezember 2007; Quelle: BVI

FWW® Fonds-Factbook 2007/2008

Investmentfonds in Deutschland

Herausgeber

FWW GmbH
Münchener Str. 14
85540 Haar bei München

Kontakt

FWW Research Services (RS)
Thomas Richter
Director
+ 49 (0) 89 / 46 26 18 - 25
tr@fww.de

Angaben zu Daten

Stand der Performanceberechnung: 31.12.2007
Die Performanceberechnung wurde von der FWW GmbH selbst durchgeführt und entspricht der BVI-Methode (BVI: Bundesverband Investment und Asset Management e.V.)

Gesamtmenge der Investmentfonds:
Es wurden alle Investmentfonds untersucht, die in der von der FWW GmbH betriebenen Fondsdatenbank enthalten und in Deutschland zugelassen sind. Der Studie liegen ausschließlich Daten der einzelnen Fondsgesellschaften zugrunde.

Datenquelle:
Für sämtliche Auswertungen wurde die hauseigene Fondsdatenbank herangezogen.

Bei Grafiken / Tabellen / Übersichten ohne Datumsangabe ist der Stichtag der Darstellung 31.12.07.
Jahresangaben beziehen sich immer auf das Jahresende.

Rechtlicher Hinweis

Dieser Bericht wurde erstellt, um Informationen über den deutschen Fondsmarkt zur Verfügung zu stellen. Er wurde unabhängig von den am Markt agierenden Gesellschaften erarbeitet. Die Meinungen, Einschätzungen und Prognosen sind allein die der Autoren und nicht die der Gesellschaften oder Dritter. Alle Meinungen, Einschätzungen und Prognosen dieses Dokuments sind Annahmen zum Zeitpunkt der Erstellung. Es besteht keine Gewähr, dass diese Ergebnisse mit den zukünftigen Ereignissen übereinstimmen. Dieses Dokument dient rein der Information und darf nicht in der Anlageberatung oder als Verkaufsargumentation benutzt werden. Die Autoren übernehmen keine Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieser Studie resultieren. Alle Rechte vorbehalten. Das Veröffentlichen (auch auszugsweise) von Texten oder Inhalten ist ausschließlich mit schriftlicher Genehmigung der FWW GmbH zulässig. Die FWW GmbH hat die diesem Bericht zu Grunde liegenden Daten von den einzelnen Kapitalanlagegesellschaften erhalten. Diese Daten wurden mit großer Sorgfalt bearbeitet. Es kann jedoch keine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Daten übernommen werden.

Inhaltsverzeichnis

Executive Summary	4
1. Aktuelles Thema: 130/30-Fonds	6
1.1 Einleitung	6
1.2 Strategie	7
1.3 Performance ausgewählter Fonds	8
1.4 Gebühren	10
1.5 Fondsvolumen	11
1.6 Ergebnisse / Schlussfolgerungen	11
2. Übersicht	13
2.1 Assetklassen	13
2.1.1 Gesamtbetrachtung	13
2.1.2 Aufschlüsselung nach Unterkategorien bzw. Regionen	14
2.2 Domizil	21
2.2.1 Gesamtbetrachtung	21
2.2.2 Aufschlüsselung nach Assetklassen je Domizilland	22
2.3 Fondsgesellschaften	25
2.3.1 Gesamtbetrachtung Top 20	25
2.3.2 Aufschlüsselung nach Assetklassen Top 10	26
2.4 Altersstruktur	28
2.4.1 Gesamtbetrachtung	28
2.4.2 Aufschlüsselung nach Assetklassen	28
3. Neuauflagen	30
3.1 Assetklassen	30
3.1.1 Gesamtbetrachtung	30
3.1.2 Aufschlüsselung nach Unterkategorien bzw. Regionen	31
3.2 Fondsgesellschaften	34
3.2.1 Gesamtbetrachtung Top 20	34
3.2.2 Aufschlüsselung nach Assetklassen Top 5	35
4. Schliessungen	36
4.1 Assetklassen	36
4.1.1 Gesamtbetrachtung	36
4.1.2 Aufschlüsselung nach Unterkategorien bzw. Regionen	37
4.2 Fondsgesellschaften	40
4.2.1 Gesamtbetrachtung Top 20	40
4.2.2 Aufschlüsselung nach Assetklassen Top 5	41
5. Fondsgebühren	42
5.1 Gesamtbetrachtung nach Assetklassen im Zeitablauf	42
5.1.1 Ausgabeaufschlag	42
5.1.2 Managementgebühr	42
5.1.3 Gesamtkostenquote (TER)	43
5.2 Aufschlüsselung nach Assetklassen mit Unterkategorien	43
6. Wertentwicklungen	46
6.1 Regionenbetrachtung ausgewählter Assetklassen	46
6.2 Einzelfondsbetrachtung nach Assetklassen	47
7. Fonds-Sieger 2007	51

Executive Summary

Die Gesamtanzahl der in Deutschland zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen Publikumsfonds auf Basis der FWW® Fondsdatenbank hat sich zum Stichtag 31.12.2007 um 434 Produkte auf 6647 Sondervermögen erhöht. Dies entspricht einer Steigerung von 7,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die Anzahl der Anteilsklassen ist dagegen nur leicht um 168 oder 1,5 Prozent auf 11078 gestiegen.

Bei der Auswertung bezogen auf die Gesellschaften verzeichnet zum 31.12.2007 wie schon im Vorjahr die DWS mit 420 Sondervermögen die meisten Produkte. Dahinter folgen Deka und Allianz Global Investors (233 bzw. 181 Fonds). In diesem Jahr neu vertreten unter den Top-20 Gesellschaften ist Dexia Asset Management mit insgesamt 103 Sondervermögen.

Die Anzahl der im Jahresverlauf 2007 neu aufgelegten Fonds beträgt insgesamt 600 Sondervermögen und liegt damit um 135 Produkte über der des Jahres 2006. Dies entspricht einer deutlichen Steigerung von 29,0 Prozent. Mit 127 neu aufgelegten Sondervermögen markieren Aktienfonds wie auch im Vorjahr den größten Anteil. Es folgen Dachfonds und Indexfonds (103 bzw. 81 Sondervermögen).

Die stärksten relativen Zuwächse bei den Neuaufgaben haben Superfonds (+41 Fonds bzw. +164,0 %), Alternative Fonds (+7 Fonds bzw. +140,0%) und Derivatefonds (+27 Fonds bzw. +135,0%) erzielt. Betrachtet nach Fondsgesellschaften hat die DWS mit 87 neu aufgelegten Sondervermögen die größten Aktivitäten gezeigt. Es folgen Universal Investment, COMINVEST und Deka mit 63, 38 bzw. 34 lancierten Produkten.

Die Anzahl der im Jahresverlauf 2007 geschlossenen Sondervermögen liegt mit 463 um 265 Produkte über der des Jahres 2006. Dies entspricht einer deutlichen Steigerung von 133,8 Prozent. Hiervon am meisten betroffen waren Aktienfonds, gefolgt von Renten- und Dachfonds (171, 116 bzw. 53 Sondervermögen). Betrachtet nach KAGs hat im Jahresverlauf 2007 die DWS mit 40 Fonds die meisten Produkte vom Markt genommen, gefolgt von Pioneer und COMINVEST mit 29 bzw. 27 Liquidierungen.

Bei den Investmentfonds-Kosten, untersucht anhand von einzelnen Gebührenarten (Ausgabeaufschlag und Managementgebühr) und der zusammengefassten Gesamtkostenquote (Total Expense Ratio) lassen sich in 2007 überwiegend Verteuerungen beobachten. So gibt es beim Ausgabeaufschlag einen Anstieg gegenüber dem Jahr 2006 von bis zu 1,16 Prozentpunkten (Alternative Fonds von 3,83% auf 4,99%), bis zu 0,17 Prozentpunkten bei der Managementgebühr (Derivatefonds von 1,13% auf 1,30%) sowie bis zu 0,87 Prozentpunkte bei der Gesamtkostenquote (Alternative Fonds von 1,81% auf 2,68%). Leichte Gebührenrückgänge können bei den Anlageklassen Immobilienfonds / Superfonds hinsichtlich der Managementgebühr, sowie bei den Indexfonds beim Ausgabeaufschlag und der Gesamtkostenquote festgestellt werden.

Die Analyse der durchschnittlichen Wertentwicklung auf Eurobasis von Fonds der drei Hauptanlageklassen Aktien, Renten und Immobilien und unter regionalen Gesichtspunkten (Länder- / Regionenbetrachtung) ergibt folgendes: Zu den besten Aktienfonds-Regionen des Jahres (Stichtag 31.12.2007) zählen Schwellenländer wie Indien, Türkei und China mit Wertentwicklungen von bis zu plus 50 Prozent. Die schwächste Entwicklung verzeichnen dagegen Aktienfonds mit Anlageschwerpunkt Irland (Jahresperformance ca. -26%), gefolgt von Japan und Schweden.

Fonds für Türkische Anleihen sind die Gewinner bei den Rentenfonds. Ein großer Teil des durchschnittlichen Anstiegs um über 30 Prozent ist dabei auf den Anstieg der Türkischen Lira gegenüber dem Euro (rund 8%) zurückzuführen. Mit deutlichem Abstand folgen Rentenfonds mit Anlageschwerpunkt Kanada und Polen. Bei den Immobilienfonds verzeichnen Produkte mit Fokus auf dem europäischen Markt Wertentwicklungen von rund plus 6 Prozent und liegen damit an der Spitze der Auswertung. Fonds mit dem regionalen Schwerpunkt auf den USA müssen Einbußen von mehr als 4 Prozent hinnehmen, größtenteils bedingt durch die schwache Entwicklung des US-Dollars zum Euro (ca. -11%).

In der Gesamtbetrachtung der Wertentwicklung aller untersuchten Produkte erzielt der CAAM Funds India mit einem Plus von 64,4 Prozent das beste Ergebnis. Dieser Aktienfonds investiert vorwiegend in indische Unternehmen und kommt damit auch aus der am besten performenden Region. Der 1. SICAV GLOBAL ADVICE North American Equities (ebenfalls Aktienfonds) erwirtschaftet dagegen ein deutliches Minus von 81,4 Prozent und liegt damit an hinterster Stelle in der Gesamtbetrachtung.

Zum Stichtag 31.12.2007 erzielten insgesamt 95 Investmentfonds auf Basis eines gesamten Sondervermögens ein 3-faches Triple-Plus des fondsmeter® Rankings, d.h. die höchste Auszeichnung in allen drei Bewertungszeiträumen. Besonders hervorzuheben sind fünf Fonds, die sogar zum dritten Mal in Folge zu den Besten ihrer Kategorie gehören: UBS (LUX) Equity Fund – Canada (Aktienfonds), CS Bond Fund (Lux) Can\$ und UBS (Lux) Bond Fund – CAD (jeweils Rentenfonds), ZZ2 (Mischfonds) und Sauren Global Balanced (Dachfonds).

1. Aktuelles Thema: 130/30-Fonds

1.1 Einleitung

Im Jahr 2007 wurden vermehrt Fonds mit der Bezeichnung 130/30 aufgelegt. Das Kürzel steht für eine Fondsvariante, die den Strategen wesentlich mehr Freiheiten einräumt als bei klassischen Investmentfonds. Die Manager dürfen verstärkt sowohl auf steigende (Long) als auch auf fallende Kurse (Short) setzen, und wollen so die Rendite erhöhen. Vornehmlich im Aktienbereich, aber auch bei Anleihen-Fonds lässt sich das Konzept umsetzen. In den USA wird die 130/30-Strategie schon

seit Jahren am Markt umgesetzt. In Deutschland gibt es seit 2006 erste Produkte von Goldman Sachs, wobei die Aufteilung Long/Short mit 135/35 etwas höher liegt. Im Jahresverlauf 2007 haben dann vor allem Gesellschaften wie DWS und JP Morgan entsprechende Produkte aufgelegt. Die Tabelle zeigt einen Überblick über die zum 31.12.07 in Deutschland zugelassenen Fonds mit 130/30-Anlagestrategie.

Fondsname	Fondsgesellschaft	Anlageregion	Fondsvolumen (Mio. EUR)	Auflagedatum
DWS Deutsche Aktien 130/30	DWS	Deutschland	66,80	09.05.07
DWS Invest Asian Equities 130/30	DWS	Asien (ex Japan)	5,30	23.07.07
DWS Invest Emerging Markets Equities 130/30	DWS	Welt	6,50	23.05.07
DWS Invest Euro Corp Bonds 130/30	DWS	Europa	4,90	21.05.07
DWS Invest European Bonds 130/30	DWS	Europa	5,40	21.05.07
DWS Invest European Equities 130/30	DWS	Europa	5,20	21.05.07
DWS Invest Global Equities 130/30	DWS	Welt	6,20	21.05.07
DWS Invest Top 50 Asia 130/30	DWS	Asien	5,20	23.05.07
FORTIS L FUND Equity Fundamental 130/30 Euro	FORTIS	Euroland	12,23	04.05.07
Goldman Sachs Europe CORE (SM) Flex Portfolio*	Goldman Sachs	Europa	80,00	31.08.06
Goldman Sachs Japan CORE (SM) Flex Portfolio*	Goldman Sachs	Japan	176,00	27.02.07
Goldman Sachs US CORE (SM) Flex Portfolio*	Goldman Sachs	USA	27,91	31.08.06
INVESCO Pan European 130/30 Equity Fund	INVESCO	Europa	27,71	01.10.07
JPM Europe 130/30 Fund	JPMorgan	Europa	10,47	25.06.07
JPM Europe Select 130/30 Fund	JPMorgan	Europa	11,24	25.06.07
JPM US 130/30 Fund	JPMorgan	USA	9,77	02.08.07
JPM US Select 130/30 Fund	JPMorgan	Welt	357,33	05.07.07
PF(LUX)-Japanese Equities 130/30**	Pictet	Japan	156,24	17.02.99
Robeco 130/30 European Equities	Robeco	Europa	6,65	01.08.07
Robeco 130/30 North American Equities***	Robeco	USA	624,10	31.12.98
Stability Funds - 130/30 Europe	IPConcept	Europa	7,20	08.08.07
State Street Global Alpha Edge	State Street	Welt	863,90	14.12.06
UBS (Lux) K. S. SICAV 2 - US Equities 130/30	UBS	USA	61,95	27.06.07

Übersicht 130/30-Fonds

Quelle: FWW Research Services (RS)

* 135/35er Ansatz, ** Bis 31.07.07: PF(LUX)-Japanese Equities, *** Bis 17.12.07: Robeco North American Equities

1.2 Strategie

Basis eines 130/30-Fonds bildet ein Portfolio, das klassisch auf steigende Kurse ausgerichtet ist (Long-Only). Gleichzeitig kann der Fonds durch den Einsatz derivativer Instrumente bis zu 30 Prozent des Sondervermögens auf fallende Kurse bei Werten setzen, die als besonders überbewertet eingestuft werden. Durch das Eingehen von Short-Positionen (mittels derivativer Instrumente) entstandene Erlöse können zusätzlich in Long-Positionen investiert werden, die das Management besonders aussichtsreich bewertet. Auch hier liegt die Grenze bei 30 Prozent des Fondsportfolios. Insgesamt ist der Fonds nun brutto zu maximal 160 Prozent (Long 130 plus Short 30 Prozent) investiert, netto sind allerdings nur 100 Prozent im Einsatz. Die Umsetzung der 130/30 Strategie auf Fondsebene ermöglicht die UCITS III-Richtlinie aus dem Jahr 2002.

Der 130/30-Ansatz erweitert die traditionellen Anlagestrategien und gibt dem Fondsmanager die Möglichkeit, flexibler als bisher auf Markttrends zu setzen. Durch die Techniken ist das Management zudem in der Lage, ganz gezielt seine Marktmeinung zu einzelnen Positionen in Mehrerträge für den Fonds umzusetzen. War es bisher nur mög-

lich einen schlechten Wert nicht zu kaufen oder unterzugewichten, kann das Portfolio nun auch direkt von Kursverlusten profitieren. Daneben ist der Fonds in der Lage, deutlicher als bisher an positiven Entwicklungen von Positionen zu partizipieren, wenn der Manager seine Kenntnisse des Marktes und einzelner Unternehmen dementsprechend umsetzt. Auf der anderen Seite besteht die Gefahr, dass die Verlustrisiken zunehmen bzw. die Performance dem Markt hinterherläuft. Beispiel Short-Position: Entwickelt sich der Wert entgegen aller Erwartungen positiv, kostet das dem Fonds Rendite, da der Titel zu höheren Preisen zurückgekauft werden muss.

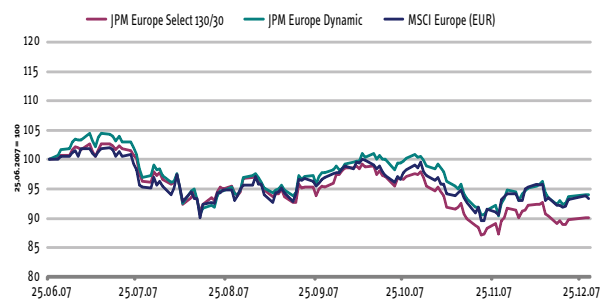
Somit lässt sich feststellen: Bei der Umsetzung der 130/30-Strategie zeigen sich zum einen die Qualität und Kompetenz des Fondsmanagements noch deutlicher als bei herkömmlichen Long-Only Fonds, zum anderen die Leistungsfähigkeit des Risk-Management. Dieses spielt eine noch größere Rolle als bei Long Only Fonds, denn das Portfolio kann bis zu 160 Prozent investiert sein.

1.3 Performance ausgewählter Fonds

Vier Fonds der 130/30-Reihe werden nachfolgend einer Analyse von Wertentwicklung und Volatilität unterzogen. Dabei bestimmt sich die Auswahl der Produkte nach Historie und Anlageregion. Dem jeweiligen Fonds wird ein vergleichbares Long-Only-Produkt der Fondsgesellschaft sowie ein Vergleichsindex gegenübergestellt.

Region Europa

JPM Europe Select 130/30 Fund erzielt mit -10,0 Prozent Wertentwicklung das deutlich schlechtere Ergebnis gegenüber JPM Europe Dynamic, wenngleich mit einer etwas geringeren Volatilität. Auffällig wird die schwächere Entwicklung besonders in der Marktkorrektur des Monats November. Auch die Rendite des Vergleichsindex MSCI Europe kann durch JPM Europe Dynamic knapp outperformt werden.

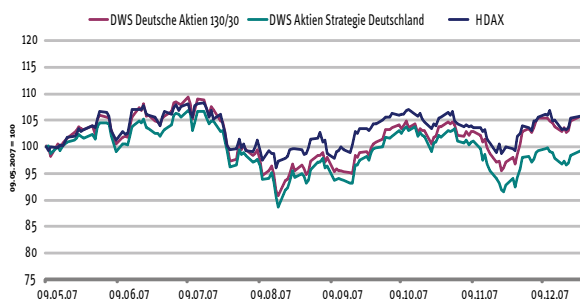


Chartvergleich 130/30-Fonds mit Vergleichsfonds und Index Region Europa
Quelle: FWW Research Services (RS)

Fondsname	Fondskategorie	Performance (in %) 25.06.07 - 28.12.07	Volatilität (in % p.a.) 25.06.07 - 28.12.07
JPM Europe Select 130/30 Fund	Derivatefonds Europa	-10,00	17,21
JPM Europe Dynamic Fund	Aktienfonds Europa	-6,13	17,55
Vergleichs-Index			
MSCI Europe (EUR)		-6,67	18,76

Region Deutschland

DWS Deutsche Aktien 130/30 erreicht mit 5,9 Prozent Wertentwicklung das deutlich bessere Resultat als DWS Aktien Strategie Deutschland, der Vorsprung wird besonders in der Aufwärtsbewegung des Monats Dezember erwirtschaftet. Die Performance des Vergleichsindex HDAX kann dagegen knapp nicht erreicht werden. Beide Fonds zeigen eine höhere Volatilität gegenüber dem Index.

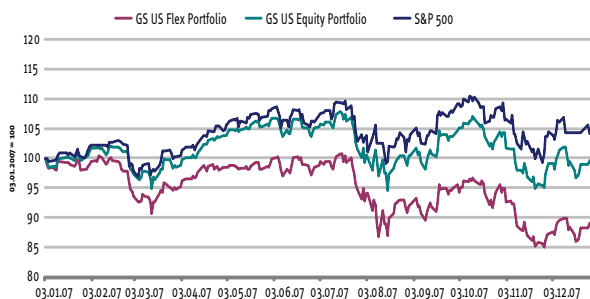


Chartvergleich 130/30-Fonds mit Vergleichsfonds und Index Region Deutschland
Quelle: FWW Research Services (RS)

Fondsname	Fondskategorie	Performance (in %) 09.05.07 - 28.12.07	Volatilität (in % p.a.) 09.05.07 - 28.12.07
DWS Deutsche Aktien 130/30	Derivatefonds Deutschland	5,88	20,78
DWS Aktien Strategie Deutschland	Aktienfonds Deutschland	-0,41	20,31
Vergleichs-Index			
HDAX (EUR)		6,24	16,80

Region USA

US CORE Flex Portfolio (130/30 Produkt) erzielt mit -11,6 Prozent Wertentwicklung das merklich schwächere Ergebnis sowohl gegenüber US Equity Portfolio als auch S&P 500. Die Underperformance läßt sich über den gesamten Vergleichszeitraum konstatieren. Auch US CORE Equity Portfolio kann den Vergleichsindex nicht übertreffen, kommt aber auf eine etwas geringere Volatilität.

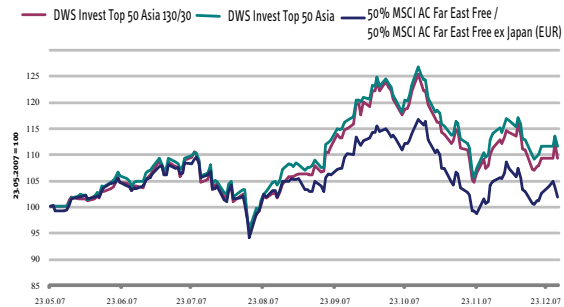


Chartvergleich 130/30-Fonds mit Vergleichsfonds und Index Region USA
Quelle: FWW Research Services (RS)

Fondsname	Fondskategorie	Performance (in %) 03.01.07 - 31.12.07	Volatilität (in % p.a.) 03.01.07 - 31.12.07
Goldman Sachs US CORE (SM) Flex Portfolio	Derivatefonds USA	-11,56	17,36
Goldman Sachs US CORE (SM) Equity Portfolio	Aktienfonds USA	-1,85	15,29
Vergleichs-Index			
S&P 500 (USD)		3,65	16,20

Region Asien

Der 130/30-Fonds kann DWS Invest Top 50 Asia nicht in der Wertentwicklung übertreffen und erreicht am Ende ein um 2,3 Prozentpunkte niedrigeres Resultat. Die Outperformance des Long-Only Fonds zeigt sich im gesamten Zeitraum. Beide Fonds entwickeln sich deutlich besser als der Vergleichsindex, wenngleich mit einer etwas höheren Volatilität.



Chartvergleich 130/30-Fonds mit Vergleichsfonds und Index Region Asien
Quelle: FWW Research Services (RS)

Fondsname	Fondskategorie	Performance (in %) 23.05.07 - 31.12.07	Volatilität (in % p.a.) 23.05.07 - 31.12.07
DWS Invest Top 50 Asia 130/30	Derivatefonds Asien	9,28	23,44
DWS Invest Top 50 Asia	Aktienfonds Asien	11,62	22,85
Vergleichs-Index			
50% MSCI AC Far East Free / 50% MSCI AC Far East Free ex Japan (EUR)		2,79	21,33

1.4 Gebühren

Ein Großteil der Fonds wartet mit Gebührenbelastungen auf, die denen von klassischen Produkten im Aktien- bzw. Rentenfonds Bereich entsprechen. Der UBS US Equities 130/30 (USD) B liegt beim Ausgabeaufschlag mit 6,0 Prozent über, State Street Global Alpha Edge mit 2,0 Prozent wesentlich unter dem Durchschnitt aktienorientierter 130/30 Fonds. Auf eine nähere Betrachtung der Verwaltungsvergütungen wird an dieser Stelle verzichtet,

da die Gesellschaften vielfach unterschiedliche Gebührenaussweise vornehmen.

Weiterhin läßt sich ein Trend zu performance-abhängigen Kosten beobachten. Beispielsweise veranschlagen JP Morgan und Robeco 10 bzw. 15 Prozent der Outperformance gegenüber der Benchmark als Prämie, bei der DWS werden im Erfolgsfall sogar 25 Prozent berechnet.

1.5 Fondsvolumen

State Street und Robeco stellen mit dem Global Alpha Edge (863,9 Mio. EUR) und dem 130/30 North American Equities (624,1 Mio. EUR) die mit Abstand größten Fonds in der Betrachtung. Wobei letzterer Fonds aber erst am 17.12.2007 auf die 130/30-Strategie umgestellt, d.h. ein Großteil des Volumens bereits innerhalb der klassischen Anlagepolitik erzeugt wurde. Insgesamt kommt die Kategorie auf ein Volumen von 2,54 Milliarden Euro, woran wiederum State Street und Robeco den größten Anteil haben. Bei der Anzahl der Fonds führt die DWS mit 8 Produkten, gefolgt von JP Morgan (4) und Goldman Sachs (3).

Fondsgesellschaft	Fondsvolumen (Mio. EUR)	Anteil (in %)
State Street	863,90	34,04
Robeco	630,75	24,85
JPMorgan	388,81	15,32
Goldman Sachs	283,91	11,19
Pictet	156,24	6,16
DWS	105,50	4,16
UBS	61,95	2,44
INVESCO	27,71	1,09
FORTIS	12,23	0,48
IPConcept	7,20	0,28
Gesamtergebnis	2538,20	

1.6 Ergebnisse / Schlussfolgerungen

Ein Großteil der hier betrachteten 130/30-Fonds wurde im Jahr 2007 aufgelegt. Der 130/30-Ansatz zielt darauf ab, durch Short-Strategien die klassische Managementpolitik zu erweitern und effizienter zu nutzen. Die Gesellschaften verstehen dies als eine natürliche Weiterentwicklung der bestehenden Anlageprozesse, die den Managern nun erstmals die Möglichkeit gibt auch eine negative Marktmeinung gewinnbringend umzusetzen. Daneben sollen die zusätzlichen Long-Positionen renditesteigernd wirken. Hauptziel und Anspruch der Strategie ist es, gegenüber klassischen Fonds einen Mehrwert zu generieren und die Risiken in fallenden Märkten abzusenkern.

Die Analyse der Wertentwicklung / Volatilität von vier Fonds mit 130/30-Ansatz zeigt, dass nur

ein Produkt diesem Anspruch gerecht wird. DWS Deutsche Aktien 130/30 erreicht eine bessere Wertentwicklung als der Vergleichsfonds, kommt aber dabei auf eine geringfügig höhere Volatilität. Die Kennzahlen des Vergleichsindex werden jedoch weder in der Wertentwicklung, noch in der Volatilität erreicht. Alle weiteren Produkte erzielten eine Underperformance. Während DWS Invest Top 50 Asia 130/30 nur knapp hinter dem Vergleichsfonds liegt, ist bei JPM Europe Select 130/30 Fund und besonders bei Goldman Sachs US Flex Portfolio eine deutlich schwächere Entwicklung zu beobachten. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass die Betrachtungszeiträume noch sehr kurz und somit wenig aussagekräftig sind.

Die Fähigkeiten des Managers sowohl im klassischen Long-Bereich als auch auf der Shortseite werden zunehmend über die Entwicklung des jeweiligen Produktes entscheiden. Dies hat ein erhöhtes Chancen-Risiko-Profil der Fonds zur Folge. Aus heutiger Sicht sollten Anleger vorerst abwarten und die Entwicklung der Produkte beobachten.

Es ist zu erwarten, dass sich der in 2007 begonnene Trend fortsetzen wird, weitere Produkte befinden sich im Zulassungsprozeß (F&C, Threadneedle, WestLB Mellon). Darüber hinaus sind zusätzlich abgewandelte Konzepte in der Planung einiger Gesellschaften (Robeco 120/20, Union Investment

150/50). Bezüglich des Gesamtvolumens der in Deutschland zugelassenen offenen Publikumsfonds ist der Anteil der 130/30-Fonds mit 2,54 Milliarden Euro noch von keiner großen Bedeutung. Es wird aber interessant sein zu beobachten, wie sich das Segment in der Zukunft darstellt und wie sich die Zuflüsse weiter entwickeln.

2. Übersicht

2.1 Assetklassen

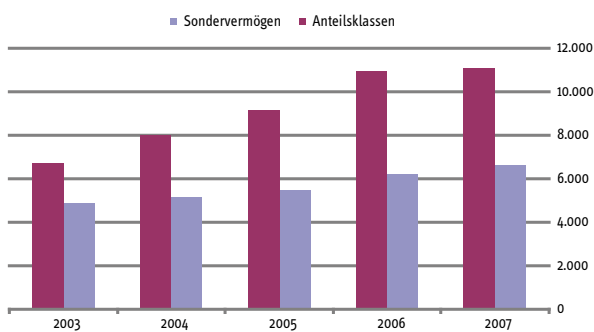
Die folgenden Auswertungen veranschaulichen die Aufteilung der Sondervermögen bzw. Anteilsklassen nach Assetklassen.

2.1.1 Gesamtbetrachtung

Assetklasse	31.12.07 Sondervermögen (Anteilsklassen)	31.12.06 Sondervermögen (Anteilsklassen)	Veränderung Sondervermögen	
			absolut	in %
Aktienfonds	2714 (5085)	2559 (5148)	155	6,06
Rentenfonds	1375 (2677)	1444 (2840)	-69	-4,78
Dachfonds	643 (745)	542 (622)	101	18,63
Mischfonds	635 (912)	635 (922)	0	0,00
Indexfonds	404 (489)	311 (410)	93	29,90
Garantie-/Wertsicherungsfonds	324 (346)	288 (293)	36	12,50
Geldmarkt-/nahe Fonds	266 (431)	282 (485)	-16	-5,67
Superfonds	127 (147)	57 (66)	70	122,81
Derivatefonds	99 (149)	39 (61)	60	153,85
Alternative Fonds	32 (68)	20 (26)	12	60,00
Immobilienfonds	28 (29)	36 (37)	-8	-22,22
Gesamt	6647 (11078)	6213 (10910)	434	6,99

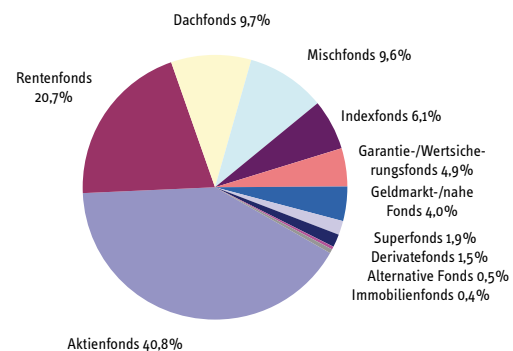
Anzahl Sondervermögen (Anteilsklassen) nach Assetklassen im Jahresvergleich

Quelle: FWW Research Services (RS)



Anzahl Sondervermögen / Anteilsklassen seit 2003

Quelle: FWW Research Services (RS)



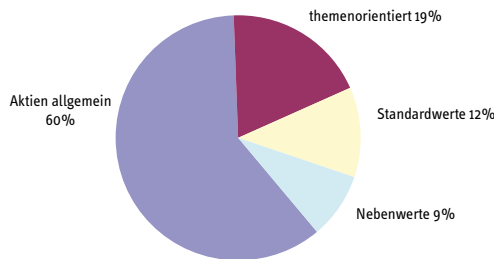
Verteilung Sondervermögen nach Assetklassen

Quelle: FWW Research Services (RS)

2.1.2 Aufschlüsselung nach Unterkategorien bzw. Regionen

Aktienfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Aktien allgemein	1646 (3221)
themenorientiert	512 (901)
Standardwerte	320 (523)
Nebewerte	236 (440)
Gesamt	2714 (5085)



Verteilung Sondervermögen nach Unterkategorien Aktienfonds
Quelle: FWW Research Services (RS)

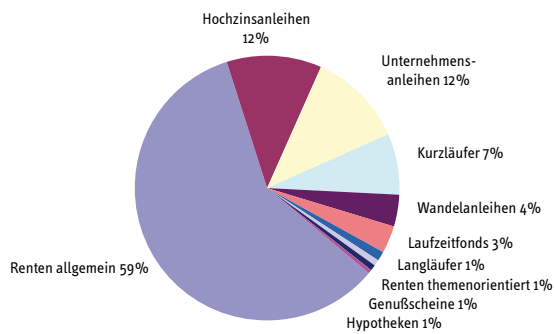
Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	838 (1454)
Europa	498 (866)
USA	253 (609)
Japan	149 (329)
Euroland	112 (197)
Emerging Markets	103 (236)
Deutschland	102 (117)
Osteuropa	70 (146)
Nordamerika	53 (104)
Asien (ex Japan)	52 (112)
Asien/Pazifik (ex Japan)	48 (112)
Großbritannien	48 (77)
Asien/Pazifik	42 (72)
Schweiz	38 (61)
Kontinentaleuropa	30 (47)
Großchina	27 (55)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Mittel-/Südamerika	26 (61)
Asien	23 (47)
Indien	21 (49)
China	20 (36)
Italien	14 (31)
Skandinavien	11 (23)
Türkei	11 (15)
Frankreich	10 (17)
Österreich	10 (20)
Russland	10 (14)
Australien	9 (16)
Brasilien	8 (14)
Südkorea	8 (15)
Hongkong	6 (14)
Schweden	6 (9)
Spanien	6 (10)
Belgien	5 (10)
Naher Osten	5 (13)
Niederlande	5 (10)
Thailand	5 (9)
Dänemark	4 (7)
Singapur	4 (8)
Indonesien	3 (4)
Taiwan	3 (5)
Afrika	2 (7)
Griechenland	2 (4)
Malaysia	2 (2)
Norwegen	2 (5)
Finnland	1 (4)
Irland	1 (2)
Kanada	1 (1)
Mexiko	1 (1)
Mittelmeerrainer	1 (2)
Panamerika	1 (1)
Portugal	1 (2)
Südafrika	1 (1)
Ukraine	1 (1)
Ungarn	1 (1)

Rentenfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Renten allgemein	809 (1499)
Hochzinsanleihen	162 (407)
Unternehmensanleihen	160 (346)
Kurzläufer	101 (171)
Wandelanleihen	57 (101)
Laufzeitfonds	44 (65)
Langläufer	14 (23)
Renten themenorientiert	11 (28)
Genussscheine	9 (9)
Hypotheken	8 (28)
Gesamt	1375 (2677)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	530 (1036)
Euroland	342 (609)
Europa	138 (244)
USA	98 (260)
Emerging Markets	80 (192)
Deutschland	51 (56)
Osteuropa	23 (51)
Großbritannien	19 (33)
Schweiz	19 (31)
Asien	11 (28)
Dänemark	10 (29)
Japan	10 (17)
Schweden	8 (14)
Dollarblock	5 (11)
Kanada	5 (9)
Österreich	5 (10)
Asien/Pazifik	3 (9)
Norwegen	3 (6)
Asien (ex Japan)	2 (8)
Australien	2 (4)
Slowakei	2 (5)
Asien/Pazifik (ex Japan)	1 (1)
Italien	1 (1)
Mittel-/Südamerika	1 (1)
Neuseeland	1 (2)
Polen	1 (2)
Skandinavien	1 (2)
Tschechische Republik	1 (2)
Türkei	1 (2)
Ungarn	1 (2)

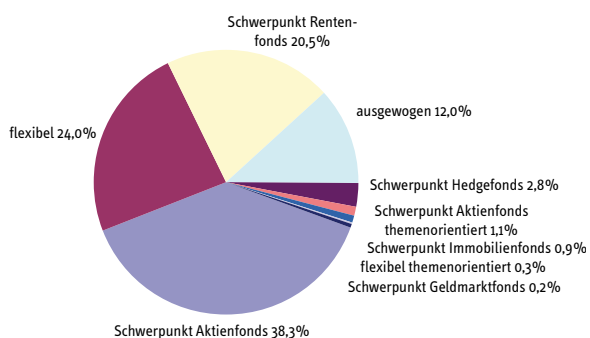


Verteilung Sondervermögen nach Unterkategorien Rentenfonds
Quelle: FWW Research Services (RS)

Dachfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Schwerpunkt Aktienfonds	246 (280)
flexibel	154 (167)
Schwerpunkt Rentenfonds	132 (163)
ausgewogen	77 (98)
Schwerpunkt Hedgefonds	18 (19)
Schwerpunkt Aktienfonds themenorientiert	7 (9)
Schwerpunkt Immobilienfonds	6 (6)
flexibel themenorientiert	2 (2)
Schwerpunkt Geldmarktfonds	1 (1)
Gesamt	643 (745)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	589 (690)
Europa	33 (34)
Euroland	9 (9)
Emerging Markets	7 (7)
Asien	2 (2)
Asien (ex Japan)	2 (2)
Japan	1 (1)

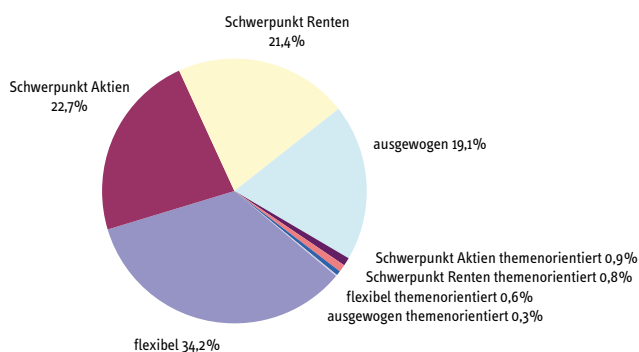


Verteilung Sondervermögen nach Unterkategorien Dachfonds
Quelle: FWW Research Services (RS)

Mischfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
flexibel	217 (279)
Schwerpunkt Aktien	144 (196)
Schwerpunkt Renten	136 (202)
ausgewogen	121 (208)
Schwerpunkt Aktien themenorientiert	6 (9)
Schwerpunkt Renten themenorientiert	5 (7)
flexibel themenorientiert	4 (8)
ausgewogen themenorientiert	2 (3)
Gesamt	635 (912)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	469 (677)
Europa	80 (104)
Euroland	49 (59)
Deutschland	12 (13)
USA	10 (34)
Asien	3 (7)
Asien/Pazifik	3 (6)
Großbritannien	2 (2)
Türkei	2 (3)
Emerging Markets	1 (1)
Italien	1 (1)
Kontinentaleuropa	1 (2)
Osteuropa	1 (1)
Schweiz	1 (2)

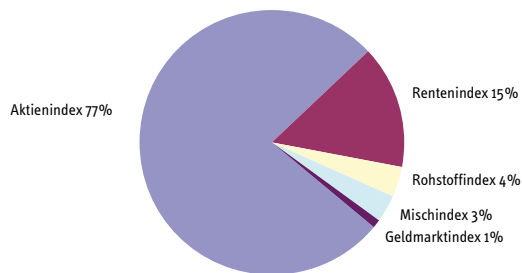


Verteilung Sondervermögen nach Unterkategorien Mischfonds

Quelle: FWW Research Services (RS)

Indexfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Aktienindex	311 (362)
Rentenindex	60 (79)
Rohstoffindex	15 (16)
Mischindex	13 (27)
Geldmarktindex	5 (5)
Gesamt	404 (489)



Verteilung Sondervermögen nach Unterkategorien Indexfonds
Quelle: FWW Research Services (RS)

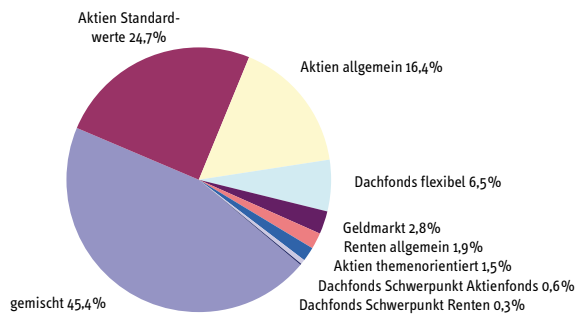
Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Europa	96 (100)
Euroland	85 (108)
Welt	68 (91)
USA	36 (49)
Deutschland	22 (24)
Großbritannien	11 (12)
Japan	11 (15)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Asien/Pazifik	8 (11)
Emerging Markets	6 (7)
China	5 (6)
Niederlande	4 (4)
Asien/Pazifik (ex Japan)	3 (5)
Brasilien	3 (4)
Kontinentaleuropa	3 (6)
Osteuropa	3 (4)
Schweiz	3 (3)
Türkei	3 (4)
Frankreich	2 (2)
Hongkong	2 (2)
Italien	2 (2)
Mittel-/Südamerika	2 (2)
Nordamerika	2 (3)
Österreich	2 (2)
Russland	2 (2)
Schweden	2 (2)
Südafrika	2 (2)
Südkorea	2 (3)
Australien	1 (1)
Dänemark	1 (1)
Griechenland	1 (1)
Indien	1 (1)
Kanada	1 (1)
Norwegen	1 (1)
Singapur	1 (1)
Spanien	1 (1)
Taiwan	1 (1)

Garantie-/Wertsicherungsfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
gemischt	147 (165)
Aktien Standardwerte	80 (81)
Aktien allgemein	53 (54)
Dachfonds flexibel	21 (21)
Geldmarkt	9 (11)
Renten allgemein	6 (6)
Aktien themenorientiert	5 (5)
Dachfonds Schwerpunkt Aktienfonds	2 (2)
Dachfonds Schwerpunkt Renten	1 (1)
Gesamt	324 (346)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	203 (221)
Euroland	78 (80)
Europa	16 (16)
Deutschland	11 (11)
Emerging Markets	4 (4)
USA	2 (2)
Japan	1 (1)

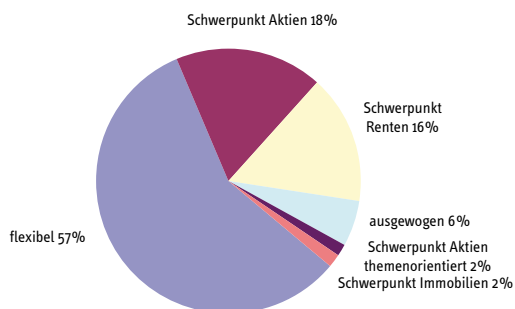


Verteilung Sondervermögen nach Unterkategorien Garantie-/Wertsicherungsfonds
Quelle: FWW Research Services (RS)

Superfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
flexibel	73 (80)
Schwerpunkt Aktien	23 (28)
Schwerpunkt Renten	20 (26)
ausgewogen	7 (8)
Schwerpunkt Aktien themenorientiert	2 (3)
Schwerpunkt Immobilien	2 (2)
Gesamt	127 (147)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	126 (146)
Europa	1 (1)



Verteilung Sondervermögen nach Unterkategorien Superfonds
Quelle: FWW Research Services (RS)

Derivatefonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Optionsscheine / Futures	61 (106)
Zertifikate	38 (43)
Gesamt	99 (149)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Welt	57 (84)
Europa	18 (32)
Euroland	15 (19)
Deutschland	6 (7)
Asien (ex Japan)	2 (5)
USA	1 (2)

Alternative Fonds

Alternative Fonds	32 (68)
-------------------	---------

Region / Land	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Welt	22 (39)
USA	4 (18)
Euroland	3 (6)
Deutschland	1 (1)
Emerging Markets	1 (2)
Europa	1 (2)

Immobilienfonds

Immobilienfonds Ergebnis	28 (29)
--------------------------	---------

Region / Land	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Welt	12 (12)
Europa	9 (10)
Deutschland	5 (5)
Euroland	1 (1)
USA	1 (1)

2.2 Domizil

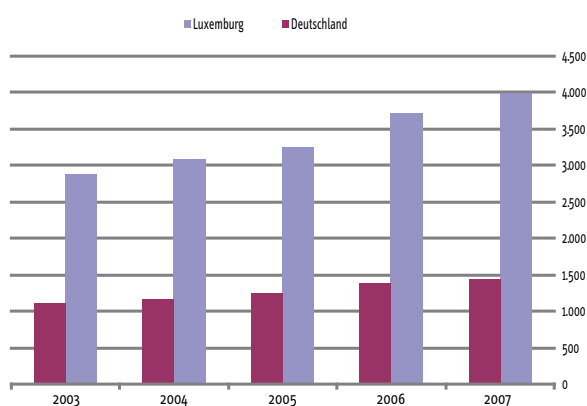
Die folgenden Auswertungen veranschaulichen die Aufteilung der Sondervermögen bzw. Anteilsklassen nach Domizilländern.

2.2.1 Gesamtbetrachtung

Assetklasse	31.12.07 Sondervermögen (Anteilsklassen)	31.12.06 Sondervermögen (Anteilsklassen)	Veränderung Sondervermögen	
			absolut	in %
Luxemburg	3987 (7577)	3715 (7491)	272	7,32
Deutschland	1444 (1478)	1378 (1435)	66	4,79
Irland	377 (721)	422 (837)	-45	-10,66
Österreich	327 (642)	294 (602)	33	11,22
Frankreich	149 (154)	102 (108)	47	46,08
Großbritannien	104 (133)	103 (172)	1	0,97
Belgien	95 (196)	61 (113)	34	55,74
Liechtenstein	76 (86)	67 (78)	9	13,43
Dänemark	46 (46)			
Schweiz	32 (32)	44 (44)	-12	-27,27
Sonstige	10 (13)	27 (30)	-17	-62,96
Gesamt	6647 (11078)	6213 (10910)	434	6,99

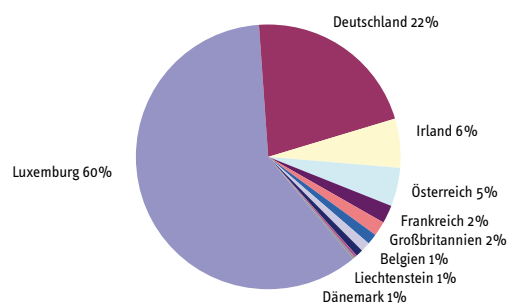
Anzahl Sondervermögen (Anteilsklassen) nach nach Domizil im Jahresvergleich

Quelle: FWW Research Services (RS)



Anzahl Sondervermögen Domizilland Deutschland und Luxemburg seit 2003

Quelle: FWW Research Services (RS)



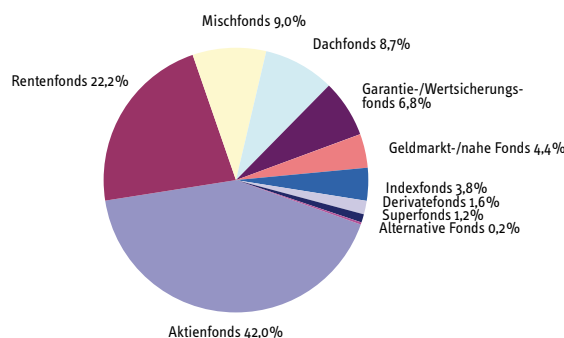
Verteilung Sondervermögen nach Domizil

Quelle: FWW Research Services (RS)

2.2.2 Aufschlüsselung nach Assetklassen je Domizilland

Luxemburg

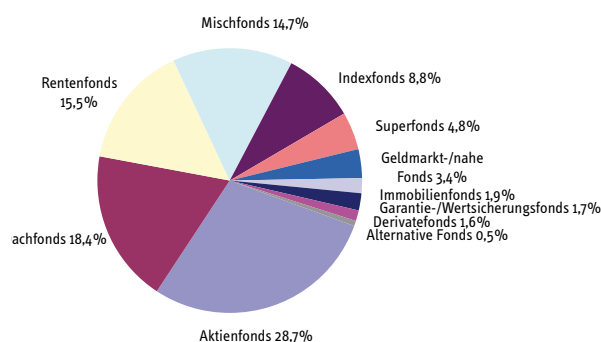
Assetklasse	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Aktienfonds	1676 (3603)
Rentenfonds	885 (1960)
Mischfonds	359 (594)
Dachfonds	347 (444)
Garantie-/Wertsicherungsfonds	273 (277)
Geldmarkt-/nahe Fonds	174 (307)
Indexfonds	153 (195)
Derivatefonds	64 (107)
Superfonds	47 (60)
Alternative Fonds	9 (30)
Gesamt	3987 (7577)



Verteilung Sondervermögen nach Assetklassen Luxemburg
Quelle: FWW Research Services (RS)

Deutschland

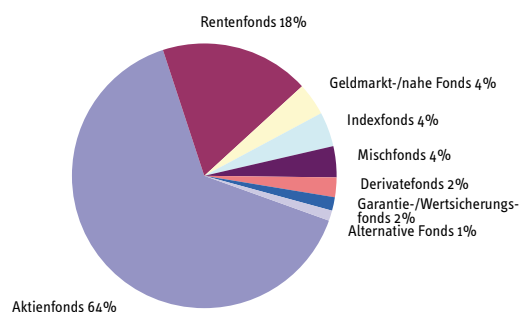
Assetklasse	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Aktienfonds	414 (436)
Dachfonds	266 (267)
Rentenfonds	224 (227)
Mischfonds	212 (213)
Indexfonds	127 (128)
Superfonds	69 (69)
Geldmarkt-/nahe Fonds	49 (50)
Immobilienfonds	28 (29)
Garantie-/Wertsicherungsfonds	25 (24)
Derivatefonds	23 (25)
Alternative Fonds	7 (10)
Gesamt	1444 (1478)



Verteilung Sondervermögen nach Assetklassen Deutschland
Quelle: FWW Research Services (RS)

Irland

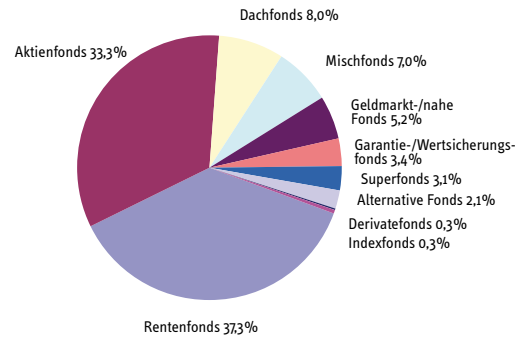
Assetklasse	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Aktienfonds	243 (434)
Rentenfonds	69 (123)
Geldmarkt-/nahe Fonds	15 (26)
Indexfonds	15 (57)
Mischfonds	15 (34)
Derivatefonds	8 (12)
Garantie-/Wertsicherungsfonds	7 (23)
Alternative Fonds	5 (12)
Gesamt	377 (721)



Verteilung Sondervermögen nach Assetklassen Irland
Quelle: FWW Research Services (RS)

Österreich

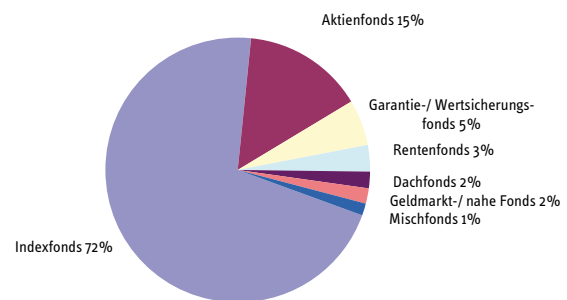
Assetklasse	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Rentenfonds	122 (268)
Aktienfonds	109 (220)
Dachfonds	26 (30)
Mischfonds	23 (42)
Geldmarkt-/nahe Fonds	17 (37)
Garantie-/Wertsicherungsfonds	11 (14)
Superfonds	10 (16)
Alternative Fonds	7 (12)
Derivatefonds	1 (2)
Indexfonds	1 (1)
Gesamt	327 (642)



Verteilung Sondervermögen nach Assetklassen Österreich
Quelle: FWW Research Services (RS)

Frankreich

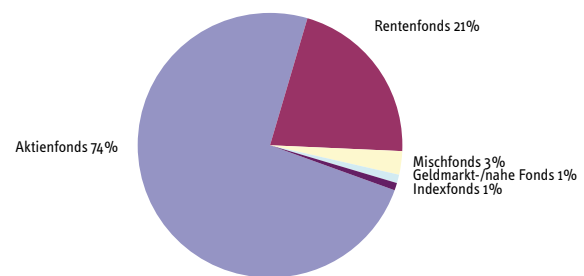
Assetklasse	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Indexfonds	106 (106)
Aktienfonds	22 (25)
Garantie-/Wertsicherungsfonds	8 (8)
Rentenfonds	5 (7)
Dachfonds	3 (3)
Geldmarkt-/nahe Fonds	3 (3)
Mischfonds	2 (2)
Gesamt	149 (154)



Verteilung Sondervermögen nach Assetklassen Frankreich
Quelle: FWW Research Services (RS)

Großbritannien

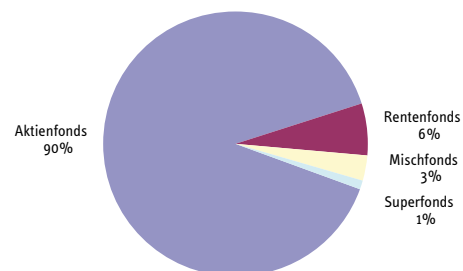
Assetklasse	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Aktienfonds	77 (98)
Rentenfonds	22 (30)
Mischfonds	3 (3)
Geldmarkt-/nahe Fonds	1 (1)
Indexfonds	1 (1)
Gesamt	104 (133)



Verteilung Sondervermögen nach Assetklassen Großbritannien
Quelle: FWW Research Services (RS)

Belgien

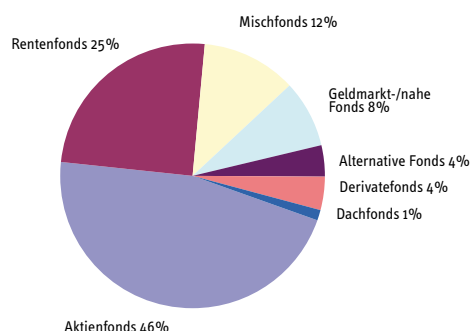
Assetklasse	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Aktienfonds	85 (171)
Rentenfonds	6 (17)
Mischfonds	3 (6)
Superfonds	1 (2)
Gesamt	95 (196)



Verteilung Sondervermögen nach Assetklassen Belgien
Quelle: FWW Research Services (RS)

Liechtenstein

Assetklasse	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Aktienfonds	35 (42)
Rentenfonds	19 (22)
Mischfonds	9 (9)
Geldmarkt-/nahe Fonds	6 (6)
Alternative Fonds	3 (3)
Derivatefonds	3 (3)
Dachfonds	1 (1)
Gesamt	76 (86)

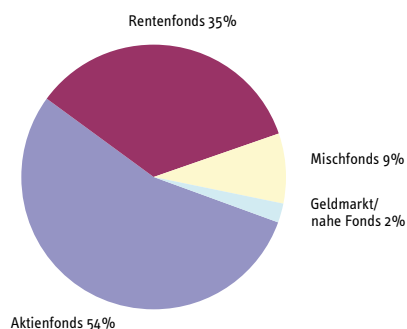


Verteilung Sondervermögen nach Assetklassen Liechtenstein

Quelle: FWW Research Services (RS)

Dänemark

Assetklasse	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Aktienfonds	25 (25)
Rentenfonds	16 (16)
Mischfonds	4 (4)
Geldmarkt-/nahe Fonds	1 (1)
Gesamt	46 (46)

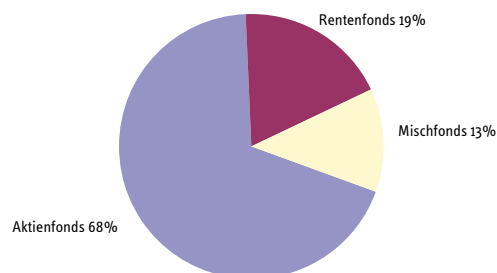


Verteilung Sondervermögen nach Assetklassen Dänemark

Quelle: FWW Research Services (RS)

Schweiz

Assetklasse	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Aktienfonds	22 (22)
Rentenfonds	6 (6)
Mischfonds	4 (4)
Gesamt	32 (32)



Verteilung Sondervermögen nach Assetklassen Schweiz

Quelle: FWW Research Services (RS)

Restliche Länder

Domizil	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Aktienfonds	6 (9)
Alternative Fonds	1 (1)
Mischfonds	1 (1)
Rentenfonds	1 (1)
Indexfonds	1 (1)
Gesamt	9 (12)

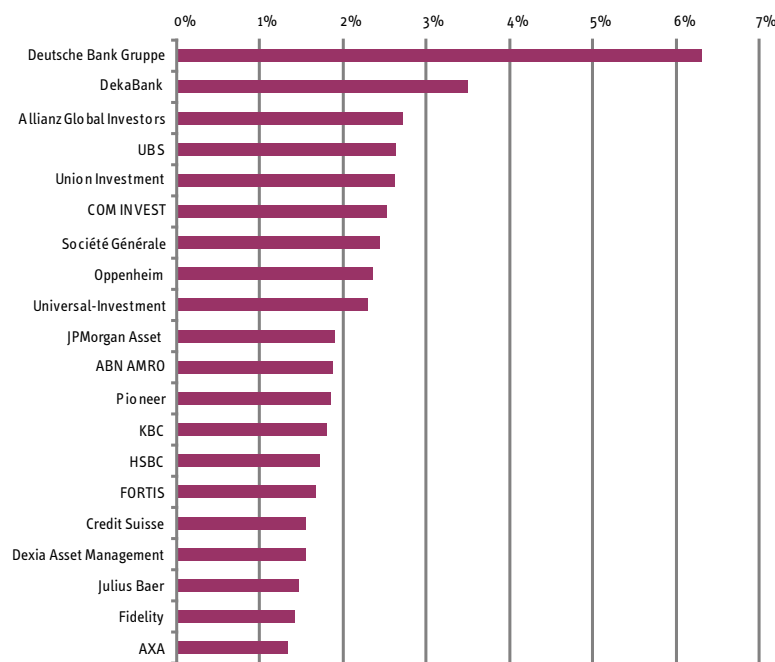
2.3 Fondsgesellschaften

Die folgenden Auswertungen veranschaulichen die Aufteilung der Sondervermögen bzw. Anteilsklassen nach Fondsgesellschaften.

2.3.1 Gesamtbetrachtung Top 20

Fondsgesellschaft	2007 Sondervermögen (Anteilsklassen)	2006 Sondervermögen (Anteilsklassen)
Deutsche Bank Gruppe	420 (581)	388 (594)
DekaBank	233 (299)	214 (283)
Allianz Global Investors	181 (225)	201 (280)
UBS	175 (225)	171 (219)
Union Investment	174 (192)	190 (215)
COMINVEST	168 (168)	151 (176)
Société Générale	162 (227)	118 (153)
Oppenheim	157 (172)	151 (168)
Universal-Investment	153 (157)	101 (110)
JPMorgan Asset Management	127 (337)	109 (288)
ABN AMRO	124 (155)	133 (157)
Pioneer	123 (411)	210 (519)
KBC	120 (227)	114 (215)
HSBC	115 (188)	118 (187)
FORTIS	111 (152)	107 (149)
Credit Suisse	103 (156)	102 (165)
Dexia Asset Management	103 (264)	
Julius Baer	97 (205)	95 (181)
Fidelity	94 (160)	92 (126)
AXA	89 (147)	82 (185)

Anzahl Sondervermögen (Anteilsklassen) nach Fondsgesellschaft im Jahresvergleich (Top 20) Quelle: FWW Research Services (RS)



Verteilung Sondervermögen nach Fondsgesellschaft (Top 20)

Quelle: FWW Research Services (RS)

2.3.2 Aufschlüsselung nach Assetklassen Top 10

Aktiefonds	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Deutsche Bank Gruppe	117 (184)
KBC	77 (150)
Allianz Global Investors	71 (103)
JPMorgan Asset Management	69 (204)
UBS	63 (73)
Dexia Asset Management	62 (156)
Fidelity	60 (102)
HSBC	56 (111)
UniCredito Italiano Banking Group	52 (213)
Schroder	50 (214)

Rentenfonds	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Deutsche Bank Gruppe	66 (100)
DekaBank	56 (89)
UBS	45 (67)
Union Investment	41 (47)
COMINVEST	33 (33)
KBC	32 (65)
Allianz Global Investors	30 (36)
Credit Suisse	30 (56)
FORTIS	30 (48)
HSBC	29 (43)

Immobilienfonds	Sondervermögen (Anteilstklassen)
DekaBank	5 (5)
Union Investment	3 (3)
COMINVEST	2 (2)
Credit Suisse	2 (3)
Deutsche Bank Gruppe	2 (2)
Internationales Immobilien-Institut (iii)	2 (2)
KanAm	2 (2)
SEB	2 (2)
WestInvest	2 (2)
Aachener Grundvermögen	1 (1)

Dachfonds	Sondervermögen (Anteilstklassen)
DekaBank	58 (58)
Oppenheim	45 (46)
Münchner Kapitalanlage	39 (39)
COMINVEST	31 (31)
FRANKFURT-TRUST	31 (31)
Union Investment	30 (30)
Universal-Investment	26 (27)
Deutsche Bank Gruppe	25 (25)
Hauck & Aufhäuser	24 (25)
PEH	19 (24)

Mischfonds	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Allianz Global Investors	41 (44)
Universal-Investment	37 (37)
Deutsche Bank Gruppe	29 (34)
Oppenheim	29 (31)
UBS	27 (44)
Credit Suisse	24 (33)
Deka	18 (19)
ABN AMRO	17 (19)
FORTIS	17 (24)
Fidelity	15 (27)

Indexfonds	Sondervermögen (Anteilstklassen)
iShares	85 (85)
Deutsche Bank Gruppe	83 (116)
Société Générale	70 (73)
State Street	44 (44)
Barclays	43 (80)
The Modern Funds	11 (11)
MARKET ACCESS	10 (10)
UBS	7 (7)
AXA	6 (6)
Pictet Funds	6 (13)

Garantie-/Wertsicherungsfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
ABN AMRO	48 (48)
COMINVEST	40 (40)
DekaBank	40 (40)
Deutsche Bank Gruppe	39 (39)
Union Investment	26 (26)
UniCredito Italiano Banking Group	11 (11)
Allianz Global Investors	10 (10)
KBC	10 (10)
UBS	10 (10)
FORTIS	9 (9)

Superfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Universal-Investment	26 (26)
AmegaGerling	14 (14)
Deutsche Bank Gruppe	10 (10)
Allianz Global Investors	8 (8)
LBB-INVEST	8 (8)
FRANKFURT-TRUST	6 (6)
Schroder	5 (15)
IPConcept	4 (4)
LRI Invest	4 (4)
Security KAG	4 (6)

Alternative Fonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Mellon	4 (7)
HANSAINVEST	3 (6)
Quadriga	3 (3)
Société Générale	3 (15)
C-QUADRAT	2 (4)
Deutsche Bank Gruppe	2 (2)
ERSTE SPARINVEST	2 (4)
JPMorgan Asset Management	2 (9)
Master Hedge	2 (2)
Regent	2 (2)

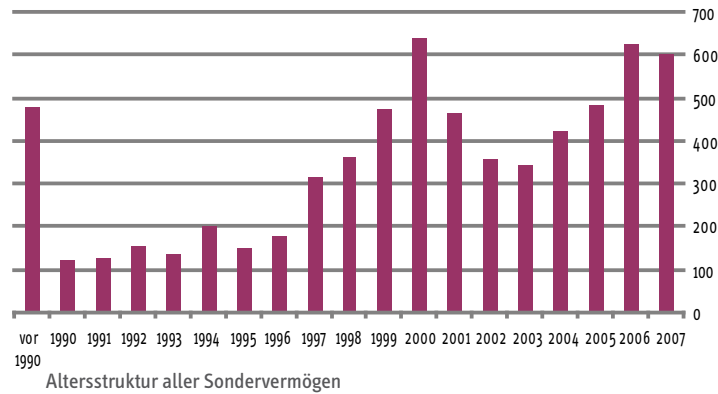
Geldmarkt-/nahe Fonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Deutsche Bank Gruppe	23 (28)
JPMorgan Asset Management	11 (13)
COMINVEST	10 (10)
DekaBank	10 (16)
Allianz Global Investors	9 (11)
UBS	9 (10)
UniCredito Italiano Banking Group	9 (33)
Union Investment	9 (10)
BNP Paribas Asset Management	7 (15)
Fidelity	7 (9)

Derivatefonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Deutsche Bank Gruppe	24 (41)
First Investment International	8 (12)
DekaBank	5 (9)
JPMorgan Asset Management	5 (16)
HSBC	4 (4)
Morgan Stanley	4 (5)
Universal-Investment	4 (4)
Allianz Global Investors	3 (4)
Berenberg	3 (3)
COMINVEST	3 (3)

2.4 Altersstruktur

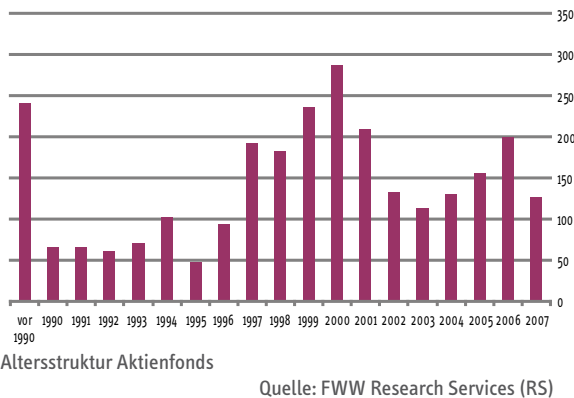
Die folgenden Auswertungen veranschaulichen die Aufteilung der Sondervermögen nach Gründungsjahren.

2.4.1 Gesamtbetrachtung

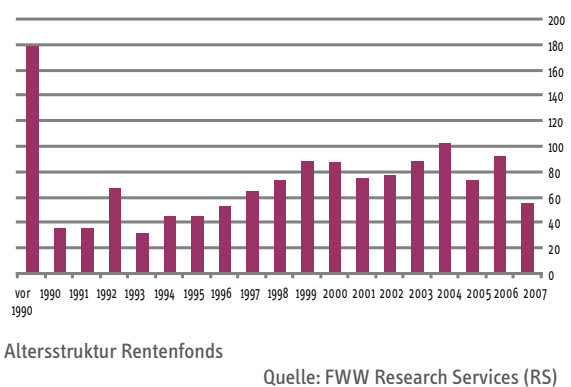


2.4.2 Aufschlüsselung nach Assetklassen

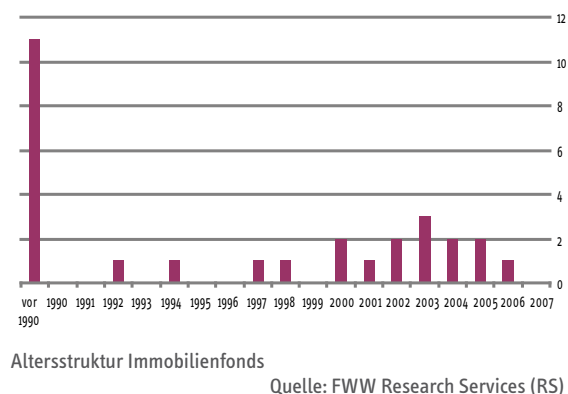
Aktienfonds



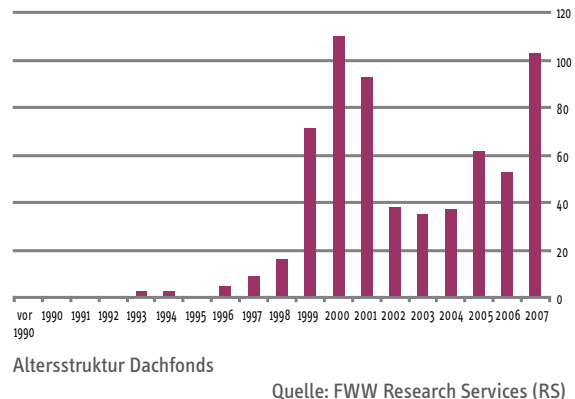
Rentenfonds



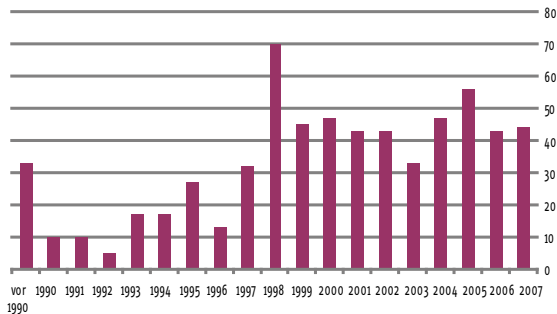
Immobilienfonds



Dachfonds



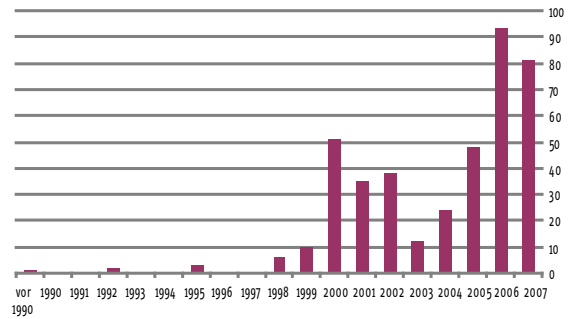
Mischfonds



Altersstruktur Mischfonds

Quelle: FWW Research Services (RS)

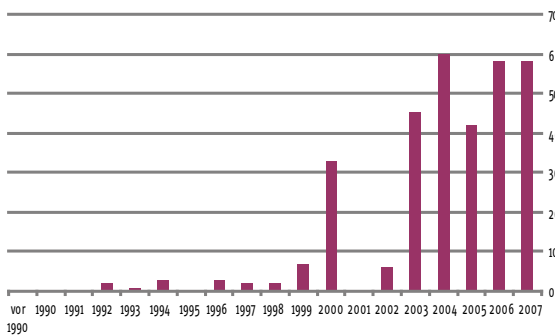
Indexfonds



Altersstruktur Indexfonds

Quelle: FWW Research Services (RS)

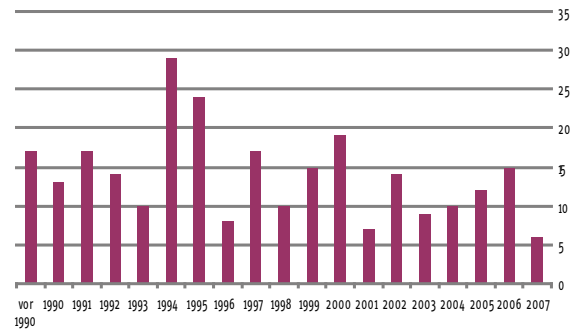
Garantie-/Wertsicherungsfonds



Altersstruktur Garantie-/Wertsicherungsfonds

Quelle: FWW Research Services (RS)

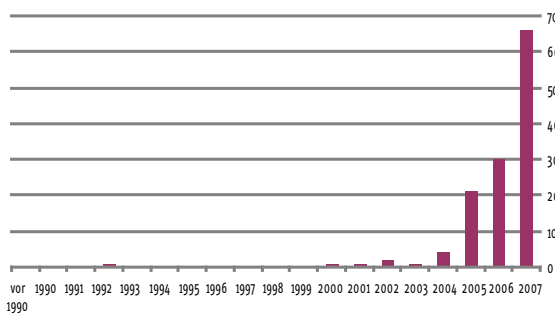
Geldmarkt-/nahe Fonds



Altersstruktur Geldmarkt-/nahe Fonds

Quelle: FWW Research Services (RS)

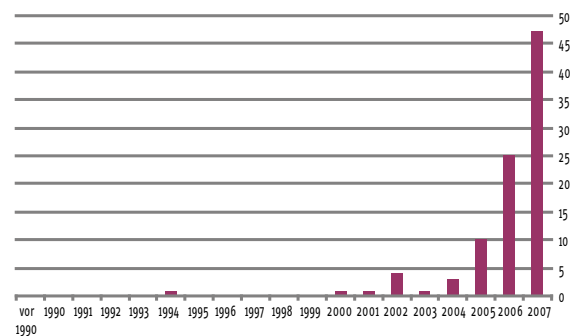
Superfonds



Altersstruktur Superfonds

Quelle: FWW Research Services (RS)

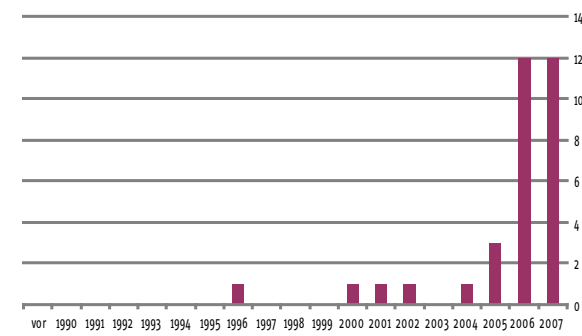
Derivatefonds



Altersstruktur Derivatefonds

Quelle: FWW Research Services (RS)

Alternative Fonds



Altersstruktur Alternative Fonds

Quelle: FWW Research Services (RS)

3. Neuauflagen

Die folgenden Auswertungen veranschaulichen die Aufteilung der neu aufgelegten Sondervermögen bzw. Anteilklassen.

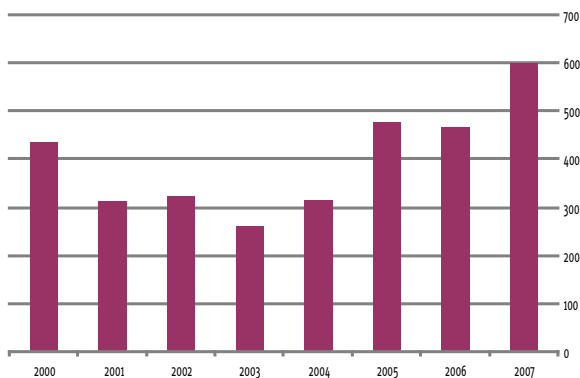
3.1 Assetklassen

3.1.1 Gesamtbetrachtung

Assetklasse	31.12.07 Sondervermögen (Anteilklassen)	31.12.06 Sondervermögen (Anteilklassen)	Veränderung Sondervermögen	
			absolut	in %
Aktiefonds	127 (236)	135 (318)	-8	-5,93
Alternative Fonds	12 (22)	5 (6)	7	140,00
Dachfonds	103 (106)	50 (82)	53	106,00
Derivatefonds	47 (83)	20 (33)	27	135,00
Garantie-/Wertsicherungsfonds	58 (64)	49 (49)	9	18,37
Geldmarkt-/nahe Fonds	6 (6)	9 (17)	-3	-33,33
Indexfonds	81 (83)	58 (71)	23	39,66
Mischfonds	44 (54)	52 (69)	-8	-15,38
Rentenfonds	56 (99)	59 (128)	-3	-5,08
Superfonds	66 (72)	25 (29)	41	164,00
Gesamtergebnis	600 (825)	465 (805)	135	29,03

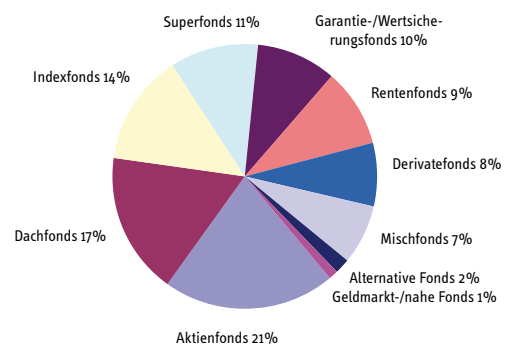
Anzahl Neuauflagen Sondervermögen (Anteilklassen) nach Assetklassen im Jahresvergleich

Quelle: FWW Research Services (RS)



Anzahl neu aufgelegter Sondervermögen seit 2000

Quelle: FWW Research Services (RS)



Verteilung neu aufgelegter Sondervermögen nach Assetklassen

Quelle: FWW Research Services (RS)

3.1.2 Aufschlüsselung nach Unterkategorien bzw. Regionen

Aktienfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Aktien allgemein	73 (138)
Nebenwerte	11 (24)
Standardwerte	6 (6)
themenorientiert	37 (68)
Gesamt	127 (236)

Aktienfonds themenorientiert

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Ökologie / Umwelt / Sustainability	16 (31)
Immobilien	8 (15)
Energie	4 (4)
Private Equity	3 (4)
Energie / Rohstoffe	2 (2)
Gesundheit / Healthcare	1 (2)
Konsum	1 (2)
Rohstoffe	1 (6)
Technologie	1 (2)
Gesamt	37 (68)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	53 (98)
Europa	22 (38)
Asien/Pazifik	5 (10)
Deutschland	5 (5)
USA	5 (7)
Euroland	4 (8)
Osteuropa	4 (10)
Asien (ex Japan)	3 (6)
Emerging Markets	3 (10)
Japan	3 (5)
Naher Osten	3 (8)
Asien/Pazifik (ex Japan)	2 (2)
China	2 (4)
Mittel-/Südamerika	2 (5)
Russland	2 (3)
Schweiz	2 (2)
Afrika	1 (6)
Asien	1 (1)
Brasilien	1 (1)
Indonesien	1 (1)
Skandinavien	1 (4)
Türkei	1 (1)
Ukraine	1 (1)

Rentenfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Genußscheine	1 (1)
Hochzinsanleihen	9 (22)
Kurzläufer	6 (14)
Langläufer	1 (1)
Laufzeitfonds	1 (1)
Renten allgemein	31 (50)
Renten themenorientiert	2 (4)
Unternehmensanleihen	1 (2)
Wandelanleihen	4 (4)
Gesamt	56 (99)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	32 (62)
Euroland	9 (10)
Emerging Markets	5 (12)
Europa	5 (5)
Asien	1 (2)
Asien/Pazifik (ex Japan)	1 (1)
Österreich	1 (2)
Osteuropa	1 (2)
USA	1 (3)

Dachfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilstklassen)
ausgewogen	3 (3)
flexibel	63 (63)
flexibel themenorientiert	1 (1)
Schwerpunkt Aktienfonds	17 (18)
Schwerpunkt Aktienfonds themenorientiert	2 (4)
Schwerpunkt Geldmarktfonds	1 (1)
Schwerpunkt Hedgefonds	1 (1)
Schwerpunkt Immobilienfonds	4 (4)
Schwerpunkt Rentenfonds	11 (11)
Gesamt	103 (106)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Welt	94 (97)
Emerging Markets	5 (5)
Europa	3 (3)
Asien (ex Japan)	1 (1)

Mischfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilstklassen)
ausgewogen	8 (9)
flexibel	20 (25)
flexibel themenorientiert	1 (4)
Schwerpunkt Aktien	5 (5)
Schwerpunkt Aktien themenorientiert	2 (2)
Schwerpunkt Renten	6 (6)
Schwerpunkt Renten themenorientiert	2 (3)
Gesamt	44 (54)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Welt	35 (42)
Euroland	4 (4)
Europa	3 (3)
Deutschland	1 (1)
USA	1 (4)

Indexfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Aktienindex	58 (59)
Geldmarktindex	1 (1)
Mischindex	1 (2)
Rentenindex	17 (17)
Rohstoffindex	4 (4)
Gesamt	81 (83)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Euroland	23 (23)
Europa	15 (16)
Welt	11 (12)
Emerging Markets	5 (5)
Asien/Pazifik	3 (3)
Deutschland	3 (3)
Großbritannien	3 (3)
USA	3 (3)
Brasilien	2 (2)
Mittel-/Südamerika	2 (2)
Südafrika	2 (2)
China	1 (1)
Griechenland	1 (1)
Japan	1 (1)
Osteuropa	1 (1)
Russland	1 (1)
Schweiz	1 (1)
Taiwan	1 (1)
Türkei	1 (1)

Garantie-/Wertsicherungsfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Aktien allgemein	9 (9)
Aktien Standardwerte	8 (8)
Aktien themenorientiert	5 (5)
Dachfonds flexibel	17 (17)
Dachfonds Schwerpunkt Aktienfonds	1 (1)
Geldmarkt	1 (3)
gemischt	17 (21)
Gesamt	58 (64)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	46 (50)
Euroland	8 (8)
Emerging Markets	3 (5)
Europa	1 (1)

Superfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
ausgewogen	4 (4)
flexibel	39 (42)
Schwerpunkt Aktien	11 (11)
Schwerpunkt Aktien themenorientiert	1 (2)
Schwerpunkt Renten	11 (13)
Gesamt	66 (72)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	66 (72)

Derivatefonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Optionsscheine / Futures	32 (65)
Zertifikate	15 (18)
Gesamt	47 (83)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	23 (36)
Europa	9 (23)
Euroland	7 (11)
Deutschland	5 (6)
Asien (ex Japan)	2 (5)
USA	1 (2)

Alternative Fonds

Alternative Fonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
	12 (22)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	6 (10)
Euroland	3 (6)
Deutschland	1 (1)
Europa	1 (2)
USA	1 (3)

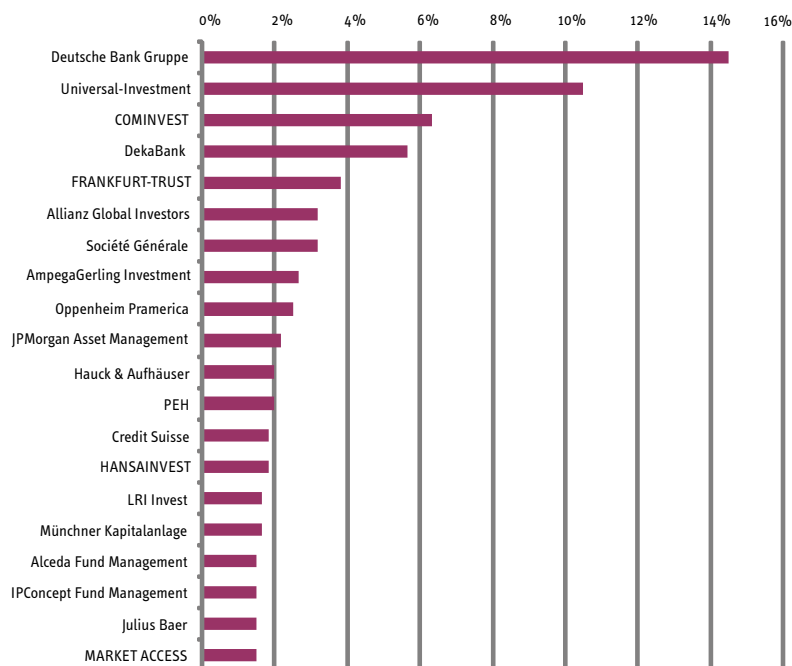
3.2 Fondsgesellschaften

3.2.1 Gesamtbetrachtung Top 20

Fondsgesellschaft	Sondervermögen (Anteilklassen)
Deutsche Bank Gruppe	87 (104)
Universal-Investment	63 (65)
COMINVEST	38 (38)
DekaBank	34 (36)
FRANKFURT-TRUST	23 (23)
Allianz Global Investors	19 (22)
Société Générale	19 (19)
AmpegaGerling	16 (16)
Oppenheim	15 (15)
JPMorgan Asset Management	13 (29)
Hauck & Aufhäuser	12 (12)
PEH	12 (12)
Credit Suisse	11 (15)
HANSAINVEST	11 (14)
LRI Invest	10 (13)
Münchener Kapitalanlage	10 (10)
Alceda Fund Management	9 (9)
IPConcept Fund Management	9 (9)
Julius Baer	9 (29)
MARKET ACCESS	9 (9)

Anzahl Neuauflagen Sondervermögen (Anteilklassen) nach Fondsgesellschaft (Top 20)

Quelle: FWW Research Services (RS)



Verteilung neu aufgelegter Sondervermögen nach Fondsgesellschaft (Top 20)

Quelle: FWW Research Services (RS)

3.2.2 Aufschlüsselung nach Assetklassen Top 5

Aktienfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Allianz Global Investors	9 (11)
Julius Baer	9 (29)
Universal-Investment	8 (9)
COMINVEST	8 (8)
IPConcept	6 (6)

Dachfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
FRANKFURT-TRUST	17 (17)
DekaBank	11 (11)
Universal-Investment	11 (12)
Münchener Kapitalanlage	10 (10)
Oppenheim	10 (10)

Indexfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Deutsche Bank Gruppe	49 (51)
Société Générale	17 (17)
MARKET ACCESS	9 (9)
iShares	5 (5)
AmpegaGerling	1 (1)

Geldmarkt-/nahe Fonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Deutsche Bank Gruppe	1 (1)
Allianz Global Investors	1 (1)
COMINVEST	1 (1)
Sarasin	1 (1)
Warburg	1 (1)
HSBC	1 (1)

Derivatefonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Deutsche Bank Gruppe	15 (30)
JPMorgan Asset Management	5 (16)
Morgan Stanley	4 (5)
First Investment International	3 (7)
Universal-Investment	3 (3)

Rentenfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
COMINVEST	9 (9)
Universal-Investment	6 (6)
LRI Invest	4 (6)
BlackRock	3 (14)
Franklin Templeton	3 (11)

Mischfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Universal-Investment	12 (12)
Credit Suisse	7 (7)
Allianz Global Investors	5 (5)
PEH	2 (2)
Franklin Templeton	2 (8)

Garantie-/Wertsicherungsfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
DekaBank	20 (20)
COMINVEST	12 (12)
Deutsche Bank Gruppe	9 (9)
Union Investment	5 (5)
INVESCO	3 (3)

Superfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Universal-Investment	23 (23)
AmpegaGerling	12 (12)
Deutsche Bank Gruppe	6 (6)
FRANKFURT-TRUST	4 (4)
Hauck & Aufhäuser	3 (3)

Alternative Fonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Mellon	3 (5)
HANSAINVEST	3 (6)
C-QUADRAT	2 (4)
ERSTE SPARINVEST	1 (2)
Deutsche Bank Gruppe	1 (1)

4. Schliessungen

Die folgenden Auswertungen veranschaulichen die Aufteilung der geschlossenen/ aufgelösten Sondervermögen bzw. Anteilsklassen.

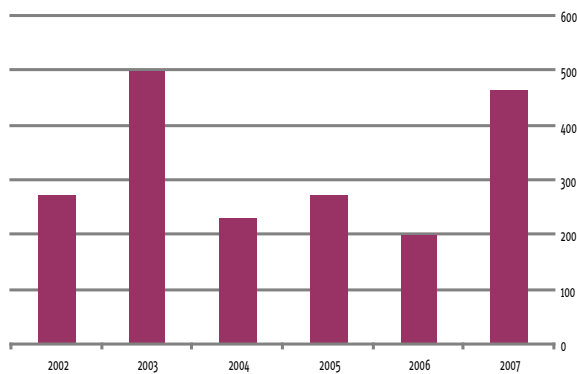
4.1 Assetklassen

4.1.1 Gesamtbetrachtung

	31.12.07 Sondervermögen (Anteilsklassen)	31.12.06 Sondervermögen (Anteilsklassen)	Veränderung Sondervermögen	
			absolut	in %
Aktienfonds	171 (259)	86 (124)	85	98,84
Alternative Fonds	6 (6)			
Dachfonds	53 (63)	19 (20)	34	178,95
Derivatefonds	1 (1)	1 (4)		
Garantie-/Wertsicherungsfonds	44 (47)	11 (11)	33	300,00
Geldmarkt-/nahe Fonds	17 (27)	7 (11)	10	142,86
Indexfonds	13 (28)	13 (34)		
Mischfonds	35 (44)	26 (27)	9	34,62
Rentenfonds	116 (163)	35 (49)	81	231,43
Superfonds	7 (8)			
Gesamtergebnis	463 (646)	198 (280)	265	133,84

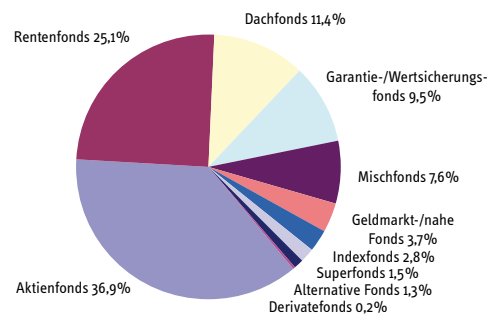
Anzahl Schliessungen Sondervermögen (Anteilsklassen) nach Assetklassen im Jahresvergleich

Quelle: FWW Research Services (RS)



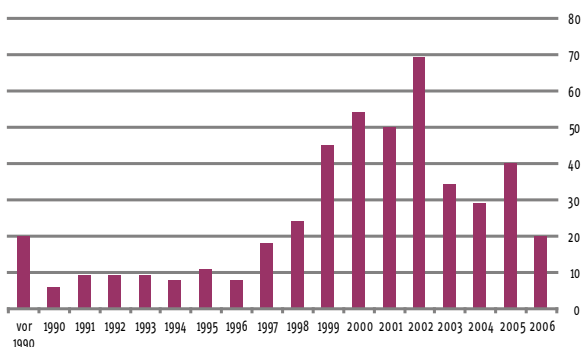
Anzahl geschlossener Sondervermögen seit 2002

Quelle: FWW Research Services (RS)



Verteilung geschlossener Sondervermögen nach Assetklassen

Quelle: FWW Research Services (RS)



Alterstruktur geschlossener Sondervermögen

Quelle: FWW Research Services (RS)

4.1.2 Aufschlüsselung nach Unterkategorien bzw. Regionen

Aktienfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Aktien allgemein	75 (115)
themenorientiert	47 (68)
Standardwerte	33 (48)
Nebewerte	16 (28)
Gesamt	171 (259)

Aktienfonds themenorientiert	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Technologie	13 (18)
Gesundheit / Healthcare	6 (8)
Ökologie / Umwelt / Sustainability	5 (7)
Biotechnologie	4 (9)
Internet	4 (4)
Konsum	3 (9)
Energie	2 (2)
Immobilien	2 (3)
Industrie	2 (2)
Medien	2 (2)
Telemedien	2 (2)
Handel	1 (1)
Telekommunikation	1 (1)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	72 (106)
Europa	23 (30)
USA	21 (51)
Euroland	7 (8)
Japan	7 (13)
Nordamerika	6 (11)
Großbritannien	5 (6)
Frankreich	4 (5)
Asien/Pazifik	3 (3)
Deutschland	3 (3)
Emerging Markets	3 (3)
Kontinentaleuropa	3 (4)
Niederlande	3 (3)
Italien	2 (2)
Osteuropa	2 (4)
Schweiz	2 (2)
Spanien	2 (2)
Großchina	1 (1)
Österreich	1 (1)
Skandinavien	1 (1)

Rentenfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Renten allgemein	68 (89)
Unternehmensanleihen	19 (37)
Hochzinsanleihen	12 (15)
Laufzeitfonds	6 (7)
Kurzläufer	5 (7)
Hypotheken	2 (3)
Wandelanleihen	2 (2)
Langläufer	1 (1)
Renten themenorientiert	1 (2)
Gesamt	116 (163)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	57 (76)
Euroland	19 (25)
USA	13 (27)
Europa	12 (14)
Emerging Markets	6 (7)
Dänemark	2 (3)
Osteuropa	2 (2)
Schweiz	2 (3)
Asien/Pazifik	1 (1)
Dollarblock	1 (2)
Mittel-/Südamerika	1 (3)

Dachfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Schwerpunkt Aktienfonds	18 (19)
Schwerpunkt Rentenfonds	17 (19)
ausgewogen	7 (8)
Schwerpunkt Hedgefonds	6 (11)
flexibel	5 (6)
Gesamt	53 (63)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	46 (56)
Europa	5 (5)
Asien/Pazifik	1 (1)
Nordamerika	1 (1)

Mischfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Schwerpunkt Renten	15 (24)
flexibel	13 (13)
ausgewogen	4 (4)
Schwerpunkt Aktien	2 (2)
flexibel themenorientiert	1 (1)
Gesamt	35 (44)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	24 (30)
Europa	7 (7)
Euroland	2 (3)
Schweiz	1 (2)
USA	1 (2)

Indexfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Aktienindex	12 (27)
Rohstoffindex	1 (1)
Gesamt	13 (28)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	5 (15)
Deutschland	2 (2)
Euroland	2 (4)
Europa	2 (3)
Japan	2 (4)

Garantie-/Wertsicherungsfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Aktien Standardwerte	29 (29)
gemischt	7 (7)
Aktien allgemein	4 (6)
Geldmarkt	2 (3)
Dachfonds flexibel	1 (1)
Renten allgemein	1 (1)
Gesamt	44 (47)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	25 (27)
Euroland	16 (16)
Deutschland	1 (1)

Superfonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
flexibel	3 (4)
Schwerpunkt Aktien	2 (2)
Schwerpunkt Aktien themenorientiert	1 (1)
Schwerpunkt Renten	1 (1)
Gesamt	7 (8)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	6 (7)
Europa	1 (1)

Derivatefonds

Unterkategorie	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Optionsscheine / Futures	1 (1)
Gesamt	1 (1)

Region / Land	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Welt	1 (1)

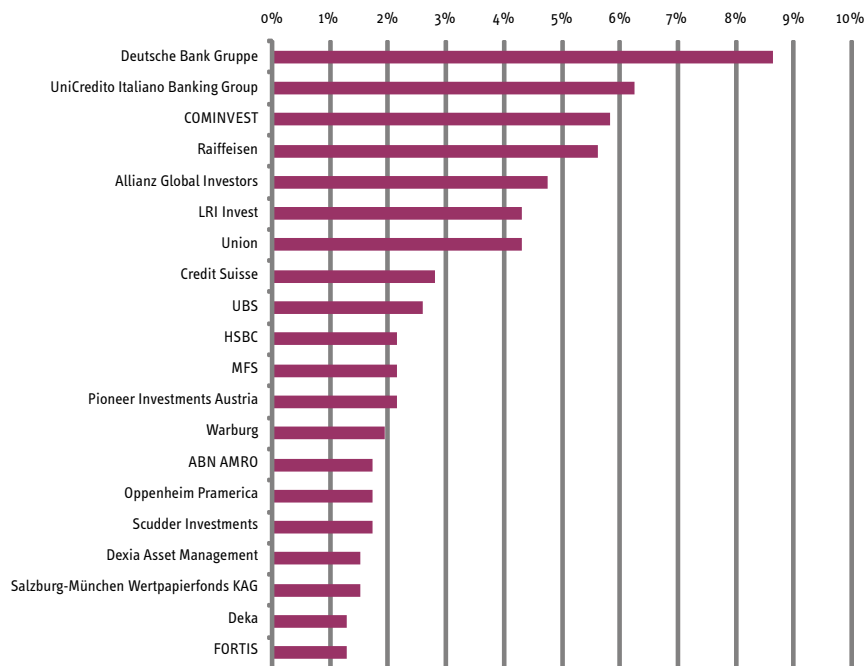
4.2 Fondsgesellschaften

4.2.1 Gesamtbetrachtung Top 20

Fondsgesellschaft	Sondervermögen (Anteilstklassen)
Deutsche Bank Gruppe	40 (49)
UniCredito Italiano Banking Group	29 (57)
COMINVEST	27 (41)
Raiffeisen	26 (30)
Allianz Global Investors	22 (32)
LRI Invest	20 (29)
Union	20 (22)
Credit Suisse	13 (15)
UBS	12 (12)
HSBC	10 (16)
MFS	10 (22)
Pioneer Investments Austria	10 (14)
Warburg	9 (9)
ABN AMRO	8 (10)
Oppenheim Pramerica	8 (8)
Scudder Investments	8 (9)
Dexia Asset Management	7 (13)
Salzburg-München Wertpapierfonds	7 (9)
Deka	6 (6)
FORTIS	6 (6)
Gesamt	463 (646)

Anzahl Schliessungen Sondervermögen (Anteilstklassen) nach
Fondsgesellschaft (Top 20)

Quelle: FWW Research Services (RS)



Verteilung geschlossener Sondervermögen nach Fondsgesellschaft (Top 20)

Quelle: FWW Research Services (RS)

4.2.2 Aufschlüsselung nach Assetklassen Top 5

Aktienfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Raiffeisen	15 (19)
Deutsche Bank Gruppe	15 (24)
UBS	9 (9)
Credit Suisse	9 (10)
UniCredito Italiano Banking Group	9 (14)

Rentenfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Raiffeisen	9 (9)
Deutsche Bank Gruppe	9 (9)
UniCredito Italiano Banking Group	7 (16)
COMINVEST	7 (7)
LRI Invest	6 (13)

Dachfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Allianz Global Investors	9 (9)
Union	8 (8)
LRI Invest S.A.	6 (8)
UniCredito Italiano Banking Group	6 (7)
Pioneer Investments Austria GmbH	5 (5)

Mischfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
UniCredito Italiano Banking Group	3 (9)
UBAM	3 (6)
DJE	3 (3)
Deutsche Bank Gruppe	3 (3)
Universal-Investment	2 (2)

Indexfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
COMINVEST	6 (19)
Deutsche Bank Gruppe	4 (4)
UniCredito Italiano Banking Group	1 (1)
Société Générale	1 (1)
Mellon	1 (3)

Garantie-/Wertsicherungsfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
COMINVEST	8 (8)
Deutsche Bank Gruppe	7 (7)
Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat	5 (5)
Pioneer Investments Austria	3 (5)
SEB	3 (3)
Deka	3 (3)

Geldmarkt-/nahe Fonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Merrill Lynch	2 (3)
UniCredito Italiano Banking Group	2 (9)
UBS	2 (2)
Raiffeisen	1 (1)
American Express	1 (1)

Superfonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
PREMIUM SELECT FUND	3 (3)
Deutsche Bank Gruppe	1 (1)
LRI Invest	1 (1)
Gutmann	1 (1)
HYPO-Kapitalanlagegesellschaft	1 (2)

Derivatefonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
Primeo Futures Fund Limited	1

Alternative Fonds	Sondervermögen (Anteilsklassen)
AmpegaGerling	2 (2)
NORDINVEST	1 (1)
Credit Suisse	1 (1)
Dexia Asset Management	1 (1)
Bank Hofmann	1 (1)

5. Fondsgebühren

Die folgenden Auswertungen veranschaulichen einzelne Gebührenarten bzw. zusammengefasste Fondsgebühren nach Assetklassen.

5.1 Gesamtbetrachtung nach Assetklassen im Zeitablauf

5.1.1 Ausgabeaufschlag

Assetklasse	2007	Veränderung (in %-Pkt.)	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Aktienfonds	4,34	0,29	4,05	4,86	4,88	4,79	4,23	4,32	4,28
Alternative Fonds	4,99	1,16	3,83						
Dachfonds	4,03	0,11	3,92	4,13	4,14	3,95	3,98	3,78	3,79
Derivatefonds	4,42	0,37	4,05						
Garantie-/Wertsicherungsfonds	4,21	0,03	4,18						
Geldmarkt-/nahe Fonds	1,55	0,19	1,36	2,7	2,77	1,29	1,32	1,2	1,22
Immobilienfonds	5,12	0,74	4,38	4,87	4,9	4,93	5,11	5,13	4,01
Indexfonds	1,99	-0,10	2,09						
Mischfonds	3,95	0,18	3,77	4,27	4,25	4,22	3,8	4,07	3,96
Rentenfonds	3,38	0,19	3,19	3,82	3,83	3,24	3,2	3,2	3,2
Superfonds	4,36	0,36	4	4,58					

Verlauf Ausgabeaufschlag (in %, außer zusätzliche Angaben) nach Assetklassen seit 2000

Quelle: FWW Research Services (RS)

5.1.2 Managementgebühr

Assetklasse	2007	Veränderung (in %-Pkt.)	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Aktienfonds	1,48	0,09	1,39	1,43	1,43	1,27	1,27	1,31	1,28
Alternative Fonds	1,87	0,11	1,76						
Dachfonds	1,19	0,02	1,17	1,2	1,23	1,06	1	1,22	1,16
Derivatefonds	1,30	0,17	1,13						
Garantie-/Wertsicherungsfonds	1,10	0,04	1,06						
Geldmarkt-/nahe Fonds	0,54	0,04	0,5	0,45	0,46	0,47	0,49	0,58	0,56
Immobilienfonds	0,66	-0,11	0,77	0,81	0,75	0,77	0,58	0,69	0,93
Indexfonds	0,68	0,00	0,68						
Mischfonds	1,20	0,04	1,16	1,15	1,13	0,97	0,9	1,08	1,05
Rentenfonds	0,87	0,05	0,82	0,83	0,82	0,74	0,73	0,79	0,79
Superfonds	1,17	-0,22	1,39	1,31					

Verlauf Managementgebühr (in %, außer zusätzliche Angaben) nach Assetklassen seit 2000

Quelle: FWW Research Services (RS)

5.1.3 Gesamtkostenquote (TER)

Assetklasse	2007	Veränderung (in %-Pkt.)	2006	2005	2004
Aktienfonds	1,81	0,05	1,76	1,76	1,67
Alternative Fonds	2,68	0,87	1,81		
Dachfonds	1,62	0,34	1,28	1,2	1,14
Derivatefonds	1,52	0,15	1,37		
Garantie-/Wertsicherungsfonds	1,14	0,01	1,13		
Geldmarkt-/nahe Fonds	0,64	0,04	0,6	0,63	0,58
Immobilienfonds	0,68	0,04	0,72	0,7	0,7
Indexfonds	0,54	-0,04	0,58		
Mischfonds	1,5	0,06	1,44	1,4	1,32
Rentenfonds	1,14	0,03	1,11	1,1	1,01
Superfonds	2,01	0,35	1,66		

Verlauf Gesamtkostenquote (in %, außer zusätzliche Angaben) nach Assetklassen seit 2000 Quelle: FWW Research Services (RS)

5.2 Aufschlüsselung nach Assetklassen mit Unterkategorien

Aktienfonds

Fondskategorie	Ausgabeaufschlag (in %)		Managementgebühr (in % p.a.)		TER (in % p.a.)	
	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal
Aktien allgemein	4,34	8,50	1,47	2,80	1,82	7,66
Nebenwerte	4,30	6,38	1,57	2,80	2,02	6,79
Standardwerte	4,35	6,67	1,32	2,50	1,58	3,08
themenorientiert	4,34	6,67	1,53	2,80	1,83	5,73
Gesamt	4,34	8,50	1,48	2,80	1,81	7,66

Rentenfonds

Fondskategorie	Ausgabeaufschlag (in %)		Managementgebühr (in % p.a.)		TER (in % p.a.)	
	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal
Genussscheine	3,08	5,00	0,81	1,05	0,89	1,56
Hochzinsanleihen	3,69	10,00	1,14	2,00	1,59	2,75
Hypotheken	3,94	6,67	0,78	1,30	0,94	1,20
Kurzläufer	2,75	6,00	0,66	1,25	0,85	1,76
Langläufer	3,33	6,00	0,54	0,85	0,89	1,10
Laufzeitfonds	0,72	4,00	0,40	1,23	0,81	1,32
Renten allgemein	3,39	8,50	0,78	2,05	1,06	5,99
Renten themenorientiert	3,04	5,00	0,69	1,00	0,78	0,98
Unternehmensanleihen	3,62	6,67	1,01	2,90	1,26	2,59
Wandelanleihen	3,86	6,00	1,21	2,25	1,55	2,75
Gesamt	3,38	10,00	0,87	2,90	1,14	5,99

Immobilienfonds

Fondskategorie	Ausgabeaufschlag (in %)		Managementgebühr (in % p.a.)		TER (in % p.a.)	
	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal
Immobilienfonds	5,12	6,00	0,66	1,50	0,68	1,13

Dachfonds

Fondskategorie	Ausgabeaufschlag (in %)		Managementgebühr (in % p.a.)		TER (in % p.a.)	
	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal
ausgewogen	3,55	5,75	1,12	2,25	1,31	5,82
flexibel	4,47	6,10	1,27	2,25	2,45	7,51
flexibel themenorientiert	4,00	5,00	1,05	1,35		
Schwerpunkt Aktienfonds	4,29	6,10	1,26	2,15	1,67	7,00
Schwerpunkt Aktienfonds themenorientiert	4,25	5,26	1,62	1,75	2,41	3,09
Schwerpunkt Geldmarktfonds	1,00	1,00	0,40	0,40		
Schwerpunkt Hedgefonds	4,92	6,00	1,80	2,25	1,87	2,76
Schwerpunkt Immobilienfonds	4,67	5,00	1,14	1,50	1,38	1,38
Schwerpunkt Rentenfonds	3,27	5,75	0,94	1,75	1,16	3,34
Gesamt	4,03	6,10	1,19	2,25	1,62	7,51

Mischfonds

Fondskategorie	Ausgabeaufschlag (in %)		Managementgebühr (in % p.a.)		TER (in % p.a.)	
	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal
ausgewogen	3,97	6,00	1,26	2,80	1,44	2,44
ausgewogen themenorientiert	3,67	5,00	1,08	1,25		
flexibel	4,15	7,00	1,16	2,25	1,57	3,81
flexibel themenorientiert	3,74	5,54	1,26	1,75		
Schwerpunkt Aktien	4,20	6,25	1,34	2,50	1,66	4,11
Schwerpunkt Aktien themenorientiert	4,61	5,25	1,42	1,76		
Schwerpunkt Renten	3,38	10,00	1,06	2,00	1,30	2,16
Schwerpunkt Renten themenorientiert	4,14	5,00	1,39	1,75	1,00	1,00
Gesamt	3,95	10,00	1,20	2,80	1,50	4,11

Indexfonds

Fondskategorie	Ausgabeaufschlag (in %)		Managementgebühr (in % p.a.)		TER (in % p.a.)	
	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal
Aktienindex	1,94	8,50	0,63	1,80	0,56	3,03
Geldmarktindex	1,40	4,00	0,55	1,10	0,15	0,15
Mischindex	3,22	5,00	1,39	2,10	1,60	1,60
Rentenindex	1,66	5,26	0,54	1,80	0,24	1,10
Rohstoffindex	2,75	5,00	0,95	1,50	1,04	1,61
Gesamt	1,99	8,50	0,68	2,10	0,54	3,03

Garantie-/Wertsicherungsfonds

Fondskategorie	Ausgabeaufschlag (in %)		Managementgebühr (in % p.a.)		TER (in % p.a.)	
	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal
Aktien allgemein	3,90	5,00	0,95	2,00	1,19	2,71
Aktien Standardwerte	4,25	5,50	0,97	2,25	0,98	2,50
Aktien themenorientiert	3,90	4,00	0,82	1,80		
Dachfonds flexibel	2,93	4,00	0,79	1,20	1,14	1,14
Dachfonds Schwerpunkt Aktienfonds	5,00	6,00	1,25	1,25		
Dachfonds Schwerpunkt Renten	5,00	5,00	1,95	1,95		
Geldmarkt	3,99	5,26	1,05	1,25	0,83	0,83
gemischt	4,49	6,00	1,28	2,50	1,24	1,94
Renten allgemein	3,42	4,50	0,85	0,95	0,91	1,37
Gesamt	4,21	6,00	1,10	2,50	1,14	2,71

Geldmarkt-/nahe Fonds

Fondskategorie	Ausgabeaufschlag (in %)		Managementgebühr (in % p.a.)		TER (in % p.a.)	
	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal
Geldmarkt-/nahe Fonds	1,55	8,50	0,54	2,00	0,64	2,00

Superfonds

Fondskategorie	Ausgabeaufschlag (in %)		Managementgebühr (in % p.a.)		TER (in % p.a.)	
	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal
ausgewogen	4,07	5,26	1,23	1,90		
flexibel	4,31	6,00	1,10	2,00	2,07	3,08
Schwerpunkt Aktien	4,73	6,00	1,42	2,30	1,80	2,89
Schwerpunkt Aktien themenorientiert	5,00	5,00	1,43	1,50		
Schwerpunkt Immobilien	5,00	5,00	0,50	0,60		
Schwerpunkt Renten	4,07	5,26	1,12	2,00		
Gesamt	4,36	6,00	1,17	2,30	2,01	3,08

Derivatefonds

Fondskategorie	Ausgabeaufschlag (in %)		Managementgebühr (in % p.a.)		TER (in % p.a.)	
	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal
Optionsscheine / Futures	4,54	6,10	1,47	4,00	1,61	2,25
Zertifikate	4,12	6,00	1,04	2,80	1,35	1,63
Gesamt	4,42	6,10	1,30	4,00	1,52	2,25

Alternative Fonds

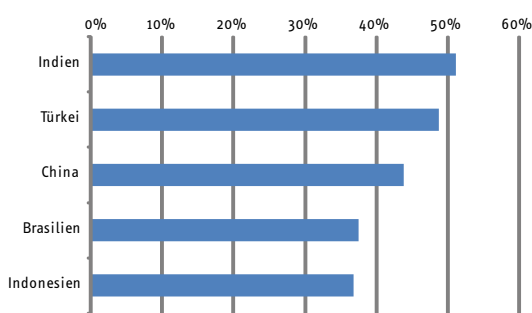
Fondskategorie	Ausgabeaufschlag (in %)		Managementgebühr (in % p.a.)		TER (in % p.a.)	
	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal	Durchschnitt	maximal
Alternative Fonds	4,99	7,00	1,87	3,25	2,68	3,33

6. Wertentwicklungen

Die folgenden Auswertungen beziehen sich auf den Berechnungsstichtag 31.12.07, es wird jeweils die 1-Jahres-Wertentwicklung in Euro verschiedener Assetklassen dargestellt.

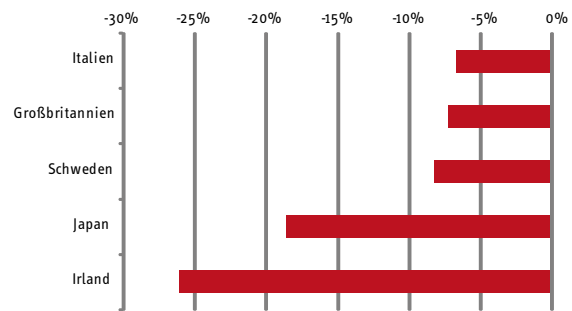
6.1 Regionenbetrachtung ausgewählter Assetklassen

Aktienfonds



Top Regionen Wertentwicklung Aktienfonds

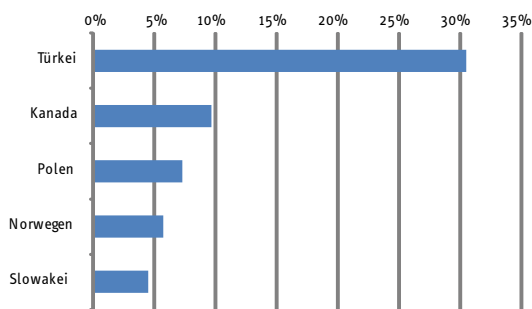
Quelle: FWW Research Services (RS)



Flop Region Wertentwicklung Aktienfonds

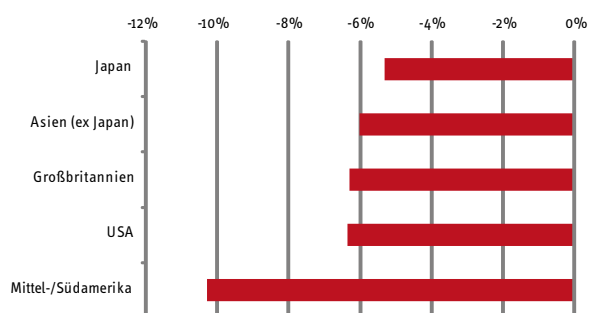
Quelle: FWW Research Services (RS)

Rentenfonds



Top Regionen Wertentwicklung Rentenfonds

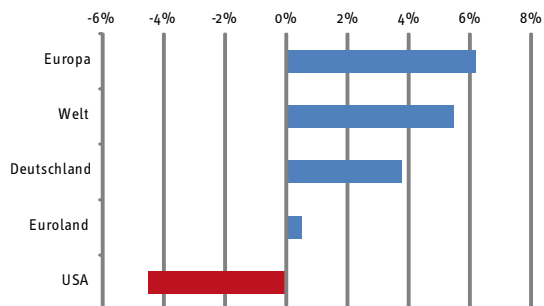
Quelle: FWW Research Services (RS)



Flop Region Wertentwicklung Rentenfonds

Quelle: FWW Research Services (RS)

Immobilienfonds



Wertentwicklungen aller Regionen Immobilienfonds

Quelle: FWW Research Services (RS)

6.2 Einzelfonds Betrachtung nach Assetklassen (Top 10 / Flop 5)

Aktienfonds

Fondsname	Fondsgesellschaft	Fondskategorie	Wertentwicklung 2007 (in %)
Beste Fonds			
CAAM Funds India-DC	Crédit Agricole Asset Management	Aktienfonds allgemein Indien	64,44
SISF China Opportunities A thesaurierend	Schroder Investment Management	Aktienfonds allgemein China	63,06
Carlson Fund Equity - Asian Small Cap	Carlson Fund	Aktief. Nebenwerte Sm. C. Asien (ex Japan)	62,20
SISF China Opportunities B thesaurierend	Schroder Investment Management	Aktienfonds allgemein China	62,07
Osprey Fonds - Indien Inside B	Alceda Fund Management	Aktienfonds allgemein Indien	61,82
ESPA STOCK ISTANBUL (VT) USD	ERSTE SPARINVEST	Aktienfonds allgemein Türkei	61,62
DWS Invest Indian Equities LC	DWS	Aktienfonds allgemein Indien	60,14
ESPA STOCK ISTANBUL (T)	ERSTE SPARINVEST	Aktienfonds allgemein Türkei	59,79
HSBC GIF Indian Equity AD	HSBC Global Investment Funds SICAV	Aktienfonds allgemein Indien	59,19
DWS Invest Chinese Equities LC	DWS Investment S.A.	Aktienfonds allgemein China	58,50
Schlechteste Fonds			
cominvest Property Fund Europe P	COMINVEST Asset Management S.A.	Aktienfonds them. Immobilien Europa	-35,63
AMADEUS EUR. REAL ESTATE SECURITIES FUND - A	Allianz Global Investors Ireland Ltd.	Aktienfonds them. Immobilien Europa	-40,30
1st-GROUP FUNDS - 1st-US SELECT FUND	AXXION S.A.	Aktienfonds allgemein USA	-45,42
Adviser I Funds - Finanova Global	AXXION S.A.	Aktienfonds Standardwerte Welt	-50,36
1. SICAV GL. ADV. North American Equities	1. SICAV	Aktienfonds allgemein Nordamerika	-81,43

Rentenfonds

Fondsname	Fondsgesellschaft	Fondskategorie	Wertentwicklung 2007 (in %)
Beste Fonds			
KBC Renta TRY-Renta (thes.)	KBC Renta	Rentenfonds Hochzinsanleihen Türkei	30,58
Federated High Income Advantage Fund (Euro)	Federated International Management	Rentenfonds Unternehmensanleihen USA	23,48
RMF Convertibles Far East	RMF Investment Consultants	Rentenfonds Wandelanleihen Asien	23,26
FORTIS L FUND Bond Convertible Asia C	FORTIS L FUND SICAV	Rentenfonds Wandelanleihen Asien	20,84
Parvest Asian Convertible Bond D	BNP Paribas Asset Management	Rentenfonds Wandelanleihen Asien/Pazifik	17,63
ZZ1	CPB	Rentenf. Hochzinsanleihen Emerging Markets	16,19
siemens/convertibles.emerging-markets	Allianz Invest	Rentenf. Wandelanleihen Emerging Markets	15,99
JB Local Emerging Bond Fund (EUR) B	Julius Baer	Rentenfonds Hochzinsanl. Emerging Markets	15,38
Cat Asia Convert (CHF)	AIG Fondsleitung (Schweiz) AG	Rentenfonds Wandelanleihen Asien	13,87
UniWirtschaftsAspirant	Union Investment Luxembourg S.A.	Rentenfonds Hochzinsanl. Emerging Markets	13,23
Schlechteste Fonds			
MFS M. F. - US High Yield Bond Fund A2 USD	MFS MERIDIAN FUNDS, SICAV	Rentenfonds Unternehmensanleihen USA	-15,90
Newton European High Yield Bond Fund	Mellon Investment Funds ICVC	Rentenfonds Hochzinsanleihen Europa	-15,93
JPM. Inv. Str. Funds - RV 4 Fund (USD) A	JPMorgan Asset Management	Rentenfonds allgemein Welt	-16,06
Newton Strategic Corporate Bond Fund	Mellon Investment Funds ICVC	Rentenfonds Unternehmensanleihen Welt	-16,18
UBS (L) B. F. - Absolute Return Bond (USD) B	UBS (Luxembourg) S.A.	Rentenfonds Kurzläufer Welt	-18,22

Immobilienfonds

Fondsname	Fondsgesellschaft	Fondskategorie	Wertentwicklung 2007 (in %)
Beste Fonds			
grundbesitz europa	RREEF Investment GmbH	Immobilienfonds Europa	15,44
Unilmmo: Deutschland	Union Investment Real Estate AG	Immobilienfonds Europa	8,58
hausInvest europa	Commerz Grundbesitz Invest	Immobilienfonds Europa	7,45
TMW Immobilien Weltfonds	TMW Pramerica Property Investment GmbH	Immobilienfonds Welt	6,07
KanAm grundinvest Fonds	KanAm Grund KAG	Immobilienfonds Welt	5,96
Unilmmo: Europa	Union Investment Real Estate AG	Immobilienfonds Welt	5,93
Deka-ImmobilienEuropa	Deka Immobilien Investment GmbH	Immobilienfonds Europa	5,92
WestInvest InterSelect	WestInvest	Immobilienfonds Europa	5,76
Deka-ImmobilienGlobal	Deka Immobilien Investment GmbH	Immobilienfonds Welt	5,73
hausInvest global	Commerz Grundbesitz Invest	Immobilienfonds Welt	5,63
Schlechteste Fonds			
Deka-ImmobilienFonds	Deka Immobilien Investment GmbH	Immobilienfonds Deutschland	3,61
CS-WV IMMOFONDS	Credit Suisse Asset Management	Immobilienfonds Deutschland	1,73
EURO ImmoProfil	Internationales Immobilien-Institut (iii)	Immobilienfonds Euroland	0,48
CS Euroreal A CHF	Credit Suisse Asset Management	Immobilienfonds Europa	-0,03
KanAm US-grundinvest Fonds	KanAm Grund KAG	Immobilienfonds USA	-4,52

Dachfonds

Fondsname	Fondsgesellschaft	Fondskategorie	Wertentwicklung 2007 (in %)
Beste Fonds			
Beta Select	DJE Investment S.A.	Dachfonds Schwerpunkt Aktienfonds Welt	24,24
AXA Portfolio 3	AXA Investment Managers	DF Schwerpunkt Aktienfonds Emerging Markets	22,29
BL-Equities FoF Asia B	Banque de Luxembourg	DF Schwerpunkt Aktienfonds Asien (ex Japan)	21,79
Sarasin EmergingSar Asia	Sarasin Investmentfonds SICAV	Dachfonds Schwerpunkt Aktienfonds Asien	17,91
Patriarch My Finance Total Return Fund B	Hauck & Aufhäuser	Dachfonds flexibel Welt	16,65
Sarasin EmergingSar - Global	Sarasin Investmentfonds SICAV	DF Schwerpunkt Aktienfonds Emerging Markets	15,92
BWI-F. Portfolio Rohstoffe & Ressourcen	BWI	DF Schwerpunkt Aktienfonds them. Grundstoffe Welt	15,71
All Trends (T)	Schoellerbank Invest AG	Dachfonds Schwerpunkt Aktienfonds Welt	15,70
CondorTrends-Universal	Universal-Investment GmbH	Dachfonds Schwerpunkt Aktienfonds Welt	14,35
UniSelection: Global I	Union Investment Privatfonds GmbH	Dachfonds Schwerpunkt Aktienfonds Welt	12,31
Schlechteste Fonds			
Patriarch SC Eura Strategie Chance B	Hauck & Aufhäuser	Dachfonds Schwerpunkt Aktienfonds Welt	-9,70
Global Fund-Strategie OP B (USD)	Oppenheim Asset Management	Dachfonds Schwerpunkt Aktienfonds Welt	-10,22
Meinl QUATTRO eu	JULIUS MEINL Investment GmbH	Dachfonds flexibel Welt	-10,70
IAMF - Basis Portfolio	MK Luxinvest S.A.	Dachfonds ausgewogen Welt	-11,12
BL-Equities FoF Japan B	Banque de Luxembourg.	Dachfonds Schwerpunkt Aktienfonds Japan	-17,21

Mischfonds

Fondsname	Fondsgesellschaft	Fondskategorie	Wertentwicklung 2007 (in %)
Beste Fonds			
IDEAL GLOBAL	IDEAL INVEST SICAV	Mischfonds flexibel Welt	53,70
TÜRKISFUND - Bonds A	TÜRKISFUND SICAV	Mischfonds Schwerpunkt Renten Türkei	30,41
ZZ2	CPB Kapitalanlage GmbH	Mischfonds Schwerpunkt Renten Welt	29,15
ABN AMRO F. US Opportunities Fund BH (EUR)	ABN AMRO Investment Funds S.A.	Mischfonds Schwerpunkt Aktien USA	25,22
HSBC GIF Turkish Convergence AC	HSBC Global Investment Funds SICAV	Mischfonds Schwerpunkt Renten Türkei	24,82
LuxTopic - Cosmopolitan	DJE Investment S.A.	Mischfonds flexibel Welt	24,34
ZZ3	CPB Kapitalanlage GmbH	Mischfonds flexibel Welt	22,23
HWB U. F. LRII - Victoria Strategies Portfolio V	LRI Invest S.A.	Mischfonds flexibel Welt	15,83
HAIG MB Max Global B	Hauck & Aufhäuser	Mischfonds flexibel Welt	15,62
LuxTopic - Flex	DJE Investment S.A.	Mischfonds flexibel Welt	15,51
Schlechteste Fonds			
Löwen Investment Fund - High Yield	Löwenfonds AG	Mischfonds ausgewogen Welt	-13,64
MULTI-AXXION - Stockpicker	AXXION S.A.	Mischfonds flexibel Welt	-14,69
UBS (Lux) K. S. S. - Abs. Return Medium USD B	UBS (Luxembourg) S.A.	Mischfonds flexibel Welt	-15,83
FinanzStrategie +	LRI Invest S.A.	Mischfonds Schwerpunkt Aktien Welt	-16,24
L. S. - TOTAL RETURN Cap. Retail EUR A	LEMANIK SICAV	Mischfonds flexibel Welt	-16,42

Indexfonds

Fondsname	Fondsgesellschaft	Fondskategorie	Wertentwicklung 2007 (in %)
Beste Fonds			
iShares MSCI Brazil (DE)	iShares Public Limited Company	Indexfonds Aktienindex MSCI Brazil Brasilien	59,24
iShares MSCI Turkey (DE)	iShares Public Limited Company	Indexfonds Aktienindex MSCI Turkey Türkei	55,23
LYXOR ETF Turkey (DJ Turkey TITANS 20)	Lyxor International Asset Management	Indexfonds Aktienindex Sonstige Türkei	53,83
LYXOR ETF MSCI INDIA A	Lyxor International Asset Management	Indexfonds Aktienindex MSCI India Indien	52,21
iShares Dow Jones China Offshore 50 (DE)	Barclays Global Investors	Indexfonds Aktienindex Sonstige China	42,38
DB Platinum Commodity Euro R1C	DB Platinum	Indexfonds Rohstoffindex Sonstige Welt	41,49
Multi Units Lux. - Lyxor ETF LevDAX	Multi Units Luxembourg	Indexfonds Aktienindex Sonstige Deutschland	38,89
LYXOR ETF CHINA ENTERPRISE (HSCEI)	Lyxor International Asset Management	Ind. Aktienindex Hang Seng China Enterprises	37,87
iShares FTSE/Xinhua China 25 (DE)	iShares Public Limited Company	Indexfonds Aktienindex Sonstige China	33,04
iShares DJ STOXX 600 Basic Resources	Barclays Global Investors	Ind. Aktienindex DJ STOXX 600 Basic Res. Europa	30,52
Schlechteste Fonds			
EasyETF FTSE EPRA Eurozone	EasyETF	Indexfonds Aktienindex Sonstige Euroland	-26,39
iShares FTSE EPRA/NAREIT US Prop. Yield	iShares Public Limited Company	Indexfonds Aktienindex Sonstige USA	-27,46
Balzac Real Estate Index	State Street Global Advisors France S.A.	Indexfonds Aktienindex Sonstige Welt	-27,77
iShares DJ STOXX 600 Real Estate (DE)	Barclays Global Investors	Indexfonds Aktienindex Sonstige Europa	-34,16
EasyETF FTSE EPRA Europe	EasyETF	Indexfonds Aktienindex Sonstige Europa	-34,41

Geldmarkt-/nahe Fonds

Fondsname	Fondsgesellschaft	Fondskategorie	Wertentwicklung 2007 (in %)
Beste Fonds			
ESPA CASH EMERGING-MARKETS	ERSTE SPARINVEST	Geldmarkt-/nahe Fonds	14,80
UBS (Lux) Money Market Fund - CAD	UBS (Luxembourg) S.A.	Geldmarkt-/nahe Fonds	9,77
CS Money Market Fund (Lux) CAD	Credit Suisse Asset Management	Geldmarkt-/nahe Fonds	9,74
Nordea-1 Norw. Kroner Reserve BP-EUR	Nordea Investment Funds S.A.	Geldmarkt-/nahe Fonds	7,53
DnB NOR FUND - Short Bond Norway A	Carlson Fund Management	Geldmarkt-/nahe Fonds	7,35
UBS (Lux) Money Market Fund - AUD	UBS (Luxembourg) S.A.	Geldmarkt-/nahe Fonds	5,47
Fid. F. II - Australian Dollar Currency Fund A	Fidelity Investments	Geldmarkt-/nahe Fonds	4,98
MEAG ProZins A	MEAG MUNICH ERGO	Geldmarkt-/nahe Fonds	4,22
Federated Short-Term Euro Fund Accumul.	Federated International	Geldmarkt-/nahe Fonds	3,93
EUROCASH-FUND III (B)	EUROCASH-FUND SICAV	Geldmarkt-/nahe Fonds	3,87
Schlechteste Fonds			
American E. F. Global Emerging Market Liquidity	American Express	Geldmarkt-/nahe Fonds	-10,41
Western Asset U.S. Money Market Fund A US\$	Legg Mason Global Funds PLC	Geldmarkt-/nahe Fonds	-10,54
MFS M. F. - US Dollar Money Market Fund C2	MFS MERIDIAN FUNDS, SICAV	Geldmarkt-/nahe Fonds	-10,54
FORTIS L FUND Money Market USD D	FORTIS L FUND SICAV	Geldmarkt-/nahe Fonds	-16,99
JPM US Dollar Enhanced Yield A - USD	JPMorgan Asset Management	Geldmarkt-/nahe Fonds	-23,05

7. Fonds-Sieger 2007

Die Auszeichnung basiert auf dem wissenschaftlich fundierten fondsmeter® Ranking. Zum Stichtag Jahresende werden all diejenigen Investmentfonds prämiert, die in allen drei Rankingzeiträumen (Short-, Mid- und Long-Term) ein TRIPLE PLUS erreicht haben und somit zu den besten zehn Prozent aller Fonds ihres Sektors nach Rendite- und Risikoaspekten gehören. Zum 31.12.07 ergibt sich folgende Fonds-Sieger-Liste:

Short-Term **Mid-Term** **Long-Term**
 (1 Jahr) (3 Jahre) (5 Jahre)
  

Aktienfonds

Fondsname	Fondsgesellschaft	Rankingkategorie
State Street Active Asie	State Street Global Advisors France S.A.	allgemein Asien/Pazifik
First State Asia Pacific Fund	First State Investments ICVC	allgemein Asien/Pazifik (ex Japan)
Investec Asia ex Japan Fund	Investec Funds	allgemein Asien/Pazifik (ex Japan)
UniAsiaPacific	Union Investment Luxembourg S.A.	allgemein Asien/Pazifik (ex Japan)
Baring Hong Kong China Fund	Baring International Fund Managers (Ireland) Limited	allgemein China/Großchina (China, Hongkong, Taiwan)
Morgan Stanley Em. Europe, Middle East & Nor. Africa	Morgan Stanley SICAV	allgemein Emerging Markets
Fidelity Funds - European Aggressive Fund	Fidelity Investments	allgemein Europa
H & A Lux Equities - VALUE Invest	Hauck & Aufhäuser Investmentgesellschaft S.A.	allgemein Europa
Callander Fund - Japan New Growth	Callander Fund	allgemein Japan
Henderson Horizon American Equity Fund	Henderson Horizon Fund SICAV	allgemein USA/Kanada (Nordamerika)
Janus US Twenty Fund	Janus Capital Funds PLC	allgemein USA/Kanada (Nordamerika)
The Alger American Asset Growth Fund	ALGER SICAV	allgemein USA/Kanada (Nordamerika)
Astra-Fonds	DWS Investment GmbH	allgemein Welt
FMM-Fonds	FRANKFURT-TRUST Investment-Gesellschaft mbH	allgemein Welt
FvS Portfolio Aktien Global A	Oppenheim Asset Management Services S.à.r.l.	allgemein Welt
M&G Global Basics Fund	M&G Investment Funds	allgemein Welt
Alger MidCap Growth Fund	The Alger Fund	Nebenwerte USA/Kanada (Nordamerika)
Gartmore SICAV Continental European Fund	Gartmore SICAV	Standardwerte Europa
LEA-Fonds DWS	DWS Investment GmbH	Standardwerte Europa
UBS (Lux) Equity Fund - Canada	UBS (Luxembourg) S.A.	Standardwerte USA/Kanada (Nordamerika)
Berliner VB Aktien Union	Union Investment Privatfonds GmbH	Standardwerte Welt
Delbrück Bethmann Maffei International OP	Oppenheim KAG	Standardwerte Welt
Kapitalfonds Spezial	AmpegaGerling Investment GmbH	Standardwerte Welt
SEB Concept Biotechnology	SEB Invest Luxembourg S.A.	themenorientiert Biotechnologie
New Energy Fund	Sarasin Multi Label SICAV	themenorientiert Energie/Versorger
DWS Finanzwerte	DWS Investment GmbH	themenorientiert Finanz
KBC Equity Fund Asset Management	KBC Equity Fund	themenorientiert Finanz
MLIIF World Mining Fund	BlackRock (Luxembourg) S.A.	themenorientiert Gold/Edelmetalle/Rohstoffe
Morgan Stanley Asian Property Fund	Morgan Stanley SICAV	themenorientiert Immobilien
Deka-XTENSION	Deka Investment GmbH	themenorientiert Konsum
FORTIS L FUND Equity Consumer Goods Europe	FORTIS L FUND SICAV	themenorientiert Konsum
UBS (Lux) Equity Fund - Global Innovators	UBS (Luxembourg) S.A.	themenorientiert Ökologie/Umwelt/Sustainability
Vontobel Fund - Global Trend New Power	Vontobel Fund Management S.A.	themenorientiert Ökologie/Umwelt/Sustainability
Monega Innovation	Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH	themenorientiert Technologie
UBS (Lux) Equity Fund - European Smaller Technology	UBS (Luxembourg) S.A.	themenorientiert Technologie
Fidelity Funds - Global Telecommunications Fund	Fidelity Investments	themenorientiert TeleMedien
FORTIS L FUND Equity Telecom Europe	FORTIS L FUND SICAV	themenorientiert TeleMedien

Rentenfonds

Fondsname	Fondsgesellschaft	Rankingkategorie
BWI-RENT D	Baden-Württembergische Investmentgesellschaft mbH	allgemein Euroland
LiLux Umbrella Fund - LiLux Rent	LRI Invest S.A.	allgemein Euroland
siemens/global.bonds	Allianz Invest Kapitalanlagegesellschaft mbH	allgemein Euroland
AXA WF - European Convergence Bonds	AXA Funds Management S.A.	allgemein Europa
DWS Euro Strategie (Renten)	DWS Investment GmbH	allgemein Europa
KBC Bonds Euro Candidates	KBC Bonds	allgemein Europa
CS Bond Fund (Lux) Can\$	Credit Suisse Asset Management Fund Service	allgemein USA/Kanada (Nordamerika)
KBC Renta Canarenta	KBC Renta	allgemein USA/Kanada (Nordamerika)
Swisscanto (LU) Bond Invest CAD	Swisscanto (LU)	allgemein USA/Kanada (Nordamerika)
UBS (Lux) Bond Fund - CAD	UBS (Luxembourg) S.A.	allgemein USA/Kanada (Nordamerika)
UBS (Lux) Medium Term Bond Fund - CAD	UBS (Luxembourg) S.A.	allgemein USA/Kanada (Nordamerika)
Kapitalfonds L.K. Globaler Anleihen-Unterfonds	Luxemburger Kapitalanlagegesellschaft S.A.	allgemein Welt
Nordcumula	NORDINVEST Norddeutsche Investment-Gesellschaft	allgemein Welt
STARCAP - Argos	IPConcept Fund Management S.A.	allgemein Welt
StarCapital Bondvalue UI	Universal-Investment GmbH	allgemein Welt
Swisscanto (LU) Bond Invest AUD	Swisscanto (LU)	allgemein Welt
UBS (Lux) Bond Fund - AUD	UBS (Luxembourg) S.A.	allgemein Welt
UBS (Lux) Medium Term Bond Fund - AUD	UBS (Luxembourg) S.A.	allgemein Welt
Thames River High Income Fund	Traditional Funds plc	Hochzinsanleihen Emerging Markets
ZZ1	CPB Kapitalanlage GmbH	Hochzinsanleihen Emerging Markets
ESPA CASH EURO-MIDTERM	ERSTE SPARINVEST	Kurzläufer Euroland
Threadneedle European High Yield Bond Fund	Threadneedle Investments	Unternehmensanleihen Europa

Dachfonds

Fondsname	Fondsgesellschaft	Rankingkategorie
BBBank Wachstum Union	Union Investment Privatfonds GmbH	ausgewogen Welt
Sauren Global Balanced	Sauren Fonds-Select SICAV	ausgewogen Welt
Volksbank Rhein-Neckar Union Global	Union Investment Privatfonds GmbH	ausgewogen Welt
Multi Opportunities II	DWS Investment S.A.	flexibel Welt
SÜDWESTBANK-InterSelect-UNION	Union Investment Privatfonds GmbH	flexibel Welt
ACATIS 5 Sterne-Universal-Fonds	Universal-Investment GmbH	Schwerpunkt Aktienfonds Welt
Beta Select	DJE Investment S.A.	Schwerpunkt Aktienfonds Welt
Carmignac Profil Reactif 100	CARMIGNAC GESTION	Schwerpunkt Aktienfonds Welt
Carmignac Profil Reactif 75	CARMIGNAC GESTION	Schwerpunkt Aktienfonds Welt
CondorTrends-Universal	Universal-Investment GmbH	Schwerpunkt Aktienfonds Welt
Fonds Direkt Sicav - Skyline Dynamik	Fonds Direkt SICAV	Schwerpunkt Aktienfonds Welt
HSBC Trinkaus Top Invest	HSBC Trinkaus Investment Managers S.A.	Schwerpunkt Aktienfonds Welt
MultiSelect Global-Chancen	Institutional Trust Management Company	Schwerpunkt Aktienfonds Welt
Sauren Global Opportunities	Sauren Fonds-Select SICAV	Schwerpunkt Aktienfonds Welt
UniSelection: Global I	Union Investment Privatfonds GmbH	Schwerpunkt Aktienfonds Welt
BBBank Kontinuität Union	Union Investment Privatfonds GmbH	Schwerpunkt Rentenfonds Welt
BerolinaCapital Sicherheit	Deka International S.A.	Schwerpunkt Rentenfonds Welt
Carmignac Profil Reactif 50	CARMIGNAC GESTION	Schwerpunkt Rentenfonds Welt

Mischfonds

Fondsname	Fondsgesellschaft	Rankingkategorie
Carmignac Patrimoine	CARMIGNAC GESTION	ausgewogen Welt
Plutos International Fund	COMINVEST Asset Management S.A.	ausgewogen Welt
Sarasin GlobalSar (EUR)	Sarasin Investmentfonds SICAV	ausgewogen Welt
IDEAL GLOBAL	IDEAL INVEST SICAV	flexibel Welt
ZZ3	CPB Kapitalanlage GmbH	flexibel Welt
DWS Vorsorge AS (Dynamik)	DWS Investment GmbH	Schwerpunkt Aktien Welt
DWS Vorsorge AS (Flex)	DWS Investment GmbH	Schwerpunkt Aktien Welt
Gamma Concept	DJE Investment S.A.	Schwerpunkt Aktien Welt
Mellon Global Intrepid Fund	Mellon Global Funds, plc	Schwerpunkt Aktien Welt
DEGUSSA BANK-UNIVERSAL-RENTENFONDS	Universal-Investment GmbH	Schwerpunkt Renten Welt
FI ALPHA Renten Global	DWS Investment S.A.	Schwerpunkt Renten Welt
Invest Classic	Union Investment Privatfonds GmbH	Schwerpunkt Renten Welt
JPM Global Capital Preservation (EUR)	JPMorgan Asset Management	Schwerpunkt Renten Welt
ZZ2	CPB Kapitalanlage GmbH	Schwerpunkt Renten Welt

Geldmarkt-/nahe Fonds

Fondsname	Fondsgesellschaft	Rankingkategorie
Raiffeisen-Euro-Liquid	Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft mbH	EUR
SKAG EuroCash	Siemens Kapitalanlagegesellschaft mbH	EUR
DB Portfolio USD Liquidity	DWS Investment S.A.	USD
UBS (Lux) Emerging Economies Fund-Latin Amer. M. M.	UBS (Luxembourg) S.A.	USD



Die FWW GmbH ist ein Unternehmen der Financial Webworks GmbH, Haar bei München

Diese Bedingungen sind für die Versicherer unverbindlich; ihre Verwendung ist rein fakultativ. Abweichende Bedingungen können vereinbart werden.

Allgemeine Bedingungen für die Fondsgebundene Rentenversicherung

Sehr geehrte Kundin, sehr geehrter Kunde,

als Versicherungsnehmer sind Sie unser Vertragspartner; für unser Vertragsverhältnis gelten die nachfolgenden Bedingungen.

Inhaltsverzeichnis

§ 1	Welche Leistungen erbringen wir?.....	3
§ 2	Wie erfolgt die Überschussbeteiligung?.....	4
§ 3	Wann beginnt Ihr Versicherungsschutz?	6
§ 4	Wie verwenden wir Ihre Beiträge?	6
§ 5	Was gilt bei Wehrdienst, Unruhen, Krieg oder Einsatz bzw. Freisetzen von ABC-Waffen / -Stoffen?.....	7
§ 6	Was gilt bei Selbsttötung der versicherten Person?	7
§ 7	Was bedeutet die vorvertragliche Anzeigepflicht?	8
§ 8	Was haben Sie bei der Beitragszahlung zu beachten?	10
§ 9	Was geschieht, wenn Sie einen Beitrag nicht rechtzeitig zahlen?.....	10
§ 10	Wann können Sie Ihre Versicherung kündigen oder beitragsfrei stellen?.....	11
§ 11	Unter welchen Voraussetzungen können Sie Ihre Fondsgebundene Rentenversicherung in eine auf Euro lautende Rentenversicherung umwandeln?.....	13
§ 12	Unter welchen Voraussetzungen können Sie Ihre Versicherung verlängern?	13
§ 13	Wie werden die Abschluss- und Vertriebskosten verrechnet?.....	13
§ 14	Was ist zu beachten, wenn eine Versicherungsleistung verlangt wird?	14
§ 15	Welche Bedeutung hat der Versicherungsschein?.....	15
§ 16	Wer erhält die Versicherungsleistung?	15

§ 17	Wie können Sie den Wert Ihrer Versicherung erfahren?	15
§ 18	Was gilt bei Änderung Ihrer Postanschrift und Ihres Namens?	15
§ 19	Welche Kosten stellen wir Ihnen gesondert in Rechnung?.....	16
§ 20	Welches Recht findet auf Ihren Vertrag Anwendung?	16
§ 21	Wo ist der Gerichtsstand?.....	16

§ 1

Welche Leistungen erbringen wir?

(1) Die Fondsgebundene Rentenversicherung bietet vor Beginn der Rentenzahlung (Aufschubzeit) Versicherungsschutz unter unmittelbarer Beteiligung an der Wertentwicklung eines Sondervermögens (Anlagestock). Der Anlagestock wird gesondert vom sonstigen Vermögen überwiegend in Wertpapieren angelegt und in Anteilseinheiten aufgeteilt. Mit Beginn der Rentenzahlung wird dem Anlagestock der auf Ihren Vertrag entfallende Anteil entnommen und in unserem sonstigen Vermögen angelegt.

(2) Der Wert einer Anteilseinheit richtet sich nach der Wertentwicklung des Anlagestocks. Den Wert der Anteilseinheit ermitteln wir dadurch, dass der Geldwert des Anlagestocks am jeweiligen Stichtag durch die Anzahl der zu diesem Zeitpunkt vorhandenen Anteilseinheiten geteilt wird; Zertifikate von Investmentfonds werden mit dem Rücknahmepreis angesetzt.

(3) Soweit die Erträge aus den im Anlagestock enthaltenen Vermögenswerten nicht ausgeschüttet werden, fließen sie unmittelbar dem Anlagestock zu und erhöhen damit den Wert der Anteilseinheiten; Erträge, die ausgeschüttet werden, und Steuererstattungen rechnen wir in Anteilseinheiten um und schreiben sie den einzelnen Versicherungsverträgen gut.

(4) Da die Entwicklung der Vermögenswerte des Anlagestocks nicht vorauszusehen ist, können wir die Höhe der Rente vor dem Beginn der Rentenzahlung nicht garantieren. Sie haben die Chance, insbesondere bei Kurssteigerungen der Wertpapiere des Anlagestocks einen Wertzuwachs zu erzielen; bei Kursrückgängen tragen Sie das Risiko der Wertminderung. Bei Werten, die nicht in Euro geführt werden, können Schwankungen der Währungskurse den Wert der Anlage zusätzlich beeinflussen. Das bedeutet, dass die Rente je nach Entwicklung der Vermögenswerte des Anlagestocks höher oder niedriger ausfallen wird.

(5) Die Höhe der Rente ist vom Wert der insgesamt gutgeschriebenen Anteilseinheiten (Deckungskapital) bei Beginn der Rentenzahlung abhängig. Das Deckungskapital Ihrer Versicherung ergibt sich aus der Anzahl der auf Ihre Versicherung entfallenden Anteilseinheiten. Den Wert des Deckungskapitals ermitteln wir dadurch, dass wir die Anzahl der Anteilseinheiten Ihrer Versicherung mit dem am ... (Stichtag)¹ ermittelten Wert einer Anteilseinheit multiplizieren.

(6) Erlebt die versicherte Person den vereinbarten Rentenzahlungsbeginn, zahlen wir eine Rente lebenslang je nach vereinbarter Rentenzahlungsweise jährlich, halbjährlich, vierteljährlich oder monatlich an den vereinbarten Fälligkeitstagen.

Erlebt die versicherte Person den vereinbarten Rentenzahlungsbeginn und ist eine Rentengarantiezeit vereinbart, zahlen wir die Rente mindestens bis zum Ablauf der Rentengarantiezeit, unabhängig davon, ob die versicherte Person diesen Termin erlebt.

¹ Unternehmensindividuell festzulegen.

Die Höhe der Rente wird aus dem zu Beginn der Rentenzahlung vorhandenen Wert des Deckungskapitals und dem im Versicherungsschein genannten Rentenfaktor ermittelt. Ergibt sich bei Rentenzahlungsbeginn eine Monatsrente von nicht mehr als ...², wird anstelle einer Rente eine Kapitalabfindung gemäß Absatz 7 erbracht.

(7) Anstelle der Rentenzahlungen leisten wir zum Fälligkeitstag der ersten Rente eine Kapitalabfindung, wenn uns ein Antrag auf Kapitalabfindung spätestens ... Jahre (oder Monate)³ vor dem Fälligkeitstag der ersten Rente zugegangen ist und wenn die versicherte Person diesen Termin erlebt (Kapitalwahlrecht).

(8) Stirbt die versicherte Person während der Aufschubzeit (vgl. Absatz 1), so werden bei vereinbarter Beitragsrückgewähr die eingezahlten Beiträge unverzinst und ohne die Beiträge für eingeschlossene Zusatzversicherungen ausgezahlt.

(9) Die Versicherungsleistungen erbringen wir grundsätzlich in Geld. Sie können jedoch abweichend hiervon die Kapitalabfindung nach Absatz 7 in Anteilseinheiten des Anlagestocks verlangen.⁴ Über dieses Wahlrecht werden wir Sie unterrichten, sobald uns Ihr Antrag auf Kapitalabfindung zugegangen ist. Zur Ausübung Ihres Wahlrechts räumen wir Ihnen eine Frist von ...⁵ ein. Geht uns innerhalb dieser Frist kein entsprechender Antrag zu, leisten wir die Kapitalabfindung in Geld. Einen Deckungskapitalwert bis zur Höhe von ...⁶ leisten wir immer in Geld. Als Stichtag zur Ermittlung des Wertes des Deckungskapitals für die Kapitalabfindung legen wir den ...⁷ zugrunde.

§ 2

Wie erfolgt die Überschussbeteiligung?

Entscheidend für den Gesamtertrag des Vertrages vor Rentenbeginn ist die Entwicklung des Sondervermögens, an dem Sie unmittelbar beteiligt sind (vgl. § 1 Abs. 1). Darüber hinaus beteiligen wir Sie und die anderen Versicherungsnehmer gemäß § 153 des Versicherungsvertragsgesetzes (VVG) an den Überschüssen und Bewertungsreserven (Überschussbeteiligung). Die Überschüsse werden nach den Vorschriften des Handelsgesetzbuches ermittelt und jährlich im Rahmen unseres Jahresabschlusses festgestellt. Die Bewertungsreserven werden dabei im Anhang des Geschäftsberichtes ausgewiesen. Der Jahresabschluss wird von einem unabhängigen Wirtschaftsprüfer geprüft und ist unserer Aufsichtsbehörde einzureichen.

(1) Grundsätze und Maßstäbe für die Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer

(a) Vor Beginn der Rentenzahlung entstehen Überschüsse dann, wenn Lebenserwartung und Kosten niedriger sind, als bei der Tarifikalkulation angenommen. An diesen Überschüssen werden die Versicherungsnehmer nach der Verordnung über die Mindestbeitragsrückerstattung in der Lebensversicherung (Mindestzuführungs-

² Unternehmensindividuell festzulegen.

³ Unternehmensindividuell festzulegen.

⁴ Sofern es sich bei dem Sondervermögen um einen Spezialfonds handelt, sind die Bedingungen entsprechend zu modifizieren.

⁵ Unternehmensindividuell festzulegen.

⁶ Unternehmensindividuell festzulegen.

⁷ Unternehmensindividuell festzulegen.

verordnung) angemessen beteiligt.

Nach Rentenbeginn stammen die Überschüsse im Wesentlichen aus den Erträgen der Kapitalanlagen des sonstigen Vermögens (vgl. § 1 Abs. 1). Von den Nettoerträgen derjenigen Kapitalanlagen, die für künftige Versicherungsleistungen vorgesehen sind (§ 3 Mindestzuführungsverordnung), erhalten die Versicherungsnehmer insgesamt mindestens den in dieser Verordnung genannten Prozentsatz. In der derzeitigen Fassung der Verordnung sind grundsätzlich 90% vorgeschrieben (§ 4 Abs. 3, § 5 Mindestzuführungsverordnung). Aus diesem Betrag werden zunächst die Zinsen gedeckt, die zur Finanzierung der garantierten Versicherungsleistungen benötigt werden. Die verbleibenden Mittel verwenden wir für die Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer. Weitere Überschüsse entstehen insbesondere dann, wenn Lebenserwartung und Kosten niedriger sind, als bei der Tarifikalkulation angenommen. Auch an diesen Überschüssen werden die Versicherungsnehmer angemessen beteiligt und zwar nach derzeitiger Rechtslage am Risikoergebnis (Lebenserwartung) grundsätzlich zu mindestens 75% und am übrigen Ergebnis (einschließlich Kosten) grundsätzlich zu mindestens 50% (§ 4 Abs. 4 u. 5, § 5 Mindestzuführungsverordnung).

Die verschiedenen Versicherungsarten tragen unterschiedlich zum Überschuss bei. Wir haben deshalb gleichartige Versicherungen zu Gruppen zusammengefasst. Gewinngruppen bilden wir beispielsweise, um das versicherte Risiko wie das Langlebigkeits- oder Berufsunfähigkeitsrisiko zu berücksichtigen⁸. Die Verteilung des Überschusses für die Versicherungsnehmer auf die einzelnen Gruppen orientiert sich daran, in welchem Umfang sie zu seiner Entstehung beigetragen haben. Den Überschuss führen wir der Rückstellung für Beitragsrückerstattung zu, soweit er nicht in Form der sog. Direktgutschrift bereits unmittelbar den überschussberechtigten Versicherungen gutgeschrieben wird. Diese Rückstellung dient dazu, Ergebnisschwankungen im Zeitablauf zu glätten. Sie darf grundsätzlich nur für die Überschussbeteiligung der Versicherungsnehmer verwendet werden. Nur in Ausnahmefällen und mit Zustimmung der Aufsichtsbehörde können wir hiervon nach § 56a des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) abweichen, soweit die Rückstellung nicht auf bereits festgelegte Überschussanteile entfällt. Nach der derzeitigen Fassung des § 56a VAG können wir die Rückstellung, im Interesse der Versicherungsnehmer auch zur Abwendung eines drohenden Notstandes, zum Ausgleich unvorhersehbarer Verluste aus den überschussberechtigten Versicherungsverträgen, die auf allgemeine Änderungen der Verhältnisse zurückzuführen sind, oder – sofern die Rechnungsgrundlagen aufgrund einer unvorhersehbaren und nicht nur vorübergehenden Änderung der Verhältnisse angepasst werden müssen – zur Erhöhung der Deckungsrückstellung heranziehen.

(b) Bewertungsreserven entstehen, wenn der Marktwert der Kapitalanlagen über dem Wert liegt, mit dem die Kapitalanlagen in der Bilanz ausgewiesen sind. Die Bewertungsreserven sorgen für Sicherheit und dienen dazu, kurzfristige Ausschläge an den Kapitalmärkten auszugleichen. Ein Teil der Bewertungsreserven fließt den Versicherungsnehmern unmittelbar zu. Hierzu wird die Höhe der Bewertungsreserven jährlich neu ermittelt. Der so ermittelte Wert wird den Verträgen nach einem verursachungsorientierten Verfahren zugeordnet. Aufsichtsrechtliche Regelungen zur Kapitalausstattung bleiben unberührt.

⁸ Ggf. weitere unternehmensindividuelle Information über Gewinngruppen bzw. Untergruppen und deren Modalitäten; die Begriffe sind an die unternehmensindividuellen Gegebenheiten anzupassen.

(2) Grundsätze und Maßstäbe für die Überschussbeteiligung Ihres Vertrages

(a) Ihre Versicherung erhält Anteile an den Überschüssen derjenigen Gruppe, die in Ihrem Versicherungsschein genannt ist. Die Mittel für die Überschussanteile werden bei der Direktgutschrift zu Lasten des Ergebnisses des Geschäftsjahres finanziert, ansonsten der Rückstellung für Beitragsrückerstattung entnommen. Die Höhe der Überschussanteilsätze wird jedes Jahr vom Vorstand unseres Unternehmens auf Vorschlag des Verantwortlichen Aktuars festgelegt. Wir veröffentlichen die Überschussanteilsätze in unserem Geschäftsbericht.

Den Geschäftsbericht können Sie bei uns jederzeit anfordern.

(b) ...⁹

(c)...¹⁰

(3) Informationen über die Höhe der Überschussbeteiligung

Die Höhe der Überschussbeteiligung hängt von vielen Einflüssen ab. Diese sind nicht vorhersehbar und von uns nur begrenzt beeinflussbar. Wichtigster Einflussfaktor vor Rentenbeginn ist dabei die Entwicklung der versicherten Risiken und der Kosten. Nach Rentenbeginn treten die Erträge aus den sonstigen Kapitalanlagen hinzu. Die Höhe der künftigen Überschussbeteiligung kann also nicht garantiert werden.

§ 3

Wann beginnt Ihr Versicherungsschutz?

(1) Ihr Versicherungsschutz beginnt, wenn der Vertrag abgeschlossen worden ist, jedoch nicht vor dem mit Ihnen vereinbarten, im Versicherungsschein angegebenen Versicherungsbeginn. Allerdings entfällt unsere Leistungspflicht bei nicht rechtzeitiger Beitragszahlung (vgl. § 8 Abs. 2 und 3 und § 9).

§ 4

Wie verwenden wir Ihre Beiträge?

(1) Wir führen Ihre Beiträge, soweit sie nicht zur Deckung von Kosten bestimmt sind, dem Anlagestock (vgl. § 1 Abs. 1) zu und rechnen sie zum ... (Stichtag)¹¹ in Anteileneinheiten um. Die zur Deckung des Todesfallrisikos bestimmten, nach anerkannten Regeln der Versicherungsmathematik berechneten Risikobeiträge und den bei Versicherungen gegen Einmalbeitrag sowie bei beitragsfreien Versicherungen kalkulierten Wert für den Versicherungsbetrieb entnehmen wir monatlich zum ... (Stichtag)¹² dem Deckungskapital.

⁹ Hier sind folgende unternehmensindividuelle Angaben zu machen:

a) Voraussetzung für die Fälligkeit der Überschussanteile (Wartezeit, Stichtag für die Zuteilung u. ä.)

b) Form und Verwendung der Überschussanteile (laufende Überschussanteile, Schlussüberschussanteile, Bonus, Ansammlung, Verrechnung, Barauszahlung u. ä.)

c) Bemessungsgrößen für die Überschussanteile.

¹⁰ Hier sind der Verteilungsmechanismus, d. h. die Schlüsselung der ermittelten, verteilungsfähigen Bewertungsreserven auf den einzelnen Vertrag und die Bewertungsstichtag anzugeben. Vgl. hierzu auch Gesamtgeschäftsplan für die Überschussbeteiligung, Abschnitte 3.11.1 bis 3.11.11.

¹¹ Unternehmensindividuell festzulegen.

¹² Unternehmensindividuell festzulegen.

(2) Bei Versicherungen gegen Einmalbetrag und beitragsfreien Versicherungen kann die in Absatz 1 genannte monatliche Entnahme bei extrem ungünstiger Entwicklung der im Anlagestock enthaltenen Werte dazu führen, dass das gesamte Deckungskapital vor Rentenbeginn aufgebraucht ist und der Versicherungsschutz damit erlischt. In einem solchen Fall werden wir Sie rechtzeitig darauf hinweisen und Ihnen Maßnahmen vorgeschlagen, wie Sie den Versicherungsschutz aufrechterhalten können.

§ 5

Was gilt bei Wehrdienst, Unruhen, Krieg oder Einsatz bzw. Freisetzen von ABC-Waffen / -Stoffen?¹³

(1) Grundsätzlich besteht unsere Leistungspflicht unabhängig davon, auf welcher Ursache der Versicherungsfall beruht. Wir gewähren Versicherungsschutz, insbesondere auch dann, wenn die versicherte Person in Ausübung des Wehr- oder Polizeidienstes oder bei inneren Unruhen den Tod gefunden hat.

(2) Bei Ableben der versicherten Person in unmittelbarem oder mittelbarem Zusammenhang mit kriegerischen Ereignissen beschränkt sich eine für den Todesfall vereinbarte Kapitalleistung allerdings auf die Auszahlung des für den (Stichtag)¹⁴ berechneten Rückkaufswertes Ihrer Versicherung (§ 10 Abs. 3). Diese Einschränkung unserer Leistungspflicht entfällt, wenn die versicherte Person in unmittelbarem oder mittelbarem Zusammenhang mit kriegerischen Ereignissen stirbt, denen sie während eines Aufenthaltes außerhalb der Bundesrepublik Deutschland ausgesetzt und an denen sie nicht aktiv beteiligt war.

(3) Bei Ableben der versicherten Person in unmittelbarem oder mittelbarem Zusammenhang mit dem vorsätzlichen Einsatz von atomaren, biologischen oder chemischen Waffen oder dem vorsätzlichen Einsatz oder der vorsätzlichen Freisetzung von radioaktiven, biologischen oder chemischen Stoffen beschränkt sich unsere Leistungspflicht auf die in Absatz 2 Satz 1 genannten Leistungen, sofern der Einsatz oder das Freisetzen darauf gerichtet sind, das Leben einer Vielzahl von Personen zu gefährden. Absatz 2 Satz 2 bleibt unberührt.

§ 6

Was gilt bei Selbsttötung der versicherten Person?¹⁵

(1) Bei vorsätzlicher Selbsttötung der versicherten Person leisten wir, wenn seit Abschluss des Versicherungsvertrags drei Jahre vergangen sind.

(2) Bei vorsätzlicher Selbsttötung vor Ablauf der Dreijahresfrist besteht Versicherungsschutz nur dann, wenn uns nachgewiesen wird, dass die Tat in einem die freie Willensbestimmung ausschließenden Zustand krankhafter Störung der Geistestätigkeit begangen worden ist. Andernfalls zahlen wir eine für den Todesfall vereinbarte Kapitalleistung nur bis zur Höhe des für den ... (Stichtag)¹⁶ berechneten Rückkaufswertes (§10 Abs. 3 bis 4).

(3) Die Absätze 1 und 2 gelten entsprechend bei einer unsere Leistungspflicht

¹³ Kann entfallen, wenn keine Zusatzversicherung eingeschlossen ist.

¹⁴ Unternehmensindividuell festzulegen.

¹⁵ Kann entfallen, wenn keine Zusatzversicherung eingeschlossen ist.

¹⁶ Unternehmensindividuell festzulegen.

erweiternden Änderung oder bei einer Wiederherstellung der Versicherung. Die Frist nach Absatz 1 beginnt mit der Änderung oder Wiederherstellung der Versicherung bezüglich des geänderten oder wiederhergestellten Teils neu zu laufen.

§ 7

Was bedeutet die vorvertragliche Anzeigepflicht?¹⁷

Vorvertragliche Anzeigepflicht

(1) Wir übernehmen den Versicherungsschutz im Vertrauen darauf, dass Sie alle vor Vertragsabschluss in Textform gestellten Fragen wahrheitsgemäß und vollständig beantwortet haben (vorvertragliche Anzeigepflicht). Das gilt insbesondere für die Fragen nach gegenwärtigen oder früheren Erkrankungen, gesundheitlichen Störungen und Beschwerden.

(2) Soll das Leben einer anderen Person versichert werden, ist auch diese – neben Ihnen - für die wahrheitsgemäße und vollständige Beantwortung der Fragen verantwortlich.

Rücktritt

(3) Wenn Umstände, die für die Übernahme des Versicherungsschutzes Bedeutung haben, von Ihnen oder der versicherten Person (vgl. Abs. 2) nicht oder nicht richtig angegeben worden sind, können wir vom Vertrag zurücktreten. Dies gilt nicht, wenn uns nachgewiesen wird, dass die vorvertragliche Anzeigepflicht weder vorsätzlich noch grob fahrlässig verletzt worden ist. Bei grob fahrlässiger Verletzung der vorvertraglichen Anzeigepflicht haben wir kein Rücktrittsrecht, wenn uns nachgewiesen wird, dass wir den Vertrag auch bei Kenntnis der nicht angezeigten Umstände, wenn auch zu anderen Bedingungen, geschlossen hätten.

(4) Im Fall des Rücktritts besteht kein Versicherungsschutz. Haben wir den Rücktritt nach Eintritt des Versicherungsfalles erklärt, bleibt unsere Leistungspflicht jedoch bestehen, wenn uns nachgewiesen wird, dass der nicht oder nicht richtig angegebene Umstand weder für den Eintritt oder die Feststellung des Versicherungsfalles noch für die Feststellung oder den Umfang unserer Leistungspflicht ursächlich war. Haben Sie oder die versicherte Person die Anzeigepflicht arglistig verletzt, sind wir nicht zur Leistung verpflichtet.

(5) Wenn die Versicherung durch Rücktritt aufgehoben wird, zahlen wir den Rückkaufswert (§ 10 Abs. 3 bis 4). Die Regelung des § 10 Abs. 3 Satz 3 gilt nicht. Die Rückzahlung der Beiträge können Sie nicht verlangen.

Kündigung

(6) Ist unser Rücktrittsrecht ausgeschlossen, weil die Verletzung der vorvertraglichen Anzeigepflicht weder auf Vorsatz noch auf grober Fahrlässigkeit beruhte, können wir den Vertrag unter Einhaltung einer Frist von einem Monat kündigen.

(7) Wir haben kein Kündigungsrecht, wenn uns nachgewiesen wird, dass wir den

¹⁷ Kann entfallen, wenn keine Zusatzversicherung eingeschlossen ist.

Vertrag auch bei Kenntnis der nicht angezeigten Umstände, wenn auch zu anderen Bedingungen, geschlossen hätten.

(8) Kündigen wir die Versicherung, wandelt sie sich mit der Kündigung in eine beitragsfreie Versicherung um (§ 10 Abs. 7 bis 9).

Vertragsanpassung

(9) Können wir nicht zurücktreten oder kündigen, weil wir den Vertrag auch bei Kenntnis der nicht angezeigten Umstände, aber zu anderen Bedingungen, geschlossen hätten, werden die anderen Bedingungen auf unser Verlangen rückwirkend Vertragsbestandteil. Haben Sie die Anzeigepflichtverletzung nicht zu vertreten, werden die anderen Bedingungen ab der laufenden Versicherungsperiode Vertragsbestandteil.

(10) Erhöht sich durch die Vertragsanpassung der Beitrag um mehr als 10 % oder schließen wir den Versicherungsschutz für den nicht angezeigten Umstand aus, können Sie den Vertrag innerhalb eines Monats nach Zugang unserer Mitteilung fristlos kündigen. In der Mitteilung werden wir Sie auf das Kündigungsrecht hinweisen.

Ausübung unserer Rechte

(11) Wir können uns auf die Rechte zum Rücktritt, zur Kündigung und zur Vertragsanpassung nur berufen, wenn wir Sie durch gesonderte Mitteilung in Textform auf die Folgen einer Anzeigepflichtverletzung hingewiesen haben. Wir müssen unsere Rechte innerhalb eines Monats schriftlich geltend machen. Die Frist beginnt mit dem Zeitpunkt, zu dem wir von der Verletzung der Anzeigepflicht, die das von uns geltend gemachte Recht begründet, Kenntnis erlangen. Bei Ausübung unserer Rechte müssen wir die Umstände angeben, auf die wir unsere Erklärung stützen. Zur Begründung können wir nachträglich weitere Umstände innerhalb eines Monats nach deren Kenntniserlangung angeben.

(12) Unsere Rechte auf Rücktritt, Kündigung und Vertragsanpassung sind ausgeschlossen, wenn wir den nicht angezeigten Umstand oder die Unrichtigkeit der Anzeige kannten.

(13) Die genannten Rechte können wir nur innerhalb von fünf Jahren seit Vertragsabschluss ausüben. Ist der Versicherungsfall vor Ablauf dieser Frist eingetreten, können wir die Rechte auch nach Ablauf der Frist geltend machen. Haben Sie oder die versicherte Person die Anzeigepflicht vorsätzlich oder arglistig verletzt, beträgt die Frist zehn Jahre.

Anfechtung

(14) Wir können den Versicherungsvertrag auch anfechten, falls durch unrichtige oder unvollständige Angaben bewusst und gewollt auf unsere Annahmeentscheidung Einfluss genommen worden ist. Handelt es sich um Angaben der versicherten Person, können wir Ihnen gegenüber die Anfechtung erklären, auch wenn Sie von der Verletzung der vorvertraglichen Anzeigepflicht keine Kenntnis hatten. Absatz 5 gilt entsprechend.

Leistungserweiterung/Wiederherstellung der Versicherung

(15) Die Absätze 1 bis 14 gelten bei einer unsere Leistungspflicht erweiternden Änderung oder bei einer Wiederherstellung der Versicherung entsprechend. Die Fristen nach Absatz 13 beginnen mit der Änderung oder Wiederherstellung der Versicherung bezüglich des geänderten oder wiederhergestellten Teils neu zu laufen.

Erklärungsempfänger

(16) Die Ausübung unserer Rechte erfolgt durch schriftliche Erklärung die Ihnen gegenüber abzugeben ist. Sofern Sie uns keine andere Person als Bevollmächtigten benannt haben, gilt nach Ihrem Ableben ein Bezugsberechtigter als bevollmächtigt, diese Erklärung entgegenzunehmen. Ist auch ein Bezugsberechtigter nicht vorhanden oder kann sein Aufenthalt nicht ermittelt werden, können wir den Inhaber des Versicherungsscheins zur Entgegennahme der Erklärung als bevollmächtigt ansehen.

§ 8

Was haben Sie bei der Beitragszahlung zu beachten?

(1) Die Beiträge zu Ihrer Rentenversicherung können Sie je nach Vereinbarung in einem einzigen Betrag (Einmalbeitrag), durch Monats-, Vierteljahres-, Halbjahres- oder Jahresbeiträge (laufende Beiträge) entrichten. Die Versicherungsperiode umfasst bei Einmalbeitrags- und Jahreszahlungen ein Jahr, bei unterjähriger Beitragszahlung entsprechend der Zahlungsweise einen Monat, ein Vierteljahr bzw. ein halbes Jahr.

(2) Der erste oder einmalige Beitrag (Einlösungsbeitrag) ist unverzüglich nach Abschluss des Vertrages zu zahlen, jedoch nicht vor dem mit Ihnen vereinbarten, im Versicherungsschein angegebenen Versicherungsbeginn. Alle weiteren Beiträge (Folgebeiträge) werden zu Beginn der vereinbarten Versicherungsperiode fällig.

(3) Für die Rechtzeitigkeit der Beitragszahlung genügt es, wenn Sie fristgerecht alles getan haben, damit der Beitrag bei uns eingeht. Ist die Einziehung des Beitrags von einem Konto vereinbart, gilt die Zahlung als rechtzeitig, wenn der Beitrag zu dem in Absatz 2 genannten Termin eingezogen werden kann und Sie einer berechtigten Einziehung nicht widersprechen. Konnte der fällige Beitrag ohne Ihr Verschulden von uns nicht eingezogen werden, ist die Zahlung auch dann noch rechtzeitig, wenn sie unverzüglich nach unserer schriftlichen Zahlungsaufforderung erfolgt. Haben Sie zu vertreten, dass der Beitrag wiederholt nicht eingezogen werden kann, sind wir berechtigt, künftig die Zahlung außerhalb des Lastschriftverfahrens zu verlangen.

(4) Die Übermittlung Ihrer Beiträge erfolgt auf Ihre Gefahr und Ihre Kosten.

(5) Für eine Stundung der Beiträge ist eine schriftliche Vereinbarung mit uns erforderlich.

(6) Bei Fälligkeit einer Versicherungsleistung werden wir etwaige Beitragsrückstände verrechnen.

§ 9

Was geschieht, wenn Sie einen Beitrag nicht rechtzeitig zahlen?

(1) Wenn Sie den Einlösungsbeitrag nicht rechtzeitig zahlen, können wir – solange die Zahlung nicht bewirkt ist – vom Vertrag zurücktreten. Dies gilt nicht, wenn uns nachgewiesen wird, dass Sie die nicht rechtzeitige Zahlung nicht zu vertreten haben. Bei einem Rücktritt können wir von Ihnen die Kosten der zur Gesundheitsprüfung durchgeführten ärztlichen Untersuchungen verlangen.

(2) Ist der Einlösungsbeitrag bei Eintritt des Versicherungsfalles noch nicht gezahlt, sind wir nicht zur Leistung verpflichtet, sofern wir Sie durch gesonderte Mitteilung in Textform oder durch einen auffälligen Hinweis im Versicherungsschein auf diese Rechtsfolge aufmerksam gemacht haben. Unsere Leistungspflicht besteht jedoch, wenn uns nachgewiesen wird, dass Sie die Nicht-Zahlung nicht zu vertreten haben.

(3) Wenn ein Folgebeitrag oder ein sonstiger Betrag, den Sie aus dem Versicherungsverhältnis schulden, nicht rechtzeitig gezahlt worden ist oder eingezogen werden konnte, erhalten Sie von uns auf Ihre Kosten eine Mahnung in Textform. Darin setzen wir Ihnen eine Zahlungsfrist von mindestens zwei Wochen. Begleichen Sie den Rückstand nicht innerhalb der gesetzten Frist, entfällt oder vermindert sich Ihr Versicherungsschutz. Auf die Rechtsfolgen werden wir Sie in der Mahnung ausdrücklich hinweisen.

§ 10

Wann können Sie Ihre Versicherung kündigen oder beitragsfrei stellen?

Kündigung

(1) Sie können Ihre Versicherung – jedoch nur vor dem vereinbarten Rentenbeginn – jederzeit zum Schluss der Versicherungsperiode ganz oder teilweise schriftlich kündigen.

(2) Kündigen Sie Ihre Versicherung nur teilweise, ist diese Kündigung unwirksam, wenn der fortzuzahlende Beitrag den Mindestbetrag von ...¹⁸ jährlich unterschreitet. Wenn Sie in diesem Fall Ihre Versicherung beenden wollen, müssen Sie diese also ganz kündigen.

Auszahlung eines Rückkaufswertes bei Kündigung

(3) Ist für den Todesfall eine Leistung vereinbart, haben wir nach § 169 VVG den Rückkaufswert zu erstatten, höchstens jedoch die für den Todesfall vereinbarte Leistung (siehe Absatz 4). Der Rückkaufswert ist der nach anerkannten Regeln der Versicherungsmathematik berechnete Zeitwert der Versicherung. Mindestens erstatten wir jedoch den Zeitwert, der sich bei gleichmäßiger Verteilung der unter Beachtung der aufsichtsrechtlichen Höchstzillmersätze (vgl. § 13 Abs. 2 S. 3) angesetzten Abschluss- und Vertriebskosten auf die ersten fünf Vertragsjahre ergibt. Von dem so ermittelten Wert erfolgt ein Abzug von ...¹⁹ Mit dem Abzug wird die Veränderung der Risikolage des verbleibenden Versichertenbestandes ausgeglichen; zudem wird damit ein Ausgleich für kollektiv gestelltes Risikokapital vorgenommen. Weitere Erläuterungen sowie versicherungsmathematische Hinweise zum Abzug finden Sie im Anhang zu den Versicherungsbedingungen. Sofern Sie uns nachweisen, dass die dem Abzug

¹⁸ Unternehmensindividuell zu ergänzen.

¹⁹ Unternehmensindividuell zu ergänzen.

zugrunde liegenden Annahmen in Ihrem Fall entweder dem Grunde nach nicht zutreffen oder der Abzug wesentlich niedriger zu beziffern ist, entfällt der Abzug bzw. wird – im letzteren Falle – entsprechend herabgesetzt.

Beitragsrückstände werden von dem Rückkaufswert abgezogen.

(4) Für den Fall, dass eine Todesfallleistung vereinbart worden ist (vgl. § 1 Abs. 8), wird höchstens die bei Tod fällige Leistung ausgezahlt. Ein vorhandener Restbetrag wird für eine beitragsfreie Fondsgebundene Rentenversicherung ohne Todesfallleistung verwendet. Erreicht dieser Betrag nicht den Wert von ...²⁰, erhalten Sie den vollen Rückkaufswert.

(5) Die Kündigung Ihrer Versicherung ist mit Nachteilen verbunden. In der Anfangszeit Ihrer Versicherung ist wegen der Verrechnung von Abschluss- und Vertriebskosten (vgl. § 13) nur ein geringer Rückkaufswert vorhanden. Der Rückkaufswert erreicht auch in den Folgejahren nicht unbedingt die Summe der eingezahlten Beiträge. Nähere Informationen zum Rückkaufswert, seiner Höhe und darüber, in welchem Ausmaß er garantiert ist, können Sie der beigefügten Tabelle entnehmen.

(6) Den Rückkaufswert erbringen wir grundsätzlich in Geld. Sie können jedoch abweichend hiervon die Leistung in Teileinheiten des Anlagestocks verlangen. § 1 Abs. 9 gilt entsprechend. Der Ermittlung des Wertes des Deckungskapitals legen wir den ... (Stichtag)²¹ zugrunde.

Umwandlung in eine beitragsfreie Versicherung

(7) Anstelle einer Kündigung nach Absatz 1 können Sie zu dem dort genannten Termin schriftlich verlangen, ganz oder teilweise von der Beitragszahlungspflicht befreit zu werden. Hierbei wird das nach Absatz 3 Satz 2 und 3 berechnete Deckungskapital Ihrer Versicherung um einen Abzug in Höhe von ...²² sowie um rückständige Beiträge herabgesetzt. Mit dem Abzug wird die Veränderung der Risikolage des verbleibenden Versichertenbestandes ausgeglichen; zudem wird damit ein Ausgleich für kollektiv gestelltes Risikokapital vorgenommen. Weitere Erläuterungen sowie versicherungsmathematische Hinweise zum Abzug finden Sie im Anhang zu den Versicherungsbedingungen. Sofern Sie uns nachweisen, dass die dem Abzug zugrunde liegenden Annahmen in Ihrem Fall entweder dem Grunde nach nicht zutreffen oder der Abzug wesentlich niedriger zu beziffern ist, entfällt der Abzug bzw. wird – im letzteren Falle – entsprechend herabgesetzt.

(8) Die Beitragsfreistellung Ihrer Versicherung ist mit Nachteilen verbunden. In der Anfangszeit Ihrer Versicherung sind wegen der Verrechnung von Abschluss- und Vertriebskosten (vgl. § 13) nur geringe Beträge zur Bildung einer beitragsfreien Rente vorhanden. Auch in den Folgejahren stehen nicht unbedingt Mittel in Höhe der eingezahlten Beiträge für die Bildung einer beitragsfreien Rente zur Verfügung. Nähere Informationen zur beitragsfreien Rente und ihrer Höhe können Sie der beigefügten Tabelle entnehmen.

²⁰ Unternehmensindividuell anzupassen.

²¹ Unternehmensindividuell anzupassen.

²² Unternehmensindividuell zu ergänzen.

(9) Haben Sie die vollständige Befreiung von der Beitragszahlungspflicht verlangt und erreicht die bis dahin gezahlte Beitragssumme den Mindestbetrag von ...²³ nicht, erhalten Sie den Rückkaufswert nach Absatz 3 bis 6. Eine teilweise Befreiung von der Beitragszahlungspflicht können Sie nur verlangen, wenn der fortzuzahlende Beitrag den Mindestbeitrag von ...²⁴ nicht unterschreitet.

Beitragsrückzahlung

(10) Die Rückzahlung der Beiträge können Sie nicht verlangen.

§ 11

Unter welchen Voraussetzungen können Sie Ihre Fondsgebundene Rentenversicherung in eine auf Euro lautende Rentenversicherung umwandeln?

(1) Sie können Ihre Fondsgebundene Rentenversicherung durch schriftliche Erklärung mit Frist von einem Monat zum Schluss einer jeden Versicherungsperiode, frühestens zum Ende des ersten Versicherungsjahres, in eine von uns zu diesem Zeitpunkt angebotene, auf ...²⁵ lautende Rentenversicherung umwandeln.

(2) Bei der Umwandlung bleiben Ihre Beitragszahlungsweise und die Höhe Ihres Beitrags unverändert. Auch der bisher vorgesehene Rentenzahlungsbeginn ändert sich nicht. Die Versicherungsleistungen berechnen wir nach den anerkannten Regeln der Versicherungsmathematik auf Basis des neuen Tarifs. Dabei legen wir den Geldwert des Deckungskapitals am ... (Stichtag)²⁶ zugrunde.

§ 12

Unter welchen Voraussetzungen können Sie Ihre Versicherung verlängern?

(1) Sie können spätestens einen Monat vor dem für den Beginn der Rentenzahlung vereinbarten Termin schriftlich verlangen, dass Ihre Versicherung einmalig und ohne Gesundheitsprüfung für einen Zeitraum von höchstens fünf Jahren beitragsfrei verlängert wird, sofern die versicherte Person den ursprünglich vereinbarten Beginn der Rentenzahlung erlebt.

(2) Bei Inanspruchnahme dieser beitragsfreien Vertragsfortführung wird eine garantierte Mindesttodesfallsumme festgelegt; sie entspricht während des gesamten Verlängerungszeitraumes ...²⁷

§ 13

Wie werden die Abschluss- und Vertriebskosten verrechnet?²⁸

(1) Durch den Abschluss von Versicherungsverträgen entstehen Kosten. Diese sog. Abschluss- und Vertriebskosten (§ 43 Abs. 2 der Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen) sind bereits pauschal bei der Tarifikalkulation berücksichtigt und werden daher nicht gesondert in Rechnung gestellt.

²³ Unternehmensindividuell anzupassen.

²⁴ Unternehmensindividuell anzupassen.

²⁵ Unternehmensindividuell zu ergänzen bzw. festzulegen.

²⁶ Unternehmensindividuell zu ergänzen bzw. festzulegen.

²⁷ Unternehmensindividuell zu ergänzen bzw. festzulegen.

²⁸ Diese Bestimmung ist nur bei Verwendung des Zillmerverfahrens aufzunehmen.

(2) Für Ihren Versicherungsvertrag ist das Verrechnungsverfahren nach § 4 der Deckungsrückstellungsverordnung maßgebend. Hierbei werden die ersten Beiträge zur Tilgung eines Teils der Abschluss- und Vertriebskosten herangezogen, soweit die Beiträge nicht für Leistungen im Versicherungsfall, Kosten des Versicherungsbetriebs in der jeweiligen Versicherungsperiode und für die Bildung der Deckungsrückstellung aufgrund von § 25 Abs. 2 RechVersV i.V.m. § 169 Abs. 3 VVG bestimmt sind. Der auf diese Weise zu tilgende Betrag ist nach der Deckungsrückstellungsverordnung auf 4 % der von Ihnen während der Laufzeit des Vertrages zu zahlenden Beiträge beschränkt.

(3) Die restlichen Abschluss- und Vertriebskosten werden während der vertraglich vereinbarten Beitragszahlungsdauer aus den laufenden Beiträgen getilgt.

(4) Die beschriebene Kostenverrechnung hat wirtschaftlich zur Folge, dass in der Anfangszeit Ihrer Versicherung nur geringe Beträge zur Bildung der beitragsfreien Rente oder für einen Rückkaufswert vorhanden sind, mindestens jedoch die in § 10 genannten Beträge. Nähere Informationen können Sie der beigefügten Tabelle²⁹ entnehmen.

§ 14

Was ist zu beachten, wenn eine Versicherungsleistung verlangt wird?

(1) Leistungen aus dem Versicherungsvertrag erbringen wir gegen Vorlage des Versicherungsscheins und eines amtlichen Zeugnisses über den Tag der Geburt der versicherten Person.

(2) Wir können vor jeder Renten- oder Kapitalzahlung auf unsere Kosten ein amtliches Zeugnis darüber verlangen, dass die versicherte Person noch lebt.

(3) Der Tod der versicherten Person ist uns in jedem Fall unverzüglich anzuzeigen. Außer dem Versicherungsschein ist uns eine amtliche, Alter und Geburtsort enthaltende Sterbeurkunde einzureichen.

(4) Ist für den Todesfall eine Leistung vereinbart, ist uns ferner ein ausführliches ärztliches oder amtliches Zeugnis über die Todesursache sowie über den Beginn und Verlauf der Krankheit, die zum Tode der versicherten Person geführt hat, vorzulegen.

(5) Zur Klärung unserer Leistungspflicht können wir notwendige weitere Nachweise und Auskünfte verlangen. Die mit den Nachweisen verbundenen Kosten trägt derjenige, der die Versicherungsleistung beansprucht.

(6) Unsere Geldleistungen überweisen wir dem Empfangsberechtigten auf seine Kosten. Bei Überweisungen in Länder außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes trägt der Empfangsberechtigte auch die damit verbundene Gefahr.

(7) Bei Leistungen in Anteilen hat uns der Empfangsberechtigte ein Depot mitzuteilen, auf das wir die Anteile übertragen können. Für Kosten und Gefahrtragung gilt Absatz 6 entsprechend.

²⁹ Unternehmensindividuell anzupassen.

§ 15

Welche Bedeutung hat der Versicherungsschein?

(1) Den Inhaber des Versicherungsscheins können wir als berechtigt ansehen, über die Rechte aus dem Versicherungsvertrag zu verfügen, insbesondere Leistungen in Empfang zu nehmen. Wir können aber verlangen, dass uns der Inhaber des Versicherungsscheins seine Berechtigung nachweist.

(2) In den Fällen des § 16 Abs. 3 brauchen wir den Nachweis der Berechtigung nur dann anzuerkennen, wenn uns die schriftliche Anzeige des bisherigen Berechtigten vorliegt.

§ 16

Wer erhält die Versicherungsleistung?

(1) Die Leistungen aus dem Versicherungsvertrag erbringen wir an Sie als unseren Versicherungsnehmer oder an Ihre Erben, falls Sie uns keine andere Person benannt haben, die die Ansprüche aus dem Versicherungsvertrag bei deren Fälligkeit erwerben soll (Bezugsberechtigter). Bis zur jeweiligen Fälligkeit können Sie das Bezugsrecht jederzeit widerrufen. Nach dem Tod der versicherten Person kann das Bezugsrecht nicht mehr widerrufen werden.

(2) Sie können ausdrücklich bestimmen, dass der Bezugsberechtigte sofort und unwiderruflich die Ansprüche aus dem Versicherungsvertrag erwerben soll. Sobald wir Ihre Erklärung erhalten haben, kann dieses Bezugsrecht nur noch mit Zustimmung des von Ihnen Benannten aufgehoben werden.

(3) Die Einräumung und der Widerruf eines Bezugsrechtes (vgl. Absatz 1 und 2) sind uns gegenüber nur und erst dann wirksam, wenn sie uns vom bisherigen Berechtigten schriftlich angezeigt worden sind. Das Gleiche gilt für die Abtretung und Verpfändung von Ansprüchen aus dem Versicherungsvertrag, soweit derartige Verfügungen überhaupt rechtlich möglich sind.

§ 17

Wie können Sie den Wert Ihrer Versicherung erfahren?

(1) Wir veröffentlichen ...³⁰ den Wert der Anteileinheiten in einer überregionalen Tageszeitung; falls diese Veröffentlichung nicht erfolgen sollte, werden wir Sie schriftlich über den Wert der Anteileinheiten informieren.

(2) Zum Ende eines jeden Versicherungsjahres³¹ erhalten Sie von uns eine Mitteilung, der Sie den Wert der Anteileinheiten sowie den Wert des Deckungskapitals entnehmen können; der Wert des Deckungskapitals wird in Anteileinheiten und als (Geld)-Betrag aufgeführt.

(3) Auf Wunsch geben wir Ihnen den Wert Ihrer Versicherung jederzeit an.

§ 18

³⁰ Unternehmensindividuell festzulegen.

³¹ Unternehmensindividuell zu ergänzen bzw. festzulegen.

Was gilt bei Änderung Ihrer Postanschrift und Ihres Namens?

(1) Eine Änderung Ihrer Postanschrift müssen Sie uns unverzüglich mitteilen. Anderenfalls können für Sie Nachteile entstehen, da wir eine an Sie zu richtende Willenserklärung mit eingeschriebenem Brief an Ihre uns zuletzt bekannte Anschrift senden können. In diesem Fall gilt unsere Erklärung drei Tage nach Absendung des eingeschriebenen Briefes als zugegangen. Dies gilt auch, wenn Sie die Versicherung in Ihrem Gewerbebetrieb genommen und Ihre gewerbliche Niederlassung verlegt haben.

(2) Bei Änderung Ihres Namens gilt Absatz 1 entsprechend.

§ 19

Welche Kosten stellen wir Ihnen gesondert in Rechnung?

(1) Falls aus besonderen, von Ihnen veranlassten Gründen ein zusätzlicher Verwaltungsaufwand verursacht wird, können wir die in solchen Fällen durchschnittlich entstehenden Kosten als pauschalen Abgeltungsbetrag gesondert in Rechnung stellen.

Dies gilt bei

- Ausstellung eines neuen Versicherungsscheins,
- Fristsetzung in Textform bei Nichtzahlung von Folgebeiträgen,
- Rückläufern im Lastschriftverfahren,
- ...³².

(2) Sofern Sie uns nachweisen, dass die dem pauschalen Abgeltungsbetrag zugrunde liegenden Annahmen in Ihrem Fall entweder dem Grunde nach nicht zutreffen oder der Höhe nach wesentlich niedriger zu beziffern sind, entfällt der Abgeltungsbetrag bzw. wird – im letzteren Falle – entsprechend herabgesetzt.

§ 20

Welches Recht findet auf Ihren Vertrag Anwendung?

Auf Ihren Vertrag findet das Recht der Bundesrepublik Deutschland Anwendung.

§ 21

Wo ist der Gerichtsstand?

(1) Für Klagen aus dem Versicherungsvertrag gegen uns bestimmt sich die gerichtliche Zuständigkeit nach unserem Sitz oder der für den Versicherungsvertrag zuständigen Niederlassung. Sind Sie eine natürliche Person, ist auch das Gericht örtlich zuständig, in dessen Bezirk Sie zur Zeit der Klageerhebung Ihren Wohnsitz oder, in Ermangelung eines solchen, Ihren gewöhnlichen Aufenthalt haben.

(2) Sind Sie eine natürliche Person, müssen Klagen aus dem Versicherungsvertrag gegen Sie bei dem Gericht erhoben werden, das für Ihren Wohnsitz oder, in Ermangelung eines solchen, den Ort Ihres gewöhnlichen Aufenthalts zuständig ist. Sind Sie eine juristische Person, bestimmt sich das zuständige Gericht nach Ihrem Sitz

³² Unternehmensindividuell auszufüllen.

oder Ihrer Niederlassung.

(3) Verlegen Sie Ihren Wohnsitz in einen Staat außerhalb der Europäischen Gemeinschaft, Islands, Norwegens oder der Schweiz, sind die Gerichte des Staates zuständig, in dem wir unseren Sitz haben.

Fondsgebundene Rentenversicherung

1. Was ist eine Fondsgebundene Rentenversicherung?

Bei dieser Form der Rentenversicherung baut der Versicherte langfristig Kapital für eine zweite Rente auf. Die Sparanteile des Beitrags werden direkt in einem oder mehreren Investmentfonds - so genannten speziellen Sondervermögen - angelegt. Diese Sondervermögen werden von Kapitalanlagegesellschaften verwaltet und in einem gesonderten Anlagestock der Versicherungsunternehmen geführt. Investmentfonds investieren in unterschiedliche Wertpapiere und Anlageformen, wie beispielsweise Aktien, Rentenpapiere oder Immobilien.

Bis zum Beginn der Rentenzahlung ist die fondsgebundene Rentenversicherung unmittelbar an der Wertentwicklung des oder der Investmentfonds beteiligt. Weil die Wertentwicklung der Fonds nicht vorhersehbar ist, kann eine bestimmte Rentenhöhe nicht garantiert werden. Bei guter Wertentwicklung des/der gewählten Fonds winken hohe Gewinnchancen. Allerdings müssen auch Verluste einkalkuliert werden. Ist der Ablaufzeitpunkt des Vertrages einmal erreicht, zahlt der Versicherer eine monatliche Rente aus, deren Höhe dann lebenslang garantiert ist.

Wichtig:

Bei den Tipps und Informationen auf diesen Seiten handelt es sich um allgemeine Hinweise zur fondsgebundenen Rentenversicherung.

Die rechtsverbindlichen Bestimmungen entnehmen Sie bitte den Versicherungsbedingungen Ihres Versicherers.

2. Welche Vorteile die Fondsgebundene Rentenversicherung bietet

Eine fondsgebundene Rentenversicherung wendet sich insbesondere an Alleinstehende (Singles), die für ihr Alter vorsorgen wollen. Der Abschluss einer fondsgebundenen Rentenversicherung ist sehr einfach, eine **Gesundheitsprüfung** ist **nicht erforderlich**. Auch Personen, für die der Abschluss einer *Kapitallebensversicherung* oder einer *fondsgebundenen Lebensversicherung* aus gesundheitlichen Gründen nicht in Frage kommt, können über eine fondsgebundene Rentenversicherung etwas für ihre Altersvorsorge tun.

Je nach Tarifgestaltung können die Sparanteile prozentual auf einen oder auf mehrere Fonds verteilt werden. Diese Aufteilung wird in der Regel auch später - sofern nicht anderes vereinbart ist - auf Entnahmen aus den Fonds angewendet. Außerdem hat der Versicherte die Möglichkeit, die Verteilung der **zukünftigen** Sparanteile auf die verschiedenen Fonds zu ändern („**shiften**“), oder aber die **bereits angelegten Sparanteile** auf die Fonds neu zu verteilen ("**switchen**"). Bei vielen Versicherungsgesellschaften ist die Änderung der Fondsaufteilung oder ein Fondswechsel einmal pro Jahr kostenfrei möglich.

Angehörige können ebenfalls mit einer fondsgebundenen Rentenversicherung versorgt werden. Dazu wird bei Vertragsabschluss eine sogenannte Rentengarantiezeit vereinbart. Stirbt die versicherte Person nach Beginn der Rentenzahlung, werden entsprechend der vereinbarten Rentengarantiezeit die noch nicht ausgezahlten garantierten Renten an die Hinterbliebenen ausgezahlt. Alternativ ist es möglich, die Zahlung einer Witwen- bzw. Witwerrente zu vereinbaren. Die Rentenzahlung an die mitversicherte Person erfolgt dann lebenslang.

3. Varianten

Es gibt verschiedene Formen der fondsgebundenen Rentenversicherung. Die klassische Form ist die Rentenversicherung mit aufgeschobener Rentenzahlung. Hier wird Kapital mit laufenden Beitragszahlungen angespart und anschließend ab einem vertraglich vereinbarten Zeitpunkt in monatlichen Renten ausgezahlt. Der Versicherte hat die Wahl, ob er die Beiträge monatlich, vierteljährlich, halbjährlich oder jährlich zahlen möchte. Zusätzlich hat der „Privat-Rentner“ ein sogenanntes **Kapitalwahlrecht**. Zum Ablauf des Versicherungsvertrages kann er wählen, ob er lieber eine lebenslange Rente beziehen oder einmalig einen hohen Geldbetrag ausgezahlt bekommen möchte. Die Kapitalabfindung muss bis spätestens drei Monate vor dem vereinbarten Rentenbeginn beantragt werden.

Hat sich der Versicherte nach Ablauf des Versicherungsvertrages für die Rentenzahlung entschieden, so wird diese erstmals in dem Monat fällig, in dem die versicherte Person das vereinbarte Rentenbeginnalter erreicht. Die Zahlungen erfolgen in der Regel monatlich und im Voraus. Sie enden mit Ablauf des Monats, in dem die versicherte Person stirbt.

4. Zusatzversicherungen

4.1 Berufsunfähigkeits-Zusatzversicherung

Eine fondsgebundene Rentenversicherung kann problemlos mit einer *Berufsunfähigkeits-Zusatzversicherung* kombiniert werden. Diese Zusatzversicherung garantiert dem Versicherten im Falle der Berufsunfähigkeit **mindestens die Beitragsfreistellung** seiner fondsgebundenen Rentenversicherung. Er muss sich im Falle der Berufsunfähigkeit also nicht auch noch Gedanken um seine Altersvorsorge machen. Zusätzlich zur Beitragsbefreiung ist die Vereinbarung einer **Rente** für die Dauer der Berufsunfähigkeit, maximal für die Dauer der Vertragslaufzeit, möglich. Die Berufsunfähigkeitsrente soll sicherstellen, dass der persönliche **Lebensstandard weitestgehend erhalten** bleibt. Die Laufzeit der Berufsunfähigkeits-Zusatzversicherung kann von der Laufzeit der Hauptversicherung abweichen.

5. Was man beim Abschluss einer fondsgebundenen Rentenversicherung beachten sollte

- Weil die fondsgebundene Rentenversicherung keine Garantien auf die Sparbeiträge gewährt, sollten die jeweiligen Fonds sorgfältig und möglichst mit Hilfe eines fachkundigen Beraters ausgewählt werden. Wichtig ist, dass sich die Wahl nach der **persönlichen Risikoneigung** des Versicherungsnehmers richtet. Wer auf sehr risikoreiche Fonds setzt, zum Beispiel Branchenfonds oder Fonds, die in Schwellenländern anlegen, kann zwar auf hohe Gewinne hoffen, muss aber auch den Verlust seiner Sparbeiträge einkalkulieren.
- Beim Ausfüllen des Versicherungsantrages ist die **Unterstützung eines Beraters** sinnvoll. Denn die Angaben zum Antragsteller und/oder der versicherten Person sowie die Daten für den Vertragsbeginn und -ablauf müssen korrekt und vollständig eingetragen werden. Nur so kann der gewünschte Versicherungsschutz umgehend gewährt werden.
- Folgenreich kann die Angabe des **Bezugsberechtigten** für den Todesfall sein. Ist das Bezugsrecht widerruflich, sind Änderungen jederzeit möglich. Wurde das Bezugsrecht jedoch unwiderruflich eingeräumt, lässt es sich nur noch mit Zustimmung des oder der Bezugsberechtigten ändern. Wer sich bei dieser Angabe unsicher ist, kann auch nach Policierung der Versicherung noch entscheiden, wer die Auszahlung nach seinem Tod bekommen soll.
- Normalerweise müssen bei Abschluss einer Rentenversicherung **keine Gesundheitsfragen** beantwortet werden. Notwendig wird dies jedoch, wenn die Rentenversicherung mit einer Berufsunfähigkeits-Zusatzversicherung kombiniert werden soll. In diesem Fall ist die korrekte Beantwortung der zum Antrag in Schriftform gestellten Gesundheitsfragen wichtig. Unverzichtbar ist die genaue Angabe von Vorerkrankungen. Hier sollte umfassend geantwortet werden. Auf Grundlage dieser Angaben muss die Versicherungsgesellschaft die Beitragshöhe kalkulieren und über einen eventuellen Zuschlag entscheiden. Je nach Höhe der gewünschten **Versicherungssumme und dem Alter** der zu versichernden Person sind unterschiedliche Gesundheitsfragen zu beantworten. In einigen Fällen kann auch ein Arztbesuch notwendig werden. In jedem Fall muss ein Hausarzt benannt werden, zumindest der Arzt, der sich mit dem Gesundheitszustand am besten auskennt.
- Wichtig ist die Lektüre des „Kleingedruckten“, das über die **Vertragsbedingungen** informiert. Alle erforderlichen Informationen sollen dem Interessenten bereits bei Antragstellung ausgehändigt werden.

6. Kleines Lexikon zur Fondsgebundenen Rentenversicherung

Antragsteller: ist der Versicherungsnehmer. Er unterschreibt den Antrag, benennt den oder die Bezugsberechtigten und zahlt die Beiträge. In der Regel versichert er sich selbst und erhält im Erlebensfall die Versicherungsleistung.

Dynamische Erhöhung von Beitrag und Leistung: ist dies vereinbart, steigt der Beitrag für die Versicherung jährlich um einen vereinbarten Satz (bspw. 5 Prozent). Die Versicherungssumme wird dabei entsprechend der Restlaufzeit des Vertrages und des erreichten Eintrittsalters für diesen Erhöhungsbetrag angepasst. Dynamischen Erhöhungen kann im Einzelfall widersprochen werden. Wird eine dynamische Erhöhung mindestens dreimal nacheinander abgelehnt, entfällt die Dynamikklausel vollständig.

Flexibler Auszahlungsbeginn: bezieht sich auf den Rentenbeginn und bedeutet, dass es möglich ist, den Beginn der Rentenzahlungen vorzuziehen (geringere Rentenzahlung) oder auf einen späteren Zeitpunkt zu verschieben (höhere Rentenzahlung). Damit besteht z.B. die Möglichkeit, den Verkauf von Fondsanteilen zu schlechten Kursen zu verschieben oder besonders gute Kurse zu nutzen.

Gesundheitsprüfung: ist für eine fondsgebundene Rentenversicherung nicht erforderlich. Sie ist nur dann erforderlich, wenn zum Beispiel eine Berufsunfähigkeits-Zusatzversicherung abgeschlossen werden soll. Im Normalfall genügt hier die Beantwortung der in Schriftform gestellten Gesundheitsfragen. Ärztliche Untersuchungen werden erst bei höherem Eintrittsalter oder hohen Berufsunfähigkeitsrenten erforderlich.

Gruppenversicherung: Firmen, Vereine oder Verbände können für ihre Arbeitnehmer oder Mitglieder Gruppenversicherungen abschließen. Durch die vereinfachte Bearbeitung entstehen der Lebensversicherungsgesellschaft Kostenvorteile, die in Form von Beitragsnachlässen weitergegeben werden. Die Vereinfachung liegt vor allem in einer oft reduzierten Risikoprüfung, gemeinsamer Policierung und vereinfachter Beitragsberechnung.

Kapitalertragsteuer: Bei einer Rentenversicherung mit weniger als zwölf Jahren Laufzeit oder einer Auszahlung vor dem 60. Lebensjahr unterliegen die Zinserträge der Kapitalertragssteuer. Wird die Versicherungsleistung in Form einer Rentenzahlung erbracht, ist nur der so genannte Ertragsanteil der Rente mit dem individuellem Steuersatz zu versteuern.

Police: Der Versicherungsschein, also die Urkunde über den Vertrag zwischen Versicherungsunternehmen und Versicherungsnehmer, wird auch Police genannt. Es handelt sich dabei um unter einer Versicherungsscheinnummer zusammengefasste und dokumentierte Vereinbarungen (Rechte und Pflichten) der Vertragspartner.

Rentengarantie: Die Zahlung der Rente ist für eine bestimmte Zeit - meistens fünf oder zehn Jahre - garantiert, auch wenn der Rentner während dieser Zeit stirbt. Die Renten werden dann für die Dauer der verbliebenen Rentengarantiezeit an die Hinterbliebenen weitergezahlt.

Rückkaufswert: Der bei der Kündigung einer fondsgebundenen Rentenversicherung zu erstattende Betrag wird auch Rückvergütung genannt. Der Rückkaufswert entspricht dem Wert der Fondsanteile, in der Regel abzüglich eines Abschlages und abzüglich möglicher Beitragsrückstände (entstehen zum Beispiel durch eine Stundung von Beiträgen).

Verantwortlicher Aktuar: Jedes Lebensversicherungsunternehmen hat einen Verantwortlichen Aktuar zu benennen. Er hat die Aufgabe, die versicherungsmathematisch einwandfreie Kalkulation der Lebens- und Rentenversicherungsbeiträge zu verantworten. Zudem hat er laufend zu überprüfen, dass die finanzielle Situation der Lebensversicherungsgesellschaft die jederzeitige Erfüllung der gegenüber den Versicherten eingegangenen Verpflichtungen gewährleistet. Als Aktuare werden besonders ausgebildete Versicherungsmathematiker eingesetzt.

Versicherte Person: ist diejenige, deren Leben versichert ist.

Start - Geldanlage - Lexikon Geldanlage - Versicherung - Lexikon Versicherung - Riester-Rente - Baufinanz - Verkäufer - Verbraucherschutz - Objektive Beratung - Adressen

[Google-Anzeigen](#) 

[Bric Fonds](#)

[DWS Investment](#)

[Rente berechnen](#)

[VI Sparplan](#)

[Fonds Gratuit](#)

Versicherungen

Lebensversicherungen

Lebensversicherungen als Spar- und Geldanlage

Fondsgebundene Lebensversicherungen

Lebensversicherung

Jetzt verkaufen und bis zu 20% mehr Geld für Sie ab
10.000 €. Jetzt!

www.fidor.de/lv_verkaufen

Lebensversicherung

zum Spitzenpreis verkaufen schnelle und sichere
Abwicklung

www.policenbestpreis.de

Lebensversicherung Check

Günstige Top Tarife im Vergleich! Kostenloser
Versicherungsvergleich

www.PREIS-CHECKs.de/Lebensvers.





Google-Anzeigen

Lebensversicherungen als Spar- und Geldanlage

Die Fondsgebundene Lebensversicherung

Sie sagen nicht gerne die Wahrheit über die Kosten

Verschwiegen wie ein Grab

Die Versicherungs-Gesellschaft gibt die  [Sparanteile](#) der Beiträge zur Anlage in  [Investmentfonds](#) an die Investment-Gesellschaften weiter. Die arbeiten bekanntermaßen nicht für Gotteslohn.

Welche Gebühren die Versicherungs-Gesellschaften an die



Investment-Gesellschaften zahlen, verschweigen sie.

Manche machen glauben, die Investment-Gesellschaften würden sich mit den in den Fonds eingerechneten Management-Gebühren begnügen. Wenn das so wäre, könnten die Versicherungs-Gesellschaften das doch als Vertrags-Bestandteil in die Police aufnehmen? Das tun sie aber nicht.

Fast alle Versicherer werben damit, daß der Kunde beim Abschluß einer Fonds-Police den \Rightarrow [Ausgabeaufschlag](#) spare. Den müsse der Versicherer ja an die Investment-Gesellschaft nicht zahlen. Der Kunde, der einen Fonds-Sparvertrag abschließt, müsse das aber.

Richtig ist:

Es mag so sein, daß die Versicherungs-Gesellschaft keinen Ausgabeaufschlag zahlt, aber die Frage ist, was zahlt sie denn an Kosten an die Investment-Gesellschaft? Und wieviel vom Beitrag zweigt sie für die eigenen Kosten der Versicherungs-Gesellschaft ab?

Wenn 5% gesparter Ausgabeaufschlag 10% oder 20% zusätzlicher Versicherer-Kosten gegenüber stehen, ist die Werbung mit dem gesparten Ausgabeaufschlag reine Täuschung!

Und genau diese Informationen werden verschwiegen.

Es gibt zwei Methoden

Methode 1 :

Der Versicherer berechnet den Kunden individuell die korrekten Kosten, die bei einem Fonds-Wechsel anfallen. Kosten fallen allerdings nicht in jedem Fall an. Wenn ein Kunde von Fonds X zu Fonds Y wechseln will und ein anderer Kunde von Fonds Y zu Fonds X, wird nur intern anders gebucht. Die Fonds-Anteile sind jeweils bereits im Bestand vorhanden. Bei Zehntausenden oder Hunderttausenden Kunden halten sich die echten Fonds-Wechsel in Wirklichkeit in überschaubaren Grenzen. Meist handelt es sich um interne Umbuchungen im Bestand. Schließlich bieten die Versicherer ihren Kunden im Rahmen der Fonds-Police nur relativ wenige der mehreren Zehntausend Investmentfonds an. Und nur zwischen diesen kann der Kunde tauschen.

Und die tatsächlichen Kosten beschränken sich für diesen Teil auf Buchungs-Kosten, die im "Cent-Bereich"

liegen. Der Computer macht´s möglich.

Echte Wechsel-Kosten fallen dagegen nur dann an, wenn ein interner Tausch im Bestand nicht hundertprozentig möglich ist. Die Wechsel-Kosten beschränken sich aber auch nur auf den Teil, bei dem tatsächlich am Fonds-Markt Fonds-Anteile gekauft oder verkauft werden müssen. Wenn der eine Kunde für 90.000 EURO Fonds-Anteile von Fonds X verkaufen will, ein anderer Kunde von Fonds X für 100.000 EURO kaufen will, fallen die Kauf-Kosten für nur 10.000 EURO sowie die paar Cents für die interne Umbuchung an.

Sie können ja mal darüber nachdenken, ob in diesem Zusammenhang es unter dem Gesichtspunkt der Fondswechsel-Kosten günstig ist, wenn der Versicherer viele Fonds oder nur relativ wenige anbietet.

Methode 2:

Der Versicherer belastet nicht den einzelnen Kunden mit den Kosten für Fonds-Wechsel, sondern die Kosten werden auf alle umgelegt. Das heißt: Die Wenig-Wechsler oder Gar-nicht-Wechsler zahlen kräftig für die Viel-Wechsler mit! Selbstverständlich wissen die Versicherer ja aus ihrer Statistik, wie hoch der Anteil der Viel-Wechsler unter den Kunden ist. Man muß sich das einmal vor Augen führen: Wenn von 100 Kunden nur 5 Kunden dauernd hin- und her wechseln, zahlen die anderen 95 Kunden brav für diese Leute mit. Und das nicht zu knapp. Der Sparanteil der Beiträge, also der Teil der Beiträge, der in Fonds-Anteilen angelegt wird, ist dann für alle Kunden pauschal um einiges niedriger!

Beispiel

Wenn ein Versicherer von 300 EURO Monatsbeitrag nur 230 EURO in Fonds anlegt, 10 EURO für Versicherungsschutz "weglegt", hat er monatlich 60 EURO Kosten für sich zur Verfügung. Und zwar von allen Kunden. Da kommen so hohe Beträge zusammen, daß man daraus einen erheblichen Teil der anfallenden Wechsel-Kosten sponsorn kann. Die Versicherten, die nicht switchen, zahlen mit ihrem Kostenteil, den die Versicherungs-Gesellschaft von ihren Beiträgen abzweigt, die Wechsel-Kosten der "Switcher" mit. Für den einzelnen Switcher sind die auf ihn separat umgelegten Switch-Kosten niedrig, aber die Gemeinschaft aller Kunden zahlt für ihn mit. Je mehr "Viel-Switcher" es bei einem Versicherer gibt, desto mehr schlägt sich das auf die allgemeinen Kosten nieder.

Daß in vielen sogenannten Vergleichs-Tests

ausgerechnet solche Versicherer gelobt werden, die nach Methode 2 verfahren, liegt unserer Meinung nach einfach daran, daß die Vergleichs-Ersteller zu dämlich sind, die Zusammenhänge zu kapieren. Und wieviel Prozent oder Promille der Vermittler damit geistig nicht überfordert sein dürften, kann man nur erahnen.

Informieren Sie sich bei versicherung.net über [fondsgebundene Lebensversicherung](#).

Start - Geldanlage - Lexikon Geldanlage - Versicherung - Lexikon Versicherung - Riester-Rente - Baufinanz - Verkäufer - Verbraucherschutz - Objektive Beratung - Adressen

Bundesministerium der Finanzen

- Dienstsitz Bonn -

IV C 4 – S 2221 – 211/02

(Geschäftszeichen bei Antwort bitte angeben)

Bonn, 22. August 2002

TEL +49 (0)1888 682-0

E-MAIL poststelle@bmf.bund.de

Oberste Finanzbehörden
der Länder

Vertragsänderungen bei Versicherungen auf den Erlebens- oder Todesfall im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b Doppelbuchstaben cc und dd EStG

Unter Bezugnahme auf das Ergebnis der Erörterungen mit den obersten Finanzbehörden der Länder gilt für die steuerliche Begünstigung von Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht und Kapitalversicherungen gegen laufende Beitragsleistungen mit Sparanteil im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b Doppelbuchstaben cc und dd EStG Folgendes:

Übersicht	Rdnr.
I. Allgemeine Begriffsbestimmungen	
1. Begünstigte Versicherungen	1 - 3
2. Nicht begünstigte Versicherungen	4 - 6
3. Abzugsberechtigter	7
4. Vertragsabschluss	8 - 10
5. Beiträge	
a) Allgemeines	11 - 13
b) Rückdatierung	14
c) Vorauszahlungen	15
d) Beitragsminderungen	16
e) Beitragserhöhungen	17

	Rdnr.
6. Mindestvertragsdauer / Sperrfrist	
a) Allgemeines	18 - 20
b) Mindestvertragsdauer	21
c) Sperrfrist	22
7. Mindesttodesfallschutz	
a) Allgemeines	23
b) Beitragszahlungen in variabler Höhe / dynamische Beitragszahlung	24 – 26
c) Versicherungen mit identischer Todesfall- und Erlebensfallsumme	27
d) Versicherungen mit gestaffelter Todesfall- leistung oder mit Leistungsausschluss bei Tod zu Vertragsbeginn	28
e) Kapitallebensversicherungen mit mehreren Erlebensfallzahlungen während der Ver- sicherungsdauer	29
f) Behandlung von Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht (§ 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b Doppelbuchstabe cc EStG)	30
g) Fondsgebundene Lebensversicherungen und Direktversicherungen	31
8. Veräußerung der Versicherung	32
II. Vertragsmerkmale	33
III. Keine Vertragsänderung	34 – 35
IV. Steuerrechtliche Bedeutung von Vertragsänderungen	
1. Bei Vertragsabschluss vereinbarte Vertragsänderungen	36 – 38
2. Nachträglich vereinbarte Vertragsänderungen	39
a) Verminderung wesentlicher Vertragsbestandteile	40
b) Erhöhung wesentlicher Vertragsbestandteile	41
c) Verminderung und gleichzeitige Erhöhung wesentlicher Vertragsbestandteile	42
d) Beispiele zu den einzelnen Vertragsänderungen	43 – 50
3. Änderungen bei betrieblichen Lebensversicherungen	
a) Strukturwandel der betrieblichen Altersversorgung	51
b) Arbeitnehmerwechsel	52
c) Arbeitsrechtliche Verpflichtungen zum Abschluss von Direktversicherungen	53
V. Billigkeitsregelungen	
1. Realteilung im Fall der Ehescheidung	54
2. Zahlungsschwierigkeiten	
a) Beitragsnachzahlung zur Wiederherstellung des ursprünglichen Versicherungsschutzes	55
b) Verlängerung der Versicherungs- und Beitrags- zahlungsdauer zur Wiederherstellung des ursprünglichen Versicherungsschutzes	56
c) Verlegung des Beginn- und Ablauftermins	57
3. Umwandlung einer Kapitallebensversicherung in eine Rentenversicherung ohne Kapitalwahlrecht oder in einen Vertrag i. S. des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungs- gesetzes	58

I. Allgemeine Begriffsbestimmungen

1. Begünstigte Versicherungen

- 1 Beiträge u.a. zu den folgenden Versicherungen auf den Erlebens- oder Todesfall sind Sonderausgaben:
 - Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht gegen laufende Beitragsleistungen, wenn das Kapitalwahlrecht nicht vor Ablauf von 12 Jahren seit Vertragsabschluss ausgeübt werden kann (§ 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b Doppelbuchstabe cc EStG) und
 - Kapitalversicherungen gegen laufende Beitragsleistungen mit Sparanteil, wenn der Vertrag für die Dauer von mindestens 12 Jahren abgeschlossen worden ist und die Voraussetzungen des Mindesttodesfallschutzes erfüllt (§ 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b Doppelbuchstabe dd EStG).
- 2 Zu den Versicherungen auf den Erlebens- oder Todesfall gehören auch:
 - Versicherungen bei Pensions-, Sterbe- und Versorgungskassen,
 - Aussteuer- und Ausbildungsversicherungen sowie Versicherungen gegen Berufs- und Erwerbsunfähigkeit bzw. Erwerbsminderung,
 - Versicherungen mit vorgezogener Leistung bei bestimmten schweren Erkrankungen, so genannte Dread-Disease-Versicherungen.
- 3 Erträge aus den o.a. Versicherungen gehören unter den Voraussetzungen des § 20 Abs. 1 Nr. 6 Satz 2 ff. EStG nicht zu den Einkünften aus Kapitalvermögen.

2. Nicht begünstigte Versicherungen

- 4 Beiträge u.a. zu den folgenden Versicherungen auf den Erlebens- oder Todesfall sind vom Sonderausgabenabzug ausgeschlossen:
 - Kapitalversicherungen gegen Einmalbeitrag,
 - Kapitalversicherungen mit einer Vertragsdauer von weniger als zwölf Jahren,
 - Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht gegen Einmalbeitrag,
 - Kapitalversicherungen ohne ausreichenden Mindesttodesfallschutz,
 - Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht, bei denen das Kapitalwahlrecht vor Ablauf der Sperrfrist ausgeübt werden kann,
 - fondsgebundene Lebensversicherungen.

Nicht abziehbar als Sonderausgaben sind auch Beiträge zu Versicherungen auf den Erlebens- oder Todesfall, bei denen der Steuerpflichtige Ansprüche aus einem von einer anderen Person abgeschlossenen Vertrag nach dem 31. Dezember 1996 entgeltlich erworben hat, es sei denn, es werden aus anderen Rechtsverhältnissen entstandene Abfindungs- und Ausgleichsansprüche arbeitsrechtlicher, erbrechtlicher oder familienrechtlicher Art durch Übertragung von Ansprüchen aus Lebensversicherungsverträgen erfüllt (§§ 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b Satz 5, 52 Abs. 24 Satz 2 EStG). Erbrechtliche oder familienrechtliche Ausgleichsansprüche können z.B. bei Erbauseinandersetzung oder bei der Scheidung einer Ehe entstehen.

- 5 Werden Versicherungen auf den Erlebens- oder Todesfall zur Tilgung oder Sicherung von Darlehen eingesetzt, so scheidet eine steuerliche Begünstigung unter den Voraussetzungen des § 10 Abs. 2 Satz 2 EStG aus. In diesem Zusammenhang verweise ich auf das BMF-Schreiben vom 15. Juni 2000, BStBl I Seite 1118.
- 6 Die Erträge aus den nicht begünstigten Versicherungen (mit Ausnahme der fondsgebundenen Lebensversicherungen, § 20 Abs. 1 Nr. 6 Satz 5 EStG) gehören zu den Einkünften aus Kapitalvermögen i.S. des § 20 Abs. 1 Nr. 6 EStG. Im Fall des nicht begünstigten entgeltlichen Erwerbs von Versicherungsansprüchen hat der neue Versicherungsnehmer die gesamten Versicherungserträge aus den Sparanteilen im Rahmen der Einkünfte aus Kapitalvermögen zu versteuern.

3. Abzugsberechtigter

- 7 Sonderausgaben kann derjenige geltend machen, der sie als Versicherungsnehmer angewendet hat (BFH vom 8. März 1995, BStBl II S. 637). Es ist ohne Bedeutung, wer der Versicherte ist oder wem die Versicherungssumme oder eine andere Leistung später zufließt (BFH vom 20. November 1952, BStBl 1953 III S. 36).

4. Vertragsabschluss

- 8 Der Versicherungsvertrag kommt in dem Zeitpunkt zustande, in dem die Annahmeerklärung des Versicherers dem Versicherungsnehmer zugeht. Auf eine ausdrückliche Annahmeerklärung kann jedoch verzichtet werden, wenn sie nach der Verkehrssitte nicht zu erwarten ist oder der Antragende auf sie verzichtet hat (§ 151 BGB). Bei Lebensversicherungsverträgen kann aufgrund der regelmäßig erforderlichen Risikoprüfung davon ausgegangen werden,

dass eine ausdrückliche Annahmeerklärung erfolgt. Unter dem Zeitpunkt des Vertragsabschlusses ist für die steuerliche Beurteilung grundsätzlich das Datum der Ausstellung des Versicherungsscheines zu verstehen.

- 9 Für den Beginn der Mindestvertragsdauer, der Sperrfrist und der Beitragszahlungsdauer bestehen aus Vereinfachungsgründen keine Bedenken, als Zeitpunkt des Vertragsabschlusses den im Versicherungsschein bezeichneten Tag des Versicherungsbeginns gelten zu lassen, wenn innerhalb von 3 Monaten nach diesem Tag der Versicherungsschein ausgestellt und der erste Beitrag gezahlt wird; ist die Frist von drei Monaten überschritten, tritt an die Stelle des im Versicherungsschein bezeichneten Tages des Versicherungsbeginns der Tag der Zahlung des ersten Beitrages.
- 10 In Fällen der Rückdatierung des technischen Versicherungsbeginns gilt - abweichend von Rdnr. 9 - für nach dem 16. März 1990 und vor dem 1. Januar 1991 abgeschlossene Versicherungsverträge als Tag des Versicherungsbeginns der Tag, auf den der Versicherungsvertrag rückdatiert ist, wenn die Rückdatierung nicht auf einen Tag vor dem 1. Januar 1990 erfolgt ist und die nachentrichteten Beiträge den anteiligen Jahresbeitrag nicht überstiegen haben, der auf die Zeit vom rückdatierten Versicherungsbeginn bis zum Vertragsabschluss entfällt.

5. Beiträge

a) Allgemeines

- 11 Versicherungsbeiträge sind die vom Steuerpflichtigen aufgrund des Versicherungsvertrages erbrachten Geldleistungen. Hierzu gehören auch die Ausfertigungsgebühr, Abschlussgebühr und die Versicherungsteuer.
- 12 Die Versicherung muss grundsätzlich gegen laufende Beitragsleistungen vereinbart worden sein, die vorliegen, wenn die tatsächliche Beitragszahlungsdauer der Laufzeit des Versicherungsvertrages entspricht. Es ist jedoch nicht zu beanstanden, wenn die Beitragszahlungsdauer kürzer ist als die Vertragsdauer. Die laufende Beitragsleistung darf aber wirtschaftlich nicht einem Einmalbeitrag gleichkommen. Dies ist dann nicht der Fall, wenn nach dem Vertrag eine laufende Beitragsleistung für mindestens 5 Jahre ab dem Zeitpunkt des Vertragsabschlusses - vgl. Rdnr. 8 ff. - vereinbart ist. Laufende Beitragsleistungen können auch in unregelmäßigen Zeitabständen und in unregelmäßiger Höhe erfolgen, wobei jedoch die

einzelnen Beitragsleistungen grundsätzlich in einem wirtschaftlich ausgewogenen Verhältnis zueinander stehen müssen.

13 Als Zeitpunkt der Beitragszahlung gilt in der Regel:

- bei Überweisungen der Tag, an dem der Überweisungsauftrag der Bank zugegangen ist, soweit zu diesem Zeitpunkt auf dem Konto eine genügende Deckung besteht,
- bei Zahlung durch gedeckten Scheck der Tag der Hingabe oder Absendung des Schecks,
- bei Lastschriftverfahren der Zeitpunkt der Fälligkeit, wenn dem Versicherungsunternehmen zu diesem Zeitpunkt die Abbuchungsermächtigung vorliegt und das Konto des Versicherungsnehmers ausreichende Deckung aufweist.

b) Rückdatierung

14 Wird bei Abschluss eines Vertrages der technische Versicherungsbeginn zurückdatiert, handelt es sich bei den auf die Zeit der Rückdatierung entfallenden Beiträgen um Einmalbeiträge mit der Folge, dass sie weder als Sonderausgaben abgezogen werden können noch die darauf entfallenden Erträge nach § 20 Abs. 1 Nr. 6 EStG steuerfrei sind. Dies gilt auch bei Ratenzahlung der Beiträge. In diesen Fällen können hingegen Beiträge, die für die Zeit ab Vertragsabschluss - vgl. Rdnr. 8 ff. - bei Einhaltung der Mindestvertragsdauer / Sperrfrist von 12 Jahren mindestens 5 Jahre laufend gezahlt werden, unter den Voraussetzungen des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG als Sonderausgaben abgezogen werden. § 20 Abs. 1 Nr. 6 Satz 2 EStG ist anwendbar.

c) Vorauszahlungen

15 Vor Abschluss des Versicherungsvertrages geleistete Vorauszahlungen sind keine Beiträge zu einer Versicherung, wenn der Versicherungsvertrag erst in einem späteren Veranlagungszeitraum abgeschlossen wird. Werden Vorauszahlungen nach Abschluss des Versicherungsvertrages auf einem so genannten Prämienpot bei dem betreffenden Versicherungsunternehmen angelegt, so handelt es sich um zur Beitragszahlung verwendete Versicherungsbeiträge erst in dem Veranlagungszeitraum, in dem das Versicherungsunternehmen Gelder dem Konto entnimmt und als Beitragszahlung verbucht. Die Erträge aus diesem so genannten Prämienpot gehören in der Regel zu den Einnahmen im Sinne des § 20 Abs. 1 Nr. 7 EStG.

d) Beitragsminderungen

- 16 Überschussanteile, die bei Versicherungen auf den Erlebens- oder Todesfall vom Versicherer ausgezahlt oder gutgeschrieben werden, mindern im Jahr der Auszahlung oder Gutschrift die als Sonderausgaben abziehbaren Beiträge (BFH vom 20. und 27. Februar 1970, BStBl II S. 314 und 422). Das gilt nicht, soweit die Überschussanteile zur Abkürzung der Versicherungsdauer bzw. der Dauer der Beitragszahlung oder zur Erhöhung der Versicherungssumme (Summenzuwachs) verwendet werden oder nach § 20 Abs. 1 Nr. 6 EStG zu den Einkünften aus Kapitalvermögen gehören. Der Erhöhung der Versicherungssumme steht die verzinsliche Ansammlung der Überschussanteile gleich, wenn sie nach den Vertragsbestimmungen erst bei Fälligkeit der Hauptversicherungssumme ausgezahlt werden. Zur Beitragsminderung durch nachträglich vereinbarte Vertragsänderungen vgl. Rdnr. 39 ff.

e) Beitragserhöhungen

- 17 Beitragserhöhungen, die sich nach einem bei Vertragsabschluss vereinbarten Maßstab bemessen und nicht als Gestaltungsmissbrauch (§ 42 AO) anzusehen sind, haben auf die steuerliche Behandlung der Beiträge und Zinsen keine Auswirkung. Zur Beitragserhöhung durch nachträglich vereinbarte Vertragsänderungen vgl. Rdnr. 39 ff.

6. *Mindestvertragsdauer / Sperrfrist*

a) Allgemeines

- 18 Grundsätzlich müssen die vertraglich vereinbarte Sperrfrist für die Ausübung des Kapitalwahlrechts bei einer Rentenversicherung und die Vertragslaufzeit bei Kapitallebensversicherungen mindestens 12 Jahre betragen. Für die Fristberechnung ist auf den Zeitpunkt des Vertragsabschlusses – vgl. Rdnr. 8 ff. - abzustellen; es gelten gemäß § 108 AO die §§ 187 Abs. 1, 188 Abs. 2 BGB.
- 19 Bei Steuerpflichtigen, die am 31. Dezember 1990 einen Wohnsitz oder ihren gewöhnlichen Aufenthalt in dem in Artikel 3 des Einigungsvertrages genannten Gebiet und vor dem 1. Januar 1991 keinen Wohnsitz oder gewöhnlichen Aufenthalt im bisherigen Geltungsbereich des EStG hatten, wird die Mindestvertragsdauer altersabhängig stufenweise herabgesetzt. Sie verkürzt sich bei einem Steuerpflichtigen, der zur Zeit des Vertragsabschlusses

das 47. Lebensjahr vollendet hat, um die Zahl der angefangenen Lebensjahre, um die er älter als 47 Jahre ist, höchstens jedoch auf 6 Jahre. Diese Ausnahmeregelung gilt für Versicherungsverträge, die nach dem 31. Dezember 1990 und vor dem 1. Januar 1997 abgeschlossen worden sind.

- 20 Aus Billigkeitsgründen bestehen keine Bedenken, Versicherungen mit vorgezogener Leistung bei bestimmten schweren Erkrankungen (so genannte Dread-Disease-Versicherungen) als Lebensversicherungen im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG anzuerkennen, wenn sie einen ausreichenden Mindesttodesfallschutz – vgl. Rdnr. 23 ff. - enthalten und der Versicherungsfall auf die folgenden Erkrankungen beschränkt ist, die gegenüber der Versicherung durch ein ärztliches Zeugnis nachzuweisen sind: Herzinfarkt, Bypass-Operation, Krebs, Schlaganfall, Nierenversagen, Aids und Multiple Sklerose.

b) Mindestvertragsdauer

- 21 Zum Beginn der Mindestvertragsdauer vgl. Rdnr. 8 ff. Die Mindestvertragsdauer ist nur dann erfüllt, wenn der Versicherer – abgesehen von dem jederzeit gegebenen Todesfallrisiko – seine Leistungen auf den Erlebensfall weder ganz noch teilweise vor Ablauf einer Versicherungsdauer von 12 Jahren zu erbringen verpflichtet ist. Rdnr. 19 ist zu beachten. Beiträge zu Lebensversicherungen mit früheren Teilleistungen auf den Erlebensfall sind auch nicht teilweise als Sonderausgaben abziehbar (BFH-Urteil vom 27. Oktober 1987, BStBl 1988 II S. 132); die in den Versicherungsleistungen enthaltenen Erträge gehören insgesamt zu den Einkünften im Sinne des § 20 Abs. 1 Nr. 6 EStG.

c) Sperrfrist

- 22 Zum Beginn der Sperrfrist vgl. Rdnr. 8 ff. Die Ausübung des Kapitalwahlrechts vor Ablauf von 12 Jahren seit Vertragsabschluss muss bei allen ab dem 1. Oktober 1996 abgeschlossenen Verträgen vertraglich ausgeschlossen sein. Bei Versicherungen, deren vereinbarte Rentenzahlung frühestens 12 Jahre nach Vertragsschluss beginnt, bestehen jedoch keine Bedenken, wenn nach dem Vertrag das Kapitalwahlrecht frühestens 5 Monate vor Beginn der Rentenzahlung ausgeübt werden kann.

7. Mindesttodesfallschutz

a) Allgemeines

23 Kapitalbildende Lebensversicherungen, die nach dem 31. März 1996 abgeschlossen worden sind, sind nach § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b Doppelbuchstabe dd und § 20 Abs. 1 Nr. 6 Satz 2 EStG nur begünstigt, wenn der Todesfallschutz während der gesamten Laufzeit des Versicherungsvertrages mindestens 60 v.H. der Summe der nach dem Versicherungsvertrag für die gesamte Vertragsdauer zu zahlenden Beiträge beträgt; sind weitere Risiken mitversichert, bleiben nur die Beitragsanteile für Berufs- und Erwerbsunfähigkeit bzw. Erwerbsminderung und Pflege außer Betracht. Den Nachweis für die Einhaltung des Mindesttodesfallschutzes hat der Steuerpflichtige bei Abschluss des Versicherungsvertrages und bei Beitragsänderungen durch gesonderten Ausweis des Versicherers zu erbringen. Den Nachweis hat der Steuerpflichtige seiner Steuererklärung beizufügen. Wird im Rahmen eines vor dem 1. April 1996 abgeschlossenen Versicherungsvertrags ein mitversichertes Zusatzrisiko gekündigt, wird dadurch keine Anpassung an den o.g. Mindesttodesfallschutz erforderlich.

b) Beitragszahlungen in variabler Höhe / dynamische Beitragszahlung

24 Bei Beitragszahlungen in variabler Höhe, die sich nach einem bei Vertragsbeginn vereinbarten Maßstab bemisst, z.B. Umsatz, Gewinn, Dividendenzahlung, ist der im ersten Versicherungsjahr zu zahlende Beitrag und in den Folgejahren der Durchschnitt aller vorher fälligen Beiträge maßgebend.

25 Bei dynamischen Tarifen ist zu unterscheiden zwischen solchen, bei denen von vornherein Beitragserhöhungen zur Erhöhung der Erlebens- und Todesfalleistung fest vereinbart werden, und solchen, bei denen der Versicherungsnehmer zwar das Recht auf Erhöhung des Beitrags hat, eine Verpflichtung zur Beitragserhöhung aber nicht besteht. Für die Unterscheidung sind die im Versicherungsvertrag enthaltenen Vereinbarungen maßgebend.

26 Beitragserhöhungen, die von vornherein vereinbart werden, sind bei der Bestimmung des Mindesttodesfallschutzes zu berücksichtigen. Künftige Beitragserhöhungen sind dagegen erst dann zu berücksichtigen, wenn die Erhöhung wirksam wird.

c) Versicherungen mit identischer Todesfall- und Erlebensfallsumme

27 Bei Versicherungen, bei denen die Todesfallsumme mindestens der Erlebensfallsumme entspricht, ist die Festlegung eines Mindesttodesfallschutzes nicht erforderlich.

d) Versicherungen mit gestaffelter Todesfalleistung oder mit Leistungsausschluss bei Tod zu Vertragsbeginn

28 Bei Versicherungen, bei denen der Todesfallschutz erst nach Ablauf einer Wartefrist einsetzt oder stufenweise ansteigt, ist das Erfordernis des Mindesttodesfallschutzes erfüllt, wenn der Todesfallschutz spätestens drei Jahre nach Vertragsabschluss mindestens 60 v.H. der Beitragssumme nach Rdnr. 23 beträgt.

e) Kapitallebensversicherungen mit mehreren Erlebensfallzahlungen während der Versicherungsdauer

29 Der Mindesttodesfallschutz ist mit 60 v.H. der Summe der nach dem Versicherungsvertrag für die gesamte Versicherungsdauer zu zahlenden Beiträge zu ermitteln; Rdnr. 23 und 24 sind zu beachten. Nach jeder Teilauszahlung ermäßigt sich der Mindesttodesfallschutz in dem Verhältnis, in dem die Teilauszahlungssumme zur ursprünglichen Gesamt-Erlebensfallsumme steht.

f) Behandlung von Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht (§ 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b Doppelbuchstabe cc EStG)

30 Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht enthalten regelmäßig keinen Todesfallschutz. Da das Risiko bei dieser Versicherungsvariante in der Rentenzahlung liegt, ist die Einhaltung eines Mindesttodesfallschutzes nicht erforderlich, auch dann nicht, wenn von der Möglichkeit des Kapitalwahlrechts Gebrauch gemacht werden kann. Allerdings darf das Kapitalwahlrecht nicht vor Ablauf von 12 Jahren seit Vertragsabschluss ausgeübt werden - vgl. Rdnr. 22 -. Die bloße Rückzahlung von gezahlten Beiträgen zuzüglich gutgeschriebener Gewinnanteile im Todesfall ist nicht als versicherter Todesfallschutz anzusehen; das gilt auch für Rentenleistungen im Todesfall, z.B. an Hinterbliebene, weil in diesen Fällen ein Langlebigerkeitsrisiko vorhanden ist. In Fällen, in denen zusätzlich ein Todesfallschutz vereinbart ist, muss insoweit der Mindesttodesfallschutz nach Rdnr. 23 gewahrt sein.

g) Fondsgebundene Lebensversicherungen und Direktversicherungen

- 31 Die vorstehenden Grundsätze zur Ermittlung des Mindesttodesfallschutzes gelten auch für fondsgebundene Lebensversicherungen im Sinne des § 20 Abs. 1 Nr. 6 Satz 5 EStG sowie für nach dem 31. Dezember 1996 abgeschlossene Direktversicherungen.

8. Veräußerung der Versicherung

- 32 Veräußert der Versicherungsnehmer Ansprüche aus einem Lebensversicherungsvertrag, findet eine Nachversteuerung der von ihm als Sonderausgaben abgezogenen Versicherungsbeiträge nicht statt. Der Überschuss des Veräußerungserlöses über die eingezahlten Versicherungsbeiträge ist nicht steuerpflichtig.

II. Vertragsmerkmale

- 33 Bei Kapitalversicherungen gegen laufende Beitragsleistung mit Sparanteil sind nach dem Urteil des BFH vom 9. Mai 1974 (BStBl II S. 633) im Wesentlichen vier Bestandteile für den Versicherungsvertrag maßgeblich, die weitgehend von der versicherten Person abhängen:
- Versicherungslaufzeit (VLZ)
 - Versicherungssumme (VS)
 - Versicherungsbeitrag (B)
 - Beitragszahlungsdauer (BZD)

Die Änderung eines Vertragsmerkmals führt nach Auffassung des BFH im Grundsatz steuerrechtlich zum Abschluss eines neuen Vertrages.

Bei unentgeltlichem Eintritt in eine im Übrigen unveränderte Lebensversicherung, z.B. bloßer Wechsel des Versicherungsnehmers bei Eintritt eines Kindes in den Vertrag eines Elternteils, handelt es sich nicht um eine steuerrechtlich relevante Vertragsänderung. Zu entgeltlichem Erwerb vgl. Rdnr. 4.

III. Keine Vertragsänderung

- 34 Beim Ausscheiden aus einem Gruppenversicherungsvertrag unter Fortsetzung der Versicherung als Einzelversicherung liegt keine Vertragsänderung vor, wenn das Leistungsversprechen des Versicherungsunternehmens (Kapitalleistung oder Rentenleistung) weder seinem Inhalt noch seiner Höhe nach verändert wird. Dies gilt auch für die Übernahme einer Einzelversicherung in einen Gruppen- oder Sammelversicherungsvertrag.
- 35 Zur Fortsetzung der ursprünglichen Direktversicherung bei einem anderen Versicherungsunternehmen haben die Versicherer ein „Abkommen zur Übertragung von Direktversicherungen bei Arbeitgeberwechsel“ beschlossen (Bundesanzeiger vom 31. Oktober 1981 und vom 21. März 2002). Darin wird die Vertragsänderung im Einvernehmen aller Beteiligten (versicherter Arbeitnehmer, alter und neuer Arbeitgeber sowie altes und neues Versicherungsunternehmen) in der Weise festgelegt, dass die ursprünglich vom alten Arbeitgeber abgeschlossene Direktversicherung im Rahmen eines vom neuen Arbeitgeber abgeschlossenen Gruppen- oder Sammelversicherungsvertrages „fortgesetzt“ wird. Voraussetzung für die Fortsetzung ist, dass jedes Mal, wenn auf Grund des Arbeitgeberwechsels eines Arbeitnehmers ein Lebensversicherungsunternehmen Deckungskapital von einem anderen Lebensversicherungsunternehmen übernimmt, in der betreffenden Urkunde über die fortgesetzte Lebensversicherung vermerkt wird, in welcher Höhe es sich um eine Fortsetzung der ursprünglichen Lebensversicherung mit gleichwertigen Leistungen handelt und wann und über welche Gesamtdauer mit welchen Versicherungsleistungen bestehende Lebensversicherungen übernommen werden. Soweit der alte Vertrag unverändert übernommen wird, ist keine Vertragsänderung anzunehmen, so dass anlässlich der Übertragung mangels Zuflusses auch keine Zinsen im Sinne des § 20 Abs. 1 Nr. 6 EStG zu versteuern sind.

IV. Steuerrechtliche Bedeutung von Vertragsänderungen

1. Bei Vertragsabschluss vereinbarte künftige Vertragsänderungen

- 36 Steuerlich relevante Vertragsänderungen liegen vorbehaltlich der Rdnr. 38 nicht vor, wenn die Vertragsanpassungen bereits bei Vertragsabschluss vereinbart worden sind. Eine steuerlich relevante Vertragsänderung liegt ebenfalls nicht vor, wenn dem Versicherungsnehmer bei Vertragsabschluss folgende Optionen zur Änderung des Vertrages eingeräumt werden:
- Kapitalwahlrecht im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b Doppelbuchstabe cc EStG,
 - Zuzahlungen zur Abkürzung der Vertragslaufzeit bei gleichbleibender Versicherungssumme, wenn
 - a) die Zuzahlung frühestens nach Ablauf von 5 Jahren nach Vertragsabschluss erfolgt,
 - b) die Restlaufzeit des Vertrages nach der letzten Zuzahlung mindestens 5 Jahre beträgt,
 - c) die Zuzahlungen im Kalenderjahr nicht mehr als 10 v.H. und während der gesamten vereinbarten Vertragslaufzeit insgesamt nicht mehr als 20 v.H. der Versicherungssumme betragen sowie
 - d) die im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses geltende Mindestvertragsdauer nach § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b Doppelbuchstaben cc und dd EStG gewahrt wird.

In allen anderen Fällen, in denen dem Versicherungsnehmer bei Vertragsabschluss lediglich eine Option zu einer Änderung des Vertrags eingeräumt wird, liegt bei Ausübung des Optionsrechtes eine steuerlich relevante Vertragsänderung vor. Dies gilt nicht, wenn das Optionsrecht vor Veröffentlichung dieses Schreibens im Bundessteuerblatt Teil I ausgeübt worden ist.

- 37 Bei einem Wechsel der Versicherungsart erlischt, unabhängig von der Frage, ob ein entsprechendes Optionsrecht bereits bei Vertragsabschluss vereinbart worden ist oder nicht, steuerrechtlich der „alte Vertrag“ und es wird steuerrechtlich vom Abschluss eines „neuen Vertrages“ ausgegangen. Dabei ist für beide Verträge getrennt zu prüfen, ob die Voraussetzungen des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG für eine steuerliche Begünstigung erfüllt sind. Wird dabei die auf den „alten Vertrag“ entfallende Versicherungsleistung ganz oder teilweise auf den „neuen Vertrag“ angerechnet, so gilt auch die angerechnete Versicherungsleistung aus dem „alten Vertrag“ als dem Versicherungsnehmer zugeflossen. Die aus dem „alten Vertrag“ angerechnete Versicherungsleistung gilt als Beitragszahlung auf den

„neuen Vertrag“. Zur Umwandlung einer Kapitalversicherung in eine Rentenversicherung ohne Kapitalwahlrecht oder in einen Vertrag i. S. des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes vgl. Rdnr. 58.

38 Ist nach Rdnr. 36 steuerlich nicht von einer Vertragsänderung auszugehen, so ist trotzdem zu prüfen, ob nicht ein Missbrauch von Gestaltungsmöglichkeiten des Rechts (§ 42 AO) zur Umgehung der Steuerpflicht vorliegt. Ein Gestaltungsmissbrauch liegt z.B. nicht vor bei Beitragserhöhungen zur angemessenen Dynamisierung der Alters- und Hinterbliebenenversorgung, wenn ein für die gesamte Vertragsdauer gleichbleibendes Kriterium vereinbart ist, z.B. ein fester Vomhundertsatz oder eine Erhöhung entsprechend der Beitragserhöhung in der gesetzlichen Rentenversicherung oder dem durchschnittlichen Bruttoarbeitsentgelt aller Versicherten der gesetzlichen Rentenversicherung. Unschädlich sind dann Beitragserhöhungen auch in den letzten Jahren der Mindestvertragsdauer sowie gelegentliche Unterbrechungen, sofern die einzelne Unterbrechung nicht länger als zwei Jahre dauert und soweit keine Nachholung der unterlassenen Beitragserhöhungen erfolgt.

2. *Nachträglich vereinbarte Vertragsänderungen*

39 Bei der Änderung eines oder mehrerer wesentlicher Bestandteile des Versicherungsvertrages ist grundsätzlich vom Fortbestand des „alten Vertrages“ und nur hinsichtlich der Änderung von einem „neuen Vertrag“ auszugehen.

a) *Verminderung wesentlicher Vertragsbestandteile*

40 Werden ausschließlich wesentliche Vertragsbestandteile vermindert bzw. gesenkt (z.B. Verkürzung der Laufzeit oder der Beitragszahlungsdauer, niedrigere Beitragszahlungen oder Versicherungssumme), so gilt steuerrechtlich der geänderte Vertrag als „alter Vertrag“, der unverändert fortgeführt wird. Der „alte Vertrag“ ist steuerlich begünstigt, wenn er die dafür erforderlichen Voraussetzungen erfüllt. Dabei ist auf die gesetzlichen Bestimmungen im Zeitpunkt des ursprünglichen Vertragsabschlusses – vgl. Rdnr. 8 ff. - abzustellen, da der „alte Vertrag“ fortgeführt wird.

b) Erhöhung wesentlicher Vertragsbestandteile

41 Werden ausschließlich wesentliche Vertragsbestandteile verlängert bzw. erhöht (z.B. Verlängerung der Laufzeit oder der Beitragszahlungsdauer, höhere Beitragszahlungen oder Versicherungssumme), läuft steuerrechtlich der „alte Vertrag“ im Rahmen der ursprünglichen Vertragsbedingungen unverändert weiter; der „alte Vertrag“ ist steuerlich begünstigt, wenn er die dafür erforderlichen Voraussetzungen erfüllt. Dabei ist auf die gesetzlichen Bestimmungen im Zeitpunkt des ursprünglichen Vertragsabschlusses - vgl. Rdnr. 8 ff. - abzustellen. Nur die auf die verlängerten bzw. erhöhten Komponenten entfallenden Vertragsbestandteile sind steuerlich als gesonderter „neuer Vertrag“ zu behandeln. Der „neue Vertrag“ ist begünstigt, wenn er die im Zeitpunkt des Abschlusses des Änderungsvertrages geltenden gesetzlichen Bestimmungen erfüllt.

c) Verminderung und gleichzeitige Erhöhung wesentlicher Vertragsbestandteile

42 Werden sowohl ein oder mehrere wesentliche Vertragsbestandteile vermindert bzw. gesenkt und ein oder mehrere wesentliche Vertragsbestandteile verlängert bzw. erhöht, ist steuerrechtlich nur hinsichtlich der erhöhten Vertragsbestandteile von einem „neuen Vertrag“ auszugehen; bzgl. der gleichgebliebenen und verminderten bzw. gesenkten Vertragsbestandteile wird der bisherige Vertrag steuerlich unverändert fortgeführt. Die Begünstigung des „alten Vertrags“ und des „neuen Vertrags“ richtet sich nach den Grundsätzen der Rdnr. 40 und 41.

d) Beispiele zu den einzelnen Vertragsänderungen

43 Wird bei einem bestehenden Vertrag nur die Versicherungslaufzeit oder nur die Beitragszahlungsdauer verringert oder werden nur die Beiträge gesenkt, so sinkt die Versicherungssumme. Entsprechendes gilt, wenn die vorgenannten Komponenten in Kombination miteinander (Versicherungslaufzeit und Beitragszahlungsdauer werden verringert, Beiträge bleiben unverändert; Versicherungslaufzeit bleibt unverändert, Beitragszahlungsdauer sowie Beiträge werden verringert bzw. gesenkt; Versicherungslaufzeit und Versicherungsbeiträge werden verringert bzw. gesenkt, die Beitragszahlungsdauer bleibt unverändert) verringert bzw. gesenkt werden. Der geänderte Vertrag gilt als „alter Vertrag“, der unverändert fortgeführt wird. Beiträge und Zinsen sind steuerlich begünstigt, wenn der „alte Vertrag“ die allgemeinen Voraussetzungen für die Begünstigung erfüllt.

Beispiel 1:

Ursprünglicher Vertrag: VLZ 20 Jahre / BZD 15 Jahre / B 50 Euro / VS 12.500 Euro

Änderung im Jahre 10: VLZ 15 Jahre / BZD 10 Jahre / B 50 Euro / VS 7.500 Euro

Beispiel 2:

Ursprünglicher Vertrag: VLZ 20 Jahre / BZD 20 Jahre / B 50 Euro / VS 15.000 Euro

Änderung im Jahre 10: VLZ 20 Jahre / BZD 20 Jahre / B 25 Euro / VS 10.000 Euro

Die geänderten Verträge gelten als „alte Verträge“, die weiterhin steuerlich begünstigt sind.

- 44 Wird die Versicherungslaufzeit nicht verlängert, die Beitragszahlungsdauer verringert und gleichzeitig die Beiträge erhöht, so kann je nach vertraglicher Ausgestaltung die Versicherungssumme sinken, gleich bleiben oder sich erhöhen. Erhöht sich die Versicherungssumme nicht, gelten die geminderten Bestandteile als „alter Vertrag“, der bei Vorliegen der allgemeinen Voraussetzungen steuerlich begünstigt ist. Die steuerliche Behandlung der auf die Erhöhung entfallenden Beiträge und Zinsen ist gesondert zu prüfen.

Beispiel 3:

Ursprünglicher Vertrag: VLZ 20 Jahre / BZD 20 Jahre / B 50 Euro / VS 15.000 Euro

Änderung im Jahre 10: VLZ 15 Jahre / BZD 15 Jahre / B 100 Euro / VS 12.500 Euro

Die geminderten Bestandteile gelten als „alter Vertrag“, der weiterhin steuerlich begünstigt ist.

Die auf die Beitragserhöhung entfallenden Vertragsbestandteile gelten als „neuer Vertrag“, der jedoch steuerlich nicht begünstigt ist, da die Laufzeit des „neuen Vertrages“ nicht mindestens 12 Jahre beträgt.

- 45 Steigt im Falle der Rdnr. 44 die Versicherungssumme, so gilt der auf die Erhöhung der Beiträge und der Versicherungssumme entfallende Vertragsteil als „neuer Vertrag“.

Beispiel 4:

Ursprünglicher Vertrag: VLZ 20 Jahre / BZD 15 Jahre / B 50 Euro / VS 12.500 Euro

Änderung im Jahre 5: VLZ 15 Jahre / BZD 10 Jahre / B 250 Euro / VS 25.000 Euro

Die geminderten Bestandteile gelten als „alter Vertrag“, der weiterhin steuerlich begünstigt ist.

Die auf die Beitragserhöhung, insbesondere auf die erhöhte Versicherungssumme, entfallenden Vertragsbestandteile gelten als „neuer Vertrag“, der steuerlich nicht begünstigt ist, da die Laufzeit nicht mindestens 12 Jahre beträgt.

- 46 Wird die Versicherungslaufzeit verkürzt, die Beitragszahlungsdauer und die Versicherungssumme bleiben aber gleich, während die Beiträge erhöht werden, gelten die geminderten und gleichgebliebenen Bestandteile sowie die ursprünglich vereinbarten Beiträge als „alter Vertrag“. Die auf die Beitragserhöhung entfallenden Vertragsbestandteile gelten als „neuer Vertrag“, der gesondert zu prüfen ist.

Beispiel 5:

Ursprünglicher Vertrag: VLZ 20 Jahre / BZD 15 Jahre / B 50 Euro / VS 12.500 Euro
Änderung im Jahre 10: VLZ 15 Jahre / BZD 15 Jahre / B 75 Euro / VS 12.500 Euro

Die unveränderten bzw. geminderten Vertragsbestandteile gelten als „alter Vertrag“, der weiterhin steuerlich begünstigt ist.

Die auf die Beitragserhöhung entfallenden Vertragsbestandteile gelten als „neuer Vertrag“. Da die Versicherungslaufzeit für den „neuen Vertrag“ nicht mindestens 12 Jahre beträgt, sind Beiträge in Höhe von 25 Euro und die darauf entfallenden Zinsen nicht begünstigt.

- 47 Werden die Versicherungslaufzeit verkürzt oder nicht verlängert und die Beiträge abgesenkt oder nicht erhöht, jedoch die Beitragszahlungsdauer verlängert, so kann sich je nach vertraglicher Ausgestaltung die Versicherungssumme erhöhen, vermindern oder gleich bleiben. Die auf die Verlängerung der Beitragszahlungsdauer entfallenden Vertragsbestandteile gelten als „neuer Vertrag“, der gesondert zu prüfen ist.

Beispiel 6:

Ursprünglicher Vertrag: VLZ 30 Jahre / BZD 10 Jahre / B 50 Euro / VS 12.500 Euro
Änderung im Jahre 10: VLZ 30 Jahre / BZD 15 Jahre / B 50 Euro / VS 15.000 Euro

Die unveränderten Vertragsbestandteile gelten als „alter Vertrag“, der weiterhin steuerlich begünstigt ist.

Die auf die Verlängerung der Beitragszahlungsdauer entfallenden Vertragsbestandteile gelten als „neuer Vertrag“. Die auf den Zeitraum der Verlängerung der Beitragszahlungsdauer entfallenden Beiträge und die damit zusammenhängenden Zinsen sind steuerlich begünstigt, da die Vertragslaufzeit für diesen „neuen Vertrag“ nach der Änderung noch mindestens 12 Jahre beträgt und es sich bei den Beiträgen um laufende Beitragsleistungen handelt.

- 48 Wird die Versicherungslaufzeit nicht verlängert, Beitragszahlungsdauer, Beiträge und Versicherungssumme jedoch erhöht, so ist hinsichtlich der auf die Erhöhung entfallenden Vertragsbestandteile ein „neuer Vertrag“ anzunehmen. Die entsprechenden Beitrags- und Zinsanteile sind steuerlich begünstigt, wenn dieser „neue Vertrag“ die Kriterien für eine steuerliche Anerkennung erfüllt. Die nicht auf die Erhöhung entfallenden Beitragsanteile sind

begünstigt, wenn der verbleibende „alte Vertrag“ die Kriterien für die steuerliche Anerkennung erfüllt.

Beispiel 7:

Ursprünglicher Vertrag: VLZ 30 Jahre / BZD 10 Jahre / B 50 Euro / VS 10.000 Euro
Änderung im Jahre 11: VLZ 30 Jahre / BZD 20 Jahre / B 75 Euro / VS 22.500 Euro

Die unveränderten Vertragsbestandteile gelten als „alter Vertrag“, der weiterhin steuerlich begünstigt ist.

Die auf die Verlängerung der Beitragszahlungsdauer und die Erhöhung der Beiträge entfallenden Bestandteile gelten als „neuer Vertrag“. Die auf den Zeitraum der Verlängerung der Beitragszahlungsdauer entfallenden Beiträge und die erhöhten Beiträge sind steuerlich begünstigt, da die Vertragslaufzeit für diesen „neuen Vertrag“ nach der Änderung noch mindestens 12 Jahre beträgt und es sich bei den Beiträgen um laufende Beitragsleistungen handelt.

- 49 Wird die Versicherungslaufzeit verlängert, Beitragszahlungsdauer und Beiträge unverändert beibehalten, so wird sich auch die Versicherungssumme erhöhen. Der Vertrag gilt hinsichtlich der erhöhten Vertragsbestandteile als „neuer Vertrag“, der gesondert auf die Möglichkeit einer steuerlichen Begünstigung zu prüfen ist.

Beispiel 8:

Ursprünglicher Vertrag: VLZ 20 Jahre / BZD 20 Jahre / B 50 Euro / VS 12.500 Euro
Änderung im Jahre 15: VLZ 25 Jahre / BZD 20 Jahre / B 50 Euro / VS 15.000 Euro

Die unveränderten Vertragsbestandteile gelten als „alter Vertrag“, der weiterhin steuerlich begünstigt ist. Demzufolge können die bis zum Jahr 20 gezahlten Beiträge als Sonderausgaben geltend gemacht werden; die damit zusammenhängenden Zinsen sind steuerlich begünstigt.

Die auf die Verlängerung der Laufzeit und die Erhöhung der Versicherungssumme entfallenden Vertragsbestandteile gelten als „neuer Vertrag“, der steuerlich nicht begünstigt ist, da die Mindestvertragsdauer von 12 Jahren nicht erfüllt ist. Zu den nicht begünstigten Zinsen gehören auch die im Vertragsverlängerungszeitraum anfallenden Zinsen aus dem in der ursprünglichen Versicherungslaufzeit („alter Vertrag“) angesammelten Kapital.

- 50 Wird die Versicherungslaufzeit verlängert und die Versicherungssumme erhöht, so ist hinsichtlich der erhöhten Vertragsbestandteile von einem „neuen Vertrag“ auszugehen. Dies gilt gleichermaßen, wenn die Beiträge erhöht und die Beitragszahlungsdauer verlängert werden. Wird die Versicherungslaufzeit verlängert und die Versicherungssumme nicht erhöht, so handelt es sich bei der Verlängerung der Versicherungslaufzeit um einen „neuen Vertrag“, der nach den allgemeinen Kriterien zu prüfen ist.

Beispiel 9:

Ursprünglicher Vertrag: VLZ 20 Jahre / BZD 20 Jahre / B 50 Euro / VS 15.000 Euro
Änderung im Jahre 10: VLZ 25 Jahre / BZD 25 Jahre / B 25 Euro / VS 15.000 Euro

Die unveränderten bzw. geminderten Vertragsbestandteile gelten als „alter Vertrag“, der weiterhin steuerlich begünstigt ist.

Die auf die Verlängerung der Vertragslaufzeit und der Beitragszahlungsdauer entfallenden Vertragsbestandteile gelten als „neuer Vertrag“, der steuerlich begünstigt ist, da die Vertragslaufzeit für diesen „neuen Vertrag“ nach der Änderung noch mindestens 12 Jahre beträgt und es sich bei den Beiträgen um laufende Beitragsleistungen handelt.

3. Änderungen bei betrieblichen Lebensversicherungen

a) Strukturwandel der betrieblichen Altersversorgung

51 Arbeitgeber und andere Versorgungsträger können ihre Verpflichtungen aus Versorgungszusagen (z.B. Pensionszusagen, Zusagen auf Leistungen einer Unterstützungskasse) durch den Abschluss von Direktversicherungen auf Lebensversicherungen übertragen. Die beim bisherigen Versorgungsträger angesammelten Deckungsmittel werden in diesen Fällen häufig beim Abschluss des Versicherungsvertrages in die Direktversicherung eingebracht. Damit wird ein der bisherigen Zusage entsprechendes Versorgungsniveau des Arbeitnehmers bereits ab Beginn der Direktversicherung erreicht. Für die Frage der steuerlichen Begünstigung sind die im Zeitpunkt des Vertragsabschlusses der Direktversicherung - vgl. Rdnr. 8 ff. - geltenden gesetzlichen Bestimmungen maßgebend.

b) Arbeitnehmerwechsel

52 Arbeitgeber haben das Recht, verfallbare Direktversicherungen zu widerrufen, wenn Arbeitnehmer frühzeitig aus dem Dienstverhältnis ausscheiden. Die Deckungskapitalien solcher Direktversicherungen werden regelmäßig in neu abzuschließende Direktversicherungen zugunsten unversorgter Arbeitnehmer eingebracht. Für die Frage der steuerlichen Begünstigung sind die im Zeitpunkt des konkreten Vertragsabschlusses – vgl. Rdnr. 8 ff. - geltenden gesetzlichen Bestimmungen maßgebend. Die Übertragung von Deckungskapitalien führt nicht zu einer Fortführung der ursprünglich abgeschlossenen Versicherung.

c) Arbeitsrechtliche Verpflichtungen zum Abschluss von Direktversicherungen

- 53 Arbeitgeber können arbeitsrechtlich verpflichtet sein, nicht oder nicht rechtzeitig abgeschlossene Direktversicherungen bereits bei Vertragsabschluss nachzufinanzieren. Diese Verpflichtung wird regelmäßig über eine Einzahlung in das Deckungskapital erfüllt. Diese Einmalzahlung hat keine Auswirkungen auf die Frage, ob die Versicherung steuerlich begünstigt ist.

V. Billigkeitsregelungen

In den folgenden Fällen werden hinsichtlich der vorgenommenen Vertragsänderungen steuerrechtlich aus Billigkeitsgründen keine nachteiligen Folgen gezogen.

1. Realteilung im Fall der Ehescheidung

- 54 Vertragsänderungen durch Realteilung im Falle der Ehescheidung sind steuerlich nicht zu beanstanden, wenn die Laufzeit des Versicherungsvertrages auch für den abgetrennten Teil unverändert bleibt und dem Unterhaltsberechtigten bei einer Rentenversicherung kein Kapitalwahlrecht eingeräumt wird.

2. Zahlungsschwierigkeiten

a) Beitragsnachzahlung zur Wiederherstellung des ursprünglichen Versicherungsschutzes nach Zahlungsschwierigkeiten

- 55 Wurden Versicherungsbeiträge oder die Versicherungssumme wegen Zahlungsschwierigkeiten des Versicherungsnehmers, insbesondere wegen Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit oder Arbeitsplatzwechsel gemindert oder die Beiträge ganz oder teilweise befristet gestundet, so kann der Versicherungsnehmer innerhalb einer Frist von in der Regel 2 Jahren eine Wiederherstellung des alten Versicherungsschutzes bis zur Höhe der ursprünglich vereinbarten Versicherungssumme verlangen und die Beitragsrückstände nachentrichten. Die nachentrichteten Beiträge werden als auf Grund des ursprünglichen Vertrages geleistet angesehen. Voraussetzung ist, dass sich die Nachzahlungen in einem angemessenen Rahmen halten und die ursprüngliche Mindestvertragsdauer nicht unterschritten wird.

b) Verlängerung der Versicherungs- und Beitragszahlungsdauer zur Wiederherstellung des ursprünglichen Versicherungsschutzes

56 Konnte der Versicherungsnehmer wegen Zahlungsschwierigkeiten, insbesondere aufgrund von Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit oder Arbeitsplatzwechsel die vereinbarten Beiträge nicht mehr aufbringen und wird in diesen Fällen zur Erhaltung des Versicherungsschutzes die Versicherungs- und Beitragszahlungsdauer verlängert, werden hieraus steuerrechtlich keine nachteiligen Folgen gezogen.

c) Verlegung des Beginn- und Ablauftermins

57 Konnte der Versicherungsnehmer wegen Zahlungsschwierigkeiten, insbesondere aufgrund von Arbeitslosigkeit, Kurzarbeit oder Arbeitsplatzwechsel die vereinbarten Beiträge nicht mehr aufbringen und nach Behebung seiner finanziellen Schwierigkeiten die fehlenden Beiträge nicht nachentrichten, so kann der Versicherungsnehmer innerhalb von in der Regel bis zu 2 Jahren eine Wiederherstellung des alten Versicherungsschutzes bis zur Höhe der ursprünglich vereinbarten Versicherungssumme verlangen. Er kann die Beitragslücke durch eine Verlegung des Beginn- und Ablauftermins schließen, wobei die Beitragszahlungsdauer unverändert bleibt. Aus dieser Verlegung werden steuerrechtlich keine nachteiligen Folgen gezogen.

3. Umwandlung einer Kapitallebensversicherung in eine Rentenversicherung ohne Kapitalwahlrecht oder in einen Vertrag i. S. des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes

58 Wird wegen einer Änderung der Familienverhältnisse (z.B. Tod von Angehörigen oder Heirat) eine Kapitallebensversicherung in eine Rentenversicherung ohne Kapitalwahlrecht umgewandelt, so werden steuerrechtlich keine nachteiligen Folgen aus dieser Umwandlung gezogen. Voraussetzung ist, dass die Versicherungslaufzeit und die Beiträge unverändert bleiben. Die Umstellung einer Kapitallebensversicherung auf einen Vertrag i. S. des Altersvorsorgeverträge-Zertifizierungsgesetzes stellt ebenfalls keine steuerschädliche Vertragsänderung dar.

Dieses Schreiben ersetzt die BMF-Schreiben vom **23.09.1974** - IV B 3 - S 2220 - 6/74 III -;
13.06.1977 - IV B 3 - S 2221 - 80/77 -; **23.02.1984** - IV B 4 - S 2252 - 19/84 -; **06.04.1984**
- IV B 4 - S 2252 - 35/84 -; **03.06.1987** - IV B 4 - S 2252 - 58/87 -; **12.03.1990**
- IV B 4 - S 2252 - 64/90 -; **20.07.1990** - $\frac{\text{IV B 1 - S 2221 - 115/90}}{\text{IV B 4 - S 2252 - 131/90}}$ -, BStBl 1990 I S. 324;
07.02.1991 - IV B 1 - S 2221 - 10/91 -, BStBl I S. 214; **22.02.1991** - IV B 1 - S 2221 - 20/91 -,
BStBl I S. 330; **26.07.1996** - IV B 1 - S 2221 - 207/96 -; BStBl I S. 1120; **06.12.1996**
- IV B 1 - S 2221 - 301/96 - BStBl I S. 1438; **12.09.1997** - IV B 1 - S 2221 - 172/97 - BStBl I
S. 825; **28.02.1997** - IV B 1 - S 2221 - 29/97 -.
ESt-Kartei NRW: § 10 Fach 2

Dieses Schreiben wird im Bundessteuerblatt Teil I veröffentlicht. Es steht ab sofort für eine
Übergangszeit auf den Internet-Seiten des Bundesministeriums der Finanzen unter der
Rubrik Steuern und Zölle - Steuern - Veröffentlichungen zu Steuerarten - Einkommensteuer -
(<http://www.bundesfinanzministerium.de/Einkommensteuer-.479.htm>) zum Download bereit.

Im Auftrag
gez. Sarrazin



POSTANSCHRIFT Bundesministerium der Finanzen, 11016 Berlin

Oberste Finanzbehörden
der Länder

HAUSANSCHRIFT Wilhelmstraße 97, 10117 Berlin

TEL +49 (0) 18 88 6 82-0

E-MAIL poststelle@bmf.bund.de

DATUM 24. Februar 2005

BETREFF **Gesetz zur Neuordnung der einkommensteuerrechtlichen Behandlung von
Altersvorsorgeaufwendungen und Altersbezügen - Alterseinkünftegesetz (AltEinkG)**

ANLAGEN Anlage 1

GZ **IV C 3 - S 2255 - 51/05**

IV C 4 - S 2221 - 37/05

IV C 5 - S 2345 - 9/05 (bei Antwort bitte angeben)

**Zum Sonderausgabenabzug für Beiträge nach § 10 Abs. 1, zur Besteuerung von
Versorgungsbezügen nach § 19 Abs. 2 und von Einkünften nach § 22 Nr. 1 Satz 3
Buchstabe a des Einkommensteuergesetzes (EStG) in der Fassung des
Alterseinkünftegesetzes vom 5. Juli 2004 (BGBl. I S. 1427; BStBl I S. 554) gilt im
Einvernehmen mit den obersten Finanzbehörden der Länder ab 1. Januar 2005
Folgendes:**

Inhaltsübersicht

Inhalt	Randziffer
A. Abzug von Altersvorsorgeaufwendungen - § 10 EStG -	1 - 58
I. Sonderausgabenabzug für Beiträge nach § 10 Abs. 1 Nr. 2 EStG	1 - 41
1. Begünstigte Beiträge	1 - 19
a) Beiträge im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe a EStG	1 - 7
aa) Beiträge zu den gesetzlichen Rentenversicherungen	1 - 4
bb) Beiträge zu den landwirtschaftlichen Alterskassen	5

cc) Beiträge zu berufsständischen Versorgungseinrichtungen	6 - 7
b) Beiträge im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG	8 - 17
c) Zusammenhang mit steuerfreien Einnahmen	18
d) Beitragsempfänger	19
2. Ermittlung des Abzugsbetrags nach § 10 Abs. 3 EStG	20 - 41
a) Höchstbetrag	20
b) Kürzung des Höchstbetrags nach § 10 Abs. 3 Satz 3 EStG	21 - 34
aa) Kürzung des Höchstbetrags beim Personenkreis des § 10c Abs. 3 Nr. 1 EStG	24 - 26
bb) Kürzung des Höchstbetrags beim Personenkreis des § 10c Abs. 3 Nr. 2 EStG	27 - 30
cc) Kürzung des Höchstbetrags bei Steuerpflichtigen mit Einkünften im Sinne des § 22 Nr. 4 EStG	31 - 34
c) Kürzung des Höchstbetrags bei Ehegatten	35
d) Übergangsregelung (2005 bis 2024)	36
e) Kürzung des Abzugsbetrags bei Arbeitnehmern nach § 10 Abs. 3 Satz 5 EStG	37 - 41
II. Sonderausgabenabzug für Beiträge nach § 10 Abs. 1 Nr. 3 EStG	42 - 49
1. Begünstigte Beiträge	42 - 45
2. Ermittlung des Abzugsbetrags nach § 10 Abs. 4 EStG	46 - 49
a) Höchstbetrag	46 - 48
b) Abzugsbetrag bei Ehegatten	49
III. Günstigerprüfung nach § 10 Abs. 4a EStG	50 - 52
IV. Vorsorgepauschale	53 - 58
B. Besteuerung von Versorgungsbezügen - § 19 Abs. 2 EStG -	59 - 79
I. Arbeitnehmer-/Werbungskosten-Pauschbetrag/Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag	59 - 60
II. Versorgungsfreibetrag/Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag	61 - 78
1. Allgemeines	61
2. Berechnung des Versorgungsfreibetrags und des Zuschlags zum Versorgungsfreibetrag	62
3. Festschreibung des Versorgungsfreibetrags und des Zuschlags zum Versorgungsfreibetrag	63
4. Neuberechnung des Versorgungsfreibetrags und des Zuschlags zum Versorgungsfreibetrag	64 - 65
5. Zeitanteilige Berücksichtigung des Versorgungsfreibetrags und des Zuschlags zum Versorgungsfreibetrag	66
6. Mehrere Versorgungsbezüge	67 - 69
7. Hinterbliebenenversorgung	70 - 73
8. Berechnung des Versorgungsfreibetrags im Falle einer Kapitalauszahlung/Abfindung	74 - 77
9. Zusammentreffen von Versorgungsbezügen (§ 19 EStG) und Rentenleistungen (§ 22 EStG)	78

C. Besteuerung von Einkünften gemäß § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a EStG	80 - 138
I. Allgemeines	80 - 81
II. Leibrenten und andere Leistungen im Sinne des § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG	82 - 95
1. Leistungen aus den gesetzlichen Rentenversicherungen, aus den landwirtschaftlichen Alterskassen und aus den berufsständischen Versorgungseinrichtungen	82 - 90
a) Besonderheiten bei Leibrenten und anderen Leistungen aus den gesetzlichen Rentenversicherungen	83 - 85
b) Besonderheiten bei Leibrenten und anderen Leistungen aus den landwirtschaftlichen Alterskassen	86 - 87
c) Besonderheiten bei Leibrenten und anderen Leistungen aus den berufsständischen Versorgungseinrichtungen	88 - 90
2. Leibrenten und andere Leistungen aus Rentenversicherungen im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG	91 - 95
III. Leibrenten und andere Leistungen im Sinne des § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG	96 - 98
IV. Besonderheiten bei der kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung	99
V. Durchführung der Besteuerung	100 - 138
1. Leibrenten und andere Leistungen im Sinne des § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG	100 - 118
a) Allgemeines	100
b) Jahresbetrag der Rente	101
c) Bestimmung des Vomhundertsatzes	102 - 112
aa) Allgemeines	102 - 105
bb) Erhöhung oder Herabsetzung der Rente	106
cc) Besonderheiten bei Folgerenten aus derselben Versicherung	107 - 112
d) Ermittlung des steuerfreien Teils der Rente	113 - 118
aa) Allgemeines	113
bb) Bemessungsgrundlage für die Ermittlung des steuerfreien Teils der Rente	114
cc) Neuberechnung des steuerfreien Teils der Rente	115 - 118
2. Leibrenten und andere Leistungen im Sinne des § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG	119 - 120
3. Öffnungsklausel	121 - 138
a) Allgemeines	121
b) Antrag	122
c) 10-Jahres-Grenze	123
d) Maßgeblicher Höchstbeitrag	124
e) Ermittlung der gezahlten Beiträge	125
f) Nachweis der gezahlten Beiträge	126
g) Ermittlung des auf Beiträgen oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags beruhenden Teils der Rente	127 - 129

h) Aufteilung bei Beiträgen an mehr als einen Versorgungsträger	130 - 134
aa) Beiträge an mehr als eine berufsständische Versorgungseinrichtung	131
bb) Beiträge an die gesetzliche Rentenversicherung und an berufsständische Versorgungseinrichtungen	132 - 134
i) Öffnungsklausel bei einmaligen Leistungen	135 - 136
j) Versorgungsausgleich unter Ehegatten oder unter Lebenspartnern	137
k) Bescheinigung der Leistung nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb Satz 2 EStG	138

D. Rentenbezugsmitteilung nach § 22a EStG	139 - 162
I. Allgemeines	139 - 140
II. Mitteilungspflichtige	141
III. Inhalt der Rentenbezugsmitteilung	142 - 159
1. Angaben zur Identifikation des Leistungsempfängers	143
2. Angaben zur Höhe und Bestimmung des Leistungsbezugs	144 - 151
3. Angaben zum Teil der Rente, der ausschließlich auf einer regelmäßigen Anpassung der Rente beruht	152 - 156
4. Angaben zum Zeitpunkt des Beginns und Ende des Leistungsbezugs	157 - 158
5. Angaben zur Identifikation des Mitteilungspflichtigen	159
IV. Mitteilung der Identifikationsnummer (§ 139b AO) an den Mitteilungspflichtigen	160
V. Unterrichtung des Leistungsempfängers	161
VI. Ermittlungspflicht	162

A. Abzug von Altersvorsorgeaufwendungen - § 10 EStG -

I. Sonderausgabenabzug für Beiträge nach § 10 Abs. 1 Nr. 2 EStG

1. Begünstigte Beiträge

a) Beiträge im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe a EStG

aa) Beiträge zu den gesetzlichen Rentenversicherungen

1 Als Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung sind Beiträge an folgende Träger der gesetzlichen Rentenversicherung zu berücksichtigen:

- Deutsche Rentenversicherung Bund¹
- Deutsche Rentenversicherung Knappschaft-Bahn-See²

¹ Die Deutsche Rentenversicherung Bund wird durch Integration der BfA und des Verbandes Deutscher Rentenversicherungsträger e.V. zum 1. Oktober 2005 gebildet. Neben den bisherigen Aufgaben der BfA werden Grundsatz- und Querschnittsaufgaben für die gesamte Deutsche Rentenversicherung wahrgenommen.

² Die Bundesknappschaft, Bahnversicherungsanstalt und Seekasse fusionieren und führen neben den rentenspezifischen Aufgaben auch solche der allgemeinen Rentenversicherung durch. Die Abteilung B der bisherigen Bahnversicherungsanstalt ist als betriebliche Sozialeinrichtung für Zusatz- und Betriebsrentenversicherungen zuständig und damit kein Teil der gesetzlichen Rentenversicherung.

2 Die Beiträge können wie folgt erbracht und nachgewiesen werden:

Art der Beitragsleistung	Nachweis durch
Pflichtbeiträge aufgrund einer abhängigen Beschäftigung einschließlich des nach § 3 Nr. 62 EStG steuerfreien Arbeitgeberanteils	Lohnsteuerbescheinigung
Pflichtbeiträge aufgrund einer selbständigen Tätigkeit (mit Ausnahme von selbständigen Künstlern und Publizisten)	Beitragsbescheinigung des Rentenversicherungsträgers
freiwillige Beiträge	Beitragsbescheinigung des Rentenversicherungsträgers
Nachzahlung von freiwilligen Beiträgen	Beitragsbescheinigung des Rentenversicherungsträgers
freiwillige Zahlung von Beiträgen zum Ausgleich einer Rentenminderung (bei vorzeitiger Inanspruchnahme einer Altersrente) § 187a SGB VI	Beitragsbescheinigung des Rentenversicherungsträgers
freiwillige Zahlung von Beiträgen zum Ausgleich einer Minderung durch einen Versorgungsausgleich § 187 SGB VI	Besondere Beitragsbescheinigung des Rentenversicherungsträgers
Abfindung von Anwartschaften auf betriebliche Altersversorgung § 187b SGB VI	Besondere Beitragsbescheinigung des Rentenversicherungsträgers

3 Bei selbständigen Künstlern und Publizisten, die nach Maßgabe des Künstlersozialversicherungsgesetzes versicherungspflichtig sind, ist als Beitrag zur gesetzlichen Rentenversicherung der von diesen entrichtete Beitrag an die Künstlersozialkasse zu berücksichtigen. Die Künstlersozialkasse fungiert als Einzugsstelle und nicht als Träger der gesetzlichen Rentenversicherung. Der Beitrag des Versicherungspflichtigen stellt den hälftigen Gesamtbeitrag dar. Der andere Teil wird in der Regel von der Künstlersozialkasse aufgebracht und setzt sich aus der Künstlersozialabgabe und einem Zuschuss des Bundes zusammen. Der von der Künstlersozialkasse gezahlte Beitragsanteil ist bei der Ermittlung der nach § 10 Abs. 1 Nr. 2 EStG zu berücksichtigenden Aufwendungen nicht anzusetzen.

4 Zu den Beiträgen zur gesetzlichen Rentenversicherung gehören auch Beiträge an ausländische gesetzliche Rentenversicherungsträger. Der Beitrag eines inländischen Arbeitgebers, den dieser an eine ausländische Rentenversicherung zahlt, ist dem Arbeitnehmer zuzurechnen, wenn die Abführung auf vertraglicher und nicht auf gesetzlicher Grundlage erfolgte (BFH vom 18. Mai 2004, BStBl II, S. 1014). Die Anwendung des § 3 Nr. 62 EStG kommt in diesen Fällen nicht in Betracht.

³ Die Regionalträger sind die bisherigen Landesversicherungsanstalten.

bb) Beiträge zu den landwirtschaftlichen Alterskassen

- 5 In der Alterssicherung der Landwirte können der Landwirt, sein Ehegatte oder in bestimmten Fällen mitarbeitende Familienangehörige versichert sein. Beiträge zu den landwirtschaftlichen Alterskassen können, soweit sie zum Aufbau einer eigenen Altersversorgung führen, von dem zur Zahlung Verpflichteten als Beiträge im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe a EStG geltend gemacht werden. Werden dem Versicherungspflichtigen aufgrund des Gesetzes zur Alterssicherung der Landwirte Beitragszuschüsse gewährt, mindern diese die nach § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe a EStG anzusetzenden Beiträge.

cc) Beiträge zu berufsständischen Versorgungseinrichtungen

- 6 Es sind nur Beiträge an berufsständische Versorgungseinrichtungen begünstigt, die den gesetzlichen Rentenversicherungen vergleichbare Leistungen erbringen.
- 7 Welche berufsständischen Versorgungseinrichtungen diese Voraussetzung erfüllen, wird durch gesondertes BMF-Schreiben bekannt gegeben.

b) Beiträge im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG

- 8 Eigene Beiträge (H 86a [abzugsberechtigte Person] EStH 2004) zum Aufbau einer eigenen kapitalgedeckten Altersversorgung liegen vor, wenn Personenidentität zwischen dem Beitragszahler, der versicherten Person und dem Leistungsempfänger besteht (bei Ehegatten siehe R 86a EStR). Im Fall einer ergänzenden Hinterbliebenenabsicherung ist insoweit ein abweichender Leistungsempfänger zulässig.
- 9 Die Beiträge können als Sonderausgaben berücksichtigt werden, wenn die Laufzeit der Versicherung nach dem 31. Dezember 2004 beginnt (zu Verträgen mit einem Beginn der Laufzeit und mindestens einer Beitragsleistung vor dem 1. Januar 2005 vgl. Rz. 43) und der Vertrag nur die Zahlung einer monatlichen lebenslangen Leibrente vorsieht, die nicht vor Vollendung des 60. Lebensjahres des Steuerpflichtigen beginnt. Ergänzend können der Eintritt der Berufsunfähigkeit, der verminderten Erwerbsfähigkeit oder auch Hinterbliebene abgesichert werden, wenn die Zahlung einer Rente vorgesehen ist. Im Hinblick auf die entfallende Versorgungsbedürftigkeit, z.B. bei Ende der Erwerbsminderung durch Wegfall der Voraussetzungen für den Bezug (insbesondere bei Verbesserung der Gesundheitssituation oder Erreichen der Altersgrenze), ist es nicht zu beanstanden, wenn eine Rente zeitlich befristet ist. Ebenso ist es unschädlich, wenn der Vertrag bei Eintritt der Berufsunfähigkeit oder der verminderten Erwerbsfähigkeit anstelle oder ergänzend zu einer Rentenzahlung eine Beitragsfreistellung vorsieht.

- 10^{ite 7} In der vertraglichen Vereinbarung muss geregelt sein, dass die Ansprüche aus dem Vertrag nicht vererblich, nicht übertragbar, nicht beleihbar, nicht veräußerbar und nicht kapitalisierbar sind. Im Vertrag muss eine nachträgliche Änderung dieser Voraussetzungen ausgeschlossen sein.
- 11 Die ergänzende Absicherung des Eintritts der Berufsunfähigkeit, der verminderten Erwerbsfähigkeit und von Hinterbliebenen ist nur dann unschädlich, wenn mehr als 50 % der Beiträge auf die eigene Altersversorgung des Steuerpflichtigen entfallen. Sowohl die Altersversorgung als auch die ergänzenden Absicherungen müssen in einem einheitlichen Vertrag geregelt sein. Andernfalls sind die Aufwendungen für die ergänzenden Absicherungen unter den Voraussetzungen des § 10 Abs. 1 Nr. 3 EStG als sonstige Vorsorgeaufwendungen zu berücksichtigen (Rz. 42 ff.).
- 12 Eine zulässige Hinterbliebenenabsicherung liegt auch dann vor, wenn im Vertrag geregelt ist, dass das (Rest-)Kapital beim Tode des Primärversicherten für eine Rentenzahlung an den zu diesem Zeitpunkt Hinterbliebenen verwendet wird.
- 13 Zu den Hinterbliebenen, die zusätzlich abgesichert werden können, gehören nur der Ehegatte des Steuerpflichtigen und Kinder im Sinne des § 32 EStG. Der Anspruch auf Waisenrente ist dabei auf den Zeitraum zu begrenzen, in dem das Kind die Voraussetzungen des § 32 EStG erfüllt. Es ist nicht zu beanstanden, wenn die Waisenrente auch für den Zeitraum gezahlt wird, in dem das Kind nur die Voraussetzungen nach § 32 Abs. 4 Satz 1 EStG erfüllt.
- 14 Wird bei Ehegatten eine lebenslange Leibrente bis zum Tode des Letztversterbenden vereinbart, handelt es sich nicht um eine ergänzende Hinterbliebenenabsicherung, sondern insgesamt um eine Altersversorgung.
- 15 Für die Anerkennung als Beiträge zur eigenen kapitalgedeckten Altersversorgung i.S.d. § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG müssen die Ansprüche aus dem Vertrag folgende weitere Voraussetzungen erfüllen:
- **Nichtvererblichkeit:**
Es darf nach den Vertragsbedingungen nicht zu einer Auszahlung an die Erben kommen; im Todesfall kommt das vorhandene Vermögen der Versichertengemeinschaft zugute. Die Nichtvererblichkeit wird z.B. nicht ausgeschlossen durch gesetzlich zugelassene Hinterbliebenenleistungen im Rahmen der ergänzenden Hinterbliebenenabsicherung (Rz. 11 ff.) und durch Rentenzahlungen für die Zeit bis zum Ablauf des Todesmonats an die Erben.
 - **Nichtübertragbarkeit:**
Der Vertrag darf keine Übertragung der Ansprüche des Leistungsempfängers auf eine andere Person vorsehen z.B. im Wege der Schenkung; die Pfändbarkeit nach den Vorschrif-

ten der ZPO steht dem nicht entgegen. Die Übertragbarkeit zur Regelung von Scheidungsfolgen ist unschädlich. Der Vertrag darf zulassen, dass die Ansprüche des Leistungsempfängers aus dem Vertrag unmittelbar auf einen Vertrag auch bei einem anderen Unternehmen übertragen werden, sofern der neue Vertrag die Voraussetzungen des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG ebenfalls erfüllt.

- **Nichtbeleihbarkeit:**

Es muss vertraglich ausgeschlossen sein, dass die Ansprüche z.B. sicherungshalber abgetreten oder verpfändet werden können.

- **Nichtveräußerbarkeit:**

Der Vertrag muss so gestaltet sein, dass die Ansprüche nicht an einen Dritten veräußert werden können.

- **Nichtkapitalisierbarkeit:**

Es darf vertraglich kein Recht auf Kapitalisierung des Rentenanspruchs vorgesehen sein mit Ausnahme der Abfindung einer Kleinbetragsrente in Anlehnung an § 93 Abs. 3 Satz 2 und 3 EStG.

16 Zu den nach § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG begünstigten Beiträgen können auch Beiträge gehören, die im Rahmen der betrieblichen Altersversorgung erbracht werden (rein arbeitgeberfinanzierte und durch Entgeltumwandlung finanzierte Beiträge sowie Eigenbeiträge). Nicht zu berücksichtigen sind steuerfreie Beiträge, pauschal besteuerte Beiträge (H 86a [Zukunftssicherungsleistungen] EStH 2004) und Beiträge, die aufgrund einer Altzusage geleistet werden (vgl. Rz. 201 ff. und 217 des BMF-Schreibens vom 17. November 2004, BStBl I, S. 1065).

17 Werden Beiträge zugunsten von Vorsorgeverträgen geleistet, die u.a. folgende Möglichkeiten vorsehen, liegen keine Beiträge im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG vor:

- Kapitalwahlrecht,
- Anspruch bzw. Optionsrecht auf (Teil-) Auszahlung nach Eintritt des Versorgungsfalls,
- Zahlung eines Sterbegeldes,
- Abfindung einer Rente - Abfindungsansprüche und Beitragsrückerstattungen im Fall einer Kündigung des Vertrags; dies gilt nicht für gesetzliche Abfindungsansprüche (z.B. § 3 BetrAVG) oder die Abfindung einer Kleinbetragsrente (vgl. Rz. 15).

c) Zusammenhang mit steuerfreien Einnahmen

18 Voraussetzung für die Berücksichtigung von Vorsorgeaufwendungen im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 EStG ist, dass sie nicht in unmittelbarem wirtschaftlichen Zusammenhang mit steuerfreien Einnahmen stehen. Beiträge - z.B. zur gesetzlichen Rentenversicherung - in unmittelbarem wirtschaftlichen Zusammenhang mit steuerfreiem Arbeitslohn (z.B. nach dem Auslandstätigkeitserlass, aufgrund eines Doppelbesteuerungsabkommens oder aufgrund des zu-

sätzlichen Höchstbetrags von 1.800 Euro nach § 3 Nr. 63 Satz 3 EStG) sind nicht als Sonderausgaben abziehbar. Die Hinzurechnung des nach § 3 Nr. 62 EStG steuerfreien Arbeitgeberanteils oder eines gleichgestellten steuerfreien Zuschusses des Arbeitgebers nach § 10 Abs. 1 Nr. 2 Satz 2 EStG bleibt hiervon unberührt; dies gilt nicht, soweit der steuerfreie Arbeitgeberanteil auf steuerfreien Arbeitslohn entfällt.

d) Beitragsempfänger

- 19 Zu den Beitragsempfängern im Sinne des § 10 Abs. 2 Nr. 2 Buchstabe a EStG gehören auch Pensionsfonds, die wie Versicherungsunternehmen den aufsichtsrechtlichen Regelungen des Versicherungsaufsichtsgesetzes unterliegen.

2. Ermittlung des Abzugsbetrags nach § 10 Abs. 3 EStG

a) Höchstbetrag

- 20 Die begünstigten Beiträge sind nach § 10 Abs. 3 EStG bis zu 20.000 Euro als Sonderausgaben abziehbar. Im Falle der Zusammenveranlagung von Ehegatten verdoppelt sich der Betrag auf 40.000 Euro - unabhängig davon, wer von den Ehegatten die begünstigten Beiträge entrichtet hat.

b) Kürzung des Höchstbetrags nach § 10 Abs. 3 Satz 3 EStG

- 21 Der Höchstbetrag ist bei einem Steuerpflichtigen, der zum Personenkreis des § 10c Abs. 3 Nr. 1 oder Nr. 2 EStG gehört und der ganz oder teilweise ohne eigene Beitragsleistungen einen Anspruch auf Altersversorgung erwirbt, um den Betrag zu kürzen, der dem Gesamtbeitrag (Arbeitgeber- und Arbeitnehmeranteil) zur allgemeinen Rentenversicherung entspricht. Der Gesamtbeitrag ist dabei anhand der Einnahmen aus der Tätigkeit zu ermitteln, die die Zugehörigkeit zum genannten Personenkreis begründen.
- 22 Eine entsprechende Kürzung des Höchstbetrags ist auch bei einem Steuerpflichtigen vorzunehmen, der Einkünfte im Sinne des § 22 Nr. 4 EStG erzielt und der ganz oder teilweise ohne eigene Beitragsleistungen einen Anspruch auf Altersversorgung erwirbt.
- 23 Für die Berechnung des Kürzungsbetrages ist auf den zu Beginn des jeweiligen Kalenderjahres geltenden Beitragssatz in der allgemeinen Rentenversicherung abzustellen.

aa) Kürzung des Höchstbetrags beim Personenkreis des § 10c Abs. 3 Nr. 1 EStG

- 24 Zum Personenkreis des § 10c Abs. 3 Nr. 1 EStG gehören insbesondere

- Beamte, Richter, Berufssoldaten, Soldaten auf Zeit, Amtsträger,
- Arbeitnehmer, die nach § 5 Abs. 1 Nr. 2 und 3 SGB VI oder § 230 SGB VI versicherungsfrei sind (z.B. Beschäftigte bei Trägern der Sozialversicherung, Geistliche der als öffentlich-rechtliche Körperschaften anerkannten Religionsgemeinschaften),
- Arbeitnehmer, die auf Antrag des Arbeitgebers von der gesetzlichen Rentenversicherungspflicht befreit worden sind, z.B. eine Lehrkraft an nicht öffentlichen Schulen, bei der eine Altersversorgung nach beamtenrechtlichen oder entsprechenden kirchenrechtlichen Grundsätzen gewährleistet ist.

- 25 Dieser Personenkreis erwirbt auch ganz oder teilweise ohne eigene Beitragsleistung einen Anspruch auf Altersversorgung. Der Höchstbetrag nach § 10 Abs. 3 Satz 1 EStG ist damit um einen fiktiven Gesamtbeitrag zur allgemeinen Rentenversicherung zu kürzen. Bemessungsgrundlage für den Kürzungsbetrag sind die erzielten steuerpflichtigen Einnahmen aus der Tätigkeit, die die Zugehörigkeit zum Personenkreis des § 10c Abs. 3 Nr. 1 EStG begründen, höchstens bis zum Betrag der Beitragsbemessungsgrenze in der allgemeinen Rentenversicherung.
- 26 Es ist unerheblich, ob die Zahlungen insgesamt beitragspflichtig gewesen wären, wenn Versicherungspflicht in der gesetzlichen Rentenversicherung bestanden hätte. Aus Vereinfachungsgründen ist einheitlich auf die Beitragsbemessungsgrenze (Ost) in der allgemeinen Rentenversicherung abzustellen.

bb) Kürzung des Höchstbetrags beim Personenkreis des § 10c Abs. 3 Nr. 2 EStG

- 27 Zum Personenkreis des § 10c Abs. 3 Nr. 2 EStG gehören insbesondere
- beherrschende Gesellschafter-Geschäftsführer einer GmbH oder
 - Vorstandsmitglieder von Aktiengesellschaften,
- denen ganz oder teilweise ohne eigene Beitragsleistung eine betriebliche Altersversorgung zugesagt worden ist oder die Anwartschaftsrechte auf eine Altersversorgung durch Beiträge, die nach § 3 Nr. 63 EStG steuerfrei waren, erworben haben.
- 28 Eine Anwartschaft auf betriebliche Altersversorgung ganz oder teilweise ohne eigene Beitragsleistung liegt nicht vor, wenn einem Alleingesellschafter und Geschäftsführer von der GmbH eine Altersrente zugesagt wird, da die Altersversorgung durch Bildung einer Pensionsrückstellung bei der GmbH seine gesellschaftsrechtlichen Ansprüche auf den GmbH-Gewinn mindert (vgl. BFH vom 16. Oktober 2002, BStBl 2004 II, S. 546). Unerheblich ist, ob die zugesagte Altersversorgung ganz oder teilweise zu einer verdeckten Gewinnausschüttung führt.

Auf einen Gesellschafter, der nicht Alleingesellschafter ist, kann dies nicht übertragen werden, da hier eine ausschließlich eigene Beitragsleistung des jeweiligen Gesellschafters nicht vorliegt. Die Versorgungszusage mindert auch (teilweise) den Gewinnanspruch des (der) anderen Gesellschafter(s) (vgl. BMF-Schreiben vom 9. Juli 2004, BStBl I, S.582).

- 29 Gehört der Steuerpflichtige nur deshalb zum Personenkreis des § 10c Abs. 3 Nr. 2 EStG, weil er Anwartschaftsrechte durch Beiträge erworben hat, die nach § 3 Nr. 63 EStG steuerfrei waren, ist der Höchstbetrag nach § 10 Abs. 3 EStG nicht zu kürzen. Nach § 10 Abs. 3 Satz 3 EStG kommt es nur dann zu einer Kürzung des Höchstbetrags, wenn neben der Zugehörigkeit zum Personenkreis des § 10c Abs. 3 Nr. 1 oder 2 EStG auch ein Anspruch auf Altersversorgung ganz oder teilweise ohne eigene Beitragsleistung erworben wird. Diese Voraussetzung liegt in Bezug auf die nach § 3 Nr. 63 EStG steuerfrei gezahlten Beiträge an eine Pensionskasse, einen Pensionsfonds oder für eine Direktversicherung, unabhängig davon, ob es sich um arbeitgeberfinanzierte oder arbeitnehmerfinanzierte (Entgeltumwandlung) Beiträge handelt, nicht vor.
- 30 Kommt eine Kürzung des Höchstbetrages nach § 10 Abs. 3 Satz 3 EStG in Betracht, gelten die Rz. 25 Sätze 2 und 3 und Rz. 26 entsprechend.

cc) Kürzung des Höchstbetrags bei Steuerpflichtigen mit Einkünften im Sinne des § 22 Nr. 4 EStG

- 31 Zu den Steuerpflichtigen, die Einkünfte im Sinne des § 22 Nr. 4 EStG beziehen, gehören insbesondere
- Bundestagsabgeordnete,
 - Landtagsabgeordnete,
 - Abgeordnete des Europaparlaments.
- 32 Nicht zu diesem Personenkreis gehören z.B.
- ehrenamtliche Mitglieder kommunaler Vertretungen,
 - kommunale Wahlbeamte wie Landräte und Bürgermeister.
- 33 Eine Kürzung des Höchstbetrags nach § 10 Abs. 3 Satz 3 EStG ist jedoch nur vorzunehmen, wenn der Steuerpflichtige zum genannten Personenkreis gehört und ganz oder teilweise ohne eigene Beitragsleistung einen Anspruch auf Altersversorgung nach dem Abgeordnetengesetz, dem Europaabgeordnetengesetz oder entsprechenden Gesetzen der Länder erwirbt.

34^{te} 12 Bemessungsgrundlage für den Kürzungsbetrag sind die Einnahmen im Sinne des § 22 Nr. 4 EStG, soweit sie die Zugehörigkeit zum Personenkreis im Sinne der Rz. 33 begründen, höchstens der Betrag der Beitragsbemessungsgrenze in der allgemeinen Rentenversicherung. Aus Vereinfachungsgründen ist einheitlich auf die Beitragsbemessungsgrenze (Ost) in der allgemeinen Rentenversicherung abzustellen.

c) Kürzung des Höchstbetrags bei Ehegatten

35 Bei Ehegatten ist für jeden Ehegatten gesondert zu prüfen, ob und ggf. in welcher Höhe der gemeinsame Höchstbetrag von 40.000 Euro zu kürzen ist (Rz. 21 ff).

d) Übergangsregelung (2005 bis 2024)

36 Für den Übergangszeitraum von 2005 bis 2024 sind die nach den Rz. 1 bis 16 und 19 bis 35 zu berücksichtigenden Aufwendungen mit dem sich aus § 10 Abs. 3 Sätze 4 und 6 EStG ergebenden Vomhundertsatz anzusetzen:

Jahr	Vomhundertsatz
2005	60
2006	62
2007	64
2008	66
2009	68
2010	70
2011	72
2012	74
2013	76
2014	78
2015	80
2016	82
2017	84
2018	86
2019	88
2020	90
2021	92
2022	94
2023	96
2024	98
ab 2025	100

e) Kürzung des Abzugsbetrags bei Arbeitnehmern nach § 10 Abs. 3 Satz 5 EStG

- 37 Bei Arbeitnehmern, die steuerfreie Arbeitgeberleistungen nach § 3 Nr. 62 EStG oder diesen gleichgestellte steuerfreie Zuschüsse des Arbeitgebers erhalten haben, ist der sich nach der Rz. 36 ergebende Abzugsbetrag um diese Beträge zu kürzen (nicht jedoch unter 0 Euro). Haben beide Ehegatten steuerfreie Arbeitgeberleistungen erhalten, ist der Abzugsbetrag um beide Beträge zu kürzen.

Beispiele

- 38 Bei der Berechnung der Beispiele wurde ein Beitragssatz zur allgemeinen Rentenversicherung (RV) in Höhe von 19,5 v.H. unterstellt.

- 39 Beispiel 1:

Ein lediger Arbeitnehmer zahlt im Jahr 2005 einen Arbeitnehmeranteil zur allgemeinen Rentenversicherung in Höhe von 4.000 €. Zusätzlich wird ein steuerfreier Arbeitgeberanteil in gleicher Höhe gezahlt. Daneben hat der Arbeitnehmer noch eine Leibrentenversicherung i.S.d. § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG abgeschlossen und dort Beiträge in Höhe von 3.000 € eingezahlt.

Im Jahr 2005 können Altersvorsorgeaufwendungen i.H.v. 2.600 € als Sonderausgaben nach § 10 Abs. 1 Nr.2 i.V.m. Abs. 3 EStG abgezogen werden:

Arbeitnehmerbeitrag	4.000 €	
Arbeitgeberbeitrag	4.000 €	
Leibrentenversicherung	<u>3.000 €</u>	
insgesamt	11.000 €	
Höchstbetrag	20.000 €	
60% des geringeren Betrages		6.600 €
abzüglich steuerfreier Arbeitgeberanteil		4.000 €
verbleibender Betrag		2.600 €

Zusammen mit dem steuerfreien Arbeitgeberbeitrag werden damit Altersvorsorgeaufwendungen i.H.v. 6.600 € von der Besteuerung freigestellt. Dies entspricht 60 % der insgesamt geleisteten Beiträge.

- 40 Beispiel 2:

Ein lediger Beamter zahlt 3.000 € in eine begünstigte Leibrentenversicherung i.S.d. § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG, um zusätzlich zu seinem Pensionsanspruch eine Altersversorgung zu erwerben. Seine Einnahmen aus dem Beamtenverhältnis betragen 41.026 €.

Im Jahr 2005 können Altersvorsorgeaufwendungen i.H.v. 1.800 € als Sonderausgaben abgezogen werden:

Leibrentenversicherung		3.000 €
Höchstbetrag	20.000 €	
abzgl. fiktiver Gesamtbeitrag RV (41.026 € x 19,5 % =)	<u>8.000 €</u>	
gekürzter Höchstbetrag		12.000 €
60 % des geringeren Betrages		1.800 €

Auch bei diesem Steuerpflichtigen werden 60 % der Beiträge von der Besteuerung freigestellt.

41 Beispiel 3:

Die Eheleute A und B zahlen im Jahr 2005 jeweils 8.000 € für eine Leibrentenversicherung i.S.d. § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG. A ist im Jahr 2005 als selbständiger Steuerberater tätig und zahlt darüber hinaus 15.000 € in die berufsständische Versorgungseinrichtung der Steuerberater, die der gesetzlichen Rentenversicherung vergleichbare Leistungen erbringt. B ist Beamtin ohne eigene Aufwendungen für ihre künftige Pension. Ihre Einnahmen aus dem Beamtenverhältnis betragen 41.026 €.

Im Jahr 2005 können Altersvorsorgeaufwendungen i.H.v. 18.600 € als Sonderausgaben abgezogen werden:

berufsständische Versorgungseinrichtung	15.000 €	
Leibrentenversicherung	16.000 €	
insgesamt		31.000 €
Höchstbetrag	40.000 €	
abzgl. fiktiver Gesamtbeitrag RV (41.026 € x 19,5 % =)	<u>8.000 €</u>	
gekürzter Höchstbetrag		32.000 €
60 % des geringeren Betrages		18.600 €

II. Sonderausgabenabzug für Beiträge nach § 10 Abs. 1 Nr. 3 EStG

1. Begünstigte Beiträge

42 Begünstigt sind nach § 10 Abs. 1 Nr. 3 Buchstabe a EStG Beiträge zu

- Versicherungen gegen Arbeitslosigkeit (gesetzliche Beiträge an die Bundesagentur für Arbeit und Beiträge zu privaten Versicherungen),
- Erwerbs- und Berufsunfähigkeitsversicherungen, die nicht Bestandteil einer Versicherung im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG sind; dies gilt auch für Beitragsbestandteile von kapitalbildenden Lebensversicherungen im Sinne des § 20 Abs. 1 Nr. 6

EStG, die bei der Ermittlung des steuerpflichtigen Ertrags nicht abgezogen werden dürfen,

- gesetzlichen oder privaten Kranken- und Pflegeversicherungen,
- Unfallversicherungen, wenn es sich nicht um eine Unfallversicherung mit garantierter Beitragsrückzahlung handelt, die insgesamt als Rentenversicherung oder Kapitalversicherung behandelt wird,
- Haftpflichtversicherungen,
- Lebensversicherungen, die nur für den Todesfall eine Leistung vorsehen (Risikolebensversicherungen).

Rz. 18 gilt entsprechend.

43 Begünstigt sind nach § 10 Abs. 1 Nr. 3 Buchstabe b EStG Beiträge zu

- Rentenversicherungen im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG,
- Rentenversicherungen ohne Kapitalwahlrecht, die die Voraussetzungen des § 10 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 EStG nicht erfüllen,
- Rentenversicherungen mit Kapitalwahlrecht gegen laufende Beitragsleistung, wenn das Kapitalwahlrecht nicht vor Ablauf von zwölf Jahren seit Vertragsabschluss ausgeübt werden kann,
- Kapitalversicherungen gegen laufende Beitragsleistung mit Sparanteil, wenn der Vertrag für die Dauer von mindestens zwölf Jahren abgeschlossen wird,

wenn die Laufzeit dieser Versicherungen vor dem 1. Januar 2005 begonnen hat und mindestens ein Versicherungsbeitrag bis zum 31. Dezember 2004 entrichtet wurde. Der Zeitpunkt des Vertragsabschlusses ist insoweit unmaßgeblich. Rz. 18 gilt entsprechend.

44 Ein Versicherungsbeitrag ist bis zum 31. Dezember 2004 entrichtet, wenn nach § 11 Abs. 2 EStG der Beitrag einem Kalenderjahr vor 2005 zuzuordnen ist. Für Beiträge im Rahmen der betrieblichen Altersversorgung an einen Pensionsfonds, an eine Pensionskasse oder für eine Direktversicherung gilt Rz. 191 des BMF-Schreibens vom 17. November 2004 (BStBl I, S. 1065).

45 Für die Berücksichtigung von Beiträgen nach § 10 Abs. 1 Nr. 3 Buchstabe b EStG gelten außerdem die bisherigen Regelungen zu § 10 Abs. 1 Nr. 2 Satz 2 bis 5 und Abs. 2 Satz 2 EStG in der am 31. Dezember 2004 geltenden Fassung.

2. Ermittlung des Abzugsbetrags nach § 10 Abs. 4 EStG

a) Höchstbetrag

46 Vorsorgeaufwendungen im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 3 EStG können (vorbehaltlich der Rz. 47 ff.) grundsätzlich bis zur Höhe von 2.400 Euro abgezogen werden (z.B. bei Steuerpflichtigen, die Aufwendungen für ihre Krankenversicherung und Krankheitskosten vollständig aus eigenen Mitteln tragen oder bei Angehörigen von Beihilfeberechtigten, die nach den beihilferechtlichen Bestimmungen nicht über einen eigenen Beihilfeanspruch verfügen).

47 Bei einem Steuerpflichtigen, der ganz oder teilweise ohne eigene Aufwendungen einen eigenen Anspruch auf vollständige oder teilweise Erstattung oder Übernahme von Krankheitskosten hat oder für dessen Krankenversicherung Leistungen im Sinne des § 3 Nr. 62 EStG oder § 3 Nr. 14 EStG erbracht werden, vermindert sich der Höchstbetrag auf 1.500 Euro. Dies gilt auch, wenn die Voraussetzungen nur in einem Teil des Kalenderjahres vorliegen.

48 Der Höchstbetrag von 1.500 Euro gilt z.B. für

- Rentner, die aus der gesetzlichen Rentenversicherung nach § 3 Nr. 14 EStG steuerfreie Zuschüsse zu den Krankenversicherungsbeiträgen erhalten,
- sozialversicherungspflichtige Arbeitnehmer, für die der Arbeitgeber nach § 3 Nr. 62 EStG steuerfreie Beiträge zur Krankenversicherung leistet,
- Besoldungsempfänger oder gleichgestellte Personen, die von ihrem Arbeitgeber nach § 3 Nr. 11 EStG steuerfreie Beihilfen zu Krankheitskosten erhalten,
- Versorgungsempfänger im öffentlichen Dienst mit Beihilfeanspruch oder gleichgestellte Personen,
- in der gesetzlichen Krankenversicherung ohne eigene Beiträge familienversicherte Angehörige.

b) Abzugsbetrag bei Ehegatten

49 Bei zusammen veranlagten Ehegatten ist zunächst für jeden Ehegatten nach dessen persönlichen Verhältnissen der ihm zustehende Höchstbetrag zu bestimmen. Die Summe der beiden

Höchstbeträge ist der gemeinsame Höchstbetrag, bis zu dessen Höhe die Aufwendungen beider Ehegatten insgesamt abzuziehen sind.

III. Günstigerprüfung nach § 10 Abs. 4a EStG

- 50 Die Regelungen zum Abzug von Vorsorgeaufwendungen nach § 10 Abs. 1 Nr. 2 und 3 EStG sind in bestimmten Fällen ungünstiger als nach der für das Kalenderjahr 2004 geltenden Fassung des § 10 Abs. 3 EStG. Zur Vermeidung einer Schlechterstellung wird in diesen Fällen der höhere Betrag berücksichtigt. Die Überprüfung erfolgt von Amts wegen. Einbezogen in die Überprüfung werden nur Vorsorgeaufwendungen, die nach dem ab 2005 geltenden Recht abziehbar sind. Hierzu gehört nicht der nach § 10 Abs. 1 Nr. 2 Satz 2 EStG hinzuzurechnende Betrag (steuerfreier Arbeitgeberanteil zur gesetzlichen Rentenversicherung und ein diesem gleichgestellter steuerfreier Zuschuss des Arbeitgebers).
- 51 Für die Jahre 2011 bis 2019 werden bei der Anwendung des § 10 Abs. 3 EStG in der für das Kalenderjahr 2004 geltenden Fassung die Höchstbeträge für den Vorwegabzug schrittweise gekürzt; Einzelheiten ergeben sich aus der Tabelle zu § 10 Abs. 4a EStG.

52 Beispiel:

Die Eheleute A (Gewerbetreibender) und B (Hausfrau) zahlen im Jahr 2005 folgende Versicherungsbeiträge:

Leibrentenversicherung (§ 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG)	2.000 €
Private Krankenversicherung	6.000 €
Haftpflichtversicherungen	1.200 €
Kapitalversicherung (Versicherungsbeginn 1995, Laufzeit 25 Jahre)	3.600 €
Kapitalversicherung (Versicherungsbeginn 2005, Laufzeit 20 Jahre)	2.400 €
Insgesamt	15.200 €

Die Beiträge zu der Kapitalversicherung mit Versicherungsbeginn im Jahr 2005 sind nicht zu berücksichtigen, weil sie nicht die Voraussetzungen des § 10 Abs. 1 Nr. 2 und 3 EStG erfüllen.

Abziehbar nach § 10 Abs. 1 Nr. 2 i.V.m § 10 Abs. 3 EStG und § 10 Abs. 1 Nr. 3 i.V.m § 10 Abs. 4 EStG

a) Beiträge zur Altersversorgung:	2.000 €	
Höchstbetrag (ungekürzt)	40.000 €	
zu berücksichtigen		2.000 €
davon 60 %		1.200 €
b) sonstige Vorsorgeaufwendungen:		
Krankenversicherung	6.000 €	
Haftpflichtversicherungen	1.200 €	

	Kapitalversicherung (88 % v. 3.600 €)	<u>3.168 €</u>	
	insgesamt		10.368 €
	Höchstbetrag nach § 10 Abs. 4 EStG:		4.800 €
	anzusetzen		4.800 €
c)	insgesamt abziehbar		6.000 €

Abziehbar nach § 10 Abs. 3 EStG in der für das Kalenderjahr 2004 geltenden Fassung:

	Leibrentenversicherung (§ 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG)		2.000 €
	Krankenversicherung		6.000 €
	Haftpflichtversicherungen		1.200 €
	Kapitalversicherung		3.168 €
	insgesamt		12.368 €
	davon sind abziehbar:		
	Vorwegabzug	6.136 €	6.136 €
	verbleibende Aufwendungen	6.232 €	
	Grundhöchstbetrag	2.668 €	2.668 €
	verbleibende Aufwendungen	3.564 €	
	hälftige Aufwendungen	1.782 €	
	hälftiger Höchstbetrag	1.334 €	1.334 €
	abziehbar insgesamt		10.138 €

Da nach der für das Kalenderjahr 2004 geltenden Fassung des § 10 Abs. 3 EStG von den geltend gemachten Vorsorgeaufwendungen ein höherer Betrag abziehbar ist, wird dieser höhere Betrag angesetzt.

IV. Vorsorgepauschale

- 53 Bei der Berechnung der Vorsorgepauschale sind fiktive Beiträge zur Rentenversicherung zu berücksichtigen (§ 10c Abs. 2 Satz 2 Nr. 1 EStG). Bemessungsgrundlage ist der Arbeitslohn vermindert um den Versorgungsfreibetrag und den Altersentlastungsbetrag, höchstens die Beitragsbemessungsgrenze in der allgemeinen Rentenversicherung. Aus Vereinfachungsgründen ist einheitlich auf die Beitragsbemessungsgrenze (West) abzustellen.
- 54 Unbeachtlich ist, dass die Bemessungsgrundlage für die Ermittlung der Vorsorgepauschale und für die Berechnung der Sozialabgaben unterschiedlich sein kann. Für die Berechnung der Vorsorgepauschale ist daher auf den Arbeitslohn und nicht auf das sozialversicherungspflichtige Arbeitsentgelt abzustellen.
- 55 Beispiel:

Ein Arbeitnehmer mit einem Jahresarbeitslohn von 60.000 € wandelt im Jahr 2005 einen Betrag von 4.000 € bei einer Beitragsbemessungsgrenze in der allgemeinen Rentenversicherung von 62.400 € zugunsten einer betrieblichen Altersversorgung im Durchführungsweg Direktzusage um. Auch wenn 4 % der Beitragsbemessungsgrenze (2.496 €) nicht als Arbeitsentgelt im Sinne der Sozialversicherung gelten (§ 14 Abs. 1, § 115 SGB IV) und das sozialversicherungspflichtige Arbeitsentgelt somit 57.504 € beträgt, ist Bemessungsgrundlage für die Berechnung der Vorsorgepauschale ein steuerpflichtiger Arbeitslohn in Höhe von 56.000 €.

- 56 Bei der Berechnung der Vorsorgepauschale im Rahmen der Günstigerprüfung (§ 10c Abs. 5 EStG) sind der Versorgungs-Freibetrag und der Altersentlastungsbetrag in der für das Kalenderjahr 2004 geltenden Fassung zu berechnen und abzuziehen (§ 10c Abs. 2 Satz 4 EStG i.d.F. des Kalenderjahres 2004), wenn die entsprechenden Voraussetzungen vorliegen. Dies gilt selbst dann, wenn im Lohnsteuerabzugsverfahren aus Vereinfachungsgründen der Versorgungsfreibetrag und der Altersentlastungsbetrag nicht in der für das Kalenderjahr 2004 geltenden Fassung berücksichtigt werden (s.a. BMF-Schreiben vom 22. Oktober 2004, BStBl I, S. 975 und 994).
- 57 Die Vorsorgepauschale ist auf den nächsten vollen Euro-Betrag aufzurunden.
- 58 Nicht der Rentenversicherungspflicht unterliegende Arbeitnehmer, die eine Berufstätigkeit ausgeübt haben, erhalten die gekürzte Vorsorgepauschale, wenn sie im Zusammenhang mit ihrer Berufstätigkeit auf Grund vertraglicher Vereinbarungen Anwartschaftsrechte auf eine Altersversorgung erworben haben
- ganz oder teilweise ohne eigene Beitragsleistung; dies trifft auf einen Alleingesellschafter-Geschäftsführer, der - zumindest wirtschaftlich betrachtet - seine Anwartschaftsrechte auf die Altersversorgung durch eine Verringerung seiner gesellschaftsrechtlichen Ansprüche erwirbt, nicht zu oder
 - durch Beiträge, die nach § 3 Nr. 63 EStG steuerfrei waren; in diesen Fällen kommt es nicht auf die „eigene Beitragsleistung“ an. Deshalb erhält z.B. auch der Alleingesellschafter-Geschäftsführer, der Anwartschaftsrechte auf eine Altersversorgung durch Beiträge, die nach § 3 Nr. 63 EStG steuerfrei waren, erworben hat, stets die gekürzte Vorsorgepauschale.

Zum Sonderausgabenabzug bei diesem Personenkreis siehe Rz. 27 ff.

B. Besteuerung von Versorgungsbezügen - § 19 Abs. 2 EStG -

I. Arbeitnehmer-/Werbungskosten-Pauschbetrag/Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag

Ab 2005 ist der Arbeitnehmer-Pauschbetrag (§ 9a Satz 1 Nr. 1 Buchstabe a EStG) bei Versorgungsbezügen im Sinne des § 19 Abs. 2 EStG nicht mehr anzuwenden. Stattdessen wird - wie auch bei den Renten - ein Werbungskosten-Pauschbetrag von 102 Euro berücksichtigt (§ 9a Satz 1 Nr. 1 Buchstabe b EStG). Als Ausgleich für den Wegfall des Arbeitnehmer-Pauschbetrags wird dem Versorgungsfreibetrag ein Zuschlag von zunächst 900 Euro hinzugerechnet, der für jeden ab 2006 neu in den Ruhestand tretenden Jahrgang abgeschmolzen wird (§ 19 Abs. 2 Satz 3 EStG). Bei Einnahmen aus nichtselbständiger Arbeit i.S.d. § 19 Abs. 1 EStG und Versorgungsbezügen i.S.d. § 19 Abs. 2 EStG kommen der Arbeitnehmer-Pauschbetrag und der Werbungskosten-Pauschbetrag nebeneinander zur Anwendung. Der Werbungskosten-Pauschbetrag ist auch zu berücksichtigen, wenn bei Einnahmen aus nichtselbständiger Arbeit im Sinne des § 19 Abs. 1 EStG höhere Werbungskosten anzusetzen sind.

60 Diese Rechtsänderung wird für das Lohnsteuerabzugsverfahren im Programmablaufplan 2005 für die maschinelle Berechnung der vom Arbeitslohn einzubehaltenden Lohnsteuer, des Solidaritätszuschlags und der Maßstabsteuer für die Kirchenlohnsteuer berücksichtigt (vgl. BMF-Schreiben vom 22. Oktober 2004, BStBl I, S. 975).

II. Versorgungsfreibetrag/Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag

1. Allgemeines

61 Der maßgebende Vomhundertsatz für den steuerfreien Teil der Versorgungsbezüge und der Höchstbetrag des Versorgungsfreibetrags sowie der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag bestimmen sich ab 2005 nach dem Jahr des Versorgungsbeginns (§ 19 Abs. 2 Satz 3 EStG). Sie werden für jeden ab 2006 neu in den Ruhestand tretenden Jahrgang abgeschmolzen.

2. Berechnung des Versorgungsfreibetrags und des Zuschlags zum Versorgungsfreibetrag

62 Der Versorgungsfreibetrag und der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag (Freibeträge für Versorgungsbezüge) berechnen sich auf der Grundlage des Versorgungsbezugs für Januar 2005 bei Versorgungsbeginn vor 2005 bzw. des Versorgungsbezugs für den ersten vollen Monat bei Versorgungsbeginn ab 2005; wird der Versorgungsbezug insgesamt nicht für einen vollen Monat gezahlt (z.B. wegen Todes des Versorgungsempfängers), ist der Bezug des Teilmonats auf einen Monatsbetrag hochzurechnen. Bei einer nachträglichen Festsetzung von Versorgungsbezügen ist der Monat maßgebend, für den die Versorgungsbezüge erstmals festgesetzt werden; auf den Zahlungstermin kommt es nicht an. Bei Bezügen und Vorteilen aus früheren Dienstleistungen i.S.d. § 19 Abs. 2 Satz 2 Nr. 2 EStG, die wegen Erreichens einer Altersgrenze gezahlt werden, ist der Monat maßgebend, in dem der Steuerpflichtige das 63. Lebensjahr oder, wenn er schwerbehindert ist, das 60. Lebensjahr vollendet hat, da die Bezüge erst mit Erreichen dieser Altersgrenzen als Versorgungsbezüge gelten. Der maßgebende Monatsbetrag ist jeweils mit zwölf zu vervielfältigen und um Sonderzahlungen zu erhöhen, auf die zu

diesem Zeitpunkt (erster voller Monat bzw. Januar 2005) ein Rechtsanspruch besteht (§ 19 Abs. 2 Satz 4 EStG). Die Sonderzahlungen (z.B. Urlaubs- oder Weihnachtsgeld) sind mit dem Betrag anzusetzen, auf den bei einem Bezug von Versorgungsbezügen für das ganze Jahr des Versorgungsbeginns ein Rechtsanspruch besteht. Bei Versorgungsempfängern, die schon vor dem 1. Januar 2005 in Ruhestand gegangen sind, können aus Vereinfachungsgründen die Sonderzahlungen 2004 berücksichtigt werden.

3. Festschreibung des Versorgungsfreibetrags und des Zuschlags zum Versorgungsfreibetrag

63 Der nach der Rz. 62 ermittelte Versorgungsfreibetrag und der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag gelten grundsätzlich für die gesamte Laufzeit des Versorgungsbezugs (§ 19 Abs. 2 Satz 8 EStG).

4. Neuberechnung des Versorgungsfreibetrags und des Zuschlags zum Versorgungsfreibetrag

64 Regelmäßige Anpassungen des Versorgungsbezugs (laufender Bezug und Sonderzahlungen) führen nicht zu einer Neuberechnung (§ 19 Abs. 2 Satz 9 EStG). Zu einer Neuberechnung führen nur Änderungen des Versorgungsbezugs, die ihre Ursache in der Anwendung von Anrechnungs-, Ruhens-, Erhöhungs- oder Kürzungsregelungen haben (§ 19 Abs. 2 Satz 10 EStG), z.B. Wegfall, Hinzutreten oder betragsmäßige Änderungen. Dies ist insbesondere der Fall, wenn der Versorgungsempfänger neben seinen Versorgungsbezügen

- Erwerbs- oder Erwerb ersatzeinkommen (§ 53 des Beamtenversorgungsgesetzes - BeamtVG -),
- andere Versorgungsbezüge (§ 54 BeamtVG),
- Renten (§ 55 BeamtVG) oder
- Versorgungsbezüge aus zwischenstaatlicher und überstaatlicher Verwendung (§ 56 BeamtVG)

erzielt, wenn sich die Voraussetzungen für die Gewährung des Familienzuschlags oder des Unterschiedsbetrags nach § 50 BeamtVG ändern oder wenn ein Witwen- oder Waisengeld nach einer Unterbrechung der Zahlung wieder bewilligt wird. Ändert sich der anzurechnende Betrag aufgrund einer einmaligen Sonderzahlung und hat dies nur eine einmalige Minderung des Versorgungsbezugs zur Folge, so kann auf eine Neuberechnung verzichtet werden. Auf eine Neuberechnung kann aus Vereinfachungsgründen auch verzichtet werden, wenn der Versorgungsbezug, der bisher Bemessungsgrundlage für den Versorgungsfreibetrag war, vor und nach einer Anpassung aufgrund von Anrechnungs-, Ruhens-, Erhöhungs- und Kürzungsregelungen mindestens 7.500 Euro jährlich/625 Euro monatlich beträgt, also die Neuberechnung zu keiner Änderung der Freibeträge für Versorgungsbezüge führen würde.

65 In den Fällen einer Neuberechnung ist der geänderte Versorgungsbezug, ggf. einschließlich zwischenzeitlicher Anpassungen, Bemessungsgrundlage für die Berechnung der Freibeträge für Versorgungsbezüge (§ 19 Abs. 2 Satz 11 EStG).

5. Zeitanteilige Berücksichtigung des Versorgungsfreibetrags und des Zuschlags zum Versorgungsfreibetrag

66 Werden Versorgungsbezüge nur für einen Teil des Kalenderjahres gezahlt, so ermäßigen sich der Versorgungsfreibetrag und der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag für jeden vollen Kalendermonat, für den keine Versorgungsbezüge geleistet werden, in diesem Kalenderjahr um ein Zwölftel (§ 19 Abs. 2 Satz 12 EStG). Bei Zahlung mehrerer Versorgungsbezüge erfolgt eine Kürzung nur für Monate, für die keiner der Versorgungsbezüge geleistet wird. Ändern sich der Versorgungsfreibetrag und/oder der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag im Laufe des Kalenderjahrs aufgrund einer Neuberechnung nach Rz. 64 - 65, sind in diesem Kalenderjahr die höchsten Freibeträge für Versorgungsbezüge maßgebend (§ 19 Abs. 2 Satz 11 2. Halbsatz EStG); eine zeitanteilige Aufteilung ist nicht vorzunehmen. Die Änderung der Freibeträge für Versorgungsbezüge kann im Lohnsteuerabzugsverfahren berücksichtigt werden (R 116 Abs. 1 Satz 4 bis 6 LStR).

6. Mehrere Versorgungsbezüge

67 Bei mehreren Versorgungsbezügen bestimmen sich der maßgebende Vomhundertsatz für den steuerfreien Teil der Versorgungsbezüge und der Höchstbetrag des Versorgungsfreibetrags sowie der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag nach dem Beginn des jeweiligen Versorgungsbezugs. Die Summe aus den jeweiligen Freibeträgen für Versorgungsbezüge wird nach § 19 Abs. 2 Satz 6 EStG auf den Höchstbetrag des Versorgungsfreibetrags und den Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag nach dem Beginn des ersten Versorgungsbezugs begrenzt. Fällt der maßgebende Beginn mehrerer laufender Versorgungsbezüge in dasselbe Kalenderjahr, können die Bemessungsgrundlagen aller Versorgungsbezüge zusammen gerechnet werden, da in diesen Fällen für sie jeweils dieselben Höchstbeträge gelten.

68 Werden mehrere Versorgungsbezüge von unterschiedlichen Arbeitgebern gezahlt, ist die Begrenzung der Freibeträge für Versorgungsbezüge im Lohnsteuerabzugsverfahren nicht anzuwenden; die Gesamtbetrachtung und gegebenenfalls die Begrenzung erfolgt im Veranlagungsverfahren. Treffen mehrere Versorgungsbezüge bei demselben Arbeitgeber zusammen, ist die Begrenzung auch im Lohnsteuerabzugsverfahren zu beachten.

69 Beispiel:

Zwei Ehegatten erhalten jeweils eigene Versorgungsbezüge. Der Versorgungsbeginn des einen Ehegatten liegt im Jahr 2005, der des anderen im Jahr 2006. Im Jahr 2010 verstirbt der

Ehegatte, der bereits seit 2005 Versorgungsbezüge erhalten hatte. Dem überlebenden Ehegatten werden ab 2010 zusätzlich zu seinen eigenen Versorgungsbezügen von monatlich 400 € Hinterbliebenenbezüge von monatlich 250 € gezahlt.

Für die eigenen Versorgungsbezüge des überlebenden Ehegatten berechnen sich die Freibeträge für Versorgungsbezüge nach dem Jahr des Versorgungsbeginns 2006. Der Versorgungsfreibetrag beträgt demnach 38,4 % von 4.800 € (= 400 € Monatsbezug x 12) = 1.844 € (aufgerundet); der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag beträgt 864 €.

Für den Hinterbliebenenbezug sind mit Versorgungsbeginn im Jahr 2010 die Freibeträge für Versorgungsbezüge nach § 19 Abs. 2 Satz 7 EStG unter Zugrundelegung des maßgeblichen Vomhundertsatzes, des Höchstbetrags und des Zuschlags zum Versorgungsfreibetrag des verstorbenen Ehegatten zu ermitteln (s. dazu Rz. 70 - 73). Für die Berechnung sind also die Beträge des maßgebenden Jahres 2005 zugrunde zu legen. Der Versorgungsfreibetrag für die Hinterbliebenenbezüge beträgt demnach 40 % von 3.000 € (= 250 € Monatsbezug x 12) = 1.200 €; der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag beträgt 900 €.

Die Summe der Versorgungsfreibeträge ab 2010 beträgt (1.844 € zuzüglich 1.200 € =) 3.044 €. Der insgesamt berücksichtigungsfähige Höchstbetrag bestimmt sich nach dem Jahr des Beginns des ersten Versorgungsbezugs (2005: 3.000 €). Da der Höchstbetrag überschritten ist, ist der Versorgungsfreibetrag auf insgesamt 3.000 € zu begrenzen. Auch die Summe der Zuschläge zum Versorgungsfreibetrag (864 € zuzüglich 900 € =) 1.764 € ist nach dem maßgebenden Jahr des Versorgungsbeginns (2005) auf insgesamt 900 € zu begrenzen.

7. Hinterbliebenenversorgung

70 Folgt ein Hinterbliebenenbezug einem Versorgungsbezug, bestimmen sich der Vomhundertsatz, der Höchstbetrag des Versorgungsfreibetrags und der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag für den Hinterbliebenenbezug nach dem Jahr des Beginns des Versorgungsbezugs des Verstorbenen (§ 19 Abs. 2 Satz 7 EStG). Bei Bezug von Witwen- oder Waisengeld ist für die Berechnung der Freibeträge für Versorgungsbezüge das Jahr des Versorgungsbeginns des Verstorbenen maßgebend, der diesen Versorgungsanspruch zuvor begründete.

71 Beispiel:

Im Oktober 2006 verstirbt ein 67-jähriger Ehegatte, der seit dem 63. Lebensjahr Versorgungsbezüge erhalten hat. Der überlebende Ehegatte erhält ab November 2006 Hinterbliebenenbezüge.

Für den verstorbenen Ehegatten sind die Freibeträge für Versorgungsbezüge bereits mit der Pensionsabrechnung für Januar 2005 (40 % der voraussichtlichen Versorgungsbezüge 2005, maximal 3.000 € zuzüglich 900 € Zuschlag) festgeschrieben worden. Im Jahr 2006 sind die Freibeträge für Versorgungsbezüge des verstorbenen Ehegatten mit zehn Zwölfteln zu berücksichtigen. Für den überlebenden Ehegatten sind mit der Pensionsabrechnung für November 2006 eigene Freibeträge für Versorgungsbezüge zu ermitteln. Zugrunde gelegt werden dabei die hochgerechneten Hinterbliebenenbezüge (einschl. Sonderzahlungen). Darauf sind nach § 19 Abs. 2 Satz 7 EStG der maßgebliche Vomhundertsatz, der Höchstbetrag und der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag des verstorbenen Ehegatten (40 %, maximal 3.000 € zuzüglich 900 € Zuschlag) anzuwenden. Im Jahr 2006 sind die Freibeträge für Versorgungsbezüge des überlebenden Ehegatten mit zwei Zwölfteln zu berücksichtigen.

72 Erhält ein Hinterbliebener Sterbegeld, stellt dieses gem. R 75 Abs. 1 Nr. 1 LStR und R 76 Abs. 3 Nr. 3 LStR ebenfalls einen Versorgungsbezug dar. Für das Sterbegeld gelten zur Berechnung der Freibeträge für Versorgungsbezüge ebenfalls der Vomhundertsatz, der Höchstbetrag und der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag des Verstorbenen. Das Sterbegeld darf als Leistung aus Anlass des Todes die Berechnung des Versorgungsfreibetrags für etwaige sonstige Hinterbliebenenbezüge nicht beeinflussen und ist daher nicht in deren Berechnungsgrundlage einzubeziehen. Das Sterbegeld ist vielmehr als eigenständiger - zusätzlicher - Versorgungsbezug zu behandeln. Die Zwölfelungsregelung ist für das Sterbegeld nicht anzuwenden. Als Bemessungsgrundlage für die Freibeträge für Versorgungsbezüge ist die Höhe des Sterbegeldes im Kalenderjahr anzusetzen, unabhängig von der Zahlungsweise und Berechnungsart.

73 Beispiel:

Im April 2007 verstirbt ein Ehegatte, der zuvor seit 2004 Versorgungsbezüge in Höhe von 1.500 € monatlich erhalten hat. Der überlebende Ehegatte erhält ab Mai 2007 laufende Hinterbliebenenbezüge in Höhe von 1.200 € monatlich. Daneben wird ihm einmalig Sterbegeld in Höhe von zwei Monatsbezügen des verstorbenen Ehegatten, also 3.000 € gezahlt.

Laufender Hinterbliebenenbezug:

Monatsbetrag $1.200 \times 12 = 14.400 \text{ €}$. Auf den hochgerechneten Jahresbetrag werden der für den Verstorbenen maßgebende Vomhundertsatz und Höchstbetrag des Versorgungsfreibetrags (2005), zuzüglich des Zuschlags von 900 € angewandt. Das bedeutet im vorliegenden Fall $14.400 \text{ €} \times 40 \% = 5.760 \text{ €}$, höchstens 3.000 €. Da der laufende Hinterbliebenenbezug nur für 8 Monate gezahlt wurde, erhält der überlebende Ehegatte acht Zwölftel dieses Versorgungsfreibetrags, $3.000 \text{ €} : 12 = 250 \text{ €} \times 8 = 2.000 \text{ €}$. Der Versorgungsfreibetrag für den laufenden Hinterbliebenenbezug beträgt somit 2.000 €, der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag 600 € (acht Zwölftel von 900 €).

Sterbegeld:

Gesamtbetrag des Sterbegelds ($2 \times 1.500 \text{ €} = 3.000 \text{ €}$). Auf diesen Gesamtbetrag von 3.000 € werden ebenfalls der für den Verstorbenen maßgebende Vomhundertsatz und Höchstbetrag des Versorgungsfreibetrags (2005), zuzüglich des Zuschlags von 900 € angewandt, $3.000 \text{ €} \times 40 \% = 1.200 \text{ €}$. Der Versorgungsfreibetrag für das Sterbegeld beträgt 1.200 €, der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag 900 €.

Beide Versorgungsfreibeträge ergeben zusammen einen Betrag von 3.200 €, auf den der insgesamt berücksichtigungsfähige Höchstbetrag nach dem maßgebenden Jahr 2005 anzuwenden ist. Der Versorgungsfreibetrag für den laufenden Hinterbliebenenbezug und das Sterbegeld zusammen beträgt damit 3.000 €. Dazu kommt der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag von insgesamt 900 €.

8. Berechnung des Versorgungsfreibetrags im Falle einer Kapitalauszahlung/Abfindung

- 74 Wird anstelle eines monatlichen Versorgungsbezugs eine Kapitalauszahlung/Abfindung an den Versorgungsempfänger gezahlt, so handelt es sich um einen sonstigen Bezug. Für die Ermittlung der Freibeträge für Versorgungsbezüge ist das Jahr des Versorgungsbeginns zugrunde zu legen, die Zwölfstelungsregelung ist für diesen sonstigen Bezug nicht anzuwenden. Bemessungsgrundlage ist der Betrag der Kapitalauszahlung/Abfindung im Kalenderjahr.
- 75 Beispiel:
Dem Versorgungsempfänger wird im Jahr 2005 eine Abfindung in Höhe von 10.000 € gezahlt. Der Versorgungsfreibetrag beträgt ($40 \% \text{ von } 10.000 \text{ €} = 4.000 \text{ €}$, höchstens) 3.000 €; der Zuschlag zum Versorgungsfreibetrag beträgt 900 €.
- 76 Bei Zusammentreffen mit laufenden Bezügen darf der Höchstbetrag, der sich nach dem Jahr des Versorgungsbeginns bestimmt, nicht überschritten werden (s. dazu Beispiele in Rz. 71 und 73 zum Sterbegeld).
- 77 Die gleichen Grundsätze gelten auch, wenn Versorgungsbezüge in einem späteren Kalenderjahr nachgezahlt oder berichtigt werden.

9. Zusammentreffen von Versorgungsbezügen (§ 19 EStG) und Rentenleistungen (§ 22 EStG)

- 78 Die Frei- und Pauschbeträge sind für jede Einkunftsart gesondert zu berechnen. Der Lohnsteuerabzug ist weiterhin nur für die Versorgungsbezüge vorzunehmen.

III. Aufzeichnungs- und Bescheinigungspflichten

- 79 Nach § 4 Abs. 1 Nr. 4 LStDV hat der Arbeitgeber im Lohnkonto des Arbeitnehmers in den Fällen des § 19 Abs. 2 EStG die für die zutreffende Berechnung des Versorgungsfreibetrags und des Zuschlags zum Versorgungsfreibetrag erforderlichen Angaben aufzuzeichnen. Aufzuzeichnen sind die Bemessungsgrundlage für den Versorgungsfreibetrag (Jahreswert, Rz. 62), das Jahr des Versorgungsbeginns und die Zahl der Monate (Zahl der Zwölftel), für die Versorgungsbezüge gezahlt werden. Bei mehreren Versorgungsbezügen sind die Angaben für jeden Versorgungsbezug getrennt aufzuzeichnen, soweit die maßgebenden Versorgungsbeginne in unterschiedliche Kalenderjahre fallen (vgl. Rz. 67). Demnach können z.B. alle Versorgungsbezüge mit Versorgungsbeginn bis zum Jahre 2005 zusammengefasst werden. Zu den Bescheinigungspflichten wird auf die jährlichen BMF-Schreiben zu den Lohnsteuerbescheinigungen hingewiesen.

C. Besteuerung von Einkünften gemäß § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a EStG

I. Allgemeines

- 80 Leibrenten und andere Leistungen aus den gesetzlichen Rentenversicherungen, den landwirtschaftlichen Alterskassen, den berufsständischen Versorgungseinrichtungen und aus Leibrentenversicherungen im Sinne des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG (vgl. Rz. 8 bis 17) werden innerhalb eines bis in das Jahr 2039 reichenden Übergangszeitraums in die vollständige nachgelagerte Besteuerung überführt (§ 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG). Diese Regelung gilt sowohl für Leistungen von inländischen als auch von ausländischen Versorgungsträgern.
- 81 Bei den übrigen Leibrenten erfolgt die Besteuerung auch weiterhin mit dem Ertragsanteil (§ 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG ggf. in Verbindung mit § 55 Abs. 2 EStDV; vgl. Rz. 119 und 120). Die Regelungen in § 22 Nr. 5 EStG bleiben unberührt (vgl. BMF-Schreiben vom 17. November 2004, BStBl I, S. 1065).

II. Leibrenten und andere Leistungen im Sinne des § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG

1. Leistungen aus den gesetzlichen Rentenversicherungen, aus den landwirtschaftlichen Alterskassen und aus den berufsständischen Versorgungseinrichtungen

- 82 § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG erfasst alle Leistungen unabhängig davon, ob sie als Rente oder Teilrente (z.B. Altersrente, Erwerbsminderungsrente, Hinterbliebenenrente als Witwen-/Witwerrente, Waisenrente oder Erziehungsrente) oder als einmalige Leistung (z.B. Sterbegeld oder Abfindung von Kleinstrenten) ausgezahlt werden.

a) Besonderheiten bei Leibrenten und anderen Leistungen aus den gesetzlichen Rentenversicherungen

83 Zu den Leistungen i.S.d. § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG gehören auch Zusatzleistungen und andere Leistungen wie z.B. Rentenabfindungen bei Wiederheirat von Witwen und Witwern oder Zinsen.

84 § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG gilt nicht für Einnahmen i.S.d. § 3 EStG wie z.B.

- Sachleistungen und Kinderzuschüsse (§ 3 Nr. 1 Buchstabe b EStG),
- Übergangsgelder nach dem Sechsten Buch Sozialgesetzbuch - SGB VI (§ 3 Nr. 1 Buchstabe c EStG),
- Beitragserstattungen (§ 3 Nr. 3 EStG),
- Ausgleichszahlungen nach § 86 Bundesversorgungsgesetz (§ 3 Nr. 6 EStG),
- Renten nach dem Entschädigungsrentengesetz (§ 3 Nr. 8 EStG),
- Zuschüsse zur freiwilligen oder privaten Krankenversicherung (§ 3 Nr. 14 EStG),
- Bergmannsprämien nach dem Gesetz über Bergmannsprämien (§ 3 Nr. 46 EStG),
- Leistungen für Kindererziehung an Mütter der Geburtsjahrgänge vor 1921 (§ 3 Nr. 67 EStG).

85 Renten i.S.d. § 9 Anspruchs- und Anwartschaftsüberführungsgesetz (AAÜG) werden zwar von der Deutschen Rentenversicherung Bund ausgezahlt, es handelt sich jedoch nicht um Leistungen aus der gesetzlichen Rentenversicherung. Die Besteuerung erfolgt nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG ggf. in Verbindung mit § 55 Abs. 2 EStDV, soweit die Rente nicht nach § 3 Nr. 6 EStG steuerfrei ist.

b) Besonderheiten bei Leibrenten und anderen Leistungen aus den landwirtschaftlichen Alterskassen

86 Die Renten wegen Alters, wegen Erwerbsminderung und wegen Todes nach dem Gesetz über die Alterssicherung der Landwirte (ALG) gehören zu den Leistungen i.S.d. § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG.

87 Steuerfrei sind z.B. Sachleistungen nach dem ALG (§ 3 Nr. 1 Buchstabe b EStG) und Geldleistungen nach den §§ 10, 36 bis 39 ALG (§ 3 Nr. 1 Buchstabe c EStG).

c) Besonderheiten bei Leibrenten und anderen Leistungen aus den berufsständischen Versorgungseinrichtungen

88 Leistungen aus berufsständischen Versorgungseinrichtungen werden nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG besteuert, unabhängig davon, ob die Beiträge als

Sonderausgaben nach § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe a EStG berücksichtigt wurden. Die Besteuerung erfolgt auch dann nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG, wenn die berufsständische Versorgungseinrichtung keine den gesetzlichen Rentenversicherungen vergleichbaren Leistungen erbringt.

- 89 Unselbständige Bestandteile der Rente (z.B. Kinderzuschüsse) werden zusammen mit der Rente nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG besteuert.
- 90 Einmalige Leistungen (z.B. Kapitalauszahlungen, Abfindungen für Witwen-/Witwerrenten, Beitragserstattungen, Sterbegeld, Abfindung von Kleinstrenten) unterliegen ebenfalls der Besteuerung nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG. Das gilt auch für Kapitalauszahlungen, bei denen die erworbenen Anwartschaften auf Beiträgen beruhen, die vor dem 1. Januar 2005 erbracht worden sind.

2. Leibrenten und andere Leistungen aus Rentenversicherungen i.S.d. § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG

- 91 Leistungen aus Rentenversicherungen i.S.d. § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG unterliegen der nachgelagerten Besteuerung gemäß § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG. Vgl. im Einzelnen die Ausführungen unter Rz. 8 ff..
- 92 Für Renten aus Rentenversicherungen, die nicht den Voraussetzungen des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG entsprechen - insbesondere für Renten aus Verträgen i.S.d. § 10 Abs. 1 Nr. 3 Buchstabe b EStG - bleibt es bei der Ertragsanteilsbesteuerung. Vgl. insoweit Rz. 96 ff.. Die Regelungen in § 22 Nr. 5 EStG bleiben unberührt (vgl. BMF-Schreiben vom 17. November 2004, BStBl I, S. 1065).
- 93 Wird ein Versicherungsvertrag mit Versicherungsbeginn vor dem 1. Januar 2005 in einen Vertrag umgewandelt, der die Voraussetzungen des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG erfüllt, ist für die steuerliche Beurteilung der Versicherungsbeginn des ursprünglichen Vertrages maßgebend. Beiträge zu dem umgewandelten Vertrag sind daher nicht nach § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG als Sonderausgaben abziehbar und die Rente aus dem umgewandelten Vertrag unterliegt der Besteuerung mit dem Ertragsanteil (§ 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG).
- 94 Wird entgegen der ursprünglichen vertraglichen Vereinbarung (vgl. Rz. 9) ein Versicherungsvertrag mit Versicherungsbeginn nach dem 31. Dezember 2004, der die Voraussetzungen des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG erfüllt, in einen Vertrag umgewandelt, der diese Voraussetzungen nicht erfüllt, ist steuerlich von einem neuen Vertrag auszugehen. Wird dabei die auf den „alten“ Vertrag entfallende Versicherungsleistung ganz oder teilweise auf den „neuen“

Vertrag angerechnet, fließt die angerechnete Versicherungsleistung dem Versicherungsnehmer zu und unterliegt im Zeitpunkt der Umwandlung des Vertrags der Besteuerung nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG. Ist die Umwandlung als Missbrauch von rechtlichen Gestaltungsmöglichkeiten (§ 42 AO) anzusehen, z.B. Umwandlung innerhalb kurzer Zeit nach Vertragsabschluss ohne erkennbaren sachlichen Grund, ist für die vor der Umwandlung geleisteten Beiträge der Sonderausgabenabzug nach § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG zu versagen oder rückgängig zu machen.

- 95 Werden Ansprüche des Leistungsempfängers aus einem Versicherungsvertrag mit Versicherungsbeginn nach dem 31. Dezember 2004, der die Voraussetzungen des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG erfüllt, unmittelbar auf einen Vertrag bei einem anderen Unternehmen übertragen, gilt die Versicherungsleistung nicht als dem Leistungsempfänger zugeflossen, wenn der neue Vertrag die Voraussetzungen des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG erfüllt. Sie unterliegt daher im Zeitpunkt der Übertragung nicht der Besteuerung.

III. Leibrenten und andere Leistungen im Sinne des § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG

- 96 Der Anwendungsbereich des § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG umfasst diejenigen Leibrenten und anderen Leistungen, die nicht bereits unter Doppelbuchstabe aa der Vorschrift (vgl. Rz. 82 ff.) oder § 22 Nr. 5 Satz 1 und 3 bis 6 einzuordnen sind, wie Renten aus
- Rentenversicherungen, die nicht den Voraussetzungen des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG entsprechen, weil sie z.B. eine Teilkapitalisierung oder Einmalkapitalauszahlung (Kapitalwahlrecht) oder einen Rentenbeginn vor Vollendung des 60. Lebensjahres vorsehen oder die Laufzeit der Versicherung vor dem 1. Januar 2005 begonnen hat und mindestens ein Versicherungsbeitrag bis zum 31. Dezember 2004 entrichtet wurde,
 - umlagefinanzierten Zusatzversorgungseinrichtungen (z.B. VBL) oder
 - Verträgen i.S.d. § 10 Abs. 1 Nr. 3 Buchstabe b EStG.
- 97 Hierzu gehören auch abgekürzte Leibrenten, die nicht unter § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG fallen (z.B. private selbständige Erwerbsminderungsrente, Waisenrente aus einer privaten Versicherung, die die Voraussetzungen des § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG nicht erfüllt).
- 98 Auf Antrag des Steuerpflichtigen sind unter bestimmten Voraussetzungen auch Leibrenten und andere Leistungen im Sinne des § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG zu versteuern (sog. Öffnungsklausel). Wegen der Einzelheiten hierzu vgl. die Ausführungen unter Rz. 121 ff..

IV. Besonderheiten bei der kapitalgedeckten betrieblichen Altersversorgung

- 99 Die Versorgungsleistungen einer Pensionskasse, eines Pensionsfonds oder aus einer Direktversicherung (z.B. Rente, Auszahlungsplan, Teilkapitalauszahlung, Einmalkapitalauszahlung) unterliegen der Besteuerung nach § 22 Nr. 5 EStG. Einzelheiten zur Besteuerung von Leistungen aus der betrieblichen Altersversorgung sind im BMF-Schreiben vom 17. November 2004 (BStBl I S. 1065) Rz. 214 ff. geregelt.

V. Durchführung der Besteuerung

1. Leibrenten und andere Leistungen im Sinne des § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG

a) Allgemeines

- 100 In der Übergangszeit bis zur vollständigen nachgelagerten Besteuerung unterliegt nur ein Teil der Leibrenten und anderen Leistungen der Besteuerung. In Abhängigkeit vom Jahresbetrag der Rente und dem Jahr des Rentenbeginns wird der steuerfreie Teil der Rente ermittelt, der grundsätzlich für die gesamte Laufzeit der Rente gilt. Diese Regelung bewirkt, dass Rentenerhöhungen, die auf einer regelmäßigen Rentenanpassung beruhen, vollständig nachgelagert besteuert werden.

b) Jahresbetrag der Rente

- 101 Bemessungsgrundlage für die Ermittlung des der Besteuerung unterliegenden Anteils der Rente ist der Jahresbetrag der Rente (§ 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa Satz 2 EStG). Jahresbetrag der Rente ist die Summe der im Kalenderjahr zugeflossenen Rentenbeträge einschließlich der bei Auszahlung einbehaltenen eigenen Beitragsanteile zur Kranken- und Pflegeversicherung. Steuerfreie Zuschüsse zu den Krankenversicherungsbeiträgen sind nicht Bestandteil des Jahresbetrags der Rente. Zum Jahresbetrag der Rente gehören auch die im Kalenderjahr zugeflossenen anderen Leistungen. Bei rückwirkender Zubilligung der Rente ist ggf. Rz. 145 zu beachten.

c) Bestimmung des Vomhundertsatzes

aa) Allgemeines

- 102 Der Vomhundertsatz in der Tabelle in § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa Satz 3 EStG bestimmt sich grundsätzlich nach dem Jahr des Rentenbeginns.

- 103³¹ Unter Beginn der Rente ist der Zeitpunkt zu verstehen, ab dem die Rente (ggf. nach rückwirkender Zubilligung) tatsächlich bewilligt wird (s. Rentenbescheid).
- 104 Wird die bewilligte Rente bis auf 0 Euro gekürzt, z.B. weil eigene Einkünfte anzurechnen sind, steht dies dem Beginn der Rente nicht entgegen und unterbricht die Laufzeit der Rente nicht. Verzichtet der Rentenberechtigte in Kenntnis der Kürzung der Rente auf die Beantragung, beginnt die Rente jedoch nicht zu laufen, solange sie mangels Beantragung nicht dem Grunde nach bewilligt wird.
- 105 Fließt eine andere Leistung vor dem Beginn der Leibrente zu, bestimmt sich der Vomhundertsatz für die Besteuerung der anderen Leistung nach dem Jahr ihres Zuflusses, andernfalls nach dem Jahr des Beginns der Leibrente.

bb) Erhöhung oder Herabsetzung der Rente

- 106 Soweit Renten i.S.d. § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG später z.B. wegen Anrechnung anderer Einkünfte erhöht oder herabgesetzt werden, ist keine neue Rente anzunehmen. Gleiches gilt, wenn eine Teil-Altersrente in eine volle Altersrente oder eine volle Altersrente in eine Teil-Altersrente umgewandelt wird (§ 42 SGB VI). Für den erhöhten oder verminderten Rentenbetrag bleibt der ursprünglich ermittelte Vomhundertsatz maßgebend (zur Neuberechnung des Freibetrags vgl. Rz. 115 ff.).

cc) Besonderheiten bei Folgerenten aus derselben Versicherung

- 107 Renten aus derselben Versicherung liegen vor, wenn Renten auf ein und demselben Rentenstammrecht beruhen. Das ist beispielsweise der Fall, wenn eine Rente wegen voller Erwerbsminderung einer Rente wegen teilweiser Erwerbsminderung folgt oder umgekehrt, bei einer Altersrente, der eine (volle oder teilweise) Erwerbsminderungsrente vorherging, oder wenn eine kleine Witwen-/Witwerrente einer großen Witwen-/Witwerrente folgt und umgekehrt. Das gilt auch dann, wenn die Rentenempfänger nicht identisch sind wie z.B. bei einer Altersrente mit nachfolgender Witwen-/Witwerrente oder Waisenrente.
- 108 Folgen nach dem 31. Dezember 2004 Renten aus derselben Versicherung einander nach, wird bei der Ermittlung des Vomhundertsatzes nicht der tatsächliche Beginn der Folgerente herangezogen. Vielmehr wird ein fiktives Jahr des Rentenbeginns ermittelt, indem vom tatsächlichen Rentenbeginn der Folgerente die Laufzeiten vorhergehender Renten abgezogen werden. Dabei darf der Vomhundertsatz von 50 % nicht unterschritten werden.
- 109 Beispiel:
A bezieht von Oktober 2003 bis Dezember 2006 (= 3 Jahre und 3 Monate) eine Erwerbsminderungsrente i.H.v. 1.000 €. Anschließend ist er wieder erwerbstätig. Ab Februar 2013 erhält er seine Altersrente i.H.v. 2.000 €.

In 2003 und 2004 ist die Erwerbsminderungsrente gem. § 55 Abs. 2 EStDV mit einem Ertragsanteil von 4 % zu versteuern, in 2005 und 2006 gem. § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG mit einem Besteuerungsanteil von 50 %. Der der Besteuerung unterliegende Teil für die ab Februar 2013 gewährte Altersrente ermittelt sich wie folgt:

Rentenbeginn der Altersrente abzgl. der Laufzeit der Erwerbsminderungsrente (3 Jahre und 3 Monate) = fiktiver Rentenbeginn	Februar 2013 November 2009
Besteuerungsanteil lt. Tabelle	58 %
Jahresbetrag der Rente in 2013: 11 x 2.000 €	22.000 €
Betragsmäßiger Besteuerungsanteil (58 % von 22.000 €)	12.760 €

110 Renten, die vor dem 1. Januar 2005 geendet haben, werden nicht als vorhergehende Renten berücksichtigt und wirken sich daher auf die Höhe des Vomhundertsatzes für die Besteuerung der nachfolgenden Rente nicht aus.

111 Abwandlung des Beispiels in Rz. 109:
Die Erwerbsminderungsrente wurde von Oktober 2000 bis Dezember 2004 bezogen.

In diesem Fall folgen nicht nach dem 31. Dezember 2004 mehrere Renten aus derselben Versicherung einander nach mit der Folge, dass für die Ermittlung des Besteuerungsanteils für die Altersrente das Jahr 2013 maßgebend ist und folglich ein Besteuerungsanteil von 66 %.

112 Lebt eine wegen Wiederheirat des Berechtigten weggefallene Witwen- oder Witwerrente wegen Auflösung oder Nichtigerklärung der erneuten Ehe oder der erneuten Lebenspartnerschaft wieder auf (§ 46 Abs. 3 SGB VI), ist bei Wiederaufleben der Witwen- oder Witwerrente für die Ermittlung des Vomhundertsatzes nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa Satz 3 EStG der Rentenbeginn des erstmaligen Bezugs maßgebend.

d) Ermittlung des steuerfreien Teils der Rente

aa) Allgemeines

113 Nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa Satz 4 und 5 EStG gilt der steuerfreie Teil der Rente für die gesamte Laufzeit des Rentenbezugs. Der steuerfreie Teil der Rente wird in dem Jahr ermittelt, das dem Jahr des Rentenbeginns folgt. Bei Renten, die vor dem 1. Januar 2005 begonnen haben, ist der steuerfreie Teil der Rente des Jahres 2005 maßgebend.

bb) Bemessungsgrundlage für die Ermittlung des steuerfreien Teils der Rente

- 114 Bemessungsgrundlage für die Ermittlung des steuerfreien Teils der Rente ist der Jahresbetrag der Rente in dem Jahr, das dem Jahr des Rentenbeginns folgt. Bei Renten mit Rentenbeginn vor dem 1. Januar 2005 ist der Jahresbetrag der Rente des Jahres 2005 maßgebend. Zum Jahresbetrag der Rente vgl. Rz. 101.

cc) Neuberechnung des steuerfreien Teils der Rente

- 115 Ändert sich der Jahresbetrag der Rente und handelt es sich hierbei nicht um eine regelmäßige Anpassung (z.B. jährliche Rentenerhöhung), ist der steuerfreie Teil der Rente auf der Basis des bisher maßgebenden Vomhundertsatzes mit der veränderten Bemessungsgrundlage neu zu ermitteln. Auch Rentennachzahlungen oder -rückzahlungen können zu einer Neuberechnung des steuerfreien Teils der Rente führen.
- 116 Der steuerfreie Teil der Rente ist in dem Verhältnis anzupassen, in dem der veränderte Jahresbetrag der Rente zum Jahresbetrag der Rente steht, der der Ermittlung des bisherigen steuerfreien Teils der Rente zugrunde gelegen hat. Regelmäßige Anpassungen des Jahresbetrags der Rente bleiben dabei außer Betracht (§ 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa Satz 7 EStG). Die für die Berechnung erforderlichen Angaben ergeben sich aus der Rentenbezugsmitteilung (vgl. Rz. 139 ff.).
- 117 Beispiel:
R bezieht ab Mai 2006 eine monatliche Witwenrente aus der gesetzlichen Rentenversicherung in Höhe von 1.100 €. Die Rente wird aufgrund regelmäßiger Anpassungen zum 1. Juli 2006, zum 1. Juli 2007, zum 1. Juli 2008 und zum 1. Juli 2009 jeweils um 10 € erhöht. Wegen anderer Einkünfte wird die Rente ab August 2009 auf 830 € gekürzt.

<u>Rentenzeitraum</u>	<u>Monatsbetrag</u>	<u>Betrag im Zahlungszeitraum</u>
1.5.-30.6.2006	1.100,00 €	2.200,00 €
1.7.-31.12.2006	1.110,00 €	<u>6.660,00 €</u>
Jahresrente 2006		8.860,00 €
1.1.-30.6.2007	1.110,00 €	6.660,00 €
1.7.-31.12.2007	1.120,00 €	<u>6.720,00 €</u>
Jahresrente 2007		13.380,00 €
1.1.-30.6.2008	1.120,00 €	6.720,00 €
1.7.-31.12.2008	1.130,00 €	<u>6.780,00 €</u>
Jahresrente 2008		13.500,00 €

1.1.-30.6.2009	1.130,00 €	6.780,00 €
1.7.-31.7.2009	1.140,00 €	1.140,00 €
1.8.-31.12.2009	830,00 €	<u>4.150,00 €</u>
Jahresrente 2009		12.070,00 €

Dem Finanzamt liegen die folgenden Rentenbezugsmitteilungen vor (Hinweis: zur Rentenbezugsmitteilung vgl. Rz. 155).

<u>Jahr</u>	<u>Leistungsbetrag</u>	<u>Anpassungsbetrag</u>	
2006	8.860,00 €	0,00 €	
2007	13.380,00 €	0,00 €	
2008	13.500,00 €	120,00 €	
2009	12.070,00 €	206,00 €	vgl. hierzu Rz. 155

Berechnung des steuerfreien Teils der Rente 2007

Jahresrente 2007	13.380,00 €
- der Besteuerung unterliegender Teil: 52 % von 13.380,00 € =	-6.957,60 €
= steuerfreier Teil der Rente	6.422,40 €

Neuberechnung des steuerfreien Teils der Rente im Jahr 2009

Jahresrente 2009 ohne regelmäßige Anpassungen	
(12.070,00 € - 206,00 €) =	11.864,00 €
(11.864,00 € / 13.380,00 €) x 6.422,40 € =	5.694,72 €

Ermittlung des der Besteuerung unterliegenden Teils der Rente in Anlehnung an den Wortlaut des § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa Satz 3 bis 7 EStG

<u>Jahr</u>	<u>Besteuerungsanteil der Rente</u>	
2006	52 % von 8.860,00 € =	4.607,20 €
2007	52 % von 13.380,00 € =	6.957,60 €
2008	13.500,00 € - 6.422,40 € =	7.077,60 €
2009	12.070,00 € - 5.694,72 € =	6.375,28 €

Ermittlung des der Besteuerung unterliegenden Teils der Rente in Anlehnung an die Einkommensteuererklärung / die Rentenbezugsmitteilung

	<u>2006</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>
Jahresrente lt. Rentenbezugsmitteilung	8.860,00 €	13.380,00 €	13.500,00 €	12.070,00 €
- Anpassungsbetrag lt. Rentenbezugsmitteilung	- 0,00 €	- 0,00 €	-120,00 €	-206,00 €
Zwischensumme	8.860,00 €	13.380,00 €	13.380,00 €	11.864,00 €

darauf fester Prozentsatz (hier: 52 %)	4.607,20 €	6.957,60 €	6.957,60 €	6.169,28 €
+ Anpassungsbetrag lt. Rentenbezugs- mitteilung	+ 0,00 €	+ 0,00 €	+ 120,00 €	+ 206,00 €
= der Besteuerung unterliegende Anteil der Rente	4.607,20 €	6.957,60 €	7.077,60 €	6.375,28 €

- 118 Folgerenten i.S.d. § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa Satz 8 EStG (vgl. Rz. 107 ff.) werden für die Berechnung des steuerfreien Teils der Rente (§ 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa Satz 3 bis 7 EStG) als eigenständige Renten behandelt. Das gilt nicht, wenn eine wegen Wiederheirat weggefallene Witwen-/Witwerrente (vgl. Rz. 112) wieder auflebt. In diesem Fall berechnet sich der steuerfreie Teil der Rente nach der ursprünglichen, später weggefallenen Rente (vgl. Rz. 113 und 114).

2. Leibrenten und andere Leistungen i.S.d. § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG

- 119 Leibrenten i.S.d. § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG (vgl. Rz. 96) unterliegen auch ab dem Veranlagungszeitraum 2005 nur mit dem Ertragsanteil der Besteuerung. Die Ertragsanteile sind gegenüber dem bisherigen Recht abgesenkt worden. Sie ergeben sich aus der Tabelle in § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb Satz 4 EStG. Die neuen Ertragsanteile gelten sowohl für Renten, deren Rentenbeginn vor dem 1. Januar 2005 liegt, als auch für Renten, die erst nach dem 31. Dezember 2004 zu laufen beginnen.
- 120 Für abgekürzte Leibrenten (vgl. Rz. 97) - z.B. aus einer privaten selbständigen Erwerbsminderungsversicherung, die nur bis zum 65. Lebensjahr gezahlt wird - bestimmen sich die Ertragsanteile auch weiterhin nach § 55 Abs. 2 EStDV.

3. Öffnungsklausel

a) Allgemeines

- 121 Durch die Öffnungsklausel in § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb Satz 2 EStG werden auf Antrag des Steuerpflichtigen Teile der Leibrenten oder anderer Leistungen, die anderenfalls der nachgelagerten Besteuerung nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG unterliegen würden, nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG besteuert.

b) Antrag

- 122 Der Antrag ist vom Steuerpflichtigen beim zuständigen Finanzamt in der Regel im Rahmen der Einkommensteuererklärung formlos zu stellen. Der Antrag kann nicht vor Beginn des

Leistungsbezugs gestellt werden. Die Öffnungsklausel in § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb Satz 2 EStG ist nicht von Amts wegen anzuwenden.

c) 10-Jahres-Grenze

- 123 Die Anwendung der Öffnungsklausel setzt voraus, dass bis zum 31. Dezember 2004 in mindestens zehn Jahren (In-Prinzip) Beiträge oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags zur gesetzlichen Rentenversicherung gezahlt wurden. Dabei ist jedes Kalenderjahr getrennt zu betrachten. Die Jahre müssen nicht unmittelbar aufeinander folgen. Der jährliche Höchstbeitrag ist auch dann maßgebend, wenn nur für einen Teil des Jahres Versicherungspflicht bestand oder nicht während des ganzen Jahres Beiträge geleistet wurden.

d) Maßgeblicher Höchstbeitrag

- 124 Für die Prüfung, ob Beiträge oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags gezahlt wurden, ist grundsätzlich der Höchstbeitrag zur gesetzlichen Rentenversicherung der Angestellten und Arbeiter (West) im Jahr der Zahlung heranzuziehen. In den Jahren, in denen im gesamten Kalenderjahr eine Versicherung in der knappschaftlichen Rentenversicherung bestand, ist deren Höchstbeitrag maßgebend. Bis 1949 galten in den gesetzlichen Rentenversicherungen unterschiedliche Höchstbeiträge für Arbeiter und Angestellte. Sofern keine Versicherungspflicht in den gesetzlichen Rentenversicherungen bestand, ist stets der Höchstbeitrag für Angestellte in der gesetzlichen Rentenversicherung der Arbeiter und Angestellten zu Grunde zu legen. Höchstbeitrag ist die Summe des Arbeitgeberanteils und des Arbeitnehmeranteils zur jeweiligen gesetzlichen Rentenversicherung. Die maßgeblichen Höchstbeiträge ergeben sich für die Jahre 1927 bis 2004 aus der als Anlage beigefügten Tabelle.

e) Ermittlung der gezahlten Beiträge

- 125 Für die Frage, ob in einem Jahr Beiträge oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags gezahlt wurden, sind sämtliche Beiträge zusammenzurechnen, die in dem einzelnen Jahr an gesetzliche Rentenversicherungen, an landwirtschaftliche Alterskassen und an berufsständische Versorgungseinrichtungen gezahlt wurden. Dabei kommt es darauf an, in welchem Jahr und nicht für welches Jahr die Beiträge gezahlt wurden (In-Prinzip).

f) Nachweis der gezahlten Beiträge

- 126 Der Steuerpflichtige muss einmalig nachweisen, dass er in mindestens zehn Jahren vor dem 1. Januar 2005 Beiträge oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags gezahlt hat. Der Nachweis ist durch Bescheinigungen der Versorgungsträger zu erbringen, die Angaben über die in den einzelnen Jahren geleisteten Beiträge enthalten müssen. Soweit der Versorgungsträger das

Jahr der Zahlung nicht bescheinigen kann, hat er in der Bescheinigung ausdrücklich darauf hinzuweisen. In diesen Fällen obliegt es dem Steuerpflichtigen, den Zahlungszeitpunkt nachzuweisen. Wird der Nachweis nicht geführt, sind diese Beträge nicht in die Berechnung einzubeziehen. Pflichtbeiträge gelten als in dem Jahr gezahlt, für das sie bescheinigt werden. Beiträge oberhalb des Höchstbeitrags, die nach dem 31. Dezember 2004 geleistet worden sind, bleiben für die Anwendung der Öffnungsklausel auch dann außer Betracht, wenn im Übrigen vor dem 1. Januar 2005 in mindestens zehn Jahren Beiträge oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags zur gesetzlichen Rentenversicherung geleistet worden sind.

g) Ermittlung des auf Beiträgen oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags beruhenden Teils der Leistung

- 127 Der Teil der Leibrenten oder anderen Leistungen, der auf Beiträgen oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags beruht, ist vom Versorgungsträger nach denselben Grundsätzen zu ermitteln wie in Leistungsfällen, bei denen keine Beiträge oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags geleistet wurden.
- 128 Abweichend hiervon wird bei berufsständischen Versorgungseinrichtungen zugelassen, dass die tatsächlich geleisteten Beiträge und die den Höchstbeitrag übersteigenden Beiträge zum im entsprechenden Jahr maßgebenden Höchstbeitrag ins Verhältnis gesetzt werden. Aus dem Verhältnis der Summen der sich daraus ergebenden Vomhundertsätze ergibt sich der Vomhundertsatz für den Teil der Leistung, der auf Beiträge oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags entfällt. Für Beitragszahlungen ab dem Jahr 2005 ist für übersteigende Beiträge kein Vomhundertsatz anzusetzen. Diese Vereinfachungsregelung ist nur dann zulässig, wenn sie bei allen Mitgliedern, bei denen die Voraussetzungen für die Anwendung der Öffnungsklausel vorliegen, angewandt wird.
- 129 Beispiel:
Der Versicherte V war in den Jahren 1969 bis 2005 bei einer berufsständischen Versorgungseinrichtung versichert. Die Aufteilung kann wie folgt durchgeführt werden:

Jahr	tatsächlich geleistete Beiträge in DM / €	Höchstbeitrag zur gesetzlichen Rentenversicherung (HB) in DM / €	übersteigende Beiträge in DM / €	tatsächlich geleistete Beiträge in % des HB	übersteigende Beiträge in % des HB
1969	2.321,00 DM	3.264,00 DM	0 DM	71,11 %	0,00 %
1970	3.183,00 DM	3.672,00 DM	0 DM	86,68 %	0,00 %
1971	2.832,00 DM	3.876,00 DM	0 DM	73,07 %	0,00 %

1972	10.320,00 DM	4.284,00 DM	6.036,00 DM	240,90 %	140,90 %
1973	11.520,00 DM	4.968,00 DM	6.552,00 DM	231,88 %	131,88 %
1974	12.600,00 DM	5.400,00 DM	7.200,00 DM	233,33 %	133,33 %
1975	13.632,00 DM	6.048,00 DM	7.584,00 DM	225,40 %	125,40 %
1976	15.024,00 DM	6.696,00 DM	8.328,00 DM	224,37 %	124,37 %
1977	16.344,00 DM	7.344,00 DM	9.000,00 DM	222,55 %	122,55 %
1978	14.400,00 DM	7.992,00 DM	6.408,00 DM	180,18 %	80,18 %
1979	16.830,00 DM	8.640,00 DM	8.190,00 DM	194,79 %	94,79 %
1980	12.510,00 DM	9.072,00 DM	3.438,00 DM	137,90 %	37,90 %
1981	13.500,00 DM	9.768,00 DM	3.732,00 DM	138,21 %	38,21 %
1982	12.420,00 DM	10.152,00 DM	2.268,00 DM	122,34 %	22,34 %
1983	14.670,00 DM	10.900,00 DM	3.770,00 DM	134,59 %	34,59 %
1984	19.440,00 DM	11.544,00 DM	7.896,00 DM	168,40 %	68,40 %
1985	23.400,00 DM	12.306,60 DM	11.093,40 DM	190,14 %	90,14 %
1986	18.360,00 DM	12.902,40 DM	5.457,60 DM	142,30 %	42,30 %
1987	17.730,00 DM	12.790,80 DM	4.939,20 DM	138,62 %	38,62 %
1988	12.510,00 DM	13.464,00 DM	0 DM	92,91 %	0,00 %
1989	14.310,00 DM	13.688,40 DM	621,60 DM	104,54 %	4,54 %
1990	16.740,00 DM	14.137,20 DM	2.602,80 DM	118,41 %	18,41 %
1991	18.000,00 DM	14.001,00 DM	3.999,00 DM	128,56 %	28,56 %
1992	16.110,00 DM	14.443,20 DM	1.666,80 DM	111,54 %	11,54 %
1993	16.020,00 DM	15.120,00 DM	900,00 DM	105,95 %	5,95 %
1994	17.280,00 DM	17.510,40 DM	0 DM	98,68 %	0,00 %
1995	16.020,00 DM	17.409,60 DM	0 DM	92,02 %	0,00 %
1996	20.340,00 DM	18.432,00 DM	1.908,00 DM	110,35 %	10,35 %
1997	22.140,00 DM	19.975,20 DM	2.164,80 DM	110,84 %	10,84 %
1998	23.400,00 DM	20.462,40 DM	2.937,60 DM	114,36 %	14,36 %
1999	22.500,00 DM	20.094,00 DM	2.406,00 DM	111,97 %	11,97 %
2000	24.210,00 DM	19.917,60 DM	4.292,40 DM	121,55 %	21,55 %
2001	22.230,00 DM	19.940,40 DM	2.289,60 DM	111,48 %	11,48 %
2002	12.725,00 €	10.314,00 €	2.411,00 €	123,38 %	23,38 %
2003	14.721,80 €	11.934,00 €	2.787,80 €	123,36 %	23,36 %
2004	14.447,00 €	12.051,00 €	2.396,00 €	119,88 %	19,88 %
2005	13.274,50 €	12.168,00 €	0,00 €	109,09 %	0,00 %
			Summe	5.165,63 %	1.542,07 %

entspricht 100 % 29,85 %

Von den Leistungen unterliegt ein Anteil von 29,85 % der Besteuerung nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG.

h) Aufteilung bei Beiträgen an mehr als einen Versorgungsträger

130 Weist der Steuerpflichtige die Zahlung von Beiträgen an mehr als einen Versorgungsträger nach, gilt im Einzelnen Folgendes:

aa) Beiträge an mehr als eine berufsständische Versorgungseinrichtung

131 Die Beiträge bis zum jeweiligen Höchstbeitrag sind einer vom Steuerpflichtigen zu bestimmenden berufsständischen Versorgungseinrichtung vorrangig zuzuordnen. Die berufsständischen Versorgungseinrichtungen haben entsprechend dieser Zuordnung den Teil der Leistung zu ermitteln, der auf Beiträgen beruht, die in den einzelnen Jahren oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags zur gesetzlichen Rentenversicherung gezahlt wurden.

bb) Beiträge an die gesetzliche Rentenversicherung und an berufsständische Versorgungseinrichtungen

132 Die Beiträge bis zum jeweiligen Höchstbeitrag sind vorrangig der gesetzlichen Rentenversicherung zuzuordnen. Die berufsständische Versorgungseinrichtung hat den Teil der Leistung zu ermitteln, der auf Beiträgen beruht, die in den einzelnen Jahren oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags zur gesetzlichen Rentenversicherung gezahlt wurden. Dies gilt für den Träger der gesetzlichen Rentenversicherung entsprechend, wenn die Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung bereits oberhalb des Höchstbeitrags zur gesetzlichen Rentenversicherung liegen.

133 Beiträge an die landwirtschaftlichen Alterskassen sind für die Frage der Anwendung der Öffnungsklausel wie Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung zu behandeln.

134 Beispiel:

Der Steuerpflichtige N hat in den Jahren 1980 bis 1990 folgende Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung der Arbeiter und Angestellten und an eine berufsständische Versorgungseinrichtung gezahlt. Im Jahr 1981 wurden in Höhe von 22.100 DM Rentenversicherungsbeiträge für die Jahre 1965 bis 1978 nachentrichtet. Er beantragt die Anwendung der Öffnungsklausel.

Jahr	Beiträge zur gesetzlichen Rentenversicherung	Beiträge an die berufsständische Versorgungseinrichtung	Höchstbeitrag zur gesetzlichen Rentenversicherung	übersteigende Beiträge
1	2	3	4	5
1980	2.000,00 DM	8.000,00 DM	9.072,00 DM	928,00 DM
1981	24.200,00 DM	8.600,00 DM	9.768,00 DM	23.032,00 DM

1982	2.200,00 DM	8.200,00 DM	10.152,00 DM	248,00 DM
1983	2.300,00 DM	9.120,00 DM	10.900,00 DM	520,00 DM
1984	2.400,00 DM	9.500,00 DM	11.544,00 DM	356,00 DM
1985	2.500,00 DM	9.940,00 DM	12.306,60 DM	133,40 DM
1986	2.600,00 DM	10.600,00 DM	12.902,40 DM	297,60 DM
1987	2.700,00 DM	11.300,00 DM	12.790,80 DM	1.209,20 DM
1988	2.800,00 DM	11.800,00 DM	13.464,00 DM	1.136,00 DM
1989	2.900,00 DM	12.400,00 DM	13.688,40 DM	1.611,60 DM
1990	3.000,00 DM	12.400,00 DM	14.137,20 DM	1.262,80 DM

Die Nachzahlung im Jahr 1981 allein führt nicht zur Anwendung der Öffnungsklausel, da nur die Jahre berücksichtigt werden, in denen Beiträge oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags geleistet wurden. Für welche Jahre die Beiträge entrichtet wurden, ist dabei unerheblich.

Im Beispielsfall ist die Öffnungsklausel jedoch anzuwenden, da unabhängig von der Nachzahlung in die gesetzliche Rentenversicherung durch die zusätzliche Zahlung von Beiträgen an eine berufsständische Versorgungseinrichtung in mindestens 10 Jahren Beiträge oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags zur gesetzlichen Rentenversicherung geleistet wurden. Die Öffnungsklausel ist vorrangig auf die Rente aus der berufsständischen Versorgungseinrichtung anzuwenden. Für die Berechnung durch die berufsständische Versorgungseinrichtung, welcher Teil der Rente auf Beiträgen oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags beruht, sind die übersteigenden Beiträge (Spalte 5 der Tabelle) - höchstens jedoch die tatsächlich an die berufsständische Versorgungseinrichtung geleisteten Beiträge - heranzuziehen. Es ist ausreichend, wenn die berufsständische Versorgungseinrichtung dem Steuerpflichtigen den prozentualen Anteil der auf die übersteigenden Beiträge entfallenden Leistungen mitteilt. Auf dieser Grundlage hat der Steuerpflichtige selbst in der Auszahlungsphase jährlich den konkreten Anteil der Rente zu ermitteln, der nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG der Besteuerung unterliegt.

Eine Besonderheit ergibt sich im Beispielsfall für das Jahr 1981. Aufgrund der Nachentrichtung von Beiträgen für frühere Beitragsjahre wurden im Jahr 1981 an die gesetzliche Rentenversicherung Beiträge oberhalb des Höchstbeitrags zur gesetzlichen Rentenversicherung geleistet. Diese Beiträge sind der gesetzlichen Rentenversicherung zuzuordnen. Die gesetzliche Rentenversicherung hat auf der Grundlage der Entgeltpunkte des Jahres 1981 den Anteil der Rente aus der gesetzlichen Rentenversicherung zu ermitteln, der auf Beiträge oberhalb des Höchstbeitrags entfällt. Die Öffnungsklausel ist daher sowohl auf die Rente aus der berufsständischen Versorgungseinrichtung als auch auf die Rente aus der gesetzlichen Rentenversicherung anzuwenden.

Die Ermittlung des Teils der Leistung, der auf Beiträgen oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags zur gesetzlichen Rentenversicherung (Spalte 5 der Tabelle) beruht, erfolgt durch den Versorgungsträger. Hierbei ist nach den Grundsätzen in Rz. 127 bis 129 zu verfahren.

i) Öffnungsklausel bei einmaligen Leistungen

135 Einmalige Leistungen unterliegen nicht der Besteuerung, soweit auf sie die Öffnungsklausel Anwendung findet.

136 Beispiel:

Nach der Bescheinigung der Versicherung beruhen 12 % der Leistungen auf Beiträgen, die oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags geleistet wurden. Nach dem Tod des Steuerpflichtigen erhält die Witwe W ein einmaliges Sterbegeld und eine monatliche Witwenrente.

Von der Witwenrente unterliegt ein Anteil von 88 % der nachgelagerten Besteuerung nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG und ein Anteil von 12 % der Besteuerung mit dem Ertragsanteil nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG. Der Ertragsanteil bestimmt sich nach dem Lebensjahr der rentenberechtigten Witwe W bei Beginn der Witwenrente; die Regelung zur Folgerente findet bei der Ertragsanteilsbesteuerung keine Anwendung.

Das Sterbegeld unterliegt zu einem Anteil von 88 % der nachgelagerten Besteuerung nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG. 12 % des Sterbegelds unterliegen nicht der Besteuerung.

j) Versorgungsausgleich unter Ehegatten oder unter Lebenspartnern

137 Leistungen, bei denen die Voraussetzungen für die Anwendung der Öffnungsklausel vorliegen, können in einen Versorgungsausgleich unter Ehegatten oder unter Lebenspartnern einbezogen worden sein. Soweit die Leistung auf den Ausgleichsberechtigten übertragen wurde, kann die Besteuerung bei dem ausgleichsberechtigten Ehegatten in demselben Umfang mit dem Ertragsanteil wie beim Ausgleichsverpflichteten stattfinden. Für die Berechnung ist sowohl beim Ausgleichsverpflichteten wie beim Ausgleichsberechtigten auf den jeweiligen Zeitpunkt des Leistungsbeginns abzustellen.

k) Bescheinigung der Leistung nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb Satz 2 EStG

138 Der Versorgungsträger hat dem Steuerpflichtigen auf dessen Verlangen den prozentualen Anteil der Leistung zu bescheinigen, der auf bis zum 31. Dezember 2004 geleisteten Beiträgen beruht, die oberhalb des Betrags des Höchstbeitrags zur gesetzlichen Rentenversicherung ge-

zahlt wurden. Im Fall der Anwendung der Vereinfachungsregelung (Rz. 128) hat der Versorgungsträger die Berechnung - entsprechend dem Beispielsfall in Rz. 129 - darzustellen.

D. Rentenbezugsmitteilung nach § 22a EStG

I. Allgemeines

- 139 Nach § 22a EStG müssen von den Mitteilungspflichtigen Rentenbezugsmitteilungen nach amtlich vorgeschriebenem Datensatz auf amtlich vorgeschriebenen automatisiert verarbeitbaren Datenträgern oder durch Datenfernübertragung an die zentrale Stelle übermittelt werden. Für jeden Vertrag und für jede Rente ist eine gesonderte Rentenbezugsmitteilung erforderlich. Nicht in das Rentenbezugsmitteilungsverfahren einbezogen werden Renten, Teile von Renten oder andere (Teil-)Leistungen, die steuerfrei sind (vgl. z.B. Rz. 84 und § 3 Nr. 1 Buchstabe a EStG) oder nicht der Besteuerung unterliegen. Eine Rentenbezugsmitteilung ist ebenfalls nicht erforderlich, wenn die Rentenansprüche - z.B. wegen der Höhe der eigenen Einkünfte - ruhen und daher im gesamten Kalenderjahr keine Zahlungen erfolgt sind oder gewährte Leistungen im selben Kalenderjahr auch zurückgezahlt wurden.
- 140 Das Bundesamt für Finanzen wird abweichend von § 22a Abs. 1 EStG den Zeitpunkt der erstmaligen Übermittlung von Rentenbezugsmitteilungen durch ein im Bundessteuerblatt zu veröffentlichendes Schreiben bekannt geben (§ 52 Abs. 38a EStG). Die Mitteilungspflichtigen müssen die Daten bis zum Zeitpunkt der erstmaligen Übermittlung der Rentenbezugsmitteilungen vorhalten.

II. Mitteilungspflichtige

- 141 Mitteilungspflichtig nach § 22a EStG sind die Träger der gesetzlichen Rentenversicherung, der Gesamtverband der landwirtschaftlichen Alterskassen für die Träger der Alterssicherung der Landwirte, die berufsständischen Versorgungseinrichtungen, die Pensionskassen, die Pensionsfonds, die Versicherungsunternehmen, die Unternehmen, die Verträge i.S.d. § 10 Abs. 1 Nr. 2 Buchstabe b EStG anbieten, und die Anbieter i.S.d. § 80 EStG. Dieser Verpflichtung unterliegen auch Versicherungsunternehmen ohne Sitz oder Geschäftsleitung im Inland, die das Versicherungsgeschäft im Inland betreiben dürfen oder denen die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb im Inland erteilt ist.

III. Inhalt der Rentenbezugsmitteilung

- 142 Die in die Rentenbezugsmitteilung aufzunehmenden Daten sind in § 22a Abs. 1 EStG abschließend aufgezählt.

1. Angaben zur Identifikation des Leistungsempfängers

- 143 Die Rentenbezugsmitteilung muss die Identifikationsnummer (§ 139b AO), den Familiennamen, den Vornamen und das Geburtsdatum des Leistungsempfängers beinhalten. Der Geburtsort ist nur dann anzugeben, wenn er dem Mitteilungspflichtigen bekannt ist. Zum Verfahren zur Erlangung der Identifikationsnummer vgl. Rz. 160.

2. Angaben zur Höhe und Bestimmung des Leistungsbezugs

- 144 In der Rentenbezugsmitteilung sind die im Kalenderjahr zugeflossenen Leistungen grundsätzlich in einer Summe anzugeben. Im Leistungsbetrag enthaltene Nachzahlungen für mehrere Jahre können gesondert ausgewiesen werden.
- 145 Ist wegen rückwirkender Zubilligung einer Rente der Anspruch auf eine bisher gewährte Sozialleistung (z.B. auf Kranken-, Arbeitslosengeld oder Sozialhilfe) rückwirkend ganz oder teilweise weggefallen und steht dem Leistenden deswegen gegenüber dem Rentenversicherungsträger (z.B. nach § 103 SGB X) ein Erstattungsanspruch zu, sind die bisher gezahlten Sozialleistungen in Höhe dieses Erstattungsanspruchs als Rentenzahlungen anzusehen. Die Rente gilt in dieser Höhe im Zeitpunkt der Zahlung der ursprünglichen Leistungen als dem Leistungsempfänger zugeflossen. Die umgewidmeten Beträge unterliegen ebenfalls der Mitteilungspflicht nach § 22a EStG, wenn sie nach dem 31. Dezember 2004 zugeflossen sind. Bereits erstellte Rentenbezugsmitteilungen sind entsprechend zu berichtigen.
- 146 Der Betrag der Leibrenten und anderen Leistungen im Sinne des § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa, bb Satz 4 und Doppelbuchstabe bb Satz 5 EStG i.V.m. § 55 Abs. 2 EStDV sowie i.S.d. § 22 Nr. 5 EStG muss jeweils gesondert ausgewiesen sein. Die Leistungen nach § 22 Nr. 5 EStG sind je gesondert nach den Sätzen 1 bis 6 mitzuteilen.
- 147 Beispiel:
R erhält im Jahr 2005 aus einem zertifizierten Altersvorsorgevertrag eine Rente in Höhe von 1.100 €. Die Rente beruht in Höhe von 220 € auf steuerlich nicht geförderten Beiträgen.
- In der Rentenbezugsmitteilung ist jeweils gesondert mitzuteilen der Teil der Rente, der nach § 22 Nr. 5 Satz 1 EStG zu besteuern ist (880 €) und der Teil der Rente, welcher der Besteuerung mit dem Ertragsanteil nach § 22 Nr. 5 Satz 2 i.V.m. Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb EStG unterliegt (220 €).
- 148 Die Anwendung der Öffnungsklausel (§ 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe bb Satz 2 EStG; vgl. Rz. 121 ff.) ist antragsgebunden und daher im Rentenbezugsmitteilungsverfahren nicht zu berücksichtigen.

~~149~~¹⁴ Der für die Anwendung des § 11 EStG erforderliche Zeitpunkt des tatsächlichen Zuflusses beim Leistungsempfänger ist den Mitteilungspflichtigen in der Regel nicht bekannt. Für Zwecke der Rentenbezugsmitteilung kann aus Vereinfachungsgründen der Tag der Auszahlung beim Leistungsverpflichteten als Zuflusszeitpunkt angenommen werden. Der Mitteilungspflichtige kann von anderen Kriterien ausgehen, wenn dies wegen seiner organisatorischen Verhältnisse zu genaueren Ergebnissen führt. Dem Leistungsempfänger bleibt es unbenommen, dem Finanzamt einen abweichenden Zuflusszeitpunkt zu belegen.

150 Beispiel:

Die Rentennachzahlung für das Jahr 2004 und die Rente für Januar 2006 werden am 28. Dezember 2005 zur Auszahlung angewiesen.

Für die Erstellung der Rentenbezugsmitteilung kann aus Vereinfachungsgründen unterstellt werden, dass der Betrag am 28. Dezember 2005 dem Konto des Rentenempfängers gutgeschrieben wurde. Die Rentennachzahlung ist nach § 11 Abs. 1 Satz 1 EStG dem Kalenderjahr 2005, die Rente für Januar 2006 nach § 11 Abs. 1 Satz 2 EStG dem Jahr 2006 zuzuordnen.

151 Werden Renten oder andere Leistungen zurückgefordert, sind sie im Kalenderjahr der Rückzahlung von den ihnen entsprechenden zugeflossenen Leistungen abzuziehen. Übersteigt in einem Kalenderjahr der zurückgezahlte Betrag den Betrag der zugeflossenen Leistungen, ist der überschießende Betrag als negativer Betrag in der Rentenbezugsmitteilung anzugeben.

3. Angaben zum Teil der Rente, der ausschließlich auf einer regelmäßigen Anpassung der Rente beruht

152 In den Fällen, in denen die Leistung ganz oder teilweise der Besteuerung nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG unterliegt, ist in der Rentenbezugsmitteilung die auf regelmäßigen Rentenanpassungen beruhende Erhöhung des Jahresbetrags der Rente gegenüber dem Jahr mitzuteilen, das dem Jahr des Rentenbeginns folgt. Das gilt auch bei einer Neuberechnung der Rente. Bei Renten, die vor dem 1. Januar 2005 begonnen haben, sind nur die Erhöhungen des Jahresbetrags der Rente gegenüber dem Jahr 2005 mitzuteilen.

153 Beispiel:

R bezieht ab Mai 2006 eine monatliche Witwenrente aus der gesetzlichen Rentenversicherung in Höhe von 1.100 €. Die Rente wird aufgrund regelmäßiger Anpassungen zum 1. Juli 2006, zum 1. Juli 2007, zum 1. Juli 2008 und zum 1. Juli 2009 jeweils um 10 € erhöht.

<u>Rentenzeitraum</u>	<u>Monatsbetrag</u>	<u>Betrag im Zahlungszeitraum</u>
1.5. - 30.6.2006	1.100,00 €	2.200,00 €
1.7. - 31.12.2006	1.110,00 €	<u>6.660,00 €</u>
Jahresrente 2006		8.860,00 €
1.1. - 30.6.2007	1.110,00 €	6.660,00 €
1.7. - 31.12.2007	1.120,00 €	<u>6.720,00 €</u>
Jahresrente 2007		13.380,00 €
1.1. - 30.6.2008	1.120,00 €	6.720,00 €
1.7. - 31.12.2008	1.130,00 €	<u>6.780,00 €</u>
Jahresrente 2008		13.500,00 €
1.1. - 30.6.2009	1.130,00 €	6.780,00 €
1.7. - 31.12.2009	1.140,00 €	<u>6.840,00 €</u>
Jahresrente 2009		13.620,00 €

In den Rentenbezugsmitteilungen für die Jahre 2006 bis 2009 ist als Leistungsbetrag der jeweilige Jahresbetrag der Rente auszuweisen. Zusätzlich ist ab dem Jahr 2008 die auf regelmäßigen Rentenanpassungen beruhende Erhöhung des Jahresbetrags der Rente gegenüber dem Jahr 2007 mitzuteilen.

<u>Rentenbezugsmitteilungen</u>		
<u>Jahr</u>	<u>Leistungsbetrag</u>	<u>Anpassungsbetrag</u>
2006	8.860,00 €	0,00 €
2007	13.380,00 €	0,00 €
2008	13.500,00 €	120,00 €
2009	13.620,00 €	240,00 €

- 154 Auch in Fällen, in denen sich - z.B. wegen Anrechnung anderer Einkünfte - die monatliche Rente vermindert, können in der gekürzten Rente Teile enthalten sein, die auf einer regelmäßigen Anpassung des Jahresbetrags der Rente beruhen.
- 155 Abwandlung des Beispiels in Rz. 153:
Wegen anderer Einkünfte erhält R ab August 2009 eine auf 830 € gekürzte Witwenrente.

<u>Rentenz Zeitraum</u>	<u>Monatsbetrag</u>	<u>Betrag im Zahlungszeitraum</u>
1.1. - 30.6.2009	1.130,00 €	6.780,00 €
1.7. - 31.7.2009	1.140,00 €	1.140,00 €
1.8. - 31.12.2009	830,00 €	<u>4.150,00 €</u>
Jahresrente 2009		12.070,00 €

In der ab August 2009 gekürzten Rente ist derselbe prozentuale Erhöhungsbetrag enthalten, der auf regelmäßigen Anpassungen der Jahresrente beruht, wie in der ungekürzten Rente für Juli 2009. Der in der Rente enthaltene auf regelmäßigen Anpassungen beruhende Teil der Rente errechnet sich wie folgt:

Januar bis Juni 2009: jeweils $1.130,00 \text{ €} - (13.380,00 \text{ €} / 12) = 15 \text{ €}$ insgesamt 90 €
 Juli 2009: $1.140,00 \text{ €} - (13.380,00 \text{ €} / 12) = 25 \text{ €}$ insgesamt 25 €
 August bis Dezember 2009: jeweils $(830,00 \text{ €} / 1.140,00 \text{ €}) \times 25 \text{ €} = 18,20 \text{ €}$ insgesamt 91 €

In der Rentenbezugsmitteilung für das Jahr 2009 sind folgende Beträge auszuweisen:

<u>Jahr</u>	<u>Leistungsbetrag</u>	<u>Anpassungsbetrag</u>
2009	12.070,00 €	206,00 €

- 156 Bei einer vollständigen oder teilweisen Rückforderung der Rente ist der in der Rückforderung enthaltene, auf regelmäßigen Anpassungen beruhende Teil der Rente zu ermitteln. Dieser Betrag ist für den Ausweis in der Rentenbezugsmitteilung mit dem in der laufenden Rente enthaltenen Teil der Rente, der auf regelmäßigen Anpassungen beruht, zu saldieren. Ggf. ist auch ein negativer Betrag in der Rentenbezugsmitteilung auszuweisen.

4. Angaben zum Zeitpunkt des Beginns und Ende des Leistungsbezugs

- 157 In der Rentenbezugsmitteilung muss der Zeitpunkt des Beginns und - soweit bekannt - des Endes des jeweiligen Leistungsbezugs übermittelt werden. Folgen nach dem 31. Dezember 2004 Renten aus derselben Versicherung einander nach (vgl. Rz. 107 und 108), sind in den Fällen, in denen die Leistung ganz oder teilweise der Besteuerung nach § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa EStG unterliegt, auch Beginn und Ende der vorhergehenden Renten mitzuteilen (vgl. § 22 Nr. 1 Satz 3 Buchstabe a Doppelbuchstabe aa Satz 8 EStG).
- 158 Einmalige Leistungen sind in der Rentenbezugsmitteilung nicht gesondert auszuweisen (vgl. Rz. 144). Bei einmaligen Leistungen, die vor Beginn der Rente ausgezahlt werden, ist als Beginn des Leistungsbezugs das Datum der Zahlung der einmaligen Leistung anzugeben.

5. Angaben zur Identifikation des Mitteilungspflichtigen

- 159 Zur Identifikation des Leistenden müssen Bezeichnung und Anschrift des Mitteilungspflichtigen in der Rentenbezugsmitteilung übermittelt werden.

IV. Mitteilung der Identifikationsnummer (§ 139b AO) an den Mitteilungspflichtigen

- 160 Der Leistungsempfänger muss dem Mitteilungspflichtigen seine Identifikationsnummer mitteilen. Kommt der Leistungsempfänger trotz Aufforderung dieser Verpflichtung nicht nach, kann sich der Mitteilungspflichtige mit der Bitte um Mitteilung der Identifikationsnummer des Leistungsempfängers an das Bundesamt für Finanzen wenden. In der Anfrage dürfen nur die in § 139b Abs. 3 AO genannten Daten des Leistungsempfängers angegeben werden. Das Bundesamt für Finanzen darf dem Mitteilungspflichtigen nur die Identifikationsnummer des jeweiligen Leistungsempfängers übermitteln. Der Mitteilungspflichtige darf die Identifikationsnummer nur verwenden, soweit dies für die Erfüllung der Mitteilungspflicht nach § 22a Abs. 1 Satz 1 EStG erforderlich ist.

V. Unterrichtung des Leistungsempfängers

- 161 Der Leistungsempfänger ist vom Mitteilungspflichtigen jeweils darüber zu unterrichten, dass die Leistung der zentralen Stelle mitgeteilt wird (§ 22a Abs. 3 EStG). Dies kann im Rentenbescheid, in einer Rentenanpassungsmitteilung, in einer sonstigen Mitteilung über Leistungen oder in der Mitteilung nach § 22 Nr. 5 Satz 7 EStG erfolgen.

VI. Ermittlungspflicht

- 162 Nach geltendem Recht sind die Finanzämter bei der Ermittlung der steuererheblichen Sachverhalte an den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit gebunden. Danach ist auch bei Vorliegen einer Rentenbezugsmitteilung zu berücksichtigen, inwieweit der Ermittlungsaufwand bei der Finanzbehörde, aber auch bei den Steuerpflichtigen durch das voraussichtliche steuerliche Ergebnis gerechtfertigt wäre.

Dieses Schreiben wird im Bundessteuerblatt Teil I veröffentlicht.

Im Auftrag
gez. Christmann

Zusammenstellung der Höchstbeiträge in der gesetzlichen Rentenversicherung der Arbeiter und Angestellten und in der knappschaftlichen Rentenversicherung (jeweils Arbeitgeber- und Arbeitnehmeranteil) für die Jahre 1927 bis 2004

Jahr	Gesetzliche Rentenversicherung der Arbeiter und Angestellten		Knappschaftliche Rentenversicherung	
	Arbeiter	Angestellte	Arbeiter	Angestellte
1927	83,43 RM	240,00 RM	383,67 RM	700,00 RM
1928	104,00 RM	280,00 RM	371,25 RM	816,00 RM
1929	104,00 RM	360,00 RM	355,50 RM	901,60 RM
1930	104,00 RM	360,00 RM	327,83 RM	890,40 RM
1931	104,00 RM	360,00 RM	362,48 RM	915,60 RM
1932	104,00 RM	360,00 RM	405,40 RM	940,80 RM
1933	104,00 RM	360,00 RM	405,54 RM	940,80 RM
1934	124,80 RM	300,00 RM	456,00 RM	806,40 RM
1935	124,80 RM	300,00 RM	456,00 RM	806,40 RM
1936	124,80 RM	300,00 RM	456,00 RM	806,40 RM
1937	124,80 RM	300,00 RM	456,00 RM	806,40 RM
1938	136,37 RM	300,00 RM	461,93 RM	1.767,60 RM
1939	140,40 RM	300,00 RM	471,90 RM	1.771,20 RM
1940	140,40 RM	300,00 RM	471,90 RM	1.771,20 RM
1941	140,40 RM	300,00 RM	472,73 RM	1.767,60 RM
1942	171,00 RM	351,60 RM	478,50 RM	1.764,00 RM
1943	201,60 RM	403,20 RM	888,00 RM	1.032,00 RM
1944	201,60 RM	403,20 RM	888,00 RM	1.032,00 RM
1945	201,60 RM	403,20 RM	888,00 RM	1.032,00 RM
1946	201,60 RM	403,20 RM	888,00 RM	1.032,00 RM
1947	201,60 RM	403,20 RM	888,00 RM	1.462,00 RM
1948	201,60 DM ¹	403,20 DM ¹	888,00 DM ¹	1.548,00 DM ¹
1949	273,00 DM	546,00 DM	1.472,50 DM	1.747,50 DM

¹ Die im Jahr 1948 vor der Währungsreform geltenden Höchstbeiträge wurden entsprechend der Umstellung der Renten im Verhältnis 1:1 von Reichsmark (RM) in Deutsche Mark (DM) umgerechnet.

1950	720,00 DM	1.890,00 DM
1951	720,00 DM	1.890,00 DM
1952	780,00 DM	2.160,00 DM
1953	900,00 DM	2.700,00 DM
1954	900,00 DM	2.700,00 DM
1955	967,50 DM	2.700,00 DM
1956	990,00 DM	2.700,00 DM
1957	1.215,00 DM	2.770,00 DM
1958	1.260,00 DM	2.820,00 DM
1959	1.344,00 DM	2.820,00 DM
1960	1.428,00 DM	2.820,00 DM
1961	1.512,00 DM	3.102,00 DM
1962	1.596,00 DM	3.102,00 DM
1963	1.680,00 DM	3.384,00 DM
1964	1.848,00 DM	3.948,00 DM
1965	2.016,00 DM	4.230,00 DM
1966	2.184,00 DM	4.512,00 DM
1967	2.352,00 DM	4.794,00 DM
1968	2.880,00 DM	5.358,00 DM
1969	3.264,00 DM	5.640,00 DM
1970	3.672,00 DM	5.922,00 DM
1971	3.876,00 DM	6.486,00 DM
1972	4.284,00 DM	7.050,00 DM
1973	4.968,00 DM	7.896,00 DM
1974	5.400,00 DM	8.742,00 DM
1975	6.048,00 DM	9.588,00 DM
1976	6.696,00 DM	10.716,00 DM
1977	7.344,00 DM	11.844,00 DM
1978	7.992,00 DM	12.972,00 DM
1979	8.640,00 DM	13.536,00 DM
1980	9.072,00 DM	14.382,00 DM
1981	9.768,00 DM	15.876,00 DM
1982	10.152,00 DM	16.356,00 DM
1983	10.900,00 DM	17.324,00 DM
1984	11.544,00 DM	18.624,00 DM
1985	12.306,60 DM	19.892,30 DM
1986	12.902,40 DM	20.658,60 DM
1987	12.790,80 DM	20.831,40 DM

1988	13.464,00 DM	21.418,20 DM
1989	13.688,40 DM	22.005,00 DM
1990	14.137,20 DM	22.885,20 DM
1991	14.001,00 DM	22.752,00 DM
1992	14.443,20 DM	23.637,60 DM
1993	15.120,00 DM	24.831,00 DM
1994	17.510,40 DM	28.764,00 DM
1995	17.409,60 DM	28.454,40 DM
1996	18.432,00 DM	29.988,00 DM
1997	19.975,20 DM	32.602,80 DM
1998	20.462,40 DM	33.248,40 DM
1999	20.094,00 DM	32.635,20 DM
2000	19.917,60 DM	32.563,20 DM
2001	19.940,40 DM	32.613,60 DM
2002	10.314,00 Euro	16.916,40 Euro
2003	11.934,00 Euro	19.425,00 Euro
2004	12.051,00 Euro	19.735,80 Euro

Anzeige

Google-Anzeigen 

Tagesgeld statt Aktien

Tagesgeldkonten im
Sofort-Vergleich
Tagesgeld - Die sichere
Geldanlage.

Vergleich.de/Tagesgeld

Sichere Geldanlagen 2009

So retten Sie Ihr Vermögen
- die Bankenkrise war erst
der Anfang!

www.CrashInvestor.de/Kapitalschutz

So retten Sie Ihr Geld

Warum 34% der Anleger
im Frühjahr ihr Vermögen
verlieren werden

Deutscher-Wirtschaftsbrief.de/Warn

Verlustwarnung 2009

DAX Ende 2009 unter
2.203 Punkten - Retten Sie
Ihr Geld!

Falkentelegramm.de/Finanzkrise_2009

Riesengewinne mit Devisen

Neu: 159,9 % in nur
wenigen Wochen mit den
Tipps der Devisen-
Experten!

Devisen-Strategie.de/Erfolgsreport

Suche 

[FAZJOB.NET](#): [Investor](#) [Märkte](#): [F.A.Z.-Archiv](#): [e-paper](#): [Abo](#): [Blogs](#): [Services](#)
[Mein FAZ.NET](#): [Login](#)



[05. März 2009](#)



- [Home](#)
- [Politik](#)
- [Wirtschaft](#)
- [Feuilleton](#)
- [Sport](#)
- [Gesellschaft](#)
- [Finanzen](#)

- [Reise](#)
- [Wissen](#)
- [Auto](#)
- [Computer](#)
- [Beruf & Chance](#)
- [Kunstmarkt](#)
- [Immobilien](#)
- [Rhein-Main](#)

[Aktuell](#)[Finanzen](#)[Geld & Mehr](#)
[zurück](#)[Zum Beitrag](#)

1 | 2

Das bringen Fonds und Versicherungen

Kosten und Auszahlungen der beliebtesten Sparformen

	Klass. Rentenversicherung	Fondsgebundene Rentenversicherung	Fonds-Direktanlage	Indexfonds
eingezahltes Kapital [1]	36.000,00 €	36.000,00 €	36.000,00 €	36.000,00 €
angespartes Kapital	65.170,00 €	91.660,43 €	92.775,29 €	131.307,00 €
ausgewiesene Kosten	3.600,00 €	17.752,34 €	16.941,36 €	4.615,60 €
Abgeltungsteuer	4.375,43 €	8.349,06 €	14.974,48 €	24.791,00 €
Kosten bei Auszahlung	-	-	-	1.313,07 €
Auszahlung netto	60.794,09 €	83.311,36 €	77.800,81 €	105.203,00 €

Quelle: FAS

[1] Beispielrechnung für einen 35-jährigen Mann, der 30 Jahre lang jeden Monat 100 Euro spart

© F.A.Z.

Artikel-Services

[Video-Nachrichten](#)



Anzeige

[FAZ.NET-Videos](#)



[Bildergalerien](#)



287,67* Euro Sofortrente

Sichern Sie sich jetzt 287,67* Euro pro Monat mit der Sofortrente der Hannoversche Leben.
Vertrauen Sie dem Testsieger!



congstar Prepaid

Sonderaktion nur bis zum 31.03.2009: 10 € Startguthaben = 111 Minuten.
[Hier klicken!](#)



- [FAZ.NET-Impressum](#)
- [Die Redaktion](#)
- [Kodex](#)
- [Kontakt](#)
- [Sitemap](#)
- [Hilfe](#)

- [Nutzungsbedingungen](#)
- [Datenschutzerklärung](#)
- [RSS](#)
- [Mobil](#)

- [Online-Werbung](#)
- [Anzeigen](#)
- [Leserportal](#)
- [Jobs bei der F.A.Z.](#)
- [Mehr über die F.A.Z.](#)

F.A.Z. Electronic Media GmbH 2001 - 2009

Quellen: IS.eFinance Solutions using Deutsche Börse AG, [Morningstar](#) und weitere. IS.eFinance Solutions implemented and powered by [Interactive Data Managed Solutions AG](#), © 1999-2007. Alle Börsendaten werden mit 15 Minuten Verzögerung dargestellt.

■

Fondspolice oder Fondssparplan – Erste Antworten auf eine schwierige Frage

von Alexander Kling, Dr. Jochen Ruß, Dr. Andreas Seyboth

Die Situation

Zum 1.1.2005 wurde die Besteuerung von Lebensversicherungen geändert. Ein wesentlicher Vorteil von fondsgebundenen Versicherungen gegenüber Fondssparplänen – der Steuervorteil – wurde dadurch verringert und teilweise sogar in einen Steuernachteil umgewandelt. Die Frage, ob für einen Kunden ein Fondssparplan oder eine Fondspolice vorteilhaft ist, ist dadurch deutlich komplizierter geworden.

Natürlich gelten weiterhin einige grobe Anhaltspunkte für die Beurteilung der Vorteilhaftigkeit:

- Für Kunden, bei denen nicht sehr wahrscheinlich ist, dass sie bis zum Ende der Laufzeit durchhalten können, ist (nach wie vor) die Versicherung die schlechtere Alternative.
- Bei Versicherungen ist in der Regel das Kostenniveau etwas höher, da zusätzlich zu den Fondskosten noch Abschluss- und Verwaltungskosten der Police anfallen. Andererseits spart man in der Police meist die Ausgabeaufschläge der Fonds. Welche Variante letztendlich kostengünstiger ist, hängt also neben dem Kostenniveau der Police auch davon ab, ob der Kunde Fonds mit hohen Ausgabeaufschlägen wählt und ob er während der Laufzeit viele ausgabeaufschlagpflichtige Umschichtungen des Vermögens vornimmt.

Die steuerliche Situation ist inzwischen aber sehr komplex. Bei einer Versicherung sind im Falle der Kapitalwahl 50% aller Erträge zu versteuern, falls die Mindestanforderungen (12 Jahre Laufzeit und Endalter 60 Jahre) eingehalten werden (ansonsten 100%). Im Falle der Verrentung sind hingegen alle Erträge aus der Ansparphase weiterhin steuerfrei. Lediglich die Renten sind mit ihrem Ertragsanteil zu versteuern. Dies entspricht grob einer Besteuerung derjenigen Erträge, die nach Rentenbeginn erwirtschaftet werden. Bei Fondssparplänen (außerhalb Versicherungen) sind Kursgewinne von Aktienfonds nach einem Jahr steuerfrei und Dividenden mit dem Halbeinkünfteverfahren zu besteuern. Zinserträge (z.B. bei Rentenfonds) werden voll besteuert.

Ob bei einer Fondspolice oder bei einem Fondssparplan nun weniger Steuern bezahlt werden müssen, hängt somit zum einen davon ab, ob der Kunde am Ende eine Kapitalauszahlung oder eine Verrentung wünscht. Zum anderen spielen auch die Art der gewählten Fonds, deren Performance und der individuelle Streuersatz eine Rolle.

Aus diesen ersten Überlegungen wird bereits klar: Ob eine Fondspolice oder ein Fondssparplan für einen bestimmten Kunden die bessere Alternative ist, hängt von vielen Faktoren ab und kann nur durch relativ komplexe Berechnungen geprüft werden. Was das Leben für den Vermittler und den Kunden aber noch schwieriger

macht: Viele der Faktoren, welche die Entscheidung beeinflussen, sind bei Abschluss noch nicht bekannt und können nur geschätzt werden. Dazu gehören beispielsweise die künftigen Steuersätze des Kunden, die Frage, wie der Kunde sein Kapital anlegt (Aktien- oder Rentenfonds) und wie oft der Kunde später das Vermögen umschichtet, oder ob er in 30 Jahren Rente oder Kapital wählt.

Trotz dieser Schwierigkeiten werden wir im Folgenden anhand einiger Musterkunden analysieren, unter welchen Umständen eine Fondspolice einem Fondssparplan vorzuziehen ist und umgekehrt. Aus den Ergebnissen lassen sich dann einige grundlegende Aussagen für die Beratungspraxis ableiten.

Die Musterkunden

Für unsere Berechnungen gehen wir von verschiedenen Musterkunden aus. Alle sind 30 Jahre alt und wollen bis zum Alter 60 einen Betrag von 150 € pro Monat sparen. Allerdings unterscheiden sie sich in ihrem Anlageverhalten.

- Manche Kunden investieren anfänglich voll in Aktien, andere investieren anfänglich 60% jedes Beitrags in Aktien und 40% in Renten. (Im Folgenden: „Aktienquote 100%“ bzw. „Aktienquote 60%“)
- Manche Kunden halten ihr Anlagemuster bis zum Ende durch, andere schichten während der letzten 10 Jahre den angesparten Aktienanteil sukzessive in Renten um. (Im Folgenden „ohne Lifecycle“ bzw. „mit Lifecycle“)
- Manche Kunden managen den Aktienteil des Portfolios aktiv. Wir gehen in unseren Beispielen davon aus, dass diese Kunden durchschnittlich alle 12 Monate 50% des angesparten Aktienguthabens in andere Aktienfonds umschichten (shiften). Dabei werden volle Ausgabeaufschläge fällig. Andere Kunden nehmen derartige Umschichtungen nicht vor. (Im Folgenden: „mit Shift“ bzw. „ohne Shift“)
- Wir betrachten zwei verschiedene Steuersätze: 30% und 44%.
- Manche Kunden verrenten im Alter 60 ihr angespartes Guthaben. Hier nehmen wir an, dass die Versicherungskunden das Geld einfach im Rahmen der ursprünglichen Police (aufgeschobene fondsgebundene Rentenversicherung) verrenten, während die Fondssparer das angesparte Geld zu den gleichen Konditionen (gleiche Monatsrente pro 10.000 € Kapital) bei einem Versicherer verrenten. Andere Kunden wählen stattdessen bei Alter 60 das Kapital. (Im Folgenden: „Rente“ bzw. „Kapital“)

Mit allen möglichen Kombinationen ergeben sich 32 beispielhafte Kunden.

Ein konkreter Musterkunde von diesen 32 ist beispielsweise jemand, der einen Steuersatz von 30% besitzt, mit einer Aktienquote von 60% zu sparen beginnt, seinen Aktienanteil nie shiftet, in den letzten 10 Jahren im Sinne eines Lifecycle-Modells den Rentenanteil sukzessive auf 100% erhöht und schließlich als 60-jähriger sein Kapital in Form einer lebenslangen Rente ausbezahlen lässt. Wie wir gleich sehen werden, ist für diesen Kunden unter den von uns gemachten Annahmen eine fondsgebundene Rentenversicherung geringfügig besser als ein Fondssparplan mit

anschließender Verrentung. Wählt er hingegen als 60-jähriger die Kapitalauszahlung, so liefert der Fondssparplan für ihn eine leicht höhere Leistung nach Steuern.

Bevor wir nun die Ergebnisse im Detail betrachten, stellen wir noch kurz unsere Annahmen für die verwendeten Musterprodukte vor.

- Im Fondssparplan gehen wir davon aus, dass Ausgabeaufschläge von 5% für Aktienfonds und 3% für Rentenfonds anfallen. Dem gegenüber stellen wir eine Versicherungspolice ohne Todesfallabsicherung mit Abschlusskosten in Höhe von 4,5% der Beitragssumme, die auf 60 Monate verteilt in das Produkt eingerechnet werden, laufenden Verwaltungskosten von 5,5% jedes Beitrags sowie Stückkosten von 3 € pro Monat.
- Bei den Modellrechnungen gehen wir davon aus, dass Aktienfonds im Durchschnitt mit 6% rentieren und Rentenfonds mit 4%. Für die Steuerberechnung unterstellen wir, dass in Aktienfonds durchschnittlich 2,5% p.a. an Dividendenrendite erwirtschaftet wird.

Ergebnisse

Die Ergebnisse sind in den beiden unten stehenden Tabellen dargestellt. Tabelle 1 stellt alle Fälle dar, in denen der Kunde bei Ablauf das Kapital wählt, in Tabelle 2 sind die Ergebnisse bei Verrentung dargestellt. Ein Eintrag „**Fonds** > **Versicherung** (15%)“ bedeutet dabei, dass in dem betrachteten Szenario der Fondssparplan eine um 15% höhere Ablaufleistung (bzw. in Tabelle 2: höhere Rente) bringt als die Versicherung. Ein Eintrag „**Versicherung** > **Fonds** (32%)“ bedeutet hingegen, dass in dem betrachteten Szenario die Versicherung eine um 32% höhere Ablaufleistung (bzw. in Tabelle 2: höhere Rente) ergibt als der Fondssparplan.

				<i>Steuersatz 30%</i>		<i>Steuersatz 44%</i>	
<i>ohne „Life Cycle“</i>	<i>Aktienquote 100%</i>	<i>ohne Shift</i>	Fonds > Versicherung (15%)	Fonds > Versicherung (17%)			
		<i>mit Shift</i>	Versicherung > Fonds (32%)	Versicherung > Fonds (30%)			
	<i>Aktienquote 60%</i>	<i>ohne Shift</i>	Fonds > Versicherung (10%)	Fonds > Versicherung (9%)			
		<i>mit Shift</i>	Versicherung > Fonds (20%)	Versicherung > Fonds (22%)			
<i>mit „Life Cycle“</i>	<i>Aktienquote 100%</i>	<i>ohne Shift</i>	Fonds > Versicherung (7%)	Fonds > Versicherung (6%)			
		<i>mit Shift</i>	Versicherung > Fonds (26%)	Versicherung > Fonds (27%)			
	<i>Aktienquote 60%</i>	<i>ohne Shift</i>	Fonds > Versicherung (4%)	Fonds > Versicherung (1%)			
		<i>mit Shift</i>	Versicherung > Fonds (16%)	Versicherung > Fonds (20%)			

				<i>Steuersatz 30%</i>		<i>Steuersatz 44%</i>	
<i>ohne „Life Cycle“</i>	<i>Aktienquote 100%</i>	<i>ohne Shift</i>	Fonds > Versicherung (6%)	Fonds > Versicherung (2%)			
		<i>mit Shift</i>	Versicherung > Fonds (45%)	Versicherung > Fonds (49%)			
	<i>Aktienquote 60%</i>	<i>ohne Shift</i>	Fonds > Versicherung (1%)	Versicherung > Fonds (4%)			
		<i>mit Shift</i>	Versicherung > Fonds (30%)	Versicherung > Fonds (37%)			
<i>mit „Life Cycle“</i>	<i>Aktienquote 100%</i>	<i>ohne Shift</i>	Versicherung > Fonds (1%)	Versicherung > Fonds (7%)			
		<i>mit Shift</i>	Versicherung > Fonds (36%)	Versicherung > Fonds (43%)			
	<i>Aktienquote 60%</i>	<i>ohne Shift</i>	Versicherung > Fonds (4%)	Versicherung > Fonds (11%)			
		<i>mit Shift</i>	Versicherung > Fonds (25%)	Versicherung > Fonds (33%)			

Versicherung vorteilhaft

Aus den Ergebnissen wird ersichtlich, dass für Kunden, die im Alter die Verrentung wählen, ein Ansparen im Rahmen einer Fondspolice in den meisten Fällen vorteilhaft ist. Am geringsten fällt dieser Vorteil für denjenigen Kunden aus, der über die gesamte Ansparphase in Aktien investiert bleibt und sein Portfolio nicht aktiv umschichtet.

Unabhängig von der Wahl Rente oder Kapital, bietet die Versicherungspolice weiterhin denjenigen Kunden einen deutlichen Vorteil, die während der Ansparphase ihr Aktienkapital aktiv managen und dabei beim Fondssparplan durch hohe Ausgabeaufschläge deutlich schlechter wegkommen als bei einer Versicherung.

Fonds vorteilhaft

Für Kunden, die eine Kapitalleistung wünschen, hängt das Ergebnis stärker von der individuellen Situation ab als im Falle der Verrentung. Hier hat die Änderung der Besteuerung die Attraktivität der Fondspolice deutlich reduziert. Zwar ist unter bestimmten Voraussetzungen die Versicherung immer noch von Vorteil, etwa dann, wenn häufig umgeschichtet wird; bei einer Anlage, die größtenteils auf Aktien setzt und weniger häufig umschichtet, bietet jedoch der Fondssparplan nicht nur die größere Flexibilität, sondern aus heutiger Sicht auch die höhere Nachsteuerrendite. Dieser Vorteil reduziert sich etwas, wenn im Falle des eher sicherheitsorientierten Kunden mit einer niedrigeren Aktienquote gerechnet wird.

Geringe Unterschiede

Man erkennt in den Ergebnissen jedoch auch, dass in zahlreichen Konstellationen die Entscheidung relativ knapp ausfällt. In diesen Fällen dürfte die Nachsteuerleistung nicht mehr das wesentliche Entscheidungskriterium sein, sondern eher die Frage der Flexibilität (was oft für den Fondssparplan spricht) oder die Möglichkeit mit kleinen Beiträgen bereits eine hohe Diversifizierung zu erreichen (was oft für die Versicherung spricht).

Es ist natürlich zu beachten, dass sich die Ergebnisse ändern, wenn Kunden mit anderen Eigenschaften betrachtet werden oder wenn man andere als die hier verwendeten Produkte betrachtet. Insbesondere dann, wenn Versicherungspolicen mit einer anderen Kostenbelastung oder rabattierte Fondssparpläne angeboten werden, können sich die Ergebnisse stark verändern.

Fazit

Unsere einfachen Beispiele zeigen bereits: Es gibt keine einfachen Entscheidungsregeln mehr. Die Aussage „wer später die Rente will, ist mit der Fondspolice besser bedient, und wer das Kapital wählt mit dem Fondssparplan“ stimmt nicht immer. Daher ist vor dem Vertragsabschluss eine individuelle Betrachtung der Kundensituation erforderlich, die Steuersatz, Rentenanteil im Portfolio, Häufigkeit der Umschichtungen und Kostenstruktur der Produkte



berücksichtigt. Die Aufgabe des Vermittlers wird damit auch in diesem Bereich der 3. Schicht ohne besondere staatliche Förderung anspruchsvoller.