

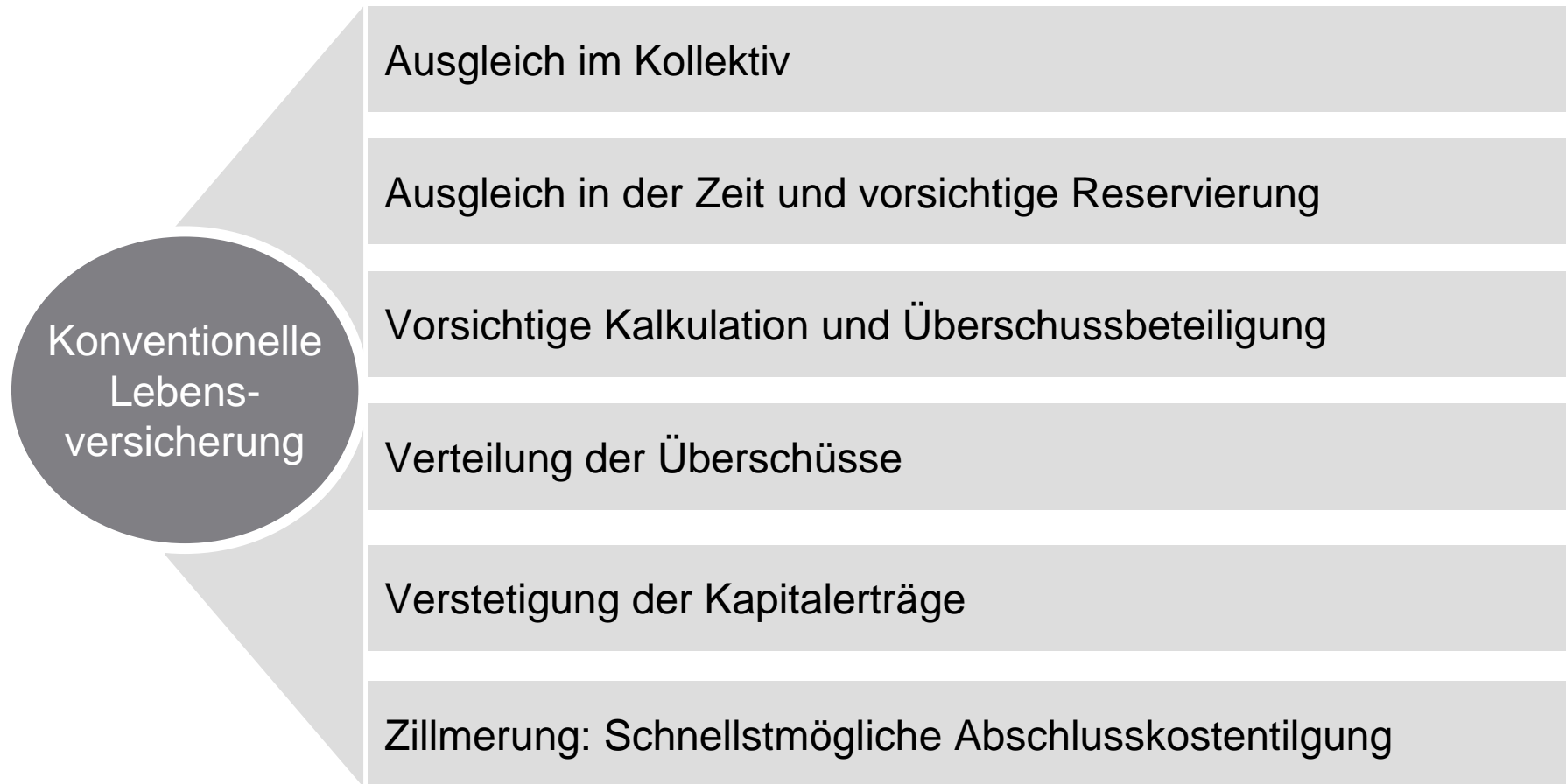
100

The logo consists of the letters 'WAN' in a bold, white, sans-serif font, with a red ampersand (&) positioned between the 'A' and the second 'N'. This text is displayed on the top surface of a large, 3D orange block. To the right and slightly behind this block is another smaller, solid orange 3D block. The entire graphic is set against a light gray background with faint, repeating text elements like 'Absicherung' and 'Wohnen' visible.

Agenda

- Die klassische Lebensversicherung
- Veränderungen des Umfelds
- Solvency II - marktkonsistente Bewertung in volatilen Kapitalmärkten
- Mögliche Konsequenzen für die deutsche Lebensversicherung
- Fazit

Wesentliche Konstruktionsprinzipien der klassischen LV



➔ **Sechs Grundprinzipien bestimmen die konventionelle Lebens- und Rentenversicherung.**

Vorteile der Lebensversicherung für den Kunden

	Lebensversicherung im Vorteil, weil...
Schwankungen der Lebensdauer	...das Risiko einer Fehleinschätzung der eigenen Lebenserwartung auf ein Kollektiv abgewälzt wird
Schwankungen des Kapitalmarktes	...Kapitalmarktschwankungen durch HGB-Rechnungslegung (Glättung Nettoverzinsung, RfB-Pufferung) reduziert werden
Kapitalkosten für Vorfinanzierung von Abschlussaufwendungen	Durch die Zillmerung fallen geringere Kapitalkosten für die Vorfinanzierung von Abschlussaufwendungen an. Hieran partizipiert überwiegend der Kunde über einen Renditevorteil.
Von Versicherungsnehmern finanziertes kollektives Risikokapital	Im Gegenzug für eine über der risikofreien Verzinsung liegenden Überschusserwartung stellt das Versichertenkollektiv Teile seines Leistungsanspruchs (freie RfB, SÜA) als Eigenmittelsurrogat zur Verfügung. Dies senkt den Eigenkapitalbedarf durch die Aktionäre und damit die Kapitalkosten, die die Rendite der Kunden belasten.



Das Geschäftsmodell der Lebensversicherung bietet zahlreiche Aspekte des Kundennutzens.

Agenda

- Die klassische Lebensversicherung
- Veränderungen des Umfelds
- Solvency II - marktkonsistente Bewertung in volatilen Kapitalmärkten
- Mögliche Konsequenzen für die deutsche Lebensversicherung
- Fazit

Einflüsse auf den deutschen Lebensversicherungsmarkt

Demographie

- deutlich sinkende Zahl an Erwerbstätigen
- Anteil älterer Menschen wächst
- Vorsorgebedarf wächst
- Rückzug des Staats aus der Altersvorsorge
- gestiegene Nachfrage an Rententarifen

Kapitalmarkt

- Niedrigzinsphase
- hohe Volatilität an den Aktienmärkten
- wachsende Kreditrisiken
- anspruchsvollere Garantiegestaltung

Wettbewerb

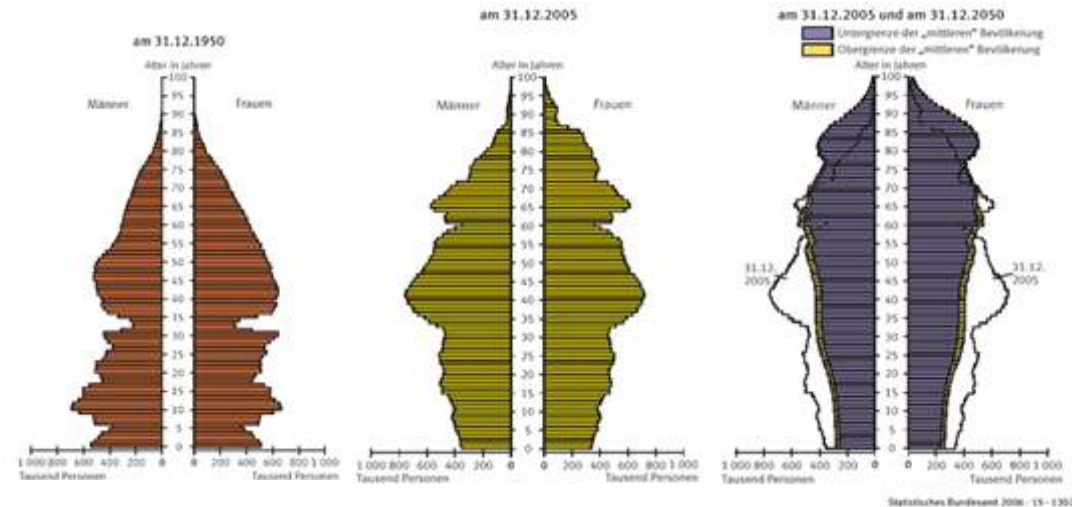
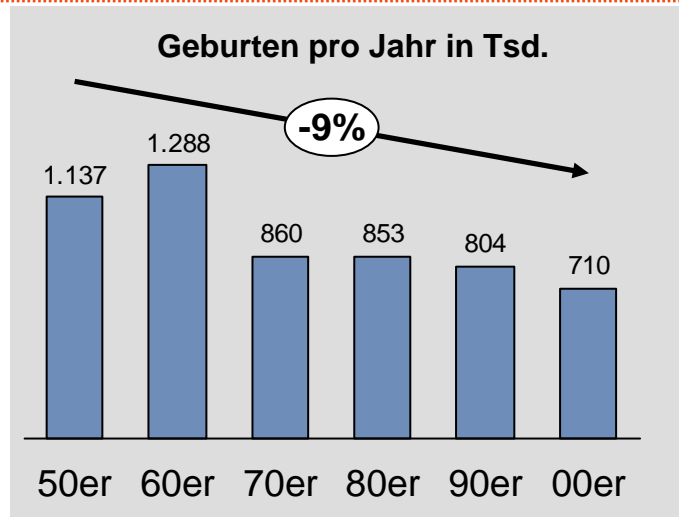
- Zunahme der Produktvielfalt
- stärkerer Wettbewerb (Fondsbranche, Banken, Bausparkassen)
- Erhöhung Transparenz
- passgenaue Garantien und flexible Vertragsverläufe gewinnen an Bedeutung

Gesetzgeber

- verändertes Aufsichtsrecht
- VVG Reform 2008
- Solvency II
- Dissonanz staatlicher Zielvorstellungen

 **Der Lebensversicherungsmarkt in Deutschland ist im Wandel.**

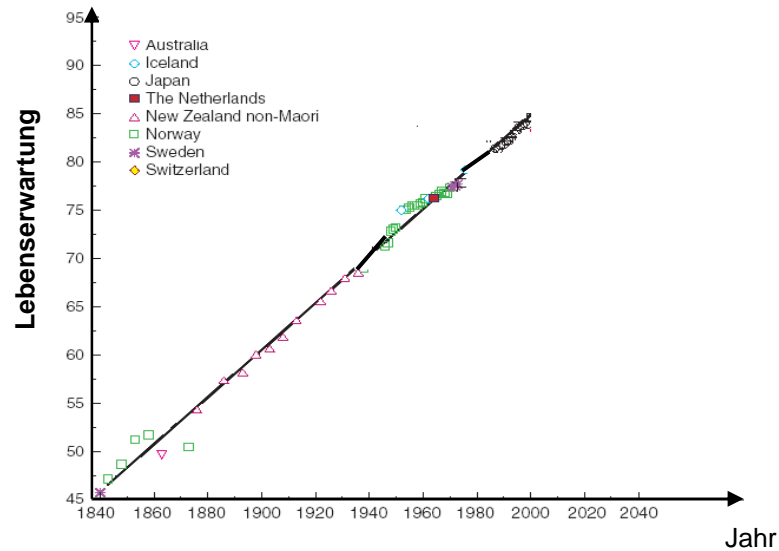
Demographische Entwicklung in Deutschland



- Kontinuierlicher **Geburtenrückgang** in Deutschland:
Umlagefinanziertes Alterssicherungssystem muss zukünftig Leistungen an mehr Ältere aus Beiträgen von weniger Jüngeren erbringen.
- Bereits heute liegen durchschnittlich ausgezahlte **gesetzliche Altersrenten** nicht weit über Hartz-IV-Leistungen.

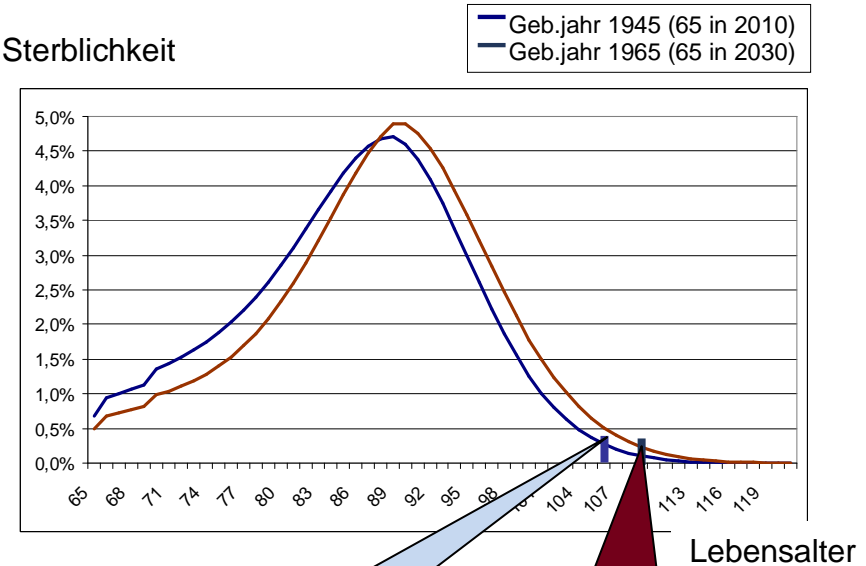
➔ **Stärkere private Altersvorsorge dringend notwendig, um drohender Altersarmut vorzubeugen.**

Demographische Entwicklung: Langlebigkeitstrend



Im (jährlich wechselnden) Land mit der jeweils höchsten Lebenserwartung weltweit werden die Einwohner jedes Jahr um 1/4 Jahr älter.

Sterblichkeit

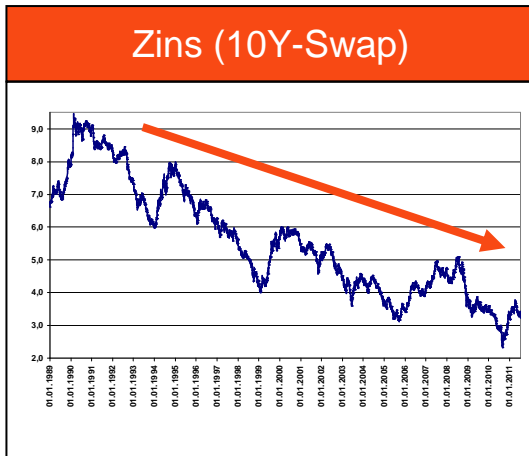


95% aller 65-Jährigen des Jahres 2010 sind im Jahr 2052 (Alter 107) verstorben.

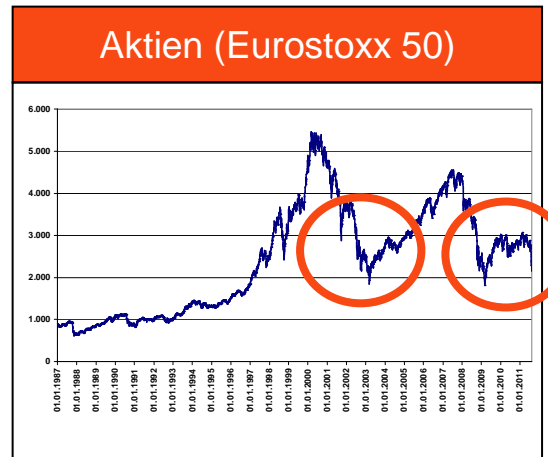
95% aller 65-Jährigen des Jahres 2030 sind im Jahr 2075 (Alter 110) verstorben.

Die Lebenserwartung steigt jährlich weltweit um 1/4-Jahr. Die Lebensspanne nach Beendigung der Erwerbstätigkeit hat sich seit 1950 verdreifacht. Entsprechend steigt der Vorsorgebedarf.

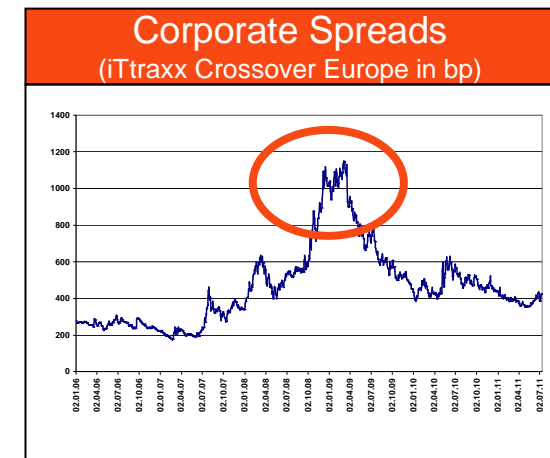
Kapitalmarktentwicklungen



sinkende Zinsen



volatile Aktienmärkte



wachsende Kreditrisiken

➔ Die marktkonsistente Bewertung von Solvency II trifft auf zunehmend volatile Kapitalmärkte.

Agenda

- Die klassische Lebensversicherung
- Veränderungen des Umfelds
- Solvency II - marktkonsistente Bewertung in volatilen Kapitalmärkten
- Mögliche Konsequenzen für die deutsche Lebensversicherung
- Fazit

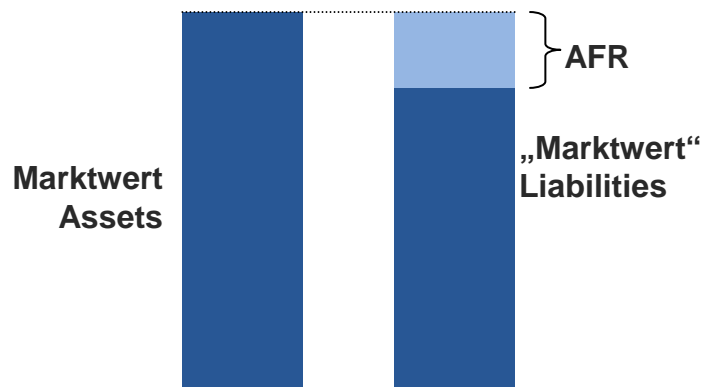
Ziele von Solvency II

Vorrangiges Ziel der Regulierung und Beaufsichtigung des Versicherungs- und Rückversicherungsgewerbes ist **ein angemessener Schutz der Versicherungsnehmer** und Anspruchsberechtigten. Unter den Begriff Anspruchsberechtigte fällt eine natürliche oder juristische Person, die einen Anspruch aufgrund eines Versicherungsvertrags besitzt. **Finanzstabilität sowie faire und stabile Märkte** sind weitere Ziele der Versicherungs- und Rückversicherungsregulierung und -aufsicht, denen ebenfalls Rechnung zu tragen ist, die jedoch das vorrangige Ziel nicht beeinträchtigen dürfen.

Solvenzmittel und Solvabilitätserfordernis in Säule 1

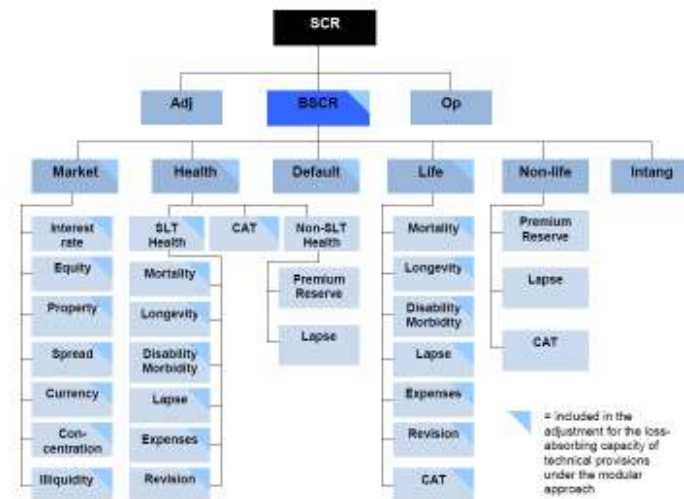
AFR (Available Financial Resources)

- Kapital, das zur Bedeckung von Risiken verfügbar ist
- leitet sich als Eigenmittel aus einer Marktwertbilanz ab (**marktkonsistente Bewertung**)



SCR (Solvency Capital Requirement)

- Kalibriert auf Niveau 99,5%
- Aggregation von Stressszenarien in den Risikobereichen durch Korrelation
- Berücksichtigung risikomindernder Effekte (Überschussbeteiligung)



➔ Die marktwertorientierte Solvenzbilanz ist ab 2013 zwingend.

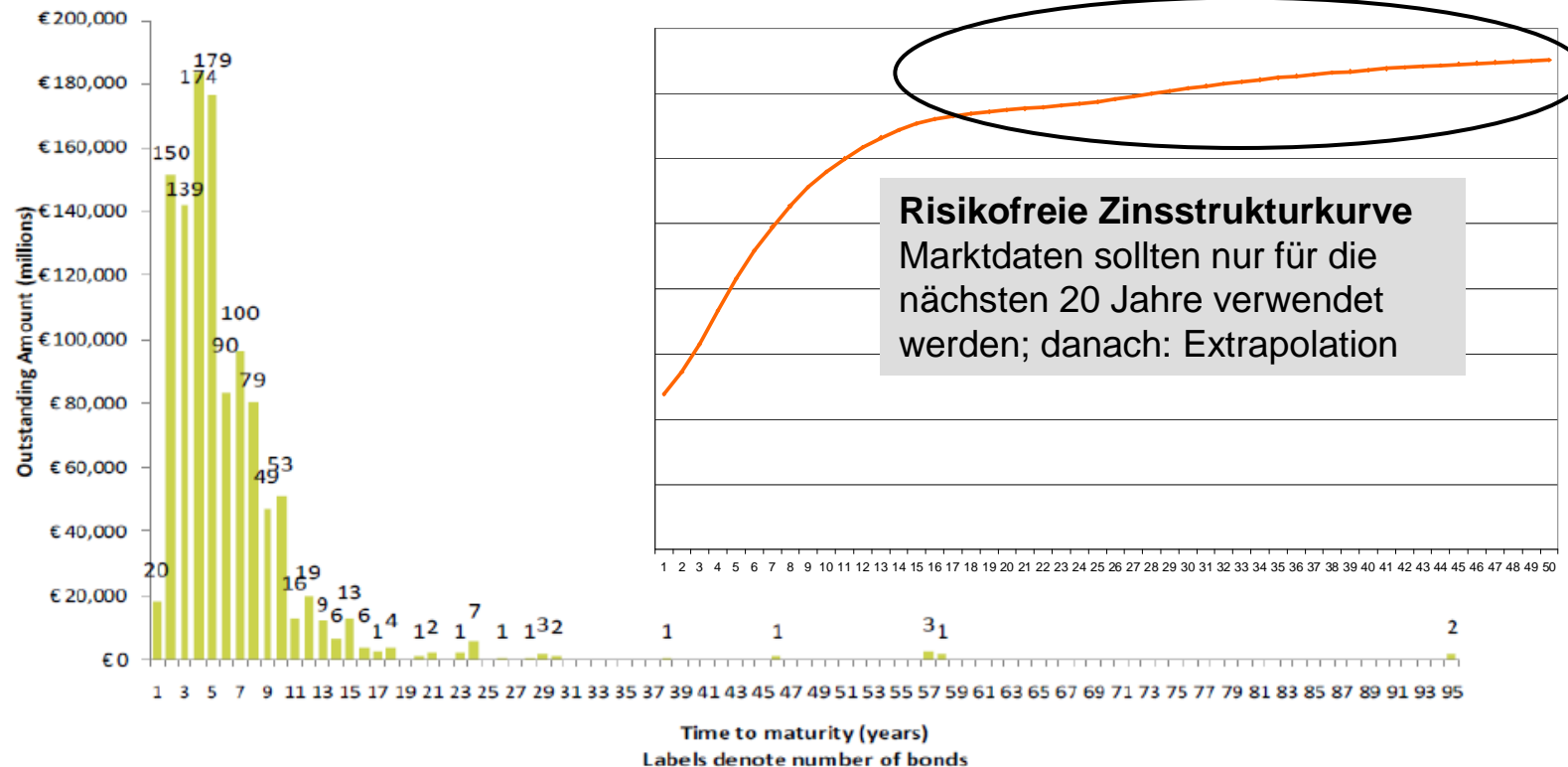
Grundfragen für das deutsche LV-Geschäft unter Solvency II

- zur Modellierung:
 - Wie „korrekt“ kann die Verpflichtung aus einem LV-Vertrag überhaupt gemessen werden? Welche „Unschärfen“ sind systematisch unvermeidbar?
 - Welche Modellpräzision ist angesichts der systematisch unvermeidbaren Unschärfen bei der Abbildung der künftigen Realität sinnvoll bzw. welche Vereinfachungen sind akzeptabel?
- zur Risikoeinschätzung:
 - Welchen Realitätsbezug haben Risikokapitalanforderungen nach Solvency II zur realen Risikoeinschätzung der Märkte (z. B. bei €-Staatsanleihen)?
- zu den Prinzipien von Solvency II:
 - Was nutzt einem LV-Kunden ein einjähriger Zeithorizont der Risikomessung?
 - Wie verträgt sich das Prinzip der „Marktkonsistenz“ mit der „Abwicklungsperspektive“ bei der Berechnung der Rückstellungen?



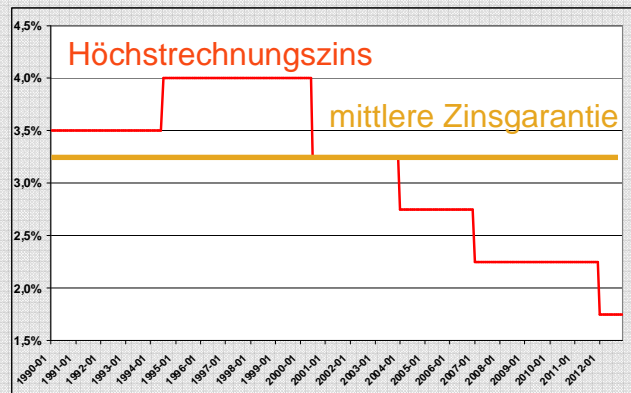
Die von Solvency II erzeugten Probleme gehen über Modellierungsfragen und schwache Bedeckungsquoten in der Finanzkrise weit hinaus.

Kapitalmarktinstrumente mit begrenzten Laufzeiten



➔ Die Laufzeiten der verfügbaren Kapitalanlagen reichen nicht aus, um direkt eine vollständige Zinsstrukturkurve abzuleiten.

Ausgangspunkt

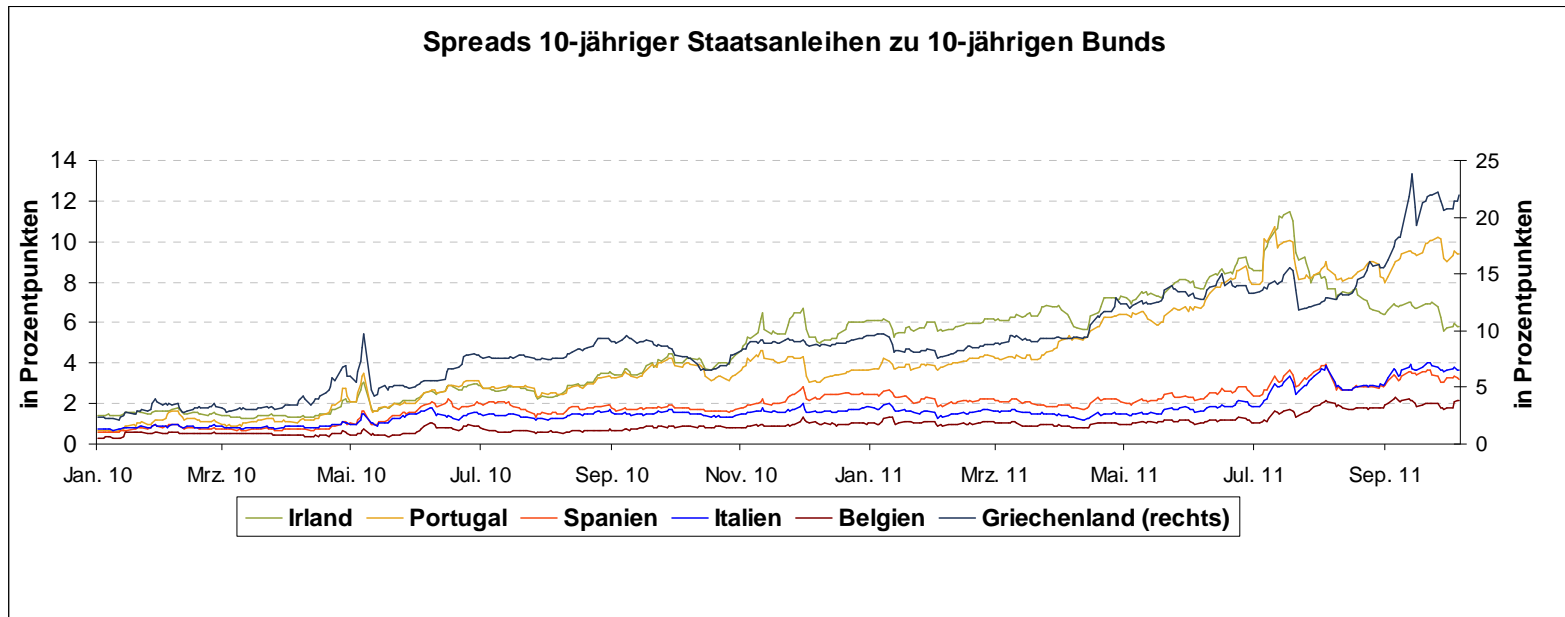


- die **mittlere Zinsgarantie** im Bestand von Lebensversicherern liegt derzeit bei etwa 3,25%
- die **Fristigkeit** der Lebensversicherungsverträge hat sich in Deutschland kontinuierlich **erhöht**

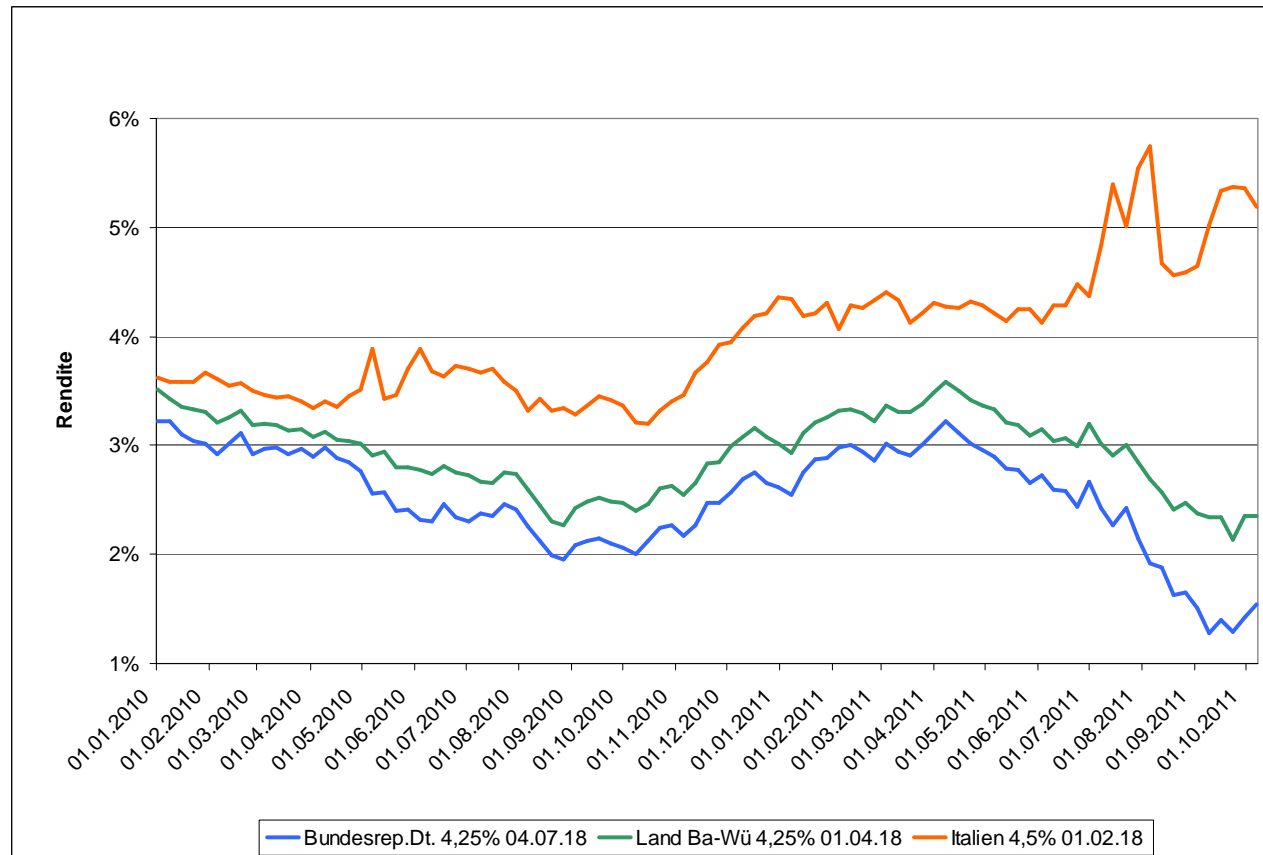
- **kein ausreichend liquider Markt** für festverzinsliche Wertpapiere mit Laufzeiten von mehr als 25 bis 30 Jahren
- Finanzkrise hat das **Niveau sicherer Zinsen** weit nach unten getrieben \Rightarrow zeitweise unter das Niveau der von den Versicherern übernommenen Garantien
- die **Sicherheit von Banken und Staaten** wird zunehmend in Zweifel gezogen \Rightarrow die im Markt beobachteten Credit Spreads und die unter SII geforderte Kapitalunterlegung des Kreditrisikos hat stark zugenommen
- beobachtete **Wertschwankungen von Aktien** sind in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen \Rightarrow hohe Kapitalunterlegung von Aktien unter SII

➔ **Viele Lebensversicherer müssen diese Herausforderung gleichzeitig bewältigen. Sie flüchten in – scheinbar – sichere Anlagen, wie z.B. Bundesanleihen.**

Unter Solvency II sind Staatsanleihen risikolos!



Anleihen deutscher Bundesländer sind riskanter?



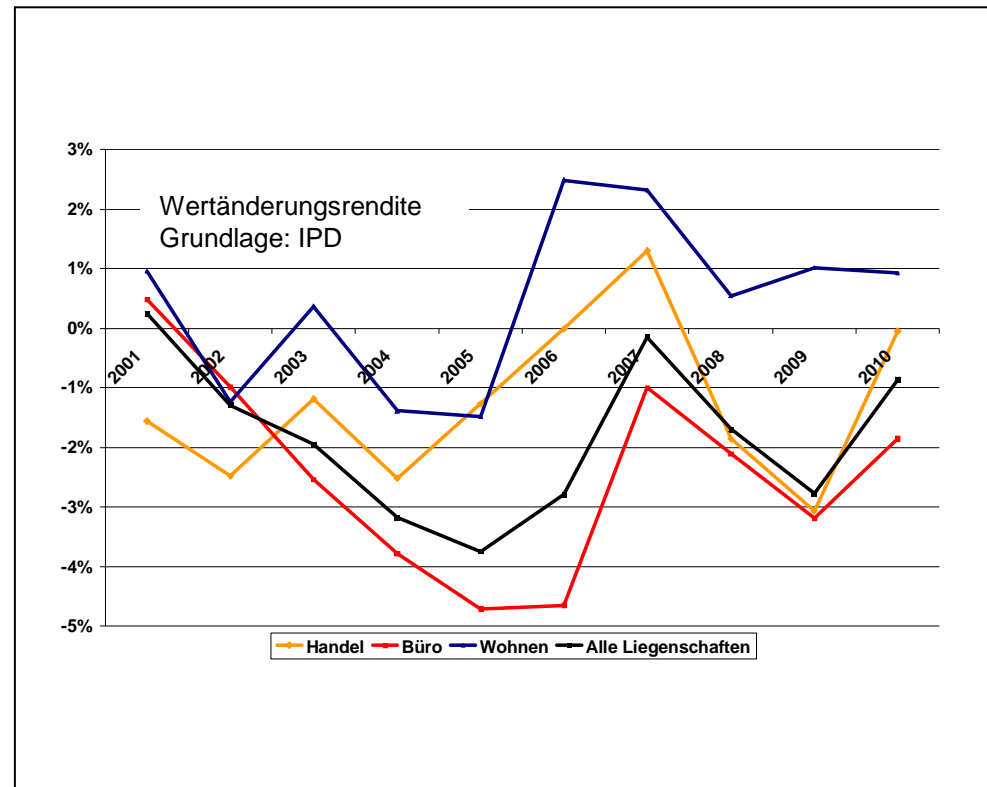
In der QIS 5 waren Anleihen deutscher Bundesländer mit mehr Risikokapital zu hinterlegen als europäische Staatsanleihen.

Alternative Investitionsmöglichkeiten für LVU

- Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur im Rahmen von Public Private Partnerships
- Investitionen in die Produktion natürlicher Rohstoffe mit stabilem oder wachsendem Nachfragepotential (z.B. Nahrungsmittel, Holz, Trinkwasser)
- Investitionen in Grundstücke und Bereitstellung langfristiger Bebauungsrechte für öffentliche Einrichtungen
- Investitionen in die Erschließung erneuerbarer Energiequellen und die zugehörigen Distributionssysteme

Risikoeinstufung von Immobilien unter Solvency II

Investitionen in **Immobilien** müssen – unabhängig von ihrer tatsächlichen Risikoexposition – **pauschal** mit Solvenzmitteln in Höhe von 25% des Anlagebetrages unterlegt werden.



Die pauschale Risikoeinstufung unter Solvency II ist nicht für alle Investments passend.

Investitionen in die Erschließung erneuerbarer Energiequellen

- **die Nutzungsdauer** solcher Anlagen passt i. Allg. gut zur **Laufzeit** von Lebensversicherungsverträgen
- häufig werden durch gesetzliche Regelungen **Mindestabnahmepreise** garantiert
- Abnahmemengen unterliegen nur **geringen Schwankungen**:
 - Standardabweichung für den gesamten jährlichen Energieverbrauch in Deutschland: 2,5%
 - Standardabweichung für den Stromverbrauch in Deutschland: 5,6%

(Zeitraum 1990 bis 2010 - Angabe des Bundeswirtschaftsministeriums)

- **Stabilität bei der Verfügbarkeit der Primärenergie**:
 - die Zahl der Sonnenstunden bewegt sich mit einer Standardabweichung von 7,6% um das langjährige Mittel

(Zeitraum 1999 bis 2010 – nach Angaben des Deutschen Wetterdienstes)

Vergleich: Standardabweichung der jährlichen Wertschwankungen des DAX lag im gleichen Zeitraum bei 259 % der mittleren Performance.

- geringe Korrelation zur Entwicklung der Kapitalmärkte

 **Investitionen in erneuerbare Energiequellen zeichnen sich im Allgemeinen durch geringe Schwankungen der Erlöse aus.**

Risikoeinstufung von Infrastruktur-Investments

Infrastruktur-Investments werden trotz

- geringer Volatilität
- geringer Korrelation zur Kapitalmarktentwicklung

pauschal wie Beteiligungen eingestuft.

Für diese Investments ist damit eine Solvenzkapitalunterlegung in Höhe von **49%** des Anlagebetrages erforderlich.



Die Risikoeinstufung von Infrastrukturinvestitionen unter Solvency II ist nicht adäquat.

Untersuchung eines private equity – Beispielportfolios

	Rendite p.a. (5-Jahres-Durchschnitt)	Volatilität p.a. (5-Jahres-Durchschnitt)
private equity - Beispielportfolio (Netto-Rendite)	2,8%	13 %
DJ STOXX 50 Return Index (Brutto-Rendite)	- 6,35%	24,67%
DJ STOXX 50 Small Cap Return Index (Brutto-Rendite)	- 3,13%	24,44%

- Die 5-jährige Performance des private equity-Beispielportfolios liegt über den Renditen der Aktien-Benchmarks.
- Das private equity-Beispielportfolio weist im Betrachtungszeitraum eine deutlich geringere Volatilität aus als die Vergleichs-Aktienindizes.
- Aber: private equity-Investments werden unter Solvency II wie Aktien behandelt
- These: Private Equities sind nicht weniger riskant als Aktien, sondern Börsen übertreiben (dank der Regulierungssysteme??) langfristige realwirtschaftliche Wertschwankungen.



Wünschenswert wäre eine differenziertere Risikoeinstufung der Kapitalanlagen und eine Abstraktion von kurzfristiger Volatilität.

Die Kernfrage: Sicherheit für ein Jahr – reicht das?

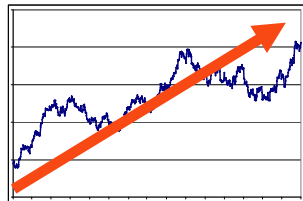
- Gedankenexperiment: Über einen Zeitraum von 40 Jahren geht ein LVU in jedes neue Geschäftsjahr mit einer Solvency II –Bedeckungsquote von 150%. Höhere Bedeckungsquoten, (die angesichts der Volatilität dieser Größe auftreten werden), werden entweder durch Ausschüttungen an die Eigentümer oder risikoerhöhende Maßnahmen durch Wettbewerbsverhalten / Eingriffe des Gesetzgebers beseitigt.
- Mit welcher Wahrscheinlichkeit muss ein Kunde, der sich dem Unternehmen anvertraut, mit Nicht-Erfüllung seiner vertraglichen Ansprüche rechnen.
- Antwort: rd. 8 %
Eine Bedeckungsquote von 150 % entspricht (bei den im Solvency II-Modell gemachten Normalverteilungsannahmen) einer einjährigen Ruinwahrscheinlichkeit von etwa 0,2%, also einer Überlebenswahrscheinlichkeit von 99,8% nach einem Jahr oder 92,3% nach 40 Jahren.

 **Der einjährige Betrachtungshorizont von Solvency II, schwankende Bedeckungsquoten und potentielle „Abschöpfungswünsche“ der Stakeholder können eine riskante Mischung werden.**

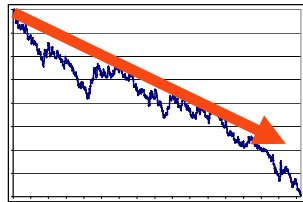
Solvency II und traditionelles LV-Modell – ein Durationsmismatch

Die wesentlichen risiko-bestimmenden Faktoren treffen alle Lebensversicherer **gleichzeitig und gleichgerichtet**.

- Zinsniveau
- Zinsvolatilität
- Adressrisiken
- Risiken aus kapitalmarktinduziertem Kundenverhalten



Daher ist in **von Marktoptimismus geprägten Phasen** mit komfortablen Bedeckungssituationen bei allen Marktteilnehmern und mit einem daraus resultierenden ähnlichen Verhalten in Bezug auf Ausweitung von Garantien, Ausschüttungen an Aktionäre sowie einer Verschärfung gesetzlicher Anforderungen im Kundeninteresse zu rechnen.



Umgekehrt werden **marktpessimistischen Phasen** alle Marktteilnehmer gleichzeitig leiden und bei Nichterfüllung der Solvenzanforderungen kaum Partner für die Fortführung notleidender anbieterseitig unkündbarer Verträge finden.

Ohne kurzfristige Marktbewegungen dämpfende Mechanismen kann Solvency II bei heutigem Vertragsrecht zu **schwer beherrschbaren marktweiten Krisen** führen.

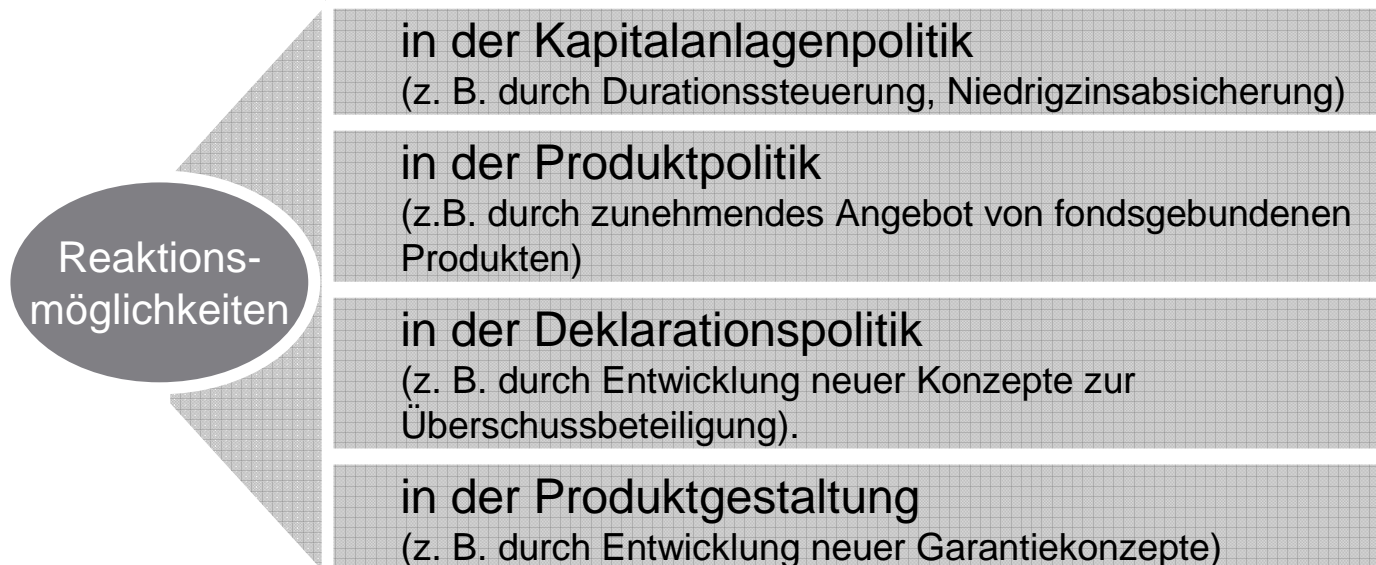
➔ **Ein auf rein marktkonsistenter Bewertung fußendes Aufsichtssystem mit einjährigem Betrachtungshorizont passt nicht zum Konzept anbieterseitig unkündbarer LV-Verträge mit langfristigen Garantien.**

Agenda

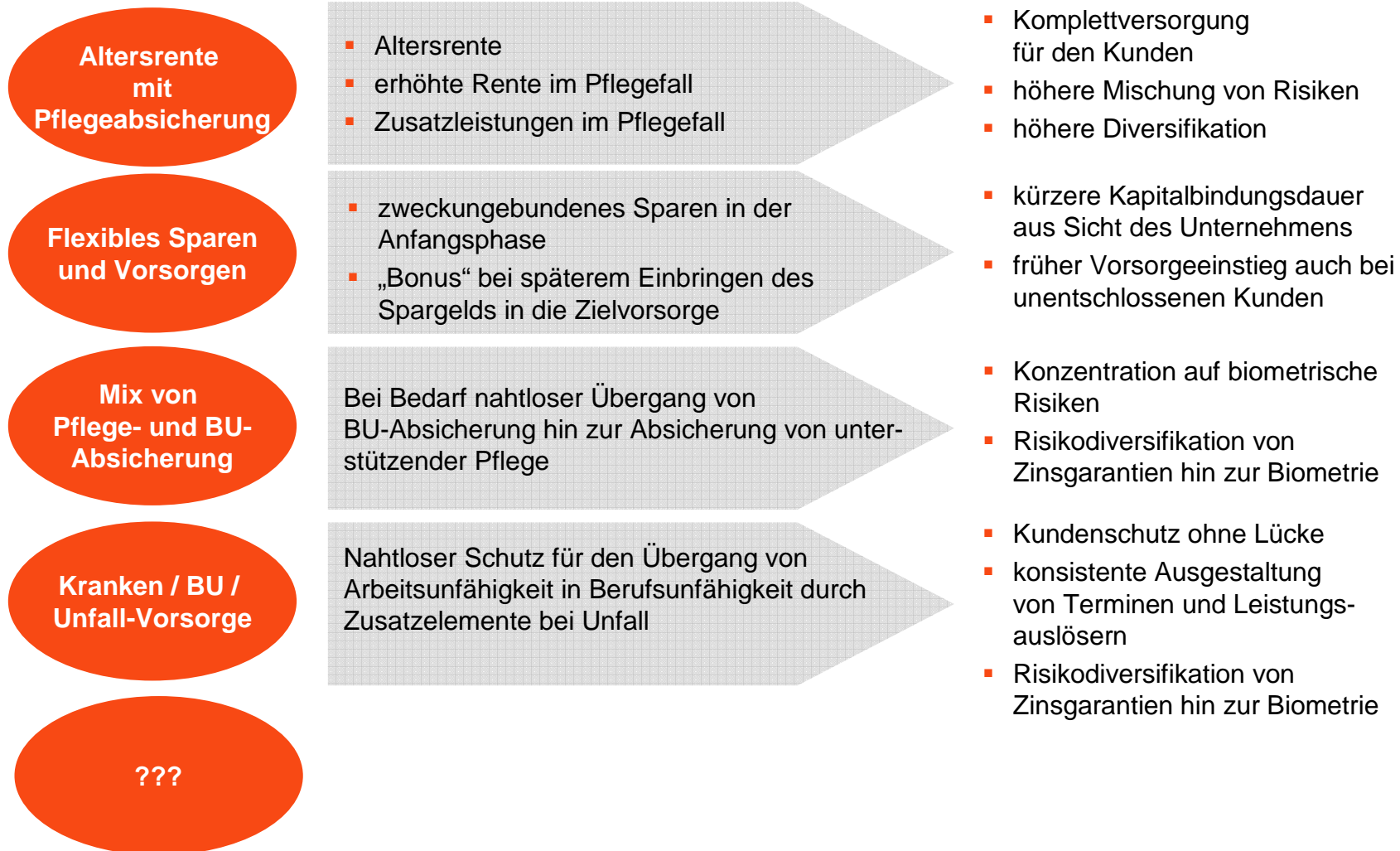
- Die klassische Lebensversicherung
- Veränderungen des Umfelds
- Solvency II - marktkonsistente Bewertung in volatilen Kapitalmärkten
- Mögliche Konsequenzen für die deutsche Lebensversicherung
- Fazit

Umgang mit der Kapitalmarktsituation

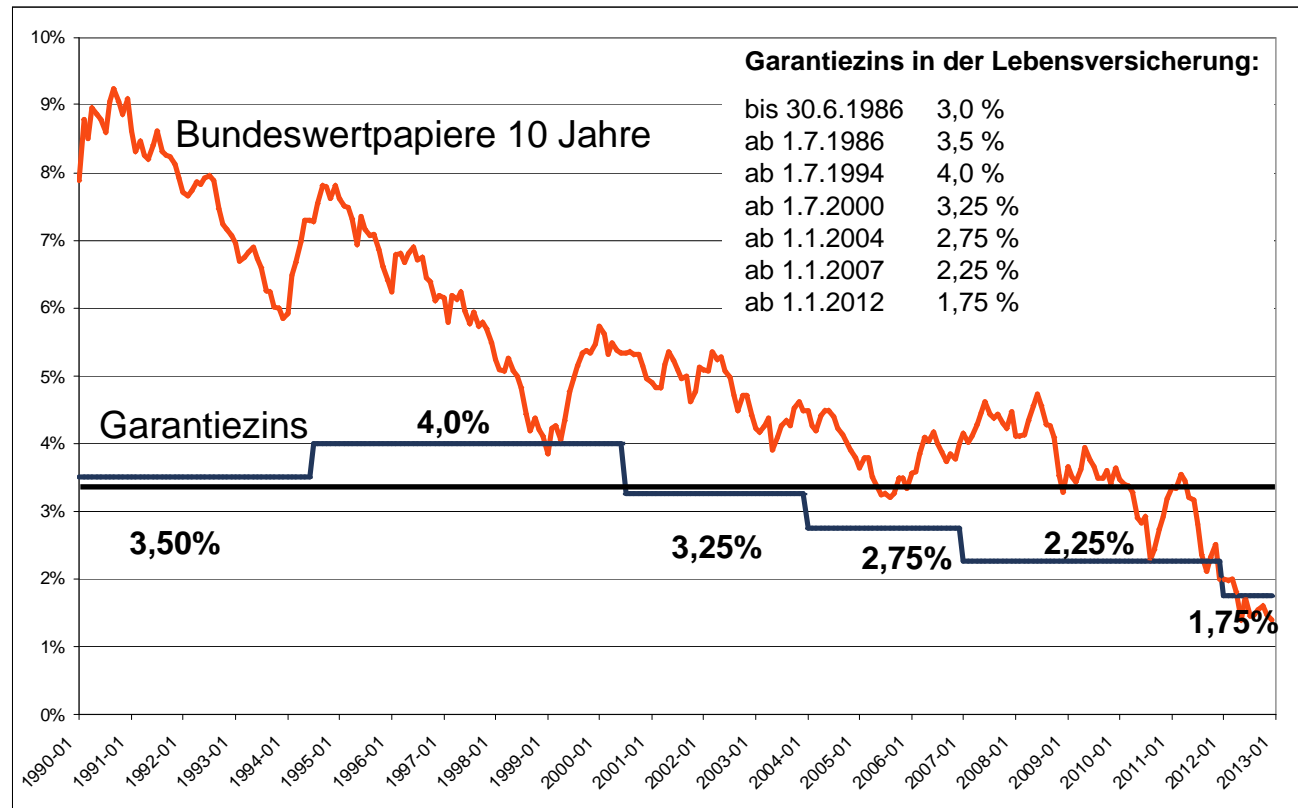
- Globale Zinsschwankungen haben in den letzten 40 Jahren bis dahin unvorstellbare Dimensionen angenommen
 - in den 1970er Jahren Höchststände seit der Entdeckung Amerikas
 - in 2010 Tiefststände seit dem Neolithicum
- Reaktionsmöglichkeiten sind unter anderem denkbar



Modifizierte Produktkonzepte



Wertsteigerung der Garantiezusage



durchschnittlicher
Bestandszins

➔ Die Bedeutung (und der Wert) der ab Vertragsbeginn garantierten Leistung ist enorm gestiegen.

Modifizierte Garantiekonzepte

Endfällige Garantien alternativ unterlegen

Endfällige Garantien, dargestellt durch Fonds mit spezieller Anlagestrategie und teilweiser Nutzung des konventionellen Deckungsstocks

- Verminderte Marktpreisrisiken
- Weniger Betroffenheit bei Zinsanstieg

Vollständiges Matchen von Garantiezusagen

Sofortige Sicherung zugesagter Leistungen durch entsprechende Kapitalanlageinstrumente, endfällige vollständige Rentengarantie

- Kein Zinsänderungsrisiko
- Tendenziell erhöhtes Credit-Risiko

Befristung von Garantiezusagen

Garantiezins bei Abschluss nur für einen Zeitabschnitt garantiert - danach Anpassung der Garantie gemäß vereinbarter Regelung möglich

- Begrenzung der Zinsrisiken auf kürzere, überschaubare Zeiträume
- Zukünftig Anpassungspotential für Kunde und Unternehmen

Dynamische Garantiezusagen

- Garantiezins abhängig von aktuellen Kapitalmarktverhältnissen
- Garantieniveau regelmäßig (z.B. jährlich) adjustierbar

- Zinsgarantie durch aktuell erhältliche Kapitalanlageinstrumente hedgebar
- Verkürzung der in absoluter Höhe eingegangenen Garantie

Realverzinsungs-garantie

- Garantieniveau an erwartete Realverzinsung gekoppelt
- „Warenkorbpolice“
- Garantieerzeugung durch Inflations-indexierte Bonds möglich (Hedging)
- Garantieniveau regelmäßig anpassbar

- Zinsgarantie nahezu gehedged
- Geringere Profitabilitätssensitivität gegenüber Kapitalmarkt

Aktuelles Zinsumfeld und Überschussbeteiligung

- Die bei Neuabschlüssen in Aussicht gestellte Überschussdeklaration sollte die Performance der aktuellen Neuanlage reflektieren.
- Bei unveränderten Neuanlage-Renditen wird die Nettoverzinsung auf Sicht ebenfalls zurückgehen. Daher sind die aktuelle Nettoverzinsung (und eine darauf beruhende) Überschussbeteiligung des Bestandes kein guter Indikator für die künftige Überschusserwartung der Neukunden
- Wenn jetzt deutlich über die laufende Ertragskraft hinausgehende Überschüsse ausgeschüttet werden:
 - ergeben sich bei Neuabschlüssen hohe Kundenerwartungen,
 - werden aber gleichzeitig die Puffer verbraucht, die zur Erfüllung vertraglicher Garantien und zu Absicherung künftiger Überschussbeteiligung benötigt werden.

 **Eine in der Höhe angepasste Überschussbeteiligung ist notwendig. Zudem sollten Modifikationen der bisherigen Überschusssystematik und die Werbung mit der Überschussbeteiligung geprüft werden.**

Modifizierte Überschussbeteiligung

Laufender versus Schlussüberschuss

Anteil des laufenden Überschusses an Gesamtüberschussbeteiligung reduzieren, Stärkung von bzw. Konzentration auf Schlussüberschuss

- Lock-in Garantien aus laufender Überschussbeteiligung werden vermindert.
- Erhöhte Disponibilität für Risikoabfederung durch höheren Schlussüberschuss

Wartezeiten bei der Überschuss- beteiligung

Kunde wird erst nach einer Wartezeit an den Überschüssen beteiligt.

Lock-in Garantien aus laufender Überschussbeteiligung werden vermindert.

„Solvenz“ überschuss

- Überschüsse werden zunächst widerruflich zugeordnet.
- Wenn ausreichend vertragsbezogene Solvenzmittel vorhanden sind, werden Überschüsse (anteilig) unwiderruflich gutgeschrieben.

Überschüsse können risikoadäquat nach Zeit und Höhe zugeteilt werden.

Agenda

- Die klassische Lebensversicherung
 - Veränderungen des Umfelds
 - Solvency II - marktkonsistente Bewertung in volatilen Kapitalmärkten
 - Mögliche Konsequenzen für die deutsche Lebensversicherung
- Fazit

Fazit

- Konventionelle Lebensversicherung basiert auf dem Ausgleich im Kollektiv und in der Zeit.
- Demographie, Nachfrageverhalten, regulatorisches Umfeld und Kapitalmarkt beeinflussen das Geschäftsmodell der Lebensversicherungen.
- Solvency II geht an den Zielen des Konsumentenschutzes und der Finanzmarktstabilität vorbei und stellt die Branche vor Probleme, die weit über Modellierungsfragen und schwache Bedeckungsquoten in der Finanzkrise hinausgehen.
- Die Ausgestaltung der Überschussbeteiligung ist zu überdenken, die Risikotragfähigkeit muss vor dem Hintergrund von Solvency II berücksichtigt werden
- Der Umgang mit Niedrigzinsszenarien erfordert neue Garantiekonzepte, das Produktspektrum der Lebensversicherung wird sich verändern.