

# NNIP Versicherungsnachrichten

## Thema heute:

### **DIE ZUKÜNTIGE ENTWICKLUNG DER BUCHRENDITEN – Hoher Druck auf Finanzkraft von Versicherungen vorprogrammiert**



Viele deutsche Versicherer sehen sich mit Blick auf die bestehenden Buchrenditen in ihren Portfolios auf der sicheren Seite. Die Situation trügt, denn eine Halbierung der Buchrenditen in den nächsten fünf Jahren droht. Das senkt die Ertragskraft, vermindert die Puffer gegen versicherungstechnische Schocks und verhindert die dringend notwendige Verbesserung der Eigenmittelausstattung. Versicherer müssen daher ihr Fixed Income-Portfolio nicht nur wegen Solvency II kritisch unter die Lupe nehmen.

#### Kontakt:

**Lutz Morjan, CFA**

**- Head of Insurance Solutions -**

**T: +49 69 50 95 49-23**

**E: [lutz.morjan@nnip.com](mailto:lutz.morjan@nnip.com)**



**NN investment  
partners**

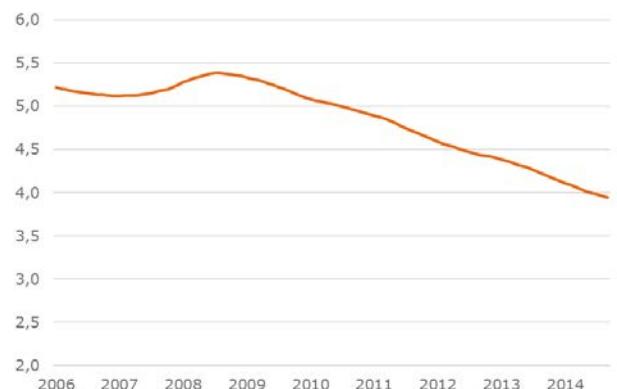
[www.nnip.com](http://www.nnip.com)

# DIE ZUKÜNTIGE ENTWICKLUNG DER BUCHRENDITEN

Autor: Lutz Morjan

## AUF EINEN BLICK:

- Die Buchrendite der Vermögensanlage bildet den Kern einer stabilen und auskömmlichen Ertragskraft deutscher Versicherer.
- Das Buchrenditeniveau ist zuletzt rapide gesunken und wird seinen Rückgang auch in den nächsten Jahren zügig fortsetzen. Die Stärkung der Solvabilität ist damit gefährdet.
- Ein aktives Gegensteuern ist heute dringlicher denn je. Alternative Credits bieten wichtige Bausteine, um die Wettbewerbskraft zu erhalten.



Grafik 1: Geschätzte Entwicklung der Buchrendite deutscher Versicherungen  
(Quelle: Eigene Berechnungen)

## BEDEUTUNG DER BUCHRENDITE

Die Buchrendite ist eine der wichtigsten Kennzahlen für die Steuerung der Kapitalanlage einer Versicherung. Sie ist eine entscheidende Maßgröße für die aktuelle und zukünftige Finanzkraft des Unternehmens. Sie misst im Kontext des Rechnungswesens den realisierten Ertrag festverzinslicher Anlagen. Dabei werden Kuponzahlungen sowie Zu- bzw. Abschreibungen mit dem unterliegenden Buchwert ins Verhältnis gesetzt.

Die Buchrendite erlangt ihre Bedeutung daraus, dass die Kapitalanlage nicht nur zur Deckung geplanter Cash Outflows durch Leistungszahlungen genutzt wird. Sie soll gleichzeitig einen Puffer für unerwartete versicherungstechnische Entwicklungen bieten (z.B. wegen höher als erwarteter Leistungszahlungen oder wegen länger als erwarteter Auszahlungsphasen), die die GuV belasten.

In der Finanzkrise haben sich die Buchrenditen aufgrund der Spreadausweitung zunächst sogar auf deutlich über 5% erhöht. Seit dem Sommer 2009 hat sich dieser Effekt umgekehrt und die Buchrenditen sinken seitdem kontinuierlich.

## RAPIDER ABSTURZ BEI WIEDERANLAGERENDITEN

Ausgangspunkt für den stetigen Rückgang der Buchrenditen ist die Entwicklung des Zinsniveaus am Kapitalmarkt. Nach einem krisenbedingten Höchststand der Wiederanlagerendite von über 8% folgte ein rapider Absturz auf etwa 1% im ersten Quartal 2015 (siehe Grafik 2). Im Vergleich zu der Zeit vor der Finanzkrise ist der laufende Ertrag für Wiederanlagen auf die Hälfte bis ein Drittel abgeschrumpft.

## AUF HOHEM NIVEAU FALLEND

Die Buchrenditen deutscher Versicherer haben sich bis zur Finanzkrise immer auf einem komfortabel hohen Niveau bewegt (siehe Grafik 1). Der Abstand zu den in der Lebensversicherung ausgesprochenen Garantieverzinsungen erwies sich als beruhigendes Polster.



Grafik 2: Entwicklung der Wiederanlagerendite (Quelle: Eigene Berechnungen)

## ERHOLUNG IN SICHT?

Für die von der BaFin geforderte Stärkung der Eigenmittelausstattung ist eine gute Ertragslage Grundvoraussetzung. Niedrige Wiederanlagerenditen senken nicht nur die Buchrenditen und damit die Ertragslage sondern im Endeffekt auch die Fähigkeit der Eigenmittelbildung. Ein niedriges Zinsniveau verlangt gleichzeitig einen schnellen Aufbau an Zinszusatzreserve.

Das Verlangen nach einer Rückkehr zu einem auskömmlichen Zinsniveau ist enorm, dürfte sich jedoch nicht erfüllen. Unterschiedliche Szenarien in der wirtschaftlichen Entwicklung sind denkbar (s. Grafik 3).

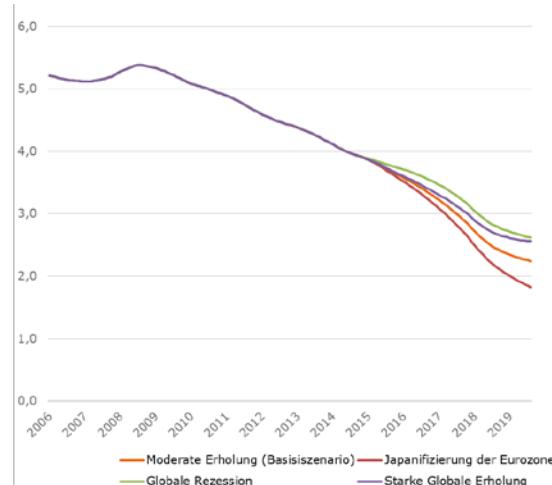


Grafik 3: Potenzielle Pfade der Wiederanlagerendite für Euro Investment Grade Credit in vier verschiedenen wirtschaftlichen Szenarien (Quelle: NNIP, Stand Juli 2015)

Außer im Falle einer Japanifizierung der Eurozone resultieren alle Szenarien in einer höheren Wiederanlagerendite innerhalb der nächsten fünf Jahre. Dieser Anstieg ist in keinem Fall ausreichend, um weiter fallende Buchrenditen zu verhindern.

## DÜSTERER AUSBLICK

Rechnet man verschiedene Szenarien der Kapitalmarktzinsentwicklung in eine Projektion der Buchrenditen in deutschen Versicherungsportfolios um, so muss man zu dem Schluss kommen, dass sie mit großer Wahrscheinlichkeit in den nächsten 5 Jahren deutlich weiter fallen werden. Bereits im Jahr 2018 ist ein Unterschreiten des Garantiezinsniveaus der Lebensversicherer zu erwarten. Im Basisszenario sinkt die Buchrendite auf etwa 2,2% im Jahr 2020<sup>1</sup>. Selbst bei einer starken globalen wirtschaftlichen Erholung könnte sich das Buchrenditeniveau bis 2020 auf einem Niveau von 2,5% einpendeln. Im Japanszenario könnte die durchschnittliche Buchrendite auf etwa 1,8% fallen.



Grafik 4: Zukünftige Entwicklung Buchrenditen deutscher Versicherer in vier verschiedenen wirtschaftlichen Szenarien (Quelle: Eigene Berechnungen)

## VIELLEICHT DOCH IRGENDWIE...

Wie hoch die Wahrscheinlichkeit weiter fallender Buchrenditen der Portfolios ist, zeigt eine Zielanalyse mit der Annahme, dass die Buchrendite sich innerhalb von fünf Jahren in 2020 wieder auf dem heutigen Niveau einpendelt. Um dies zu erreichen, müsste die

<sup>1</sup> Im Vergleich zum heutigen Buchrenditeniveau entgehen Lebensversicherern Erträge von etwa 14 Mrd. Euro pro Jahr.

Wiederanlagerendite in den nächsten fünf Jahren im Durchschnitt (!) bei 5,3% liegen. Eine aus heutiger Sicht kaum vorstellbare Entwicklung.

## BEREITS HEUTE GEGENSTEUERN

Zu denken gibt mit welch hoher Wahrscheinlichkeit die Buchrenditen deutscher Versicherungsportfolios in den nächsten Jahren fallen werden. Wegen der genannten regulatorischen Rahmenbedingungen, der Unverrückbarkeit ausgesprochener Garantien in klassischen Versicherungspolicen und dem zunehmenden Wettbewerb durch Startups, ist dies eine kaum tolerierbare Entwicklung.

Im Zentrum aktueller Bemühungen sollte zumindest der Versuch stehen, in der Wiederanlage den Rückgang der Buchrenditen des Gesamtportfolios zu bremsen. Wichtige Maßnahmen in diese Richtung sind (sofern sie im Einklang mit den Verbindlichkeiten stehen):

- Veränderung der strategischen Aufstellung des Direktbestands. Dieser ist von besonderer Bedeutung, weil er im Schnitt etwa 70% des gesamten Portfolios ausmacht. Eine Reservierung dieses Portfolios ausschließlich für Anlagen mit einem Solvency Capital Requirement von Null ist

nicht zielführend. Die Ertragslage darf für diesen wichtigen Bestand nicht vergessen werden.

- Erschließen einer (risikoadjustierten) Illiquiditätsprämie als Quelle für höhere Erträge.
- Diversifikation hin zur Gruppe der Alternative Credit Assets. Diese bilden eine attraktive Alternative zwischen „sicheren“ Staatsanleihen und volatilen Aktienmärkten. Hierzu gehören z.B. privat platzierte Kredite im Investment Grade, Convertible Bonds, Mezzanine-Kredite, Senior Secured Loans, Hypothekenkredite und variabel verzinsliche Schuldtitel.
- Erweiterung der Anlageklasse Real Estate. Hier sind neben der engen Definition Immobilien auch die Bereiche Infrastruktur und Sozialwohnungen attraktiv.

Die Erschließung neuer Assetklassen mit dem Ziel die Ertragskraft zu steigern und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens zu stärken, erscheint unausweichlich.

## Rechtliche Hinweise

Diese Publikation ist nur für professionelle Anleger bestimmt und dient Werbezwecken. Sie stellt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung dar. Obwohl die hierin enthaltenen Informationen mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurden, übernehmen wir keine – weder ausdrückliche noch stillschweigende – Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die hierin enthaltenen Informationen jederzeit und unangekündigt zu ändern oder zu aktualisieren. Eine Haftung der NN Investment Partners (die für diesen Zweck NNIP Asset Management (Europe) B.V., anderer zur NN-Gruppe gehörender Gesellschaften sowie deren Organe und Mitarbeiter für irgendwelche in dieser Publikation enthaltene Informationen und/oder Empfehlungen ist ausgeschlossen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung bietet. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne unsere Genehmigung weder kopiert, vervielfältigt, verbreitet noch Dritten in sonstiger Weise zugänglich gemacht werden. Für die Rechtsbeziehungen zwischen uns und dem Verwender dieser Publikation gilt niederländisches Recht. Diese Publikation ist kein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und richtet sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Verbreitung solcher Materialien rechtlich verboten ist. Für den Erwerb von NN Investmentfonds sind allein die jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen und die Verkaufsprospekte mit Risikohinweisen und ausführlichen Informationen maßgeblich, die Sie kostenlos bei NNIP Asset Management B.V., Niederlassung Deutschland, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main, oder unter [www.nnip.com](http://www.nnip.com) erhalten.