

# Auswirkungen der Niedrigzinsphase auf unterschiedliche Bereiche der Versicherungsbranche

## Masterarbeit

zur Erlangung des akademischen Grades „Master of Science (M. Sc.)“ im Studiengang Wirtschaftswissenschaft  
der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Leibniz Universität Hannover

vorgelegt von

Name: Heuer



Vorname: Dominik



Prüfer: Prof. Dr. M. H. Breitner

Alfeld, den 29.09.2017

# Inhaltsverzeichnis

ABSTRACT.....	IV
TABELLENVERZEICHNIS .....	V
ABBILDUNGSVERZEICHNIS.....	VI
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS .....	VIII
<b>1 EINLEITUNG.....</b>	<b>1</b>
<b>2 DETERMINANTEN DER NIEDRIGZINSPHASE .....</b>	<b>3</b>
<b>2.1 Krisen als Ursache .....</b>	<b>3</b>
2.1.1 Die globale Finanzkrise.....	3
2.1.2 Die Eurokrise .....	4
<b>2.2 Interventionen der EZB.....</b>	<b>7</b>
2.2.1 Die Standardinstrumente .....	7
2.2.2 Unkonventionelle Instrumente .....	8
<b>2.3 Auswirkungen auf die Marktzinsen.....</b>	<b>11</b>
2.3.1 Transmissionskanäle der Geldpolitik.....	11
2.3.2 Empirische Evidenz.....	12
<b>2.4 Aktuelle Zinssituation.....</b>	<b>13</b>
<b>3 ÜBERBLICK ÜBER DAS FINTECH-ÖKOSYSTEM IN DEUTSCHLAND.....</b>	<b>16</b>
<b>3.1 Segmentierung der FinTech-Branche .....</b>	<b>16</b>
<b>3.2 InsurTechs .....</b>	<b>20</b>
<b>4 GELDPOLITISCHER EINFLUSS AUF DIE VERSICHERUNGSWIRTSCHAFT.....</b>	<b>27</b>
<b>4.1 Grundlegende Kennzahlen .....</b>	<b>27</b>
<b>4.2 Asset Liability Management .....</b>	<b>29</b>
4.2.1 Investment von Versicherern .....	29
4.2.2 Risikomanagement im ALM.....	31
<b>4.3 Auswirkung der Regulation – Solvency II .....</b>	<b>32</b>
4.3.1 Kapitalanlage unter Solvency II .....	32
4.3.2 Auswirkungen auf die Kapitalallokation .....	37

<b>4.4 Geldpolitischer Einfluss auf Lebensversicherer .....</b>	<b>39</b>
4.4.1 Definition und Produkte .....	39
4.4.1 Langfristige Garantien im Versicherungsbestand .....	43
4.4.2 Kapitalanlage .....	49
4.4.3 Stresstests .....	51
<b>4.5 Geldpolitischer Einfluss auf die Private Krankenversicherung .....</b>	<b>52</b>
4.5.1 Krankenversicherungssystem in Deutschland .....	52
4.5.2 Produkte der privaten Krankenversicherung .....	53
4.5.3 Beitragskalkulation in der PKV .....	56
4.5.4 Zinsabhängigkeit der PKV .....	58
4.5.5 Kapitalanlage .....	60
<b>4.6 Geldpolitischer Einfluss auf Schaden- und Unfallversicherer .....</b>	<b>63</b>
4.6.1 Funktion und Abgrenzung .....	63
4.6.2 Zinsabhängigkeit.....	65
4.6.3 Kapitalanlage .....	68
<b>4.7 Geldpolitischer Einfluss auf Rückversicherer .....</b>	<b>70</b>
4.7.1 Definition und Bedarf .....	70
4.7.2 Formen und Arten .....	71
4.7.4 Zinsabhängigkeit und Kapitalanlage.....	73
<b>4.8 Geldpolitischer Einfluss auf FinTechs .....</b>	<b>76</b>
<b>5 EMPIRISCHER ÜBERPRÜFUNG DER ZINSABHÄNGIGKEIT .....</b>	<b>78</b>
<b>5.1 Zielsetzung .....</b>	<b>78</b>
<b>5.2 Literaturanalyse .....</b>	<b>78</b>
<b>5.3 Datengewinnung .....</b>	<b>80</b>
<b>5.4 Methodik und Analyse .....</b>	<b>82</b>
5.4.1 Unit-Root Test .....	82
5.4.2 Modellwahl und Hausman Test.....	83
<b>5.5 Durchführung und Ergebnisse .....</b>	<b>85</b>
5.5.1 Unit-Root Test .....	85
5.5.2 Hausman Test.....	86
5.5.3 Ergebnisse .....	86
5.5.4 Diskussion der Ergebnisse .....	88
<b>6 REAKTIONEN UND LÖSUNGSANSÄTZE DER VERSICHERUNGSWIRTSCHAFT .....</b>	<b>90</b>
<b>6.1 Lebensversicherungen.....</b>	<b>90</b>
6.1.1 Alternative Produkte .....	90
6.1.2 Run-Off .....	101
6.1.3 Kostenreduktion .....	106
<b>6.2 Private Krankenversicherung.....</b>	<b>110</b>
6.2.1 Beitragsanpassungen .....	110
6.2.2 Kundenbindung und Kostenreduktion .....	111

<b>6.3 Sonstige Versicherungen .....</b>	<b>113</b>
6.3.1 Schaden- und Unfallversicherer .....	113
6.3.2 Rückversicherer .....	114
<b>7 FAZIT UND AUSBLICK.....</b>	<b>116</b>
<b>LITERATURVERZEICHNIS.....</b>	<b>118</b>
<b>EHRENWÖRTLICHE ERKLÄRUNG.....</b>	<b>131</b>

# 1 Einleitung

Seit nunmehr fast zehn Jahren sind die Zinsen in der Eurozone im Sinken begriffen und verweilen seitdem auf einem niedrigen Niveau. Im März 2016 erreichte das von der EZB festgelegte Hauptrefinanzierungsinstrument, oft auch als Leitzins bezeichnet, einen historischen Tiefstand von 0,00%, welcher bis heute besteht. Hinzu kamen diverse außerordentlicher Interventionen der EZB (Quantitative Easing Programme) zur Unterstützung der Standardinstrumente. In Folge war die Rendite deutscher Bundesanleihen im Juni 2016 erstmals negativ. Auch wenn die US-amerikanische Notenbank (FED) bereits im Dezember 2015 die Federal Funds Target Rate (das Äquivalent zum europäischen Leitzins) angehoben hat, kann in Europa mit einer Zinswende frühestens zum Dezember 2017 gerechnet werden. Allerdings wäre selbst bei einer restriktiveren Geldpolitik von einer moderaten und vorsichtigen Zinserhöhung auszugehen. Daher kann davon ausgegangen werden, dass das Umfeld der niedrigen Zinsen noch einige Zeit vorherrschen wird. Dies ist eine besondere Herausforderung für Unternehmen, welche stark am Kapitalmarkt investiert sind. Versicherungsunternehmen verwalten im Rahmen ihres Versicherungsgeschäftes enorme Finanzmittel, welche durch die übliche Prämienvorauszahlung zustande kommen. Diese werden von den Versicherern unter Berücksichtigung regulatorischer Anforderungen am Kapitalmarkt angelegt. Jedoch sind unterschiedliche Versicherungssparten unterschiedlich stark von der Niedrigzinsphase betroffen. Gründe liegen einerseits in den Unterschieden des versicherungstechnischen Geschäfts, andererseits auch in der gesetzlichen Regulierung. Letztere ist durch die Einführung von Solvency II im Januar 2016 reformiert worden, was die Versicherungswirtschaft vor eine zusätzliche Herausforderung stellte. In dieser Arbeit soll daher untersucht werden, wie sich der Einfluss der Niedrigzinsphase auf verschiedene Bereiche der Versicherungswirtschaft darstellt, und wie die Versicherer dieser Herausforderung begegnen, bzw. begegnen können.

Der Aufbau der Arbeit wird im Folgenden beschrieben: Die Notwendigkeit der Reaktionen der EZB auf Krisensituationen wird in Kapitel 2 näher beschrieben. Dabei wird im Abschnitt 2.1 auf die globale Finanzkrise und die anschließende Eurokrise eingegangen. Im Abschnitt 2.2 werden die Interventionen der EZB dargestellt und im Abschnitt 2.3 die Auswirkungen dieser auf die Entwicklung der Marktzinsen betrachtet.

In den letzten Jahren sind vermehrt FinTechs, bzw. versicherungsorientierte InsurTechs in den Markt eingetreten. Diese jungen und innovativen Unternehmen haben hinsichtlich des Digitalisierungsdrangs der Versicherungswirtschaft einerseits disruptive Tendenzen und stehen im gewissen Rahmen in Konkurrenz zu etablierten Versicherern, andererseits ergeben sich auch Kooperationsmöglichkeiten. Ein Überblick über das FinTech- und InsurTech-Ökosystem in Deutschland wird daher in Kapitel 3 gegeben.

In Kapitel 4 wird zunächst allgemein auf das Asset Liability Management bei Versicherern und auf das im Januar 2016 eingeführte neue Aufsichtsregime Solvency II eingegangen. Daraufhin wird der Einfluss der Geldpolitik auf die Lebensversicherer, die Krankenversicherer, die Schaden- und Unfallversicherer, die Rückversicherer und die InsurTechs umfassend untersucht. Dabei werden die Produkte und die unterschiedlich ausgestaltete versicherungstechnische Geschäftstätigkeit vorgestellt, sowie die daraus resultierende verschiedenartige Abhängigkeit vom geldpolitischen Umfeld untersucht.

Das fünfte Kapitel umfasst eine Panel-Daten-Analyse von 14 Lebensversicherern und 15 Schaden- und Unfallversicherern im Zeitraum von 2004 bis 2015, durch welche die Abhängigkeit des Jahresergebnisses der Versicherer von makroökonomischen Faktoren, insbesondere dem Zinssatz, untersucht wird.

Abgeschlossen wird die Arbeit durch das sechste Kapitel, welches sich den Reaktionen und Lösungsansätzen der Versicherungswirtschaft, bezüglich der in der Arbeit aufgezeigten Problematiken, widmet. Dabei wird insbesondere auf die Lebensversicherer und Krankenversicherer eingegangen. Am Ende steht zudem ein Fazit und Ausblick.

## 7 Fazit und Ausblick

Wie in dieser Arbeit gezeigt wurde, sind die unterschiedlichen Versicherungssparten verschieden stark von dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld betroffen. Hervorzuheben sind hier eben jene Versicherer, welche zur Bildung von Deckungsrückstellungen über lange Zeiträume verpflichtet sind. Dementsprechend sind Lebensversicherer und Krankenversicherer im besonderen Maße betroffen. Bei den Lebensversicherern sind vor allem Altverträge problematisch, da diese für das heutige Zinsumfeld zu hohe Garantieverzinsungen beinhalten. Durch diese befanden sich 2015 noch etwa 2,97% Garantieverzinsung im Bestand. Die Erwirtschaftung dieser Garantien ist im derzeitigen Zinsumfeld kaum möglich, weshalb Versicherer sich bereits gezwungen sahen, ältere festverzinsliche Wertpapiere zu verkaufen, um die in den Büchern entstandenen Bewertungsreserven zu realisieren. Besonders problematisch ist dabei weniger die Höhe der Garantie, sondern vielmehr die Notwendigkeit der Garantierfüllung auf jährlicher Basis, da auch die Rückkaufwerte über die gesamte Vertragslaufzeit garantiert sind. Dementsprechend versuchen die Versicherer die Garantieverzinsung im Bestand abzubauen. Dieses kann dadurch erreicht werden, dass beim Vertrieb der Neuverträge, Produkte mit abgeschwächten oder komplett ohne Garantien forciert werden. Dazu zählen beispielsweise fondgebundene Produkte oder Indexpolicen. Auch neue, innovative Produkte sind denkbar. Allerdings wird dafür zumeist eine umfassende Integration der IT in die Geschäftsprozesse benötigt, welches bei manchem Versicherer, aufgrund von veralteter IT-Systeme, eine zusätzliche Herausforderung darstellt. Hier sind Kooperationen mit InsurTechs denkbar; erste Beispiele konnten bereits am Markt beobachtet werden. Für den Vertrieb garantieärmerer Produkte muss jedoch auch eine Sensibilisierung beim Kunden einsetzen. Das Verständnis der Versicherungsnehmer, dass aus höherem Risiko auch höhere Chancen entstehen, ist für den Vertriebs Erfolg essentiell. Alternativ zu neuen Produkten haben sich auch diverse Versicherer für einen Run-Off entschieden. Bei diesem wird der Vertrieb von Lebensversicherungen entweder partiell oder komplett eingestellt, oder der Gesamtbestand an ein anderes Unternehmen verkauft. Eine weitere Maßnahme ist die Kostenreduktion. Diese kann bspw. durch Automatisierung oder Verschlinkung von Prozessen erreicht werden. Dadurch wird der Sparanteil der Lebensversicherungsprodukte erhöht, was wiederum einen Mehrwert für den Kunden darstellt und dem Vertriebspotential zu Gute kommt. Private

Krankenversicherungen sind ebenfalls durch die Notwendigkeit der Bildung von Deckungsrückstellungen betroffen. Anders als bei den Lebensversicherern ist allerdings eine nachträgliche Beitragsanpassung im Rahmen bestimmter gesetzlicher Regelungen möglich und auch notwendig. Entsprechend ergeben sich für die privaten Krankenversicherungen keine existenzbedrohenden Risiken durch die Niedrigzinsphase. Die Branche ist mit dem AUZ-Verfahren einem effektiven Regulierungsmechanismus unterworfen, welcher bei sinkenden Kapitalmarktzinsen eine automatische Absenkung des Rechnungszinses, und damit eine Beitragserhöhung, nach sich zieht. Da dieser Wert für jeden Versicherer individuell berechnet wird, müssen sie dabei versuchen, durch Kundenbindung und Kostenreduktion wettbewerbsfähig zu bleiben.

Mit einer Entscheidung der EZB zur europäischen Zinswende ist frühestens zum Dezember 2017 zu rechnen. Bis dahin laufen mindestens die Quantitative Easing Programme. Stresstests der Aufsichtsbehörden haben gezeigt, dass die Lebensversicherungsbranche mittelfristig im Niedrigzinsumfeld bestehen kann. Jedoch werden bereits von fast allen Versicherern Übergangsmaßnahmen unter Solvency II in Anspruch genommen, um den Zinsdruck abzumildern. In einem Szenario langfristig niedriger Zinsen zeigt sich jedoch, dass sich die Lebensversicherungsbranche in eine existenzbedrohende Situation befinden würde. Nach einem Stresstest der EIOPA aus dem Jahr 2014 könnten dann 24% der europäischen Versicherer nicht mehr die Solvabilitätskapitalanforderungen nach Solvency II erfüllen.