

Der Versicherungs- sektor als Finanz- intermediär

In Deutschland spielt der Versicherungssektor, der nach den Banken die zweitgrößte Gruppe der Finanzintermediäre bildet, traditionell eine wichtige Rolle für die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte. Aus verschiedenen Gründen ist er in den letzten Jahren stärker in das Blickfeld der Öffentlichkeit gerückt. Zum einen haben seit dem Jahr 2002 durch entsprechende gesetzliche Regelungen sowohl die betriebliche als auch die private, kapitalgedeckte Altersvorsorge erheblich an Bedeutung gewonnen. Zum anderen wurde die Anlagepolitik insbesondere der Lebensversicherungsunternehmen intensiv diskutiert. Im Sog des Börsenbooms mischten diese ihre üblicherweise auf inländische, festverzinsliche Titel ausgerichteten Portefeuilles stärker mit Dividendenwerten und ausländischen Aktiva. Infolge der Baisse an den Aktienmärkten führte dieses Anlageverhalten, das inzwischen teilweise wieder rückgängig gemacht wurde, zu einem deutlichen Rückgang der Bewertungsreserven. Auf Grund der in diesem Zusammenhang gewährten Abschreibungserleichterungen kam es bei einzelnen Aktiva sogar zum Aufbau so genannter stiller Lasten. Nach den eingeleiteten Konsolidierungsmaßnahmen sowie der mittlerweile erfolgten Erholung der Aktienkurse hat sich die Lage der Versicherungen aber wieder deutlich verbessert.

Gesamtwirtschaftliche Funktionen von Finanzintermediären

*Verbesserung
der Kapital-
und Risiko-
allokation*

In Deutschland kommt den Finanzintermediären innerhalb des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungskreislaufs eine zentrale Rolle zu. Auf Grund von Transaktionskosten und Informationsasymmetrien engagieren sich private Haushalte nicht primär direkt an den Kapitalmärkten. Vielmehr nutzen sie zur Geldanlage auch die Dienste finanzieller Mittler, die bei den genannten Marktunvollkommenheiten effektiver und kostengünstiger Kapitalangebot und -nachfrage zusammenführen können. Als Kapitalsammelstellen verbessern diese finanziellen Intermediäre auf diese Weise grundsätzlich die Kapital-, aber auch die Risikoallokation und stärken damit die Effizienz der Volkswirtschaft.

*Bedeutung
von Banken,
Versicherungen
und Invest-
mentfonds*

Das Geldvermögen, das die privaten Haushalte, Unternehmen und der Staat im vergangenen Jahr bei den Intermediären insgesamt anlegten, war laut Finanzierungsrechnung mit 3½ Billionen € deutlich höher als der Direkterwerb von Aktien oder Rentenwerten durch die nichtfinanziellen Sektoren am Kapitalmarkt. Diese Dominanz der „vermittelnden“ Institutionen gilt spiegelbildlich auch für die Finanzierungsseite der nichtfinanziellen Bereiche. Innerhalb der Kapitalsammelstellen waren, gemessen an der Bilanzsumme in Höhe von 5,4 Billionen € Ende 2003, die Banken beziehungsweise die Monetären Finanzinstitute die mit Abstand wichtigsten finanziellen Mittler. Auf den privaten Versicherungssektor¹⁾ entfiel knapp ein Fünftel (1,3 Billionen €) der aggregierten Bilanzsumme der Finanzintermediäre in Deutschland.

Im Vergleich dazu machten die gesamten Passiva der so genannten Sonstigen Finanzinstitute, die vor allem die Investmentfonds umfassen und die Ende 2003 ein Volumen von gut 800 Mrd € aufwiesen, rund ein Zehntel des deutschen Finanzsektors aus.

Rolle der Versicherungen im Sparprozess

Eine zentrale Aufgabe des privaten Versicherungssektors besteht darin, individuelle Risiken abzusichern, die aus den Wechsellagen des Lebens resultieren. Eine solche Absicherung setzt kalkulierbare Risiken voraus. Dazu gehören verschiedene Arten von Schadensrisiken, aber auch das Gesundheits- sowie das Todesfall- und Langlebighkeitsrisiko. In dieser Funktion ergänzen private Versicherungen die Sozialversicherungssysteme. Gleichwohl folgen beide Bereiche unterschiedlichen Finanzierungsgrundsätzen. Während sich die Bemessung der Beiträge bei privaten Versicherungen am Äquivalenzprinzip orientiert, spielen in den öffentlichen Systemen Umverteilungsaspekte eine wichtige Rolle.

*Absicherung
individueller
Risiken*

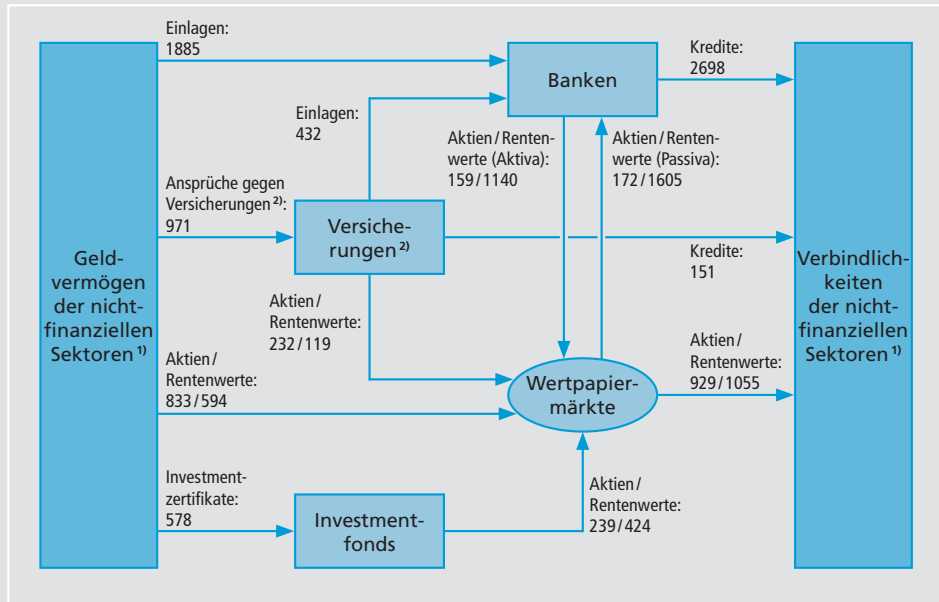
Zur Deckung der übernommenen Risiken werden so genannte versicherungstechnische Rückstellungen gebildet, die sich aus den Beiträgen und Zinsgutschriften der Versicherten speisen. Sie erreichten Ende 2003 ein Volumen von gut 1 Billion € beziehungsweise fast 80 % der gesamten Bilanzsumme. Da viele

*Ansprüche
gegenüber dem
Versicherungs-
sektor*

¹ Gemäß der Abgrenzung des ESVG '95 besteht der Versicherungssektor aus den Versicherungsgesellschaften und den verschiedenen selbständigen Pensionseinrichtungen (wie z. B. Pensionskassen und -fonds, berufsständische Versorgungswerke sowie Zusatzversorgungseinrichtungen). Die Sozialversicherungen zählen hingegen zum Sektor Staat.

Stellung des privaten Versicherungssektors im deutschen Finanzsystem *)

in Mrd €, Jahresendstände 2003



* Vereinfachte Darstellung (einschl. Finanzbeziehungen mit dem Ausland). — 1 Private Haushalte, nichtfinanzielle Unternehmen und Staat. — 2 Einschl. Pensionseinrichtungen.

Deutsche Bundesbank

Versicherungsunternehmen als Aktiengesellschaften geführt werden, belief sich der zu Marktkursen bewertete Umlauf an Aktien, der zweiten wichtigen Position auf der Passivseite, auf rund 140 Mrd € und war damit nur wenig niedriger als der aller Banken.

Hauptanleger im Versicherungssektor sind die privaten Haushalte. Auf sie entfielen 2003 rund 90 % aller Ansprüche beziehungsweise versicherungstechnischen Rückstellungen. Die Forderungen des Unternehmenssektors beziehungsweise des Auslands betragen lediglich 4 % beziehungsweise knapp 6 %. Die Ansprüche der privaten Haushalte gegenüber Versicherungen sowie Pensionseinrichtungen sind seit 1991 deutlich schneller als die Finanzaktiva der privaten Haushalte insgesamt gestiegen, nämlich von fast 400 Mrd €

auf gut 900 Mrd € im letzten Jahr. Allerdings hat sich die Expansion nach dem Jahr 2000 etwas verlangsamt. Dies lag weniger an einem nachlassenden Interesse für Versicherungsprodukte, sondern vielmehr am Rückgang der Überschussbeteiligungen infolge rückläufiger Kapitalmarktzinsen und gesunkener Aktienkurse.

Analysiert man die Geldvermögensbildung in der langfristigen Perspektive, zeigt sich deutlich eine steigende Bedeutung des Versicherungssparens für die Anlageentscheidungen der privaten Haushalte. Lag der ab 1950 gemessene Anteil an der gesamten Geldvermögensbildung 30 Jahre lang nahezu konstant bei rund 15 %, stieg er in den achtziger Jahren auf fast 30 % an und erreichte nach der Wiedervereinigung sogar ein Niveau von gut

*Langfristige
Entwicklung
des Versicherungs-
sparens*

Geldvermögensbildung privater Haushalte in langfristiger Betrachtung *)

in %

Position	1950/1959 1)	1960/1969 2)	1970/1979 2)	1980/1989 2)	1991/1999 3)	2000/2003 3)
Geldvermögensbildung						
bei Versicherungen 4) 5)	14,9	16,3	17,1	28,0	36,2	35,9
bei Banken 6)	67,0	65,1	61,3	39,9	31,1	26,2
Bargeld und Sichteinlagen	14,6	9,6	8,0	6,6	13,3	31,4
Termingelder 7)	1,9	1,0	4,9	8,5	- 1,0	0,7
Sparbriefe	.	1,1	7,5	7,8	- 1,1	- 1,6
Spareinlagen 7)	50,5	53,5	40,9	17,0	19,8	- 4,3
bei Investmentfonds	.	.	.	.	17,0	33,8
in Wertpapieren	6,7	13,7	14,6	23,2	11,1	- 4,6
Rentenwerte 8) 9)	4,7	9,5	13,8	22,3	5,4	9,9
Aktien 8)	2,0	4,1	0,8	0,9	2,7	- 16,9
Sonstige Beteiligungen	.	.	.	.	3,0	2,4
Ansprüche aus Pensionsrückstellungen	11,4	4,9	7,0	8,9	4,6	8,7
Insgesamt	100	100	100	100	100	100
Nachrichtlich:						
Geldvermögensbildung insgesamt in % des verfügbaren Einkommens	8,1	11,1	13,5	11,4	12,5	9,3
Geldvermögensbildung bei Versicherungen in % des verfügbaren Einkommens	1,2	1,8	2,3	3,2	4,5	3,3

* Einschl. private Organisationen ohne Erwerbszweck. — 1 Westdeutschland ohne Saarland und Berlin/West. — 2 Westdeutschland. — 3 Deutschland. — 4 Einschl. Pensions- sowie Sterbekassen und berufsständische Versorgungswerke, ab 1991 auch einschl. Zusatzversorgungseinrichtungen sowie ab 2002 einschl. Pensionsfonds. — 5 Einschl. Sonstige Forderungen (insbesondere gegen-

über Versicherungen). — 6 Im In- und Ausland. — 7 Bauspareinlagen werden bis 1998 den Spareinlagen und, in Übereinstimmung mit der Bankenstatistik, ab 1999 den Termingeldern zugerechnet. — 8 Für Westdeutschland einschl. des indirekten Erwerbs von in- und ausländischen Investmentzertifikaten. — 9 Einschl. Geldmarktpapiere.

Deutsche Bundesbank

einem Drittel. Nach den Aufbaujahren haben zu dieser Entwicklung die verstärkte Neigung zur Risikoabsicherung beziehungsweise die Etablierung des privaten Vorsorgesparens beigetragen. Wesentliche Faktoren waren zudem die steuerliche Begünstigung der Lebens- und privaten Rentenversicherungen sowie attraktive reale Renditen. In letzter Zeit hat aber auch die Diskussion um die Nachhaltigkeit der umlagefinanzierten Gesetzlichen Rentenversicherung und die zunehmend erkennbare Notwendigkeit einer ergänzenden privaten Altersvorsorge die Nachfrage nach entsprechenden Versicherungsprodukten gestützt.

Aufschlussreich ist ein Blick auf die verschiedenen Versicherungssparten, bei denen private Haushalte Finanzaktiva halten. Ende 2002

– darüber hinausgehende Angaben liegen noch nicht vor – dominierten mit gut 550 Mrd € beziehungsweise einem Anteil von knapp zwei Dritteln die Anlagen bei Lebensversicherungsunternehmen. Dies überrascht nicht, dient doch gerade die traditionelle Lebensversicherung der längerfristigen Kapitalanlage und sehr häufig als Instrument für die Altersvorsorge. Auch bei den privaten Krankenversicherungen hat sich mittlerweile ein beträchtlicher Kapitalstock in Höhe von fast 90 Mrd € angesammelt. Diese Rückstellungen dienen zur Abfederung stark steigender Gesundheitsaufwendungen im Alter und insoweit zu einer gewissen Beitragsstabilisierung. Gemessen an der Höhe der von den jeweiligen Versicherungssparten verwalteten Mittel rangieren die Schadens- und Unfallversicherungen mit einem Volumen von rund 55

Vermögen bei den Versicherungssparten sowie...

Mrd € weit dahinter. Hier spielt typischerweise die Kapitalbildung gegenüber der laufenden Schadensregulierung eine weitaus geringere Rolle.

*... bei Pensions-
einrichtungen*

Neben den Ansprüchen gegenüber der Assekuranz im engeren Sinne besitzen die privaten Haushalte auch noch Ansprüche gegenüber verschiedenen Pensionseinrichtungen, die in ihrer Funktion als Kapitalsammelstelle beziehungsweise als Altersvorsorgeeinrichtung mit den Lebensversicherungsunternehmen vergleichbar sind. Ende 2002 beliefen sich die dort angelegten Finanzaktiva auf fast 200 Mrd € und damit auf gut ein Fünftel aller Forderungen gegenüber dem Versicherungssektor. Würde man – der internationalen Vergleichbarkeit wegen – die Ansprüche aus Pensionsrückstellungen, die vor allem von Produktionsunternehmen für Betriebsrentenzahlungen gebildet werden, hinzurechnen, käme man sogar auf einen doppelt so hohen Betrag.

Versicherungssparen verschiedener Haushaltsgruppen

*Verbreitung des
Versicherungs-
sparens*

Auch verschiedene Umfrageergebnisse belegen, dass Versicherungen für die privaten Haushalte eine sehr wichtige Adresse für Kapitalanlagen sind. So haben gemäß einer Befragung derzeit knapp die Hälfte aller Haushalte eine Lebensversicherung und fast ein Fünftel eine private Rentenversicherung.²⁾ Dies deckt sich mit den vermögensbezogenen Angaben zur Einkommens- und Verbrauchsstichprobe (EVS) 2003 des Statistischen Bundesamtes, die neben den Versicherungsan-

sprüchen³⁾ auch andere wichtige Finanzaktiva erfasst. Über 20 Millionen private Haushalte und damit gut die Hälfte aller Haushalte besitzen demnach ein Versicherungsguthaben. Eine stärkere Verbreitung gibt es nur bei den Bankeinlagen. Auch vom Volumen her betrachtet rangiert – im Einklang mit den Ergebnissen der Finanzierungsrechnung – das Versicherungssparen zwar hinter dem Banksparen, aber weit vor anderen Anlageformen. Im Durchschnitt besaß ein deutscher Haushalt Anfang 2003 ein Versicherungsvermögen in Höhe von fast 12 000 €, was gut ein Viertel der gesamten in der EVS ausgewiesenen Finanzaktiva ausmachte. Vergleicht man Ost- und Westdeutschland, zeigen sich deutliche Differenzen. Im Westen fielen die Werte gut doppelt so hoch wie im Osten aus. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass in der ehemaligen DDR der private Versicherungssektor praktisch keine Rolle gespielt hatte und deshalb Geldanlagen bei Versicherungen in den neuen Bundesländern Anfang der neunziger Jahre kaum ins Gewicht gefallen waren.

Darüber hinaus liefert die EVS aufschlussreiche Informationen über die Verteilung des Versicherungsguthabens nach sozialer Stellung, Einkommen und Alter. Unter den erfassten sozialen Gruppen wiesen die Selbständigen den mit weitem Abstand höchsten Betrag auf. Mit knapp 40 000 € lag der Wert um etwa das 3 1/2-Fache über dem Durchschnitt aller Haushalte. Bei Beamten und Angestellten belief sich das Mittel auf 15 000 €.

*Differenzierung
nach Haushalts-
gruppen*

² Vgl.: Allensbacher Markt- und Werbeträgeranalyse 2004.

³ Die EVS enthält u. a. Angaben zu Lebens-, privaten Renten- und Sterbegeldversicherungen.

Durchschnittliches Versicherungsguthaben privater Haushalte *)

in €

... nach der sozialen Stellung des/der Haupteinkommensbeziehers/-bezieherin

Selbständige	Beamte	Angestellte	Arbeiter	Arbeitslose	Nicht- erwerbs- tätige	darunter: Rentner	Pensionäre
39 600	16 800	14 000	10 200	5 300	5 600	5 400	9 800

... nach dem monatlichen Haushaltsnettoeinkommen von ... bis unter ... €

unter 900	900–1 300	1 300–1 500	1 500–2 000	2 000–2 600	2 600–3 600	3 600–5 000	5 000–18 000
2 100	4 000	5 900	8 400	12 400	17 500	26 800	54 300

... nach dem Alter des/der Haupteinkommensbeziehers/-bezieherin von ... bis unter ... Jahren

unter 25	25–35	35–45	45–55	55–65	65–70	70–80	80 und mehr
1 200	4 300	10 600	20 000	22 200	7 700	3 000	1 800

Quelle: Statistisches Bundesamt, EVS 2003. — * Guthaben in Form von Lebens-, privaten Renten-, Sterbegeld-, Aus-

bildungs- und Aussteuerversicherungen (Stichtag: 1. Januar 2003).

Deutsche Bundesbank

Der Grund für diese starke Spreizung liegt vor allem darin, dass Selbständige ihre Alterssicherung oft durch private Versicherungen abdecken, während die anderen Gruppen in erster Linie in die öffentlichen Systeme der sozialen Sicherung einbezogen sind. Daneben gibt es eine eindeutige Einkommensabhängigkeit: Der Wert der Versicherungsaktiva steigt stetig mit den in der EVS ausgewiesenen Einkommensklassen. Während Haushalte mit einem monatlichen Nettoeinkommen unter 2 000 € im Mittel nur ein Guthaben von etwas über 5 000 € hatten, betrug der Vergleichswert im höchsten Einkommenssegment das Zehnfache. Schließlich stützen die altersbezogenen Daten in gewisser Weise die Lebenszyklushypothese, nach der die privaten Haushalte ihren Konsum durch ein entsprechendes Spar- beziehungsweise Verschul-

dungsverhalten über die Zeit zu glätten versuchen und sich weniger an ihrer aktuellen Einkommenssituation orientieren.⁴⁾ Der Sparprozess bei Versicherungen erreichte im Alter von 45 bis 65 Jahren sein Maximum; in allen anderen Lebensabschnitten fielen solche Vermögenswerte wesentlich geringer aus. Allerdings war das im Rahmen der EVS erfragte Versicherungsguthaben auch im hohen Lebensalter nicht aufgezehrt. Dies dürfte vor allem mit den privaten Renten- sowie Sterbegeldversicherungen zusammenhängen.

4 Vgl. dazu im Einzelnen die Erläuterungen auf S. 25.

Versicherungsanlagen privater Haushalte im EU-Vergleich

Versicherungsguthaben in Großbritannien und in den Niederlanden besonders hoch, ...

Auch in den anderen westeuropäischen EU-Ländern besitzen die privaten Haushalte relativ hohe Ansprüche gegenüber dem Versicherungssektor. Der Umfang derartiger Finanzaktiva hängt eng mit der Ausgestaltung der Sozialversicherungs- und Betriebsrentensysteme zusammen. Im Vergleich zu anderen großen EU-Staaten nahm Deutschland im Jahr 2002 mit Versicherungsaktiva von gut 50 % in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt (BIP) ähnlich wie Frankreich einen Mittelplatz ein. Wesentlich umfangreicher waren die Ansprüche in Großbritannien und in den Niederlanden mit gut 130 % beziehungsweise über 140 % der Wirtschaftsleistung. Dagegen lagen die entsprechenden Werte für Italien und Spanien mit fast einem Drittel beziehungsweise einem Viertel weit darunter. Dass in Großbritannien und in den Niederlanden das Versicherungssparen solche Dimensionen erreicht, liegt – neben der großen Bedeutung von Lebensversicherungen in Großbritannien – zu einem entscheidenden Teil an der weiten Verbreitung individueller und betrieblicher Pensionspläne. Diese haben zu einem entsprechenden Volumen der Ansprüche gegenüber Pensionsfonds geführt.

... aber im Zuge der Börsenschwäche drastisch gesunken

Die Entwicklung in den letzten Jahren war allerdings von Land zu Land recht unterschiedlich. In Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien haben die Geldanlagen der privaten Haushalte bei Versicherungen weiter zugenommen; in den Niederlanden und Großbritannien sind sie hingegen stark gesunken. In den Niederlanden betrug der

Ansprüche privater Haushalte gegenüber dem Versicherungssektor in ausgewählten EU-Staaten

in % des BIP, Jahresendstände

Land	1999	2002
Deutschland ¹⁾	47,5	53,4
Spanien	21,9	25,1
Frankreich	50,9	54,7
Italien	26,1	31,1
Niederlande	168,9	141,7
Großbritannien	188,7	131,9
Nachrichtlich:		
Anteil am Geldvermögen insgesamt		
Deutschland ¹⁾	26,6	30,7
Spanien	12,1	16,1
Frankreich	22,4	30,0
Italien	11,2	15,8
Niederlande	55,3	58,9
Großbritannien	55,1	53,4

Quelle: Eurostat. — ¹ Einschl. der Ansprüche aus Pensionsrückstellungen.

Deutsche Bundesbank

Rückgang in Relation zum BIP in den Jahren 1999 bis einschließlich 2002 knapp 30 Prozentpunkte, in Großbritannien fiel er sogar doppelt so hoch aus. Hier haben die Aktienkursrückgänge seit 2000 nachhaltig auf das Vermögen der Versicherten durchgeschlagen. Dies lag zum einen an dem hohen Gewicht fondsgebundener Lebensversicherungen, deren angesammeltes Kapital in der Regel nicht garantiert ist und die zudem stark auf Aktien ausgerichtet waren. Zum anderen haben auch Aktienanlagen von Pensionsfonds, deren Kursrückgänge in den Jahren 2001 und 2002 ein erhebliches Ausmaß angenommen hatten, zu diesen Kapitalverlusten beigetragen.

In Deutschland spielten derart starke Vermögensveränderungen zwar kaum eine Rolle, da

die Aktienanlagen unter anderem auf Grund entsprechender Anlagevorschriften einen geringeren Anteil an den jeweiligen Kapitalanlagen ausmachten als etwa im britischen Versicherungssektor. Da die deutschen Versicherungen ebenfalls hohen Kursverlusten am Aktienmarkt ausgesetzt und zudem die Kapitalmarkttrenditen rückläufig waren, ist dennoch auch hier die Verzinsung der Versichertenguthaben in den letzten Jahren nahezu kontinuierlich zurückgegangen.

Stellung der Versicherungen am Kapitalmarkt und ihr Anlageverhalten

Investmentzertifikate

Das Anlageverhalten der Versicherungsunternehmen hat sich im Verlauf der neunziger Jahre erheblich geändert. Der Tendenz nach haben sie ihre Anlagen am Aktienmarkt und in Investmentfonds verstärkt – zu Lasten von festverzinslichen Wertpapieren und Bankeinlagen (siehe im Einzelnen die Anhangtabellen auf S. 41 f.). Der größte Zuwachs entfiel dabei auf Investmentzertifikate, deren Anteil an den gesamten Kapitalanlagen verdoppelt wurde. Im Wesentlichen handelt es sich um Spezialfonds, die von der jeweiligen Kapitalanlagegesellschaft auf die individuellen Anlagebedürfnisse des jeweiligen Investors zugeschnitten sind. Diese indirekten Anlagen haben für die Versicherungen eine Reihe von Vorteilen. Zum einen bieten sie im Vergleich zum Aufbau eines eigenen Portfolio-Managements und -Researchs eine in vielen Fällen kostengünstigere Alternative. Das gilt insbesondere für Aktienportfolios, aber auch für Fremdwährungsinvestments und Anlagen an ausländischen Kapitalmärkten. Zum ande-

ren boten indirekte Wertpapieranlagen über Investmentfonds lange Zeit auch größere bilanzielle Gestaltungsmöglichkeiten und steuerliche Vorteile, da Fondsanteile in den Versicherungsbilanzen vor Einführung der International Financial Reporting Standards als eigenständiges Anlageinstrument zu Anschaffungskosten angesetzt werden konnten. Dadurch ließen sich beispielsweise Kursgewinne steuerneutral realisieren, und die Bilanzwirksamkeit von Kursverlusten wurde abgemildert, da sich die Bewertungsansätze an der Wertentwicklung des jeweiligen gesamten Fondsvermögens ausrichteten und nicht an den Kursbewegungen der einzelnen darin enthaltenen Titel. Seit der Einführung der oben erwähnten Standards jedoch müssen Anteile an einem Fonds, über den die wirtschaftliche Kontrolle ausgeübt wird, marktwertnah und aufgegliedert nach einzelnen Anlagekategorien in der Bilanz des Anteilseigners erfasst werden. Die Zusammensetzung der Anlagen in den Spezialfonds wird sich damit künftig auch in den Bilanzen der Versicherungen widerspiegeln.

In- und ausländische Aktien sowie ausländische Rentenmarktanlagen bilden den Schwerpunkt des unter Einschaltung von Investmentfondsgesellschaften verwalteten Sondervermögens der Versicherungen. So machte der Aktienanteil am Bestand aller über Spezialfonds gehaltenen Kapitalanlagen Ende 2003 30 % aus, darunter fast zwei Drittel an ausländischen Dividentiteln. Und von den indirekten Rentenmarktanlagen betrafen knapp zwei Drittel Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten.

*Aktien und
Beteiligungen*

Auf die Direktanlagen des Versicherungssektors in Aktien als Portfolioinvestition entfällt dagegen nach wie vor ein relativ geringer Teil der Kapitalanlagen. Ende 2003 belief er sich in Kurswerten gemessen ähnlich wie schon vor zehn Jahren auf rund 2 %. Dagegen ist die Bedeutung von Beteiligungen und Anteilen an verbundenen Unternehmen deutlich gestiegen. Ende 2003 machten sie knapp 16 % der gesamten Kapitalanlagen der deutschen Versicherungen aus, verglichen mit 8 % eine Dekade zuvor.

*Rentenpapiere
und Bank-
einlagen*

An Bedeutung verloren haben über die letzten zehn Jahre hinweg die Anlagen in festverzinsliche Wertpapiere, in nicht börsennotierte Namenspapiere und Schuldscheindarlehen sowie in andere Einlagen, auf die traditionell der weitaus größte Portfolioanteil entfiel. Ende 2003 machten sie 42 % der Gesamtkapitalanlagen der Versicherungen aus, verglichen mit 52 % vor zehn Jahren. Zeitweilig war der Anteil allerdings noch wesentlich stärker zurückgegangen. Vor dem Hintergrund der Kurseuphorie an den Aktienmärkten in den Jahren 1999 und 2000 fiel der Anteil dieser konventionellen Kapitalanlagen sogar auf 40 %. Erst nach dem scharfen Einbruch der Aktienkurse wurden Rentenwerte und Bankeinlagen wieder stärker dotiert.

*Wettbewerbs-
situation
begünstigt
risikoträchtigere
Anlagen*

Der Anreiz für Versicherungsunternehmen, insbesondere in der Lebensversicherungssparte, in ertragreichere, aber auch risikoträchtigere Anlageformen zu expandieren, liegt auch in der großen Bedeutung, die Überschusserträge für das Neukundengeschäft und damit für die Positionierung des einzelnen Unternehmens am Markt haben.

Neue Anlageverordnung

Mit Beginn des Jahres 2002 trat die neue Anlageverordnung in Kraft, die Investitionsmöglichkeiten sowie Anlagegrenzen für Versicherer festlegt und damit § 54a Versicherungsaufsichtsgesetz ersetzt. So wurde der maximale Anlagebetrag in Aktien von früher 30 % auf 35 % des Sicherungsvermögens ausgeweitet. Weiterhin wurden erstmals durch einen Forderungspool gedeckte Wertpapiere (Asset-Backed-Securities) und Kreditderivate (ausschließlich Credit-Linked-Notes, eine Kombination aus einer Anleihe und einem Kreditabsicherungsgeschäft) mit einem maximalen Gesamtvolumen von 7,5 % in den Anlagekatalog aufgenommen sowie die Investitionsmöglichkeiten außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraumes erweitert.¹⁾ Seit dem Jahr 2004 sind auch Anlagen in Hedgefonds zulässig.

¹ Zum Europäischen Wirtschaftsraum gehören neben den EU-Mitgliedstaaten noch Island, das Fürstentum Liechtenstein und Norwegen.

Deutsche Bundesbank

Die aktuelle Gesamtverzinsung, die über den Garantiezins hinausgeht und durch die Überschussbeteiligung gespeist wird, wird generell sehr stark beachtet. In den Boomjahren konkurrierten die Versicherer mit Erträgen von Anlageprodukten wie Investmentzertifikaten und passten die Verzinsungen nach oben an. In den Verlustjahren wurden die Ertragsausschüttungen aus Wettbewerbsgründen aber nicht wesentlich gesenkt. Netto-Verzinsungen der Kapitalanlagen im Branchendurchschnitt von 7,5 % im Jahr 2000 bis 5 % im Jahr 2003⁵⁾ ließen sich bei einem langfristigen Kapitalmarktzins von 5,3 % respektive 4,1 % nicht mehr aus der Neuanlage in festverzins-

⁵ Vgl.: Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft e.V., Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2004, Tabelle 17 und Pressenotiz (42/2004) vom 10. November 2004.

liche Papiere und Bankeinlagen erzielen, sondern waren vor allem das Ergebnis einer langfristig orientierten Anlagepolitik der vorausgegangenen beiden Jahrzehnte. Die Nettoverzinsungen übertrafen damit auch den für diesen Zeitraum geltenden Garantiezins für Lebensversicherungsverträge von 4 % beziehungsweise ab dem Jahr 2000 von 3,25 % erheblich.⁶⁾ Trotzdem hatten insbesondere die Lebensversicherungen in den Folgejahren mit hohen Abschreibungen zu kämpfen, die auf Grund des direkten und indirekten Aktien- und Beteiligungsbesitzes im Zusammenhang mit dem Kurseinbruch am Aktienmarkt die Ertragsrechnungen gravierend belasteten.

*Auswirkungen
der gewährten
Abschreibungs-
erleichterungen*

Um diese Sonderentwicklungen auch im Interesse der Versicherten und des Finanzsystems als Ganzes abzufedern, wurden den Versicherungen im Jahr 2002 mit der Änderung des § 341b HGB Abschreibungserleichterungen gewährt. Diese erlauben, Verluste auf Wertpapiere im Anlagevermögen nicht abzuschreiben, wenn der Wertverlust voraussichtlich nicht dauerhaft ist. Konkretisiert wurde ein solcher vorübergehender Wertverlust vom Institut der deutschen Wirtschaftsprüfer

(IDW).⁷⁾ Nach einem Beispielkriterium muss etwa der Buchwert einer Aktie nur abgeschrieben werden, wenn er über dem Durchschnittswert des Kurses der letzten zwölf Monate zuzüglich 10 % liegt. Im Ergebnis hatten sich dadurch bei den Lebensversicherern zeitweilig stille Lasten aufgebaut, die aber mit der Erholung an den Aktienmärkten im vergangenen Jahr und durch Kurssteigerungen bei Schuldverschreibungen größtenteils wieder ausgeglichen werden konnten. So wurden die bei den Investmentfondsanteilen durch unterlassene Abschreibungen aufgelaufenen saldierten Lasten von rund 11 Mrd € im Jahr 2002 bis zum Ende des letzten Jahres auf unter 2 Mrd € zurückgeführt. In der Summe der Kapitalanlagen waren Ende 2003 mit etwa 22 Mrd € sogar wieder positive Bewertungsreserven verfügbar.

⁶ Zu Beginn dieses Jahres wurde der Garantiezins erneut gesenkt und beträgt derzeit 2,75 %. Von 1960 ab hatte die Garantieverzinsung gut 25 Jahre lang bei 3 % für neue Vertragsabschlüsse gelegen. Danach wurde er in zwei Schritten auf 4 % angehoben.

⁷ Vgl.: Versicherungsfachausschuss (VFA) zur Bewertung von Kapitalanlagen bei Versicherungsunternehmen, in: IDW Aktuell vom 2. Oktober 2002, und IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Leitlinie zur Auslegung des § 341b HGB (neu) (IDW RS VFA 2).

Geldvermögen und Verbindlichkeiten des Versicherungssektors *)

Stand am Jahresende; Mrd €

Position	1991	1993	1995	1997	1999	2000	2001	2002	2003
Geldvermögen									
Bargeld und Einlagen	164,41	197,24	256,85	310,86	361,23	381,43	398,96	416,28	432,04
Bargeld und Sichteinlagen	3,77	4,67	5,62	6,99	8,54	9,16	11,79	15,58	14,55
Termingelder 1)	154,37	183,83	238,25	287,63	334,04	353,32	369,45	383,54	401,63
Spareinlagen 1)	0,20	0,21	0,42	0,90	1,12	1,17	0,82	0,87	0,48
Sparbriefe	6,07	8,54	12,55	15,34	17,52	17,78	16,90	16,29	15,39
Rentenwerte	79,65	106,01	110,21	110,44	97,72	87,49	92,14	97,12	118,69
Aktien 2)	32,07	58,70	65,57	133,72	219,89	217,06	225,77	193,18	232,32
Sonstige Beteiligungen	8,19	11,35	14,18	17,01	20,96	24,05	26,71	30,10	29,87
Investmentzertifikate	43,27	73,39	84,58	150,71	261,80	278,59	264,75	249,83	273,89
Kredite	90,93	99,55	106,78	111,39	108,45	112,99	125,78	144,07	151,16
Kurzfristige Kredite	1,54	2,67	2,87	3,94	6,75	11,25	12,54	16,38	17,27
Längerfristige Kredite	89,39	96,88	103,91	107,45	101,70	101,73	113,25	127,70	133,89
Sonstige Forderungen	25,81	31,19	35,41	39,64	47,64	51,71	56,46	60,33	63,52
Insgesamt	444,33	577,42	673,58	873,77	1 117,69	1 153,32	1 190,57	1 190,92	1 301,49
Verbindlichkeiten									
Rentenwerte	0,40	0,47	0,02	0,02	0,30	1,46	1,48	1,77	1,87
Aktien	95,64	142,88	145,60	238,11	333,36	304,60	239,37	85,71	140,90
Kredite	1,67	2,74	3,54	6,59	6,57	7,27	9,46	12,75	17,35
Kurzfristige Kredite	0,84	2,00	2,30	4,00	3,32	4,88	6,98	9,43	11,30
Längerfristige Kredite	0,83	0,74	1,25	2,59	3,25	2,39	2,48	3,32	6,05
Versicherungstechnische Rückstellungen	412,02	495,69	593,09	709,98	836,25	897,25	954,36	992,72	1 027,42
Kurzfristig	67,73	84,36	101,33	120,12	136,07	142,32	154,25	162,04	170,61
Längerfristig	344,29	411,33	491,76	589,86	700,18	754,93	800,11	830,68	856,81
Pensionsrückstellungen	5,73	6,40	6,97	7,25	7,69	8,41	9,05	10,09	11,13
Sonstige Verbindlichkeiten	28,12	33,46	38,87	50,34	79,05	81,94	95,54	112,45	118,40
Insgesamt	543,59	681,64	788,09	1 012,29	1 263,21	1 300,94	1 309,26	1 215,49	1 317,07
Nettogeldvermögen 3)	- 99,26	- 104,22	- 114,51	- 138,52	- 145,52	- 147,62	- 118,70	- 24,58	- 15,58

* Versicherungsunternehmen einschl. Pensionskassen und -fonds, Sterbekassen sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversorgungseinrichtungen. — 1 Baupareinlagen werden bis 1998 den Spareinlagen und, in

Übereinstimmung mit der Bankenstatistik, ab 1999 den Termingeldern zugerechnet. — 2 Einschl. Beteiligungen und Anteile an verbundenen Unternehmen. — 3 Geldvermögen abzüglich Verbindlichkeiten.

Geldvermögen und Verbindlichkeiten der Versicherungen und Pensionseinrichtungen

Stand am Jahresende; Mrd €

Position	Versicherungen 1)				Pensionseinrichtungen 2)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Geldvermögen								
Bargeld und Einlagen 3)	300,33	316,36	331,35	342,97	60,89	65,07	67,61	73,31
Rentenwerte	73,79	65,04	72,35	76,63	23,94	22,45	19,78	20,49
Aktien 4)	215,67	212,89	221,84	190,48	4,22	4,17	3,93	2,70
Sonstige Beteiligungen	19,66	23,75	26,47	29,78	1,31	0,30	0,24	0,32
Investmentzertifikate 3)	193,89	206,57	196,92	190,47	67,91	72,02	67,83	59,36
Kredite 3)	95,60	100,48	112,53	127,90	12,85	12,51	13,25	16,17
Sonstige Forderungen	43,66	47,66	52,34	55,91	3,98	4,05	4,12	4,42
Insgesamt	942,59	972,75	1 013,79	1 014,15	175,10	180,56	176,77	176,76
Verbindlichkeiten								
Rentenwerte	0,30	1,46	1,48	1,77	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktien 3)	325,65	297,70	234,61	84,00	7,71	6,90	4,76	1,72
Kredite 3)	6,29	6,94	9,36	12,63	0,28	0,33	0,10	0,12
Versicherungstechnische Rückstellungen	671,67	721,09	769,74	801,26	164,58	176,17	184,62	191,46
Kurzfristig	135,98	142,18	154,20	161,97	0,08	0,13	0,06	0,07
Längerfristig	535,69	578,90	615,55	639,29	164,49	176,03	184,56	191,39
Pensionsrückstellungen 3)	7,61	8,32	8,96	9,99	0,08	0,09	0,09	0,10
Sonstige Verbindlichkeiten	78,25	81,18	94,89	111,61	0,80	0,75	0,65	0,84
Insgesamt	1 089,77	1 116,69	1 119,05	1 021,26	173,44	184,24	190,22	194,23
Nettogeldvermögen 5)	- 147,18	- 143,94	- 105,25	- 7,11	1,66	- 3,68	- 13,44	- 17,47

1 Lebensversicherungen, Sterbekassen, Krankenversicherungen, Schadens- und Unfallversicherungen sowie Rückversicherungen. — 2 Pensionskassen und -fonds sowie berufsständische Versorgungswerke und Zusatzversor-

gungseinrichtungen. — 3 Eigene Berechnungen auf Grund von Angaben der BaFin. — 4 Einschl. Beteiligungen und Anteile an verbundenen Unternehmen. — 5 Geldvermögen abzüglich Verbindlichkeiten.

Deutsche Bundesbank