

FOCUS

MONEY

LEBENSVERSICHERUNG

Immer obenauf



Schwierige Kapitalmärkte sind für Lebensversicherer eine echte Herausforderung. Wie **Europas Elite** das neue Anlageumfeld meistert und wer dabei wieder mit einer **Top-Finanzstärke** glänzt

von WERNER MÜLLER

Was sich im Sommer schon abzeichnete, setzt sich nun nahtlos fort: Das Thema Altersvorsorge ist wieder en vogue. Das zeigen zahlreiche aktuelle Analysen. So weist die Herbstumfrage des Verbands der Privaten Bausparkassen die Altersvorsorge mit 56 Prozent und großem Abstand erneut als wichtigstes Sparmotiv der Bundesbürger aus. Auch der Deutsche Altersvorsorge-Index des Meinungsforschungsinstituts Diva zeigt mit der Rückkehr in den positiven Stimmungsbereich ein optimistisches Bild. Die Deutschen nehmen dafür nach einer Untersuchung des Maklerpools Jung, DMS & Cie. zudem mehr Geld in die Hand – und falls dies knapp werden sollte, sparen sie laut Nordlight Research eher bei Konsumausgaben als bei ihrer Ruhestandssicherung.

Ansprechpartner Nummer eins bei dem Thema: die Lebensversicherer mit ihren wirklich lebenslangen Rentenzahlungen. Sie investieren die Kundenbeiträge weitgehend sicher und dennoch möglichst renditeträchtig, um später ihren Versicherten attraktive Leistungen zu bieten. Damit gehören sie zu den größten Playern an den weltweiten Finanzmärkten – und müssen auf jegliche Veränderung sensibel reagieren.

Licht und Schatten. Doch die aktuelle Kapitalmarktsituation hat es in sich. Geopolitische Risiken, unsichere Wirtschaftsaussichten, hohe Inflation und steigende Zinsen machen den Akteuren zu schaffen. „Auch in 2023 ist die Kapitalanlage für die Lebensversicherer nicht einfacher geworden“, schreibt Carsten Zielke in der neuen Solvenzstudie seines Analysehauses Zielke Research Consult. Vor allem Kaufkraftverlust und Zinswende erfordern eine grundsätzliche Neujustierung der Anlageportfolien. Einerseits verbessert der abrupte Zinsanstieg die Neu- und Wiederanlagekonditionen der Kundengelder, was sich auch sofort in verbesserten Solvenzquoten der Gesellschaften niederschlägt.

Andererseits aber führen steigende Zinsen zu sinkenden Kursen festverzinslicher Wertpapiere. Davon haben Versicherer als an langfristig stabilen Erträgen interessierte Investoren jede Menge im Bestand. In der Regel halten sie diese bis

zur Fälligkeit. Wollen oder müssen sie die Papiere aber vorzeitig verkaufen, realisieren sie damit verlustreich solch stille Lasten. Im Wettbewerb mit attraktiver gewordenen Konkurrenzprodukten müssen die Lebensversicherer daher versuchen, durch ihrerseits leistungsstarke Konditionen weiterhin Neukunden für ihre Policen zu gewinnen und Bestandskunden bei der Stange zu halten. „Jahrelang hatten die äußerst niedrigen Zinsen den Lebensversicherern Sorgen gemacht, doch jetzt ist Liquidität die Achillesferse“, so Analyst Zielke. Assekuranzkunden rät er, Angebote daraufhin zu prüfen, „ob der Versicherer in der Lage sein wird, auf absehbare Zeit einen gewissen Inflationsausgleich bieten zu können“.

Mehrfach geprüft. Doch welche Versicherer haben ihr Liquiditätsmanagement im Griff, kommen mit der Unsicherheit an den Kapitalmärkten gut zurecht, sind mit ihrem Anlage- und Produktportfolio strategisch bestens aufgestellt – und somit wahrscheinlich wirklich in der Lage, leistungsstarke Vorsorgeangebote zu unterbreiten? Für den Einzelnen ist das vermutlich schwer zu beurteilen, insofern ist die Analyse und Meinung von Profis gefragt. Hilfreich dabei: gleich mehrere Experten zurate ziehen. Sind sich diese weitgehend einig, sollten sich auch Kunden ruhigen Gewissens auf deren Urteil verlassen dürfen.

Deshalb hat FOCUS MONEY in diesem Jahr mit seinem herausfordernden Marktumfeld wieder die Ergebnisse der weltweit führenden Ratingagenturen S&P Global, Fitch Ratings und Moody's zu den größten europäischen Lebensversicherern herangezogen. Denn deren umfassender Analyseansatz beruht sowohl auf öffentlich zugänglichen Daten als auch auf Unternehmensinterna sowie intensiven Managementgesprächen. Spezielle Ratingkomitees werten alles aus und vergeben anschließend ihre Finanzstärkeurteile. Ergebnis: Sieger Allianz Lebensversicherung erhält von allen drei Ratingagenturen Spitzenwerte. Mit welchem Portfolio das immer wieder gelingt, erläutert Chefanleger Andreas Lindner im Interview (s. Folgeseiten). ■ ▷



Die Finanzstärke der zehn größten europäischen Lebensversicherer

Die großen internationalen Ratingagenturen Standard & Poor's, Fitch Ratings und Moody's vergeben sogenannte IFS-Ratings (Insurer Financial Strength), mit denen sie die Finanzkraft eines Versicherungsunternehmens beurteilen. In einem interaktiven Prozess prüfen und bewerten die Analysehäuser die finanzielle Aufstellung, Ausstattung und Zukunftsfähigkeit der Unternehmen. Die Liste umfasst die Bonitätsbewertungen der nach Beitragseinnahmen 2022 größten europäischen Lebensversicherer.

Rang	Gesellschaft	S&P Global	FitchRatings	MOODY'S
1	Allianz	AA	AA	Aa2
2	Axa	AA-	AA	Aa3
3	Legal & General	AA-	AA-	Aa3
4	CNP	A+	A+	A1
5	Generali	-	A+	A3
	Talanx	A+	-	-
6	Sogecap	BBB+	-	-
7	BNP Paribas Cardif	-	-	-
	Crédit Agricole Assurance	-	-	-
	Poste Vita	-	-	-

Quellen: Mapfre, Standard & Poor's, Fitch Ratings, Moody's

INTERVIEW

Die starke Finanzkraft nutzen“

Wie Andreas Lindner, **Chefanleger der Allianz Lebensversicherung**, die aktuell rund 270 Milliarden Euro an Kundengeldern **stabil und renditestark** investiert und wie Kunden davon profitieren

von WERNER MÜLLER

Glückwunsch, auch in einer veränderten Kapitalanlagewelt nach der Zinswende ist die Allianz weiterhin der finanzstärkste Lebensversicherer Europas. Wie haben Sie Ihr Portfolio rechtzeitig angepasst?

Andreas Lindner: Das ist jetzt nicht die Arbeit eines Jahres, sondern eher vieler Jahre. Die Kernthemen sind, dass wir einerseits unser Produktportfolio konsequent an den Kapitalmarktentwicklungen ausgerichtet haben und wir uns andererseits seit mehr als zehn Jahren auf unsere Stärken bei der Kapitalanlagestrategie fokussieren: Wir haben einen globalen Zugang zu den Finanzmärkten, können sehr langfristig auch über mehrere Zyklen hinweg investieren und profitieren von unserer Finanzstärke, wodurch wir unser Portfolio deutlich in den Bereich der alternativen Kapitalanlagen verschoben haben. Dies hat sich bei den zwei Krisen in kürzester Zeit mit Corona-Pandemie und Inflationsschock extrem bewährt – und das gebracht, was wir uns von diesen Anlagen versprechen: Stabilität und Ertragsstärke. Denn gerade diese Anlageklassen, seien es Immobilien, Infrastruktur oder Private Equity, haben Inflationsschutzmechanismen.

Sie investieren bereits ein Drittel der Gelder in diese Alternatives und hatten überlegt, das weiter auszubauen. Hat sich das jetzt erledigt?

Lindner: Wir haben das in den letzten zehn Jahren massiv ausgebaut und dort jetzt ein Portfolio von knapp 95 Milliarden Euro – extrem breit diversifiziert über Regionen, Sektoren und Anlageklassen. Nach dieser Phase des deutlichen Wachstums geht es nun um selektive Weiterentwicklung. Wir schauen sehr genau, wo wir weiter aufbauen und wo wir uns etwas zurückfallen lassen wollen. Ausbauen wollen wir den Bereich der Mittelstandsfinanzierung für Unternehmen, die zu klein für den direkten Zugang zum Kapitalmarkt sind und auch in Zeiten enorm restriktiver Kreditvergabe der Banken natürlich trotzdem Kapital brauchen.

Was gibt es denn da an Kupons?

Lindner: Wir reden von zwischen sieben und neun Prozent p. a., was schon extrem attraktiv ist. Weil es einerseits variabel verzinsten Kredite sind, für die wir auf die ohnehin hohen Kurzfristzinsen noch einen Risikoaufschlag bekommen. Und andererseits sind wir in der direkten Kreditvergabe tätig, sodass wir die Sicherheiten dafür indi-

viduell verhandeln können. Das ist gerade in Zeiten wirtschaftlicher Abschwächung, wenn nicht gar Rezession, sehr wichtig.

Wie selektieren Sie weiter, welche Bereiche bleiben attraktiv?

Lindner: Ein anderes großes Thema ist die Transformationsfinanzierung. Wir haben uns klar dazu verpflichtet, das Portfolio von Allianz Leben und Allianz Gruppe bis zum Jahr 2050 CO₂-neutral aufzustellen. Dieser Weg ist über lange Zeit und viele Meilensteine zu gehen. Da sehen wir ganz neue Geschäftsmodelle entstehen wie im Wasserstoffbereich, wo es wirklich interessante Investmentopportunitäten gibt, die wir zunehmend wahrnehmen. Oder wir haben uns ganz neue Anlageklassen erschlossen wie beispielsweise Waldinvestments. Holz ist ja der mit Abstand beste CO₂-Speicher und dahin schwenkt auch die Bauindustrie stärker um. So haben wir inzwischen drei Waldgebiete in den USA erworben.

Zudem wollen wir ganz klar den Infrastrukturbereich und erneuerbare Energien weiter ausbauen. Letztes Jahr haben wir schon in den großen Windpark vor der holländischen Küste investiert, jetzt engagieren wir uns stark in der deutschen Nordsee mit einem Windpark. Oder unsere Investments in die unterseeische Stromautobahn NeuConnect und zuletzt in Batteriespeicher in Australien, die helfen sollen, die schwankende Stromproduktion von erneuerbaren Energien zu puffern und Netzstabilität rund um die Uhr zu gewährleisten. Das zeigt, wie ernst wir es mit der Transformationsfinanzierung meinen.

Und wo reduzieren Sie denn Ihr Engagement, etwa bei Private Equity oder bei Immobilien?

Lindner: Beispielsweise in der Gewerbeimmobilienfinanzierung halten wir uns derzeit zurück, was aber auch an der geringen Nachfrage liegt. In Private Equity fühlen wir uns jedoch wohl, da haben wir in den letzten Jahren erfolgreiche Renditen vereinnahmt. Der Markt sieht nicht schlecht aus. Die Transaktionen sind zwar zurückgegangen, das liegt aber vor allem an der restriktiven Kreditvergabe der Banken, gerade bei Übernahmen. ▸

ANDREAS LINDNER, CHEFANLEGER DER ALLIANZ LEBENSVERSICHERUNG

Für uns als Investor sind jedoch die Wertentwicklungen viel relevanter und da stimmt die Performance nach wie vor. Zumal unser Schwerpunkt traditionell auf den Themen „IT“ und „Healthcare“ liegt, Sektoren also, die strukturelles Wachstum und damit enorme Marktchancen bieten.

Sind Sie bei den Immobilien denn auch von den zahlreichen Bauträgerpleiten betroffen?

Lindner: Bei Bauträgern sind wir gar nicht engagiert, denn wir investieren immer in die Immobilien direkt. Dabei muss man sehen, dass der Zinsanstieg rein inflationsgetrieben ist. Und Immobilien verfügen über einen Inflationsschutz. Gerade in einem Portfolio wie unserem, das stark gewerbeimmobilienlastig ist, gibt es Mietpreisindexierungen, dadurch konnten wir im letzten Jahr sieben Prozent Mietpreisteigerungen erzielen.

Die Mieter müssen dafür aber so solvent sein, dass sie das auch bezahlen können?

Lindner: Das ist richtig, aber wir sehen ja, dass die Wirtschaft erstaunlich robust durch die letzten zwölf Monate gekommen ist. Außerdem ist am Immobilienmarkt eine klare Zweiteilung zu erkennen: Bei Objekten in Eins-a-Lagen, die wirklich energetisch auf dem neuesten Stand sind, gibt es kaum Preisabschläge. Bei Immobilien in Randlagen, die energetisch ineffizient sind, wird es auch einige geben, die komplett wertlos werden. Damit sehen wir beim Thema Nachhaltigkeit zum ersten Mal real, dass der Fokus auf Gebäudesanierung und energieeffiziente Gebäude tatsächlich dem Werterhalt dient.

Wie sieht denn die Allokation am börsennotierten Aktienmarkt aus, wie positionieren Sie sich da in diesen unsicheren Zeiten?

Lindner: Für ein sinnvolles Altersvorsorgeportfolio ist die Aktie ein elementarer Baustein. Wir waren schon immer ein aktienaffines Haus. Wir haben uns aber taktisch etwas aus Aktien zurückgezogen, weil die Aktienmärkte in den letzten Monaten eine erstaunliche Resilienz gezeigt haben, obwohl die Krisen eher drängender wurden. Das ist jetzt jedoch keine strategische Entscheidung, sondern Aktien kommen uns zurzeit nur etwas zu teuer vor.

Welche Bereiche kommen Ihnen denn da noch nicht zu teuer vor?

Lindner: Europa sieht derzeit günstiger aus als die USA. Denn in den USA sind vor allem durch das Thema „künstliche Intelligenz“, bei der einzelne Unternehmen massiv die Performance getrieben haben, die Kurs-Gewinn-Verhältnisse deutlich nach oben gezogen. Wir wissen aber noch nicht, wie viel davon Euphorie ist und wie viel dadurch real an neuen Geschäftsfeldern entstehen wird. In Europa muss man allerdings beachten: Wenn es wirklich zu einem deutlichen Abverkauf an den Aktienmärkten kommen sollte, gibt es traditionell immer höhere Kursverluste in Europa als in den USA. Deswegen haben wir uns insgesamt etwas aus den Regionen zurückgezogen. Generell ist Teil unserer Strategie aber ohnehin immer, uns gegen deutliche Kursrückschläge abzusichern, um das Portfolio zu stabilisieren.

Das große Thema sind derzeit ja eher die Anleihemärkte. Wie sind Sie denn da aufgestellt, eher Kurzläufer oder Langläufer?

Lindner: Die EZB hat über viele Jahre die Anleiherenditen verzerrt und damit die Anleihepreise künstlich verteuert. Durch den

massiven Inflationsanstieg wurden die Notenbanken nun zu einer Gegenbewegung gezwungen. Dadurch haben Anleihen trotz hoher Inflation an Attraktivität gewonnen. Wir erwarten, dass die Zinsen erst mal auf diesem Niveau bleiben. Deswegen sehen wir attraktive Renditen vor allem am kurzen Ende, über vier Prozent bei Top-Staatsanleihen oder kurzlaufenden Geldern über ein bis drei Jahre. Das hat für uns zwei Vorteile: Zum einen können wir von dem Zinsniveau profitieren, zum anderen halten wir uns dadurch Handlungsoptionen im Portfolio offen, wenn wir uns bei den aktuellen Unsicherheiten nur kurzfristig binden.

Grundsätzlich sind Sie als Versicherer aber doch langfristig orientiert?

Lindner: Altersvorsorge bedeutet jahrzehntelangen Kapitalaufbau, ausgerichtet an den Kundenverpflichtungen. Deshalb bleiben wir auch bei Langläufern weiter stark engagiert, haben aber die Laufzeit im Portfolio insgesamt etwas zurückgenommen und mehr in Kurzläufer reinvestiert. Wenn wir Anleihen kaufen, wollen wir damit keine Kursgewinne erzielen, sondern den Zins einkaufen. Uns geht es jetzt darum, dass wir so höhere Renditen für unsere Kunden erzielen können.

Und wie profitieren die Kunden von dieser angepassten Kapitalanlagestruktur nun konkret? Gibt es höhere Gutschriften?

Lindner: Die wichtigste Botschaft ist, dass es auf einen längeren Anlagehorizont wieder positive Realzinsen gibt. Das heißt, langfristige Altersvorsorge wird honoriert, die Anlagebedingungen haben sich erheblich verbessert. Für Kunden, die Einmalbeiträge bei uns neu anlegen wollen, haben wir die Verzinsung in den ersten Jahren der Laufzeit deutlich angehoben. Und die Gesamtverzinsung im Sicherungsvermögen hatten wir schon dieses Jahr um 0,3 Prozentpunkte erhöht. Daran ist zu sehen, dass sich das Zinsniveau für unsere Kundinnen und Kunden positiv bemerkbar macht.

Das Wettbewerbsumfeld hat sich in der neuen Zinslandschaft für Versicherer aber verschärft. Haben Sie im Produktportfolio nachjustiert?

Lindner: Deshalb ist um so positiver, dass unser Kerngeschäft gegen laufenden Beitrag extrem gut wächst. Unser Produktportfolio ist so aufgestellt, dass wir für fast alle Zielgruppen und Bedarfe gute Angebote haben. Wer langfristig vorsorgen möchte, kann das über „Perspektive“, „KomfortDynamik“ oder „InvestFlex“ mit flexiblem Sicherungsniveau machen. Oder wer mehr Ertragschancen wahrnehmen möchte bei dezidiertem Inflationsschutz, kann die „PrivateFinancePolice“ zeichnen. Weiterentwickelt haben wir das Produktportfolio für Kunden, die sich aktuell nicht so lange binden möchten. Dafür haben wir die Laufzeiten im Einmalbeitragsgeschäft reduziert, Kunden können jetzt auch zwei-, drei- oder vierjährige Laufzeiten abschließen.

Was können Privatanleger denn von Ihrer Kapitalanlagestrategie lernen?

Lindner: Wir haben eine langfristige Anlagephilosophie, die auch in Krisen hilft, resiliente Ergebnisse darzustellen. Privatanleger sollten das ebenfalls beherzigen und dazu erstens einen langfristigen Anlagehorizont einnehmen – und diesen auch durchhalten. Zweitens diversifizieren, also für alle Eventualitäten ein robustes Portfolio bauen. Und drittens Demut bei der eigenen Prognosefähigkeit an den Tag legen. ■