



Welche Auswirkungen hat die EZB-Zinspolitik auf die Versicherten?

Vor knapp sechs Jahren hat die Europäische Zentralbank (EZB) das Public Sector Purchase Programme (kurz PSPP) aufgelegt, um die Kreditvergabe im Euro-Raum und die damals stagnierende Inflation zu stärken. Seitdem wurden darüber Anleihen im Wert von über 2,5 Billionen Euro aufgekauft – der überwiegende Anteil davon zwischen März 2015 und Ende 2018. Im Mai 2020 kritisierte das Bundesverfassungsgericht die europäischen Währungshüter dafür, dass sie weder die Verhältnismäßigkeit noch die wirtschaftlichen Auswirkungen des PSPP-Programms auf die einzelnen Bürgerinnen und Bürger ausreichend dargelegt hätten.

Vor diesem Hintergrund hat sich die Deutsche Aktuarvereinigung e.V. (DAV) der Frage gewidmet, die Folgen vor allem für die private Altersvorsorge, die private Krankenversicherung sowie die Versicherten und auch die Versicherungsunternehmen aus rein fachlich-aktuarieller Sicht zu errechnen. Eine politische Wertung des PSPP-Programms und eine Aussage darüber, ob die Maßnahmen vor dem Hintergrund der aufgezeigten Konsequenzen verhältnismäßig sind, erfolgt ausdrücklich nicht. Vielmehr geht es der DAV darum, mit den Berechnungen Transparenz über die Wirkungszusammenhänge herzustellen.

EZB war Trendverstärker

Wichtig ist in diesem Zusammenhang auch: Die Tiefzinssituation ist keine Erscheinung der vergangenen fünf oder zehn Jahre, sondern ein seit 30 Jahren weltweit zu beobachtender Trend. Richtig ist aber auch, dass die EZB-Politik diese Entwicklung hin zu sinkenden Rendi-

ten von Staatsanleihen und anderen festverzinslichen Wertpapieren in den zurückliegenden zehn Jahren noch einmal deutlich verstärkt hat. Diese Kapitalanlagen waren aber über Jahrzehnte die Basis einer planbaren und auskömmlichen Renditeerwartung und galten damit als sicheres Fundament einer privaten Altersvorsorge und der versicherungsförmig finanzierten bAV. Als Folge der niedrigen Zinsen haben die Anleger verstärkt damit begonnen, in andere Assetklassen wie Aktien, Immobilien und alternative Anlagen zu investieren, deren Marktwerte inzwischen deutlich gestiegen sind.

Die EZB hat für das Jahr 2018 selbst errechnet, dass durch ihre Ankaufprogramme die Zinsen für zehnjährige Papiere im europäischen Durchschnitt um bis zu 1,4 Prozentpunkte gedrückt wurden. Dies wirkt sich selbstverständlich auch auf die Kapitalanlagen der deutschen Versicherer aus. Für die nachfolgenden Berechnungen wurde eine um einen Prozentpunkt tiefere Rendite bei Neuanlagen in Deutschland zugrunde gelegt. Demnach sind hierzulande zwischen 2015 und 2020 durch das PSPP mindestens 100 Milliarden Euro an Zinsmindereinnahmen entstanden, die sich auf die Bereiche der Lebensversicherung, bAV und der privaten Krankenversicherung verteilen.

Milliardenschwere Zinsmindereinnahmen

Im Detail bedeutet das: Die aufsummierten Mindererträge in der Lebensversicherung betragen ohne Zinseszins-effekt allein aus dem PSPP-Programm bis Ende 2020 rund 25,6 Milliarden Euro. Dieser Betrag reduziert zum weitaus überwiegenden Teil die Überschussbeteiligung

und damit die für die Altersvorsorge aufzubauenden Mittel der Versicherten. Aus den getätigten Anlagen der Jahre 2015 bis 2020 stehen für die nächsten neun Jahre heute bereits Mindererträge aus den zu diesen niedrigen Zinssätzen getätigten Kapitalanlagen zusätzlich in Höhe von knapp 52 Milliarden Euro fest, sodass sich die bis Ende 2020 „eingeloggten“ Mindererträge auf mindestens 77,5 Milliarden Euro belaufen.

Auch die Krankenversicherungsunternehmen leiden unter den Mindererträgen aus ihren Kapitalanlagen. Zu den bisher schon realisierten Mindererträgen in Höhe von 5,3 Milliarden Euro kommen in den nächsten neun Jahren noch weitere 10,3 Milliarden Euro hinzu, sodass sich der Zinsminderertrag auf mindestens 15,6 Milliarden Euro belaufen wird.

Nur sehr grobe Schätzungen liegen über die Höhe und Verteilungen der Kapitalanlagen aller Durchführungswege der bAV vor. Annahmen gehen davon aus, dass mindestens 600 Milliarden Euro bei Pensionskassen, Pensionsfonds, Versorgungswerken, Zusatzversorgungskassen und in diversen Finanzinstrumenten zur Absicherung der Direktzusagen in zinsabhängige Titel investiert sind. Hiervon muss jedes Jahr ein gewisser Teil wieder angelegt werden. Damit ergeben sich auch in der bAV erhebliche Zinsverluste, die aufgrund der fehlenden Datenlage hier aber nicht abschließend quantifiziert werden.

Diese Zinsmindereinnahmen durch das PSPP-Programm erschweren die Altersvorsorge der Bürgerinnen und Bürger. Im Bereich der arbeitgeberfinanzierten betrieblichen Altersversorgung belasten diese Mindereinnahmen zusätzlich die deutschen Unternehmer, wenn diese Leistungszusagen erteilt haben, deren Erfüllung aufgrund der ausbleibenden Zinserträge zusätzliche Finanzierungsbeiträge vonseiten der Unternehmen erfordert.

Zinszusatzreserve steigt stark an

Daneben wirkt sich das PSPP-Programm auch auf die 2011 eingeführte Zinszusatzreserve aus. Mit ihr wurde eine zusätzliche Sicherheit dafür aufgebaut, dass die Versicherer ihre Zinsverpflichtungen gegenüber den Versicherten auch in der Zukunft erfüllen können. Zu jedem Bilanzstichtag wird ein sogenannter Referenzzins ermittelt. Falls dieser Referenzzins geringer ist als der eigentliche Rechnungszins des Vertrags, wird die Deckungsrückstellung für die nächsten 15 Jahre statt mit dem Rechnungszins mit dem Referenzzins berechnet. Die mit diesen vorsichtigeren Annahmen gebildete Deckungsrückstellung fällt dadurch höher aus.

Der Referenzzins lag Ende 2020 bei 1,73 Prozent, wodurch sich die Zinszusatzreserve nach Aussage des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft

(GDV) für die gesamte deutsche Lebensversicherungsbranche auf rund 86,5 Milliarden Euro aufsummierte. Diese Entwicklung ist ebenfalls stark durch die EZB-Politik beeinflusst. Zum Vergleich: Ohne die EZB-Maßnahmen hätte der Referenzzins am 31. Dezember 2020 noch bei mindestens 2,17 Prozent gelegen, die Abschätzung der Wirkung der EZB-Maßnahmen auf den zehnjährigen risikofreien Zins ist dabei mit 0,5 Prozent für das Jahr 2015 und 1,0 Prozent pro Jahr für die Jahre 2016 bis 2020 konservativ abgeschätzt worden. Die Zinszusatzreserve hätte ohne die EZB-Eingriffe bei rund 61,8 Milliarden Euro gelegen. Zur Absicherung der Zinsverpflichtungen gegenüber den Versicherungsnehmern infolge der expansiven Geldpolitik der EZB ist die deutsche Lebensversicherungsbranche also gezwungen worden, 24,7 Milliarden Euro mehr für die Zinszusatzreserve aufzubringen, als bei einer Zinsentwicklung ohne Markteingriffe der EZB notwendig gewesen wäre.

Abschließend wurde untersucht, wie stark sich einige Versicherungsprodukte durch den Zinsrückgang für die Bürgerinnen und Bürger verteuert haben. Besonders groß sind die Auswirkungen erwartungsgemäß auf Policen mit einem hohen Sparanteil und einer langen Vertragslaufzeit, da sich hier der Zinseszineffekt besonders niederschlägt. Nach den DAV-Berechnungen führt ein Rückgang des Rechnungszinses um einen Prozentpunkt für einen heute 30-Jährigen zu einem Beitragsanstieg für eine Krankenvollversicherung von circa acht Prozent, für eine Risikolebensversicherung bis Alter 67 Jahre von etwa neun Prozent, für eine Berufs- und Erwerbsunfähigkeitsversicherung bis Alter 67 Jahre von circa zwölf Prozent oder für eine Pflegeversicherung von circa 34 Prozent. Sollten die Preisanstiege in Summe so groß werden, dass immer weniger Menschen nachhaltig privat vorsorgen können, kommen in Zukunft zusätzliche Belastungen auf infolge der demografischen Entwicklung ohnehin schon angeschlagenen umlagefinanzierten Sicherungssysteme hinzu.

Fazit

Folgenabschätzung ist unerlässlich

Die EZB-Maßnahmen haben vor allem für sehr lang laufende Versicherungen mit einem hohen Sparanteil signifikante Auswirkungen auf jeden Einzelnen. Diese Folgen im Vergleich zur Stabilität des Euroraums zu gewichten, ist die Aufgabe der politischen Entscheidungsträger. Aber um dieser gesellschaftsrelevanten Verantwortung gerecht werden zu können, bedarf es stringenter Transparenz über die Wirkungszusammenhänge.