

Anm. S. Bode

10 jährige Bundesanleihen werden im Okt. 2016 mit ca. 0,0% p.a. während 10jährige Pfandbriefe mit 0,3% verzinst werden. 6 jährige nur mit -0,4% Zins p.a.! Damit sind die Annahme m.E. das verschärfte Stressszenario längst überholt. Ergänzt wurde der Verlauf 6 jähriger Bundesanleihen.

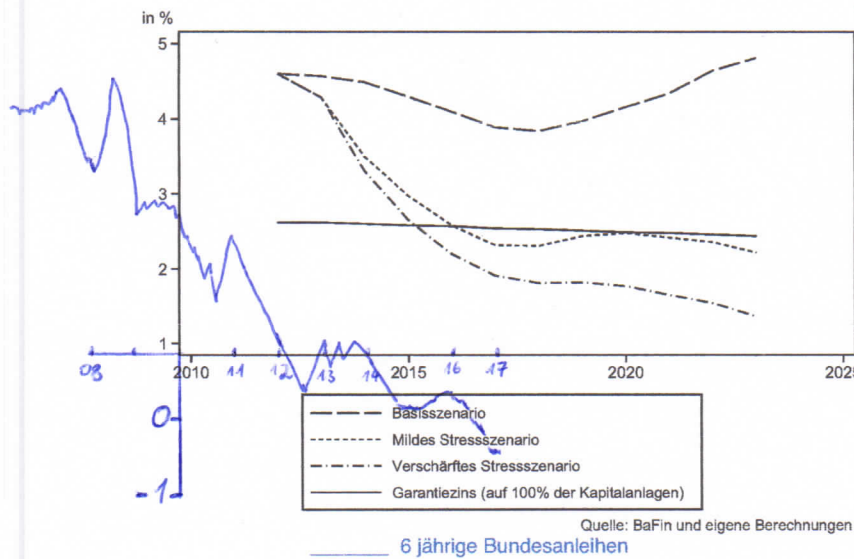


Abbildung 7: Nettoverzinsung in den Szenarien

sondern lediglich das Minimum der historischen Überrendite erzielen.²⁵ Hiermit wird eine Verschärfung des Niedrigzinsumfelds im gesamten Kapitalmarkt simuliert, weshalb die Erzielung höherer Überrenditen zunehmend schwieriger wird.

Abbildung 7 stellt den Verlauf der Nettoverzinsung in den drei beschriebenen Szenarien dar. Zum Vergleich ist auch der durchschnittliche Garantiezins im Portfolio der deutschen Lebensversicherer abgetragen.²⁶

5.5 Entwicklung der Bewertungsreserven

Die unterstellten Zinsszenarien bewirken Marktwertveränderungen bei den Kapitalanlagen, weshalb Bewertungsreserven auf der Aktivseite der Bilanz entstehen. Mit Hilfe einer Berechnung der BaFin kann die durchschnittliche Duration der Aktivseite für jeden Lebensversicherer bestimmt werden. Dabei werden in verschiedenen Szenarien jeweils Marktwertveränderungen der Aktiva angenommen.

Wir gehen annahmegemäß von einer für alle Zeitpunkte konstanten Duration aus. Dies ist aus zwei Gründen plausibel. Zum einen lässt sich empirisch nachweisen, dass bei Banken stabile Geschäftsmodelle zu einer kaum schwankenden Duration führen. Da Versicherer konservativ agieren und somit eher unveränderte Geschäftsmodelle aufweisen, erscheint eine zeitlich konstante Duration gerechtfertigt. Zum anderen kann angenommen werden, dass die Lebensversicherer ein optimales Portfolio halten. Nach dem Vermögensschock, d.h. der anteiligen Ausschüttung der Bewertungsreserven, ist dieses Portfolio immer noch optimal und wird demzufolge nicht verändert.

²⁵Sollte das Minimum negativ sein, wird dieses für die Prognose auf null gesetzt.

²⁶Die Unternehmen verdienen die Nettoverzinsung auf den gesamten Kapitalanlagenbestand. Die Garantieverzinsung ist hingegen nur auf den Sparbeitrag zu zahlen, der rd. 80% der Beiträge ausmacht. Aus Gründen der Vergleichbarkeit wird die Garantieverzinsung deshalb auf den gesamten Kapitalanlagenbestand umgerechnet.