

**Mannheimer Manuskripte zu Risikotheorie,
Portfolio Management und Versicherungswirtschaft**

Nr. 167

**Die demographische Entwicklung in Deutschland
und ihre Bedeutung für das Kapitaldeckungsverfahren
von Lebensversicherern, privaten Krankenversicherern
und Pensionsfonds**

von
HANNS-JÜRGEN WEIGEL

Mannheim 10/2006

**Die demographische Entwicklung in Deutschland und ihre Bedeutung für
das Kapitaldeckungsverfahren von Lebensversicherern, privaten Kranken-
versicherern und Pensionsfonds**

Prof. Dr. Hanns-Jürgen Weigel, Mannheim

Inhaltsverzeichnis

- 1. Vorbemerkung**
- 2. Demographische Eckwerte 2000 und die Aussichten für 2030/2050 – einige Aspekte im Detail**
- 3. Fakten und aktuelle Trends in der Lebens- und privaten Krankenversicherung sowie in der Investmentbranche**
- 4. Das verfügbare Einkommen und die Geldvermögensbildung**
- 5. Mögliche Folgen einer Verlängerung der gegenwärtigen Trends für die volkswirtschaftliche Entwicklung und die Rentabilität versicherungsförmig garantierter Produkte**
- 6. Produktspezifische Folgen des Bevölkerungstrends und ein möglicher Ausweg**
- 7. Zusammenfassung**

1. Vorbemerkung

Sicher ist: die Bevölkerung in Deutschland wird bis 2050 deutlich zurückgehen; hier haben wir es weniger mit einer Prognose als einer Fortschreibung zu tun.¹ Unsicher ist: welche Auswirkungen wird dieser Bevölkerungsrückgang auf das Kapitaldeckungsverfahren von Lebensversicherern und Pensionsfonds sowie von privaten Krankenversicherern, die ihr Geschäft nach Art der Lebensversicherung betreiben, haben. Eine Vielzahl korrelierender und teils gegenläufiger in ihrer Produktrelevanz nicht eindeutig abschätzbarer Faktoren wirken zusammen und erschweren klare Aussagen.²

Die kapitalgedeckte Altersversorgung wird zumindest für alle Bürger, die heute jünger als 50 Jahre sind, eine markant zunehmende Bedeutung im Rahmen der Alterseinkünfte einnehmen. Die Notwendigkeit, im Alter über zusätzliche laufende Einkünfte verfügen zu müssen, um auch nur annähernd seinen Lebensstandard aufrechterhalten zu können, nimmt wegen der abnehmenden Leistungsfähigkeit der gesetzlichen Rentenversicherung deutlich zu. Schuld hieran ist, dass eine wesentliche Voraussetzung des Generationenvertrages, eine ausgewogene Bilanz zwischen Rentenempfängern und Beitragszahlern - gegenwärtig aus konjunkturellen Gründen -, künftig (auch) aus demographischen Gründen nicht mehr gewährleistet ist.

Wenn daher die Aufwendungen für kapitalgedeckte Versorgungseinkünfte (privat oder betrieblich) steigen werden, ist heute schon zu fragen, ob die gegenwärtig dominierende Struktur unserer kapitalgedeckten ergänzenden Alterseinkünfte von der demographischen Entwicklung beeinflusst werden wird. Wenn ja, stellt sich die Frage nach möglichen Lösungen, um das kapitalgedeckte System von demographisch verursachten Einflüssen unabhängiger zu machen. Dabei wird es darauf ankommen rechtzeitig zu erkennen, dass es in einer sich immer rascher verändernden Welt immer schwieriger wird garantierte Leistungsversprechen für lange Laufzeiten durchzuhalten.

Eine der wichtigsten Fragen, wenn nicht die wichtigste, für kapitalgedeckte Altersversorgungs- und Versorgungssysteme ist somit, ob es beginnend in den 30er Jahren dieses Jahrhunderts zu einem Renditeverfall, zu einem "Asset-Melt-Down-Effekt" kommen wird. *Vordergründig scheint eine solche Entwicklung auf der Hand zu liegen: Eine alternde Bevölke-*

¹ Vgl. Börsch-Supan, A. / Ludwig, A. / Sommer, M. (2003), S. 13.

² Vgl. Börsch-Supan, A. / Ludwig, A. / Sommer, M. (2003), S. 3.

nung konsumiert, bezogen auf kapitalgedeckte Altersversorgungssysteme findet eher ein Entsparungsprozess statt, wie die schrittweise Auflösung der Deckungsrückstellung nach Zahlung fälliger Leibrenten deutlich zu machen scheint. Diese Überlegungen sind auf Sparpläne mit Kapitalverzehr übertragbar. *Allerdings*: Solange die Erträge eines Geschäftsjahres ausreichen, um die Aufwendungen zu tragen und das Jahresergebnis noch einen Ertrag für die Policeninhaber und Eigentümer zulässt, besteht kein Zwang, Vermögensanlagen zu verkaufen, was in ungünstigen Marktsituationen zu Werteinbußen führen kann.

Eines ist festzustellen, die Zeiten hoher Überschüsse (= Summe aus Bruttoaufwendungen für Beitragsrückerstattungen und dem Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag) scheinen vorbei zu sein. Dies verdeutlicht die folgende Tabelle, in der die Entwicklung des Überschusses dargestellt wird.

| Jahr | 1993 | 1994 | 1995 | 1998 | 1999 | 2000 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Überschuss in % der verdienten Bruttobeiträge | 30,9 | 28,1 | 28,0 | 32,7 | 32,4 | 33,1 | 7,9 | 13,6 | 14,1 |

Quelle: Geschäftsbericht BAV 1995 Teil B Tabelle 140; Geschäftsbericht BAV 2000 Teil B Tabelle 140; Statistik der BaFin 2004 – Erstversicherungsunternehmen - Tabelle 140.

Nachlassendes Neugeschäft infolge einer schrumpfenden Zahl potenziell neuer Kunden und starkes Anwachsen des Umfangs der Leistungen mit dem damit einhergehenden Ausfall der hierfür bislang gezahlten Beiträge könnten den "Überschuss" nachhaltig aufzehren. Schon heute ist erkennbar, dass in den letzten Jahren die Bruttoaufwendungen für Versicherungsfälle in Prozent der verdienten Bruttobeiträge deutlich gestiegen sind und die Erträge aus Kapitalanlagen ausgedrückt in Prozent der verdienten Bruttobeiträge gegenüber dem letzten Jahrzehnt des 20. Jahrhunderts deutlich zurückgegangen sind.

| Jahr | 1993 | 1994 | 1995 | 1998 | 1999 | 2000 | 2002 | 2003 | 2004 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Erträge aus Kapitalanlagen in % der verdienten Bruttobeiträge | 60,8 | 59,8 | 61,2 | 71,2 | 75,1 | 73,4 | 68,9 | 67,1 | 54,9 |

| | | | | | | | | | |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|--------|
| Bruttoaufwendungen für Versicherungsfälle in % der verdienten Bruttobeiträge | 40,9 | 42,3 | 43,6 | 49,7 | 51,5 | 54,0 | 59,8 | 64,8 | 63,4 ! |
|---|------|------|------|------|------|------|------|------|--------|

Quelle: Geschäftsbericht BAV 1995 Teil B Tabelle 140; Geschäftsbericht BAV 2000 Teil B Tabelle 140; Statistik der BaFin 2004 -Erstversicherungsunternehmen- Tabelle 140.

Zum ersten Mal lagen im Jahre 2004 die Bruttoaufwendungen für Versicherungsfälle in Prozent der verdienten Bruttobeiträge über dem entsprechenden Prozentsatz der Erträge aus Kapitalanlagen. Das ist kein Zufall und wird kein Einzelfall bleiben. Die Befürchtungen einer ernststen Krise der Kapitalmärkte infolge eines raschen Alterungsprozesses der Bevölkerung wird vielfach durch Hinweise auf Japan genährt. Japan altert zur Zeit am schnellsten und erlebte in den zurückliegenden 15 Jahren eine schwere Kapitalmarktkrise, über die auch die gute Entwicklung des Nikkei Index in 2005 nicht hinwegzutäuschen vermag. Andererseits: Eine betont quantitative - nur auf die schrumpfende Bevölkerungszahl *alleine* abstellende - Betrachtungsweise (wie sie beispielsweise von den Vertretern der Asset-Melt-Down Theorie propagiert wird; vgl. Börsch-Supan, A. / Ludwig, A. / Sommer, M. (2003), S. 19 ff.), steht in der Gefahr sowohl

- i) gegenläufige Entwicklungen, wie sie z.B. durch die Freiheit des Kapitalverkehrs und die Dienstleistungs- und Produktionsfreiheit im Rahmen der Globalisierung hervorgebracht werden

und

- ii) produktspezifische Strukturen

zu übersehen.

Die reine mathematische Hochrechnung heutiger Daten liefert noch am ehesten hinsichtlich der Demographie annehmbare Zukunftswerte. Hinsichtlich aller anderen volkswirtschaftlichen und branchenspezifischen Werte können die heutigen Daten nur in einen sachlogischen Zusammenhang zur heutigen Bevölkerungsgröße gestellt werden. Daraus können vorsichtig Veränderungen abgeleitet werden, wenn sich ein Teil dieser Datenwelt signifikant verändert. Dabei sind viele Faktoren, deren kausale Wirkung ungewiss ist, zu beachten. Bei rein mathematischer Prognostik würden sich einmal "programmierte" Fehleinschätzungen in der langen Zukunft potenzieren.

2. Demographische Eckwerte 2000 und die Aussichten für 2030 / 2050 – einige Aspekte im Detail

Die deutsche Bevölkerung wird aller Voraussicht nach in den folgenden Dekaden deutlich schrumpfen. Um die Dramatik und Dynamik des Bevölkerungsrückgangs zu verdeutlichen, werden in den folgenden Tabellen die Bevölkerungsprognosen von H. Birg (2005) vorgestellt.

| Jahr | Nordrhein-Westfalen ^{x)} | |
|-------------|--|-------------------|
| 1991 | 17,5 Mio. | Veränderungsquote |
| 2000 | 17,7 Mio. | + 1,1 % |
| 2030 | 14,4 Mio. | - 18,7 % |
| 2050 | 11,1 Mio. | - 22,9 % |

^{x)} ohne jede Wanderbewegung.

| Jahr | Deutschland ^{x)} | | EU-15 ^{x)} | |
|-------------|----------------------------------|-------------------|----------------------------|-------------------|
| 1998 | 82,1 Mio. | Veränderungsquote | 375,3 Mio. | Veränderungsquote |
| 2025 | 76,4 Mio. | - 695, | 354,3 Mio. | - 5,60 % |
| 2030 | 61,7 Mio. | -19,20 | 296,4 Mio. | - 16,35 % |

^{x)} ohne Zuwanderung aus Ländern außerhalb der EU-15.

Quelle: Birg, H. (2005), S.122-124 und S. 152.

Für die Vorausberechnung der Entwicklung in Deutschland wurde hierbei die Zuwanderung aus den Staaten außerhalb der EU-15 "ausgeblendet; ferner wurde angenommen, dass die Geburtenzahl pro Frau konstant bleibt bzw. sich leicht erhöht und die Lebenserwartung langfristig um 4 bis 6 Jahre steigt.

Warum werden diese demographischen Schätzungen in den Vordergrund gestellt? Zum einen ist NRW noch immer das volkswirtschaftliche Kernland Deutschlands. Zum anderen würde selbst eine Verbesserung der Bevölkerungszahl durch Zuwanderung von außerhalb der EU-15

aufgrund des mit einer derartigen Zuwanderung einhergehenden sozialen Gefälles das Potential für die Nachfrage nach Altersvorsorgeprodukten und sie finanzierende Kapitalanlagen kaum nennenswert verbessern.

Warum wird der Horizont bis 2050 gedehnt? Die Dynamik des Schrumpfungsprozesses der Bevölkerung (mit Nachfragepotenzial) in Deutschland nimmt nach 2030 deutlich zu; wer heute als 35-jähriger einen privaten Rentenversicherungsvertrag abschließt, wird voraussichtlich erst 2037 in Rente gehen und möglicherweise erst 2060 versterben. Nach aller Erfahrung werden die Aufwendungen zur Erhaltung der Gesundheit etwa ab 2025 in diesem Beispielfall steigen. Demnach wird sein Altersvermögen voll von der Entwicklung nach 2030 getroffen. Es kommt aber entscheidend darauf an, heute zu überlegen, ob das Kapitaldeckungsverfahren im Zusammenhang mit der heute dominanten Produktionsstruktur sich dann in der Leistungsphase bewähren wird. Wenn es um die Frage Wertschöpfung, Konsum, Anlage verfügbaren Einkommens oder Desinvestition geht, kommt natürlich auch der Entwicklung der Bevölkerungsgruppe im erwerbsfähigen Alter zwischen 20-65 Lebensjahr eine wichtige Bedeutung zu.

| Jahr | Einwohner Deutschlands im erwerbsfähigen Alter [in Mio.] | In Prozent der Gesamtbevölkerung |
|-------------|---|---|
| 2000 | 51,17 | 62,2 |
| 2030 | 45,67 | 56,2 |
| 2050 | 40,78 | 54,3 |

Quelle: Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2005 Tabelle 84.

Demnach ist damit zu rechnen, dass 2050 im Vergleich zu heute unserer Volkswirtschaft rund 11 Millionen Menschen im erwerbsfähigen Alter fehlen.

Die Anzahl der Personen in der Bevölkerung, die älter als 60 sind und damit weitgehend keinen bzw. nur noch in geringem Umfang einen Beitrag zu Wertschöpfung leistet, steigt hingegen deutlich an. Dies verdeutlicht folgende Tabelle.

| Jahr | Einwohner Deutschlands über 60 Jahre [in Mio.] | In Prozent der Gesamtbevölkerung |
|-------------|---|---|
| 2000 | 13,69 | 16,6 |
| 2030 | 21,61 | 26,6 |
| 2050 | 22,24 | 29,6 |

Quelle: Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2005 Tabelle 84.

Die Bevölkerungsannahme in der Tabelle des statistischen Jahrbuches unterscheidet sich deutlich von den Hochrechnungen Birgs, wenn man die Zuwanderung außerhalb der EU-15 nicht berücksichtigt. Die nachfolgende Gegenüberstellung soll dies zeigen.

| Jahr | GDV-Bevölkerungszahl ^{x)} [in Mio.] | Birg: Bevölkerungszahl ohne Zuwanderung außerhalb EU-15 [in Mio.] |
|-------------|---|--|
| 2000 | 82,260 | 2000 nahezu identisch mit GDV |
| 2030 | 81,220 | 2025 76,4 |
| 2050 | 75,117 | 2050 61,7 |

1) Die Zahlen des GDV fußen auf den Berechnungen des statistischen Bundesamtes.

Demnach klafft ohne Zuwanderung aus Ländern außerhalb der EU-15 im Jahre 2050 zu der vom Statistischen Bundesamt vorgenommenen Hochrechnung eine Lücke von 13,41 Mio. Menschen. Ob wir diese Lücke durch Zuwanderung schließen können und ob dies aus sozialen Gründen wünschenswert ist?

Legt man der Betrachtung zum Thema Anzahl der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter nur die Altersklasse 20-60 Jahre zu Grunde, so fehlen nach Berechnungen von Birg³ im Jahre 2050 15,1 Mio. Menschen im erwerbsfähigen Alter. Geht man hingegen von der vom GDV veröffentlichten Statistik aus, so schrumpft der Anteil der 20-65-Jährigen lediglich um 10,3 Mio. Menschen.

³ Vgl. Birg, H. (2005), S. 166

Sicherlich spielt auch die Veränderung der Ein- und Mehrpersonenhaushalte in Deutschland insbesondere für die Entwicklung des Immobilienmarktes eine Rolle. Für die alten Bundesländer ergab sich im Jahre 1998 folgende Haushaltszusammensetzung:

| 1998 | in Tsd. | Personen je Haushalt | Anteil der 1-Personenhaushalte in % |
|------------------------------|----------------|-----------------------------|--|
| Einpersonenhaushalte | 13.297 | 1 | 35,4 |
| Mehrpersonenhaushalte | 24.236 | 2,84 | |
| Insgesamt | 37.532 | 2,19 | |

Einer Vorausberechnung zufolge, dürfte sich die Zusammensetzung der Haushalte in Deutschland folgendermaßen entwickeln:

| 2030 | in Tsd. | Personen je Haushalt | Anteil der 1-Personenhaushalte in % |
|------------------------------|----------------|-----------------------------|--|
| Einpersonenhaushalte | 15.163 | 1 | 39,2 |
| Mehrpersonenhaushalte | 23.514 | 2,65 | |
| Insgesamt | 38.677 | 2 | |

| 2050 | in Tsd. | Personen je Haushalt | Anteil der 1-Personenhaushalte in % |
|------------------------------|----------------|-----------------------------|--|
| Einpersonenhaushalte | 13.770 | 1 | 39,8 |
| Mehrpersonenhaushalte | 20.848 | 2,6 | |
| Insgesamt | 34.618 | 1,96 | |

Die entscheidenden Einflüsse werden von der Veränderung der Altersstruktur unserer Bevölkerung, nicht dem absoluten Rückgang der Bevölkerungszahl ausgehen. Eine Gesellschaft, die schon seit Jahren Schwächen in der Binnenkonjunktur aufweist, wird, wenn der größere Teil von ihr aus dem Erwerbsleben ausscheidet, keinen Nachfrageboom auslösen.

Dabei scheint noch eine Einschränkung hervorhebenswert: Nicht nur die Veränderung der Altersstruktur als solche ist entscheidend. Von ebensolcher Bedeutung ist auch die Veränderung der Sozialstruktur. Wenn der so genannte "bürgerliche Anteil" der Bevölkerung immer älter wird und der Anteil ohne Schulabschluss, ohne sicheren Arbeitsplatz und ohne geregeltes Einkommen weiterhin verstärkt nachwächst werden die Märkte auch von der mit der demographischen Entwicklung einhergehenden gesellschaftlichen Veränderung nachhaltig verändert werden.

3. Fakten und aktuelle Trends in der Lebens- und privaten Krankenversicherung sowie in der Investmentbranche

In diesem Abschnitt werden Bilanzpositionen und Entwicklungstendenzen, die für die Versicherungswirtschaft und die Investmentbranche von besonderer Bedeutung sind, vorgestellt. Hierzu werden zunächst die Veränderungen wichtiger Bilanzposten tabellarisch dargestellt, bevor diese Trends und deren Konsequenzen wirtschaftlich analysiert werden.

a) Vermögensbestände

| Jahr | 1995 | 2000 | Vermögen in % | 2004 | Veränderung in % |
|---|---------|---------|--------------------|---------|---------------------|
| Kapitalanlagen | | | | | |
| Lebensversicherung in Mio. € | 359.711 | 539.974 | 50,1 | 626.264 | 15,98 |
| Private Krankenversicherung in Mio. € | 36.586 | 72.739 | 98,8 ^{x)} | 108.120 | 48,64 ^{x)} |
| Publikumsfonds (Fondsvermögen) in Mio. € | 129.953 | 306.985 | 136,2 | 317.599 | 3,50 |

^{x)} Hoher Zuwachs bei der Altersrückstellung - Konsequenz der "in die Jahre kommenden" Bestände.

Quelle: Statistisches Beiheft zum Monatsbericht Deutsche Bundesbank Kapitalmarktstatistik Juni 2003 und Dezember 2005 und Geschäftsbericht BAV 1995 Teil B Tabelle 110; Geschäftsbericht BAV 2000 Tabelle 110; Statistik der BaFin – Erstversicherungsunternehmen 2004 Tafel 150.

b) Bestandszahlen

| Jahr | 1995 | 2000 | Vermögen in % | 2004 | Veränderung in % | |
|---|-------------|-------------|--------------------------|-------------|-----------------------------|-----------------------|
| Anspruchsberechtigte | | | | | | |
| Anzahl der Vollversicherten in der PKV | 6.945 | 7.494 | 7,9 | 8.260 | 10,22 | |
| Zugang kapitalbildende LV | 2.838 | 1.497 | -47,3 | 2.565 | 71,30 | im Vgl. 1995 - 9,6 |
| Rentenversicherung | 745 | 960 | 28,9 | 2.671 | 178,23 | |
| Fondsgebundene LV | 216 | 1.280 | 492,6 | 2.420 | 89,06 | |
| Kollektive Kapitalversicherung | 500 | 507 | 1,4 | 665 | 31,16 | |

Quelle: Geschäftsbericht BAV 1995 Teil B Tafel 150; Geschäftsbericht BAV 2000 Teil B Tafel 150, Statistik der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht –Erstversicherungsunternehmen 2004 Tafel 150; Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2005 Tabelle 38.

c) Vorsorgequote

| Vorsorgequote ^{x)} | 1990 | 1995 | 2000 | 2004 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|----------------------|
| Alle Erstversicherer | 9,47 | 10,12 | 10,22 | 11,49 ^{xx)} |

x) verdiente Brutto-Beiträge der Erstversicherer einschl. Pensions- und Sterbekassen in Relation zum verfügbaren Einkommen der Privathaushalte.

xx) vorläufig.

Quelle: Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2005 Tabelle 13.

d) Zuwachs der Leistungsverpflichtungen gegenüber Versicherungsnehmern in der Lebensversicherung

| Jahr | 1990 | 1995 | 2000 | 2004 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Zuwachs der Leistungsverpflichtungen gegenüber Versicherungsnehmer | 17.021 | 30.926 | 38.675 | 17.086 |

| | | | | |
|-------------------------------------|------|------|------|--------|
| in % der gesamten Leistungen | 48,8 | 50,1 | 43,9 | 21,0 ! |
|-------------------------------------|------|------|------|--------|

Quelle: Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2005 Tabelle 23.

e) Wachstum der Kapitalanlagen der Versicherungswirtschaft

| Entwicklung der Kapitalanlagen relative Veränderung in der Versicherungswirtschaft | 1990 | 1995 | 2000 | 2004 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Bilanzwert in Mio. € | 319.700 | 517.778 | 802.618 | 1.009.456 |
| Nettozugang in % im Vergleich zum Vorjahr | -2,9 | 12,8 | -18,8 | - 44,3 (!) |
| Jahresdurchschnittliche Veränderungsquoten des Nettozugangs der Kapitalanlagen der Versicherer in 10-Jahresschritten in % | 1961-1970 | 1971-1980 | 1981-1990 | 1991-2000 |
| | 9,3 | 12,5 | 6,6 | 4,8 (!) |

Quelle: Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2005 Tabelle 16.

f) Abgang in der Lebensversicherung bei ausgewählten Leistungsarten

| Abgang in der Lebensversicherung in Tsd. | 1995 | 2000 | Veränderung in % | 2004 | Veränderung in % |
|---|-------------|-------------|-------------------------|-------------|-------------------------|
| kapitalbildende LV | 4.466 | 4.129 | -7,5 | 3.625 | -12,2 |
| (Zugang) | (2.838) | (1.497) | | (2.565) | |
| Rentenversicherung | 230 | 475 | 106,5 | 702 | 47,8 (!) |
| (Zugang) | (745) | (960) | | (2.671) | |
| Fondsgebundene LV | 95 | 221 | 132,6 | 587 | 165,6 (!) |
| (Zugang) | (216) | (1280) | | (2.420) | |
| Kollektive Kapitalversicherungen | 510 | 525 | 2,9 | 547 | 4,2 (!) |
| (Zugang) | (500) | (507) | | (665) | |

Quelle: Geschäftsbericht BAV Teil B Tafel 150 (2); Geschäftsbericht BAV Teil B Tafel 150 (2); Statistik der BaFin -Erstversicherungsunternehmen Tabelle 150 (2).

An der vorstehenden Statistik und beim Vergleich der Positionen Versicherungssumme und Beitrag wird - offensichtlich verursacht durch steuerliche Rahmenbedingungen - ein deutliches Abschmelzen im Produktsegment kapitalbildende LV erkennbar. Gleichzeitig ergeben sich positive Bewegungszahlen im Bereich Renten-, Fondsgebundene- und kollektive Kapitalversicherung. Dies zeigt die Weichenstellung zur - steuerbegünstigten - kapitalgedeckten Altersversorgung. Hier ist der "Sättigungsgrad" noch nicht erreicht.

Die deutliche Zunahme der Bewegungszahlen bei Rentenversicherungen ist vor dem Hintergrund der zeitlichen Streckung des Leistungsfalls und der damit einhergehender schrittweisen Auflösung der Deckungsrückstellung im Vergleich zur vergangenen Bedeutung der kapitalbildenden Lebensversicherung als ein Positivum in der Betrachtung der künftigen Beeinflussung der Kapitalmärkte zu sehen. Allerdings erfordert die Analyse unter Beachtung der Zinsgarantie eine andere Betrachtungsweise. Die Bedeutung für die Anlagemöglichkeiten und das Nachfragepotenzial nach Vermögensanlagen wird aber noch deutlicher, wenn man das in 2004 hinter den Produktvarianten stehende Beitragsvolumen (laufender Beitrag) betrachtet.

| Zugang | Beitragsvolumen | 2004 in Mio. € |
|---|------------------------|-----------------------|
| Abgang | | |
| Kapitalbildende LV | Zugang | 2.397 |
| | Abgang | 3.264 |
| Rentenversicherung | Zugang | 3.928 |
| | Abgang | 2.295 |
| Fondsgebundene LV | Zugang | 2.339 |
| | Abgang | 850 |
| kollektive Kapitalversicherung | Zugang | 464 |
| | Abgang | 370 |
| Gesamt der vorstehenden Leistungsarten | Zugang | 9.128 |
| | Abgang | 6.779 |

Quelle: Geschäftsbericht BAV Teil B Tafel 150 (2); Geschäftsbericht BAV Teil B Tafel 150 (2); Statistik der BaFin -Erstversicherungsunternehmen Tabelle 150 (1).

Trotz der hohen Abgänge in der kapitalbildenden Lebensversicherung überdeckt der Zugang den Abgang der hier betrachteten Leistungsarten um 2.349 Mio. € bezogen auf die laufenden Beiträge des Jahres 2004. Ein Teil der “demographischen Problematik“ liegt in dem hohen Zugang laufender Beiträge für die Rentenversicherung mit der damit verbundenen Zinsgarantie.

4. Das verfügbare Einkommen und die Geldvermögensbildung

Geldvermögensbildung der privaten Haushalte im Laufe eines Jahres.

| Mrd. € | 1995 | 2000 | 2004 | |
|---|----------------|--------------------|--------------------|--|
| bei Banken | 34,5 | -31,1 | 51,7 | |
| bei Versicherungen (bei Lebensversicherern) | 53,0 (32,5) | 57,9 (37,8) | 40,9 (19,3) | |
| in Wertpapieren | 37,2 | 85,0 | 28,6 | |
| an Pensionsrückstellungen | 7,9 | 5,4 | 9,5 | |
| Sparquote ^{x)} jeweils 4. Quartal in % | 10,8 | 9,1 | 10,7 | |
| Nettolöhne und Gehälter in Mrd. € | 132,68 | 143,82 (+ 8,4%) | 150,05 (+ 4,3%) | Nachrichtlich 3. Vj 2005 149,15 (- 0,6%) |
| Verbraucherpreisindex aller pri- vaten Haushalte | 93,9 | 100 (+ 6,5%) | 106,2 (+ 6,2%) | |

^{x)} Enthält auch den Zuwachs der Ansprüche aus Pensionsrückstellungen.

Quelle: Jahrbuch 2005 Die deutsche Versicherungswirtschaft S.62; Statistisches Beiheft zum Monatsbericht Deutsche Bundesbank 4; Saisonbereinigte Wirtschaftszahlen 2006 S. 22; Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2005 Tabelle 102.

Neben der deutlichen Veränderung in der Produktzusammensetzung des Neuzugangs der Lebensversicherer zeigen die statistischen Reihen des dritten Abschnitts und die vorstehende Tabelle eine *Abflachung*

- in dem Netto-Zuwachs des Kapitalstocks
- im Zuwachs der Netto-Löhne und Gehälter
- im Zuwachs der Leistungsverpflichtungen der Lebensversicherer in Prozent der gesamten Leistungen

und eine *Verstärkung* der Geldentwertung gegenüber der Entwicklung der Masseneinkommen. Diese Faktoren begleiten uns zunächst auf dem demographischen Weg, der vor uns liegt. Es sind kaum Rahmendaten zu erkennen, die eine rasche Umkehr der hier genannten abflachenden Entwicklungen einerseits und des zunehmenden Auseinanderdriftens von Masseneinkommensentwicklung und Kaufkraftentwicklung andererseits erwarten lassen.

5. Mögliche Folgen einer Verlängerung der gegenwärtigen Trends für die volkswirtschaftliche Entwicklung und die Rentabilität versicherungsförmig garantierter Produkte

5.1. Demographische Trends

Die demographische Entwicklung ist

- i) eindeutig
- ii) in ihrer quantitativen Auswirkung (Nachfragepotenzial) deutlich tiefgreifender als gegenwärtig vielfach angenommen und diskutiert wird

und führt

- iii) zu einer - ebenfalls kaum wahrgenommenen - nachhaltigen Veränderung der Struktur unserer Gesellschaft

Entscheidend kommt es darauf an, das Augenmerk auf die Bevölkerungsentwicklung zu legen, die Deutschland erleben wird, wenn man die Zuwanderung von außerhalb der EU-15 vernachlässigt.

Wenn Birg (a.a.O. S. 157) ausführt: „Es ist (erg.: nach 2010, der Verfasser) nicht übertrieben festzustellen, dass die nicht zugewanderte, inländische Bevölkerung bei den unter 40-Jährigen vielerorts (erg.: in NRW, der Verfasser) zu einer Minderheit unter anderen Minderheiten wird,“ wird deutlich, welcher soziale Strukturwandel uns bereits in nächster Zeit bevorsteht. Zwar kommt es in den Statistiken durch die Änderung des Staatsangehörigkeitsrechts “formal“ zu niedrigeren Ausländeranteilen. Vernachlässigt man diese legislative Manipulation wird es 2010 in NRW keine Großstadt geben, in der der Ausländeranteil in der Altersgruppe 20-40 unter 40 % liegt und 2010 liegt praktisch vor der Tür. An der Schwelle des beginnenden Ausbaus der kapitalgedeckten Altersversorgung sinkt der Zuwachs der Leistungsverpflichtungen bei Lebensversicherern und der Nettozugang der Kapitalanlagen relativ. Dies lässt auf hohe Abgänge infolge einer im Ruhestand angelangten relativ wohlhabenden Versicherungsgeneration schließen, Abgänge, die durch Neugeschäft überdeckt werden. Die Entwicklung bremst aber (schon jetzt?) das Anwachsen des Kapitalstocks, wie der relative Rückgang des Netto-Neuzugangs bei den Kapitalanlagen der Lebensversicherer zeigt.

Die Anzahl der *erwerbstätigen* Bevölkerung sinkt im Betrachtungszeitraum 2000-2050 signifikant. Bei der Anzahl der Haushalte macht sich der Bevölkerungsrückgang ab 2030 und dann deutlich bemerkbar. Die Entwicklung der Nettolöhne und -Gehälter wird auf Grund der globalen Einflüsse - selbst nach Abbau der vielen teilweise akademisch ausgebildeten Arbeitslosen und einer möglichen Verknappung von Arbeitskräften - auf Grund der globalen Einflüsse für die nächsten 20 Jahre unverändert bleiben. Erst wenn sich die Produktionskosten der aufstrebenden Volkswirtschaften beginnen an unsere Aufwände anzugleichen, kann es wieder zu echten Verteilungsspielräumen kommen.

5.2. Demographische Schrumpfungprozesse ziehen volkswirtschaftliche Schrumpfung nach sich

Der Bewertung der volkswirtschaftlichen Auswirkung wird der von Birg (siehe Abschnitt 2) zu Grunde gelegte Rückgang der erwerbsfähigen Bevölkerung im Zeitraum 2000-2050 in Höhe von rund 15 Mio. Menschen zu Grunde gelegt. Welche Bedeutung dem Rückgang der erwerbstätigen Bevölkerung in Deutschland im Zeitraum von 2000-2050 um rund 15 Millionen Menschen beizumessen ist, kann vielleicht daran verdeutlicht werden, dass dies hinsichtlich der heutigen Erwerbstätigenzahlen dem Wegfall der Volkswirtschaften in Belgien, Dänemark, Finnland, Irland und Österreich entspräche. Dies aber ergibt immerhin ein aufsummiertes Bruttoinlandsprodukt von 1252 Mrd. US Dollar (46,4% des deutschen Bruttoinlandsprodukts in 2004). Der hohe Anteil, den diese Länder zusammen am BIP Deutschlands ausmachen, ist auch Beleg dafür, dass dort die Wertschöpfung pro Kopf schon heute höher ist, als bei uns zu Beginn des Alterungsprozesses. Eine der bedeutsamsten Auswirkungen der schrumpfenden Bevölkerungszahl wird aber das Schrumpfen des Bruttoinlandsproduktes sein. Diese Einbuße wird so stark sein, dass sie auch durch eine noch so innovative Produktivitätssteigerung nicht annähernd kompensiert werden kann. Zum anderen würde auf Grund einer solchen Produktivitätssteigerung der Export, bei gleichzeitigem Rückgang der Binnen- nachfrage, in eine Dimension vorstoßen, die unrealistisch erscheint.

Unberücksichtigt sollen hier die Berechnungen bleiben, dass bereits ein jährliches Wachstum des realen Bruttosozialprodukts von 1,7 % ausreicht, um das heutige Volkseinkommen bis zum Jahre 2040 *real* - also nach Abzug von Preissteigerungen - zu verdoppeln. Ein "Verlassen" auf diese Prognose ist aus mehreren Gründen nicht zu empfehlen:

- i) zum einen scheint es höchst zweifelhaft ein solches Wachstum zu erreichen, wir müssten dafür gegenwärtig ein Bruttowachstum von mehr als 3,7 % p.a. haben;
- ii) zum anderen wird vergessen wie erfolgreich wachsende Volkswirtschaften kraft ihrer höheren Rentabilitätschancen Kapital anziehen.

"Hält man bei einer demographischen Entwicklung mit höherer Geburtenquote, wie sie z. B. in den USA mit rd. zwei Kindern pro Frau vorliegt, eine Wachstumsrate des Volkseinkommens von z. B. 2,5 % für möglich und bei niedriger Geburtenrate nur eine mäßigere von z.B.

1,7 %, so stehen die Niveaus der beiden Volkseinkommen nach 40 Jahren, also z.B. vom Jahr 2000 aus betrachtet im Jahr 2040, zueinander im Verhältnis von 270 zu 200, wobei das anfänglich Volkseinkommen gleich 100 gesetzt ist.“⁴

Auch die jetzt schon einsetzende Produktionsverlagerung in Wachstumsmärkte (hin zum Verbraucher) wird demnächst das Exportwachstum bremsen und möglicherweise sogar zurückführen. Daraus kann für den deutschen Wirtschaftsraum zweierlei gefolgert werden:

- i) die Nachfrage nach Investitionsmitteln nach 2030 für hier ansässige Unternehmen wird zurückgehen – auch wenn man technologische Innovationen unterstellt
- ii) ein nachhaltig sinkendes Bruttoinlandsprodukt führt auch zu deutlich geringerem Fremdmittelbedarf nach 2030

5.3. Die Auswirkungen auf die Anlageformen, die für das gebundene Vermögen zur Verfügung stehen

Die Auswirkungen auf die Bewertung der Anlageformen werden auf Grund des Globalisierungseffekts unterschiedlich sein. Gelingt es deutschen Firmen rechtzeitig in Wachstumsmärkten neue Produktionsstätten für den dort entstehenden Bedarf aufzubauen (damit wird nicht dem jetzt schon beginnenden Arbeitsplatzabbau hierzulande das Wort geredet), so kann es durchaus gelingen, dass der Bedarf an Investitionsmitteln für deutsche DAX- und M-DAX-Werte hoch bleibt. Entsprechendes gilt für andere europäische Unternehmen in Ländern mit schrumpfender Bevölkerung.

Zwar sinkt wahrscheinlich die deutsche Nachfrage institutioneller Anleger (Lebensversicherer, private Krankenversicherer und Pensionsfonds) nach Aktien soweit *versicherungsförmig*

⁴ Vgl. Birg, H. (2005), S. 163.

garantierte Finanzdienstleistungen angeboten werden. Dies ist aber eher eine deutsche (partiell europäische) Sonderentwicklung, die durch eine globale Nachfrage nach Aktien in aufstrebenden und wachsenden Volkswirtschaften gemildert werden könnte.

Anders muss wohl die Rentabilitätsentwicklung von Anlagen in Schuldscheindarlehen, Schuldverschreibungen, Inlandsschuldverschreibungen und Darlehen generell eingeschätzt werden. Ich möchte hierfür keine Hochrechnungen liefern, wie sie sich bei Börsch-Supan, A. / Ludwig, A. / Sommer, M. (2003), S. 67 ff. finden. Nur soviel kann wohl sicher gesagt werden: Der Kapitalmarkt für Rentenwerte mit einer regelmäßigen Verzinsung ist eher ein von einheimischen Faktoren hinsichtlich der Rentabilität beeinflusster Markt. In seine Preisfindung gehen vorwiegend lokale Faktoren (Kaufkraftschwund, Lohnentwicklung, Kapazitätsauslastung der heimischen Wirtschaft u.ä.) ein, so dass sich bei den zinstragenden Anlagewerten eine deutliche Renditeverflachung einstellen könnte. Die Folge für kapitalgedeckte versicherungsförmig garantierte Produkte (d.h. ausgestattet mit Zinsgarantien) könnte daher sein:

- i) der Rechnungszins liegt nach 2030 deutlich unter dem heutigen durch seine Koppelung an den Landeszins⁵;
- ii) es wird tendenziell – und nach 2030 verstärkt - schwerer Überschüsse zu erzielen;
- iii) die Innenfinanzierung der verbesserten Sterblichkeit im Bestand wird deutlich schwerer fallen;
- iv) die Anpassung von Leibrenten durch Bonusrenten wird tendenziell – und nach 2030 verstärkt – gering ausfallen oder bei etlichen Anbietern gegen Null gehen;
- v) die Rückerstattung von Beiträgen in der privaten Krankenversicherung wegen Leistungsfreiheit wird bereits mittelfristig verschwinden;
- vi) der freie Teil der RfB sinkt bei gleichzeitiger Erhöhung des Zinsrisikos (Erwirtschaftung des Garantiezinses); das wirft Probleme hinsichtlich der Solvabilität auf.

⁵ Versicherungsaufsichtsgesetz (2005), § 65 Abs. 1 Ziff. 1a VAG.

6. Produktionsspezifische Folgen des Bevölkerungstrends und ein möglicher Ausweg

a) Wenn Börsch-Supan/Ludwig/Sommer prognostizieren, dass eine älter werdende Bevölkerung stärker durch Investitionen ihre Produktivität anheben müsste und schon deshalb verstärkt in Unternehmenswerte investieren würde⁶, stehen dem einige Fragen gegenüber:

- i) Gibt der soziologische Wandel der Bevölkerungszusammensetzung (vgl. Abschnitt 5.1) überhaupt die Möglichkeit das nötige Investitionskapital zu beschaffen?
- ii) Hindert die Verflachung der Entwicklung der Nettolöhne und -Gehälter etwa die Beschaffung dieser notwendigen Mittel zumindest aus den Masseneinkommen heraus?

Und ganz wichtig:

- iii) Lässt das notwendige Anlageverhalten der Versicherer/Pensionsfonds überhaupt Raum für eine verstärkte Anlage in Aktien und Risikokapital?

b) Zu den Fragen i) und ii) bestehen erhebliche Zweifel, was die Ergiebigkeit des binnenländischen Marktes angeht. Hier können eher globale Einflüsse Kompensation verschaffen.

Viel kritischer ist die Frage iii) zu sehen. Die Beantwortung dieser Frage hängt von der Risikolage der Versicherer/Pensionsfonds auf Grund der z. Zt. gegebenen Produktstruktur ab. Soweit Versicherer/Pensionsfonds versicherungsförmig garantierte Altersversorgungsprodukte anbieten, tragen die Versicherer/Pensionsfonds ein Zinsrisiko mit dem Ergebnis, dass sie zwangsläufig (siehe Stress-Test, ALM-Systeme) vorrangig in Anlageformen investieren *müssen*, die einen jährlich kontinuierlichen Erfolg mit hoher Sicherheit erwarten lassen.

⁶ Vgl. Börsch-Supan, A. / Ludwig, A. / Sommer, M. (2003), S. 3.

Dies bedeutet, dass Versicherer/Pensionsfonds nur hinsichtlich der Altersversorgungsprodukte einen größeren Anlagespielraum haben, bei denen sie nicht auch das Risiko für den Erfolg der Kapitalanlage tragen, also z. B. bei den fondsgebundenen Verträgen zumindest in der Ansparphase (Hybrid-Produkte u.ä.).

- c) Wichtig für das Anlageverhalten der Versicherer/Pensionsfonds in Deutschland ist daher, wann die versicherungsförmige Garantie einsetzt und wann festgelegt wird (schon bei Vertragsbeginn oder erst bei Leistungsbeginn einer lebenslangen Rente) wie die Garantie kalkuliert wird und ob die Produkte überhaupt eine versicherungsförmige Garantie kennen⁷. Auch an abschnittsweise Garantien könnte gedacht werden, die in zeitlichen Abständen neu festgesetzt werden, wie etwa von Albrecht⁸ in die Diskussion eingebracht. Je weniger Garantie gegeben wird, umso mehr kann im Rahmen verantwortlicher prudent man rules das Anlageverhalten kapitalmarktorientiert optimiert werden. Wenn wir aber damit rechnen müssen, dass kapitalgedeckte versicherungsförmig garantierte Produkte der Personenversicherer/Pensionsfonds an Rentabilität infolge der demographischen Entwicklung spürbare Einbußen erleiden, dann muss die Aufgabe jetzt darin bestehen zu prüfen, inwieweit wir - zumindest auf dem Gebiet der Leibrente - generell die Anwartschaftsphase als optimierten Sparprozess ohne Zins- und biometrische Garantie gestalten und den Rentenfaktor erst festlegen und erst in das Produkt einbauen, wenn die Leistungsphase beginnt. Dies verkürzt den Zeitraum, in dem Anleger vorrangig auf die Anlage in Rentenwerten fokussiert sind von z. B. 50 Jahren auf 25 Jahren, wenn man beispielhaft einen heute 40-jährigen zu Grunde legt, der einen privaten Rentenversicherungsvertrag abschließt und 90 Jahre alt wird. Andernfalls bedeutet dies 25 Jahre "mit angezogener Handbremse" investieren zu müssen. Dabei sei betont, dass an die Stelle mechanistischer Risikobewertungssysteme wie Stresstest, quantitative Grenzen der Anlage im Risikokapital moderne - kapitaladäquate - prudent man rules für eine verantwortungsbewusste - auf den Zweck des Produkts abgestimmte - Anlagepolitik treten müssen.

⁷ Versicherungsaufsichtsgesetz (2005), § 112 Ia VAG.

⁸ Private Kommunikation.

- d) Schließlich ist – anders als in der Güterwirtschaft⁹ – die hohe Sensitivität der Finanzanlagen bei der Preisfindung zu berücksichtigen.
- i) Geringe Differenzen zwischen Angebot und Nachfrage entscheiden über die Höhe der Rentabilität.
 - ii) Börsen und auch Immobilienmärkte reagieren eben schnell auf ein Delta zwischen Angebot und Nachfrage und erfahrungsgemäß sind es immer die “letzten Prozentpunkte“ des Absatzes an Wertpapieren, die über die Richtung des Kurses entscheiden.
- e) Als negative Komponente des Kapitaldeckungsverfahrens im Zusammenhang mit der Demographie kommen aber auch deutsche Mentalitätsstrukturen hinzu, die zumindest bis heute und wahrscheinlich auch in naher Zukunft generell eine Präferenz für die Anlagen in Rentenwerten signalisieren und Aktieninvestments eher nachgeordnet berücksichtigen, wie die Statistik über die Geldvermögensbildung über viele Jahre zeigt. Also auch über das Fondssparen wird es - bei unveränderter Mentalität - nicht zu einer großzügigeren Bereitstellung von Mitteln für Unternehmensinvestitionen kommen.
- f) Für Rentenwerte - besonders mit Investment-Grade-Qualität - dürfte daher besonders im Zeitraum ab 2030 eine deutliche Renditeabschwächung zu erwarten sein. Verstärkt wird diese Tendenz, wenn die Sanierung der öffentlichen Haushalte gelingt und hier keine nennenswerte Fremdmittelaufnahme für neue Schulden erfolgen würde. Dann beginnt eher für die heute 40-Jährigen die Leistungsphase ihrer Leibrentenversicherung.
- g) Insgesamt erscheint es wahrscheinlich, dass das Emissionsvolumen von Pfandbriefen, Kommunalobligationen, Staatsanleihen und Bundesschuldverschreibungen sowie Schuldscheindarlehen nach 2030 auf Grund des demographisch verursachten Rückgangs der Nachfrage nach Fremdmittelfinanzierung deutlich zurückgeht. Diese Entwicklung trifft auf einen hohen Bedarf der Lebens-, Krankenversicherer und Pensionsfonds, um ihre zinsgebundenen, versicherungsförmig garantierten Leistungsversprechen zu finanzieren. Das Ergebnis kann wohl nur in einem nachgebenden Zinsniveau liegen.

⁹ Vgl. Deutsche Bundesbank (2005), S. 15.

- h) Schließlich soll noch ein Teil des Kapitalmarktes betrachtet werden, der bislang ausgespart wurde: der Immobilienmarkt.

Speziell auf dem Immobilienmarkt machen sich die stationären/heimischen Einflüsse besonders stark bemerkbar. Hier sind nur in geringem Umfang Nachfrageimpulse von den globalen Finanzmärkten zu erwarten. Einen Vorgeschmack auf die Entwicklung hat uns die Entvölkerung und das relative geringe Bruttoinlandsprodukt der neuen Bundesländer geliefert. Die Rahmenbedingungen in Weimar, Erfurt und Magdeburg werden wir ab 2030 auch in den alten Bundesländern vorfinden. Mieteinnahmen, die signifikant unter den bei Vornahme der Investitionen angenommenen Mieterträgen bleiben, zwingen vielerorts in den neuen Bundesländern zu außerplanmäßigen Abschreibungen, die eine Reduzierung der Faktoren bei Geschäftshäusern (gemischt genutzt) von dem rund 16-fachen auf das 11-fache und bei reinen Wohnimmobilien von rund dem 25-fachen auf das 17- bis 19-fache nach sich zogen.

Ursprünglich (Mitte der 90ziger Jahre) ist man noch hoffnungsfroh mit den Vervielfältigern und Mietensätzen, wie sie aus den alten Bundesländern bekannt waren, zu Werke gegangen. Mittlerweile mussten hier kräftige Korrekturen vorgenommen werden, um auf dem dramatisch geringen Mietniveau mit den bekannten Vervielfältigern für Büro- und Wohngebäude zu halbwegs marktnahen Bewertungen zu kommen. Zwar werden auch ab 2030 erhebliche regionale Unterschiede in Deutschland zu verzeichnen sein, aber der Druck auf die Mieten wird deutlich auch in den alten Bundesländern zunehmen. Nur die besten Lagen im Einzelhandel werden noch interessante Mieten abwerfen. Die Entvölkerung breiter Landstriche wird auch Mittelstädte abseits der wirtschaftlichen Kernzonen erfassen. Rückbau und Verfall ungenutzter Immobilien werden erst nach einer langen Zeitstrecke zu einem neuen Ausgleich zwischen Nachfrage und Angebot führen. Auch der Hinweis, im Alter möchte man komfortabel wohnen, vermag kaum zu überzeugen. Zum einen müssen die Kosten (vor allem die Nebenkosten) bezahlbar sein, und zum anderen wird die große Zahl der Bevölkerung nicht das Einkommen für eine solche Wohnkultur haben. Die Zahl der Altenheimbewohner wird deutlich zunehmen, das bedeutet Aufgabe der eigenen Haushalte mit allen Folgen für den Immobilienmarkt. Demzufolge werden echte, rentable Investitionsobjekte für Institutionelle im Wohnungsbau rar sein. Vielleicht lohnt die Investition in Alters-Residenzen mit überdurchschnittlichem Leistungsangebot

und gutem Mietzinsniveau. Ähnlich sind Investitionen in Einzelhandelsobjekte zu bewerten. Wer heute nicht in ersten Lagen wichtiger Großstädte investiert ist, wird langfristig kaum Freude an seinem Immobilienbesitz haben. Nicht zu übersehen ist neben der demographischen Entwicklung der soziologische Wandel, der zur Belastung der Immobilie vielerorts werden wird. Ghettobildungen sind letztlich vorgezeichnet.

- i) Aber die produktspezifischen Einflüsse des demographischen Wandels werden noch an einer anderen Stelle deutlich. Grundsätzlich beruht das Kapitaldeckungsverfahren für Altersvorsorgeprodukte und für die Produkte der privaten Krankenversicherung auf dem Prinzip der Einzelreservierung. Wenn aber für jeden einzelnen Versicherten sein konkreter Anspruch aufgebaut wird, erscheint es zumindest so, als ob demographische Entwicklungen das Prinzip der Kapitaldeckung nicht tangieren könnten.

In der privaten Krankenversicherung treffen wir folgende Situation an: “Der Versicherte zahlt mit seinem Beitrag eine gleich bleibende Rente für künftige Leistungen, die einem heutigen Leistungsbarwert entsprechen, der wiederum dem eingezahlten Kapital in der Leibrenten-Versicherung entspricht. Durch Einbeziehung eines Sparanteils in den Nettobeitrag lässt sich dieser theoretisch lebenslang trotz stark altersabhängigem Risiko auf gleicher Höhe halten“.¹⁰ Aber auch beim Kapitaldeckungsverfahren bleibt es nicht bei dieser individuellen Kalkulationsstruktur.

“Der PKV-Mathematiker hat bei der Kalkulation des Nettobeitrags neben den aus der Lebensversicherung bekannten Faktoren wie Lebenserwartung und Zins die Schadenserwartung in ihrer Abhängigkeit von Alter und Geschlecht und die Abgangswahrscheinlichkeit zu berücksichtigen (§ 5 KalV). Letzteres geschieht, um die bei vorzeitigem Abgang vorhandene Altersrückstellung auflösen und beitragsmindernd einkalkulieren zu können.“¹¹ Hier kommen also kollektive Einflussfaktoren in das Nettobeitragskalkulationsverfahren hinein.

Die Versicherer-Wechsler hinterlassen ihre Altersrückstellung und mit diesem “Stornoertrag“ kalkuliert der private Krankenversicherer planmäßig, um das Beitragsniveau niedrig zu halten und Beitragsanpassung zu bremsen. Wenn nun die Mehrzahl der Versiche-

¹⁰ Vgl. Bach, H. / Moser, P. (2002), Teil 6 § 8 a MBKK Randnr. 16, 17.

¹¹ Vgl. Bach, H. / Moser, P. (2002), Teil 6 § 8 a MBKK Randnr. 19.

rungsnehmer älter wird und eine geringere Anzahl jüngerer - noch wechselbereiter - Versicherungsnehmer nachwächst, werden diese Kollektivverträge zurückgehen, mit dem Ergebnis, dass Druck auf die Beitragsentwicklung entsteht.

- j) Ähnliche Überlegungen sind auch auf die Sicherheitszuschläge anzuwenden, denn auch sie werden kollektiv kalkuliert. Ihre Höhe hängt auch von der demographischen Struktur eines Tarifs ab. Die Ergebnisse aus den Sicherheitszuschlägen tragen relativ in Prozent der Bruttobeiträge nahezu ebensoviel zum Überschuss bei, wie das Zinsergebnis¹² Diese Überschüsse werden ebenfalls zurückgehen.
- k) Bei wachsendem Missverhältnis zwischen jüngeren privat Krankenversicherten und denen, die älter als 65 Jahren sind, wird allmählich die entlastende Wirkung des § 12 a Abs. 2 S. 2-4 VAG¹³ in seiner Wirkung schwächer. Bis zum Jahr 2001 war von dem Überschuss des auf den Beitragszuschlag der privat zwischen dem 21. und 60. Lebensjahr Versicherten 50 % der Altersrückstellung *aller* Versicherten direkt gut zu schreiben, wobei der Prozentsatz jährlich um 2 Prozentpunkte bis auf 100 steigen soll. Wenn die Zahl der jungen privat Krankenversicherten in Relation zu den über 65-jährigen relativ abnimmt, wird auch der Überschuss, der für diese Gruppe der Versicherten älter als 65 zur Verfügung steht, geringer. Auch die altersunabhängige Bemessung von Kosten kann bei einer Verschiebung der Altersstruktur zu einer stärkeren Belastung des Beitrags jüngerer Jahrgänge führen.
- l) An diesen Beispielen wird deutlich: die demographische Entwicklung hat dort Einfluss auf kapitalgedeckte Vorsorgeprodukte, wo in den Kalkulationsverfahren kollektive Elemente enthalten sind, die auf einen Ausgleich bzw. eine Glättung von unterschiedlichen Lasten jüngerer und älterer Versicherungsnehmer abzielen. Die relative Verringerung der Zahl der jüngeren nachwachsenden Versichertengeneration dämpft den einkalkulierten Glättungseffekt.

¹² Vgl. Statistik der BaFin -Erstversicherungsunternehmen- 2004 (2005), S. 52.

¹³ Versicherungsaufsichtsgesetz (2005).

7. Zusammenfassung

- a) Der Rechnungszins für kapitalgedeckte versicherungsförmig garantierte Versicherungs- und Pensionsfondsprodukte wird nach 2030 spürbar unter dem heutigen Rechnungszins liegen.
- b) Die Rentabilität der zinsgarantierten kapitalgedeckten Versicherungs-/ Pensionsfondsleistungen nimmt demzufolge ab, weil die gesetzlichen und sonstigen Rahmenbedingungen für die Finanzierung versicherungsförmig garantierter Produkte die überwiegende Anlage in so genannten zinstragenden Rentenwerten notwendig macht.
- c) Globale Finanzmarktentwicklungen werden im Zusammenhang mit der verstärkt einsetzenden Wanderungsbewegung der Produktionsstandorte den demographisch bedingten negativen Einfluss auf die Wertentwicklung der Aktien deutscher Unternehmer mildern bzw. kompensieren.
- d) Die Bedeutung der Rückstellung für Beitragsrückerstattung - diese Bilanzposition gibt es nur im Zusammenhang mit zins-/versicherungsförmig garantierten Versicherungs-/ Pensionsfondsprodukten - wird sinken.
- e) Durch die deutlich wachsende Bedeutung der Rentenversicherung nimmt das Verpflichtungsvolumen der Produkte in den Portefeuilles der Lebensversicherer mit extrem langer Zinsgarantie (50 Jahre und mehr) signifikant zu, was das Zinsrisiko in der Zukunft deutlich verschärft.
- f) Wenn die Bedeutung der Rückstellung für Beitragsrückerstattung sinkt, sinkt auch der freie Teil der RfB und der Schlussüberschussanteilsfonds. Diese Entwicklung geht zu Lasten der Solvabilität.

- g) Auf dem Immobilienmarkt werden wir in den alten Bundesländern in vielen wirtschaftlich weniger interessanten Regionen - Zustände bekommen, wie wir sie heute schon in den neuen Bundesländern kennen. Die Entvölkerung führt zu regional unterschiedlichem Mietverfall mit der Konsequenz der Marktwerteinbuße zahlreicher Immobilien, die nicht optimalen Qualitätsstandards entsprechen.

- h) Soweit die Kalkulationsmodelle der Versicherungs- und Pensionsfondsprodukte im Rahmen versicherungsförmig garantierter Produkte kollektive Effekte berücksichtigen, die auf das Verhältnis der Generationen abstellen, wird die Kalkulation von der zurückgehenden Anzahl der nachwachsenden jüngeren Generation getroffen.

- i) Ein zumindest die Entwicklung mildernder Ausweg könnte die Zurückdrängung zinsgarantierter/versicherungsförmig garantierter Rentenversprechen auf die Rentenleistungsphase sein, was den Garantiezeitraum im Schnitt der Portefeuilles um 15 Jahre häufig aber auch noch stärker verkürzen dürfte. Auch die nicht garantierte Rentenleistung muss diskutiert werden, wenn gleichzeitig Management- und Risikoregeln erarbeitet werden, die ein verantwortungsvolles Investmentverhalten gewährleisten bei gleichzeitiger Vermeidung einer zu dominant zinslastigen Anlagepolitik.

Literaturverzeichnis

Bach, P. / Moser, H. (2002):

Private Krankenversicherung MB/KK – und MB/KT Kommentar, 3. Auflage, München.

BAV (Hrsg.):

- Geschäftsbericht BAV 1995.
- Geschäftsbericht BAV 2000.

Birg, H. (2005):

Die demographische Zeitenwende, 4. Auflage, Berlin.

Börsch-Supan, A. / Ludwig, A. / Sommer, M. (2003):

Demographie und Kapitalmärkte, Köln.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Hrsg.) (2005):

Statistik der BaFin -Erstversicherungsunternehmen- 2004, Bonn und Frankfurt am Main.

Deutsche Bundesbank (Hrsg.) (2005):

Monatsbericht der Deutschen Bundesbank Dezember 2005, Frankfurt am Main.

Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (Hrsg.) (2006):

Statistisches Taschenbuch der Versicherungswirtschaft 2005, Berlin.

Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) (2005):

Vom 17. Dezember 1992 (BGBl. 1993 I S. 2) zuletzt geändert durch Art. 2 Abs. 4 des Gesetzes vom 22. September 2005 (BGBl. I S. 2802).

Zusammenfassung

Der Bevölkerungsrückgang nimmt in Deutschland ab 2030 dramatisch zu; er geht einher mit einer raschen Überalterung und einem gravierenden Wandel unserer Bevölkerungsstruktur. Das dahinsterbende „Bürgertum“ wächst kaum nach. Wer heute mit 35 Lebensjahren eine private Rentenversicherung abschließt, wird ab 2037 voraussichtlich Rente beziehen und möglicherweise 2060 versterben. Die Entwicklung nach 2030 trifft ihn voll.

Die versicherungsförmig garantierte private Rentenversicherung dominiert im Neugeschäft der Versicherungsbranche; die Zinsgarantie wird dabei teilweise über einen Zeitraum von 40-50 Jahren vereinbart. Nach demographischen Fortschreibungen werden im Jahr 2050 in Deutschland rund 15 Millionen erwerbsfähige Menschen weniger leben als heute; das umfasst die Zahl der heutigen Erwerbstätigen in Belgien, Dänemark, Finnland, Irland und Österreich.

Konsum, Investitionsnachfrage und Fremdmittelbedarf werden zurückgehen. Das Rentenniveau für zinstragende Vermögensanlagen wird sich abflachen. Risikopapiere (Aktien u.a.) der Emittenten, denen es rechtzeitig gelingt, in den aufstrebenden Märkten Fuß zu fassen, werden sich gut entwickeln können. Andererseits zwingen unsere Rahmenbedingungen für zinsgarantierte Produkte Lebensversicherer, Pensionsfonds und Pensionskassen ihre Anlagemittel überwiegend in zinstragende Kapitalanlagen zu investieren. Das bremst die Rentabilität kapitalgedeckter Altersversorgungsprodukte.

Ein Ausweg für die Erhaltung der Leistungsfähigkeit und Effizienz des Kapitaldeckungsverfahrens könnte die verstärkte Platzierung nicht versicherungsförmig garantierter Rentenprodukte sein. Die Policeninhaber haben dann die Aufgabe, sich durch Diversifikation zu schützen.

Schlagworte: Demographische Entwicklung; Kapitaldeckungsverfahren; Personenversicherung.

Summary

The decline in population will increase dramatically after the year 2030; this development is accompanied by a dramatic change of the social structure of the German society and the aging of the population. Policyholders of annuity contracts who are now in the age of 35 will probably retire in the year 2030 and their death can be actuarially awaited near 2060. That means those people are completely affected by the development after 2030.

The annuity contracts with a guaranteed interest rate (legally fixed for the duration of the contracts) dominate the new business of life insurance companies. The period of time of the interest rate guarantee can be up to 40 or 50 years. Our demographic profile leads to the assumption that in 2050 we will miss 15 million people of our working population; this represents the actual figure of the working population of Belgium, Denmark, Finland, Ireland and Austria.

Consumption, overall investments and the demand of borrowed funds will decrease. The level of the rate of return of bonds or other interest bearing assets will decline. On the other hand, the value of shares of those companies who belong to the winners of the global transition process we have started right now will increase. Unfortunately life insurance companies and pension funds - when they take investment risk - are forced mainly to invest in bonds or other debentures.

The consequence can be a not attractive level of return of the premiums paid. A solution would be to reinforce the development and business of non guaranteed annuities and a higher quote of shares in the portfolios. Then it would be the duty of each policyholder to protect himself by diversification.

Keywords: Demographic development; Funding; Life, Health and Pension Insurance.