



Vertrauen ist Kapital

LEBENSVERSICHERER Die Branche steht vor einem Umbruch: Höhere Zinsen schaffen neue Ertragschancen für starke Anbieter, die Reform der Altersvorsorge verschärft den Wettbewerb. Welche Gesellschaften Sicherheit, Rendite und Kunden nutzen am besten verbinden, zeigt der Test

von Frank Mertgen

Beratung: Sie wird mit der Reform der geförderten privaten Altersvorsorge ab 2027 noch wichtiger

Rund 96 Milliarden Euro zahlten die deutschen Lebensversicherer 2025 an ihre Kunden aus – fast doppelt so viel wie zur Jahrtausendwende. Hinter dieser Zahl steht ein Versprechen: Wer jahrzehntelang fürs Alter vorsorgt, muss sich auf seinen Versicherer verlassen können. Entscheidend dafür ist auch dessen wirtschaftliche Stärke.

Die Voraussetzungen dafür haben sich verbessert. Neue Anleihen werfen wieder höhere Erträge ab. Das ist wichtig, weil im Durchschnitt

knapp 80 Prozent der Kapitalanlagen der Branche festverzinslich angelegt sind. Der Versichererverband GDV verweist zudem auf robuste Solvenz- und Liquiditätspuffer der Gesellschaften.

Auch die Versicherungsaufsicht hebt den Nutzen des Geschäftsmodells der Lebensversicherung hervor. „Ich wundere mich manchmal schon, wie wenig Aufmerksamkeit ihre Alleinstellungsmerkmale zurzeit in der öffentlichen Diskussion bekommen“, sagte Julia Wiens, Exekutivdirektorin der Bafin, im

Frühjahr. „Also der Risikoausgleich im Kollektiv und die lebenslange Rentengarantie. Das sind keine Kleinigkeiten.“

Zwei Seiten der Zinswende

Höhere Zinsen haben jedoch eine Kehrseite: Die Kurse alter Anleihen sinken, es entstehen stille Lasten bei den Lebensversicherern. Ende 2025 summierten sie sich laut der Ratingagentur Assekurata branchenweit auf rund 100 Milliarden Euro. Wer Anleihen bis zur Fälligkeit hält, muss diese Verluste nicht

realisieren. Doch das Kapital bleibt zu niedrigen Zinsen gebunden. „Es gibt Anbieter, bei denen die stillen Lasten 30 Prozent der Kapitalanlagen erreichen“, sagt Lars Heermann, Bereichsleiter Analyse und Bewertung bei Assekurata. Andere könnten die Belastungen durch stille Reserven bei Aktien oder Immobilien mehr als ausgleichen. Wer geringe stille Lasten hat, kann schneller in höher verzinsten Papieren umschichten. Das erklärt, warum die Überschussbeteiligungen unterschiedlich schnell steigen.

Entlastung verspricht die Zinszusatzreserve. Sie sichert Garantien aus Altverträgen ab. Ihr Bestand sank 2025 laut GDV um 3,9 Milliarden auf 80,5 Milliarden Euro. Freiwerdende Mittel können Überschüsse erhöhen, aber auch zum Abbau stiller Lasten dienen. Experte Heermann erwartet ab 2027 bis in die 2030er-Jahre deutlich höhere Rückflüsse aus der Reserve – in einzelnen Jahren sogar zweistellige Milliardenbeträge.

Verschärfter Wettbewerb

Gleichzeitig verändert sich der Markt tiefgreifend. Ab dem kommenden Jahr dürfte die Reform der geförderten privaten Altersvorsorge den Wettbewerb zusätzlich verschärfen. Banken und ETF-Anbieter werden voraussichtlich stärker um Vorsorgegelder konkurrieren. Versicherer müssen zeigen, welchen Mehrwert sie neben der Kapitalanlage bieten: etwa Garantien, Risikoschutz und die Möglichkeit einer lebenslangen Rente. Für Kunden werden transparente Kosten und gute Beratung dabei ebenso wichtig wie die Rendite.

Eine hohe Solvenzquote allein reicht laut Heermann nicht aus. Auch Erträge, Reserven und die Flexibilität der Kapitalanlage entscheiden über die Zukunftsfähigkeit. Für Versicherte sind das mehr als abstrakte Bilanzfragen. Schon kleine Unterschiede bei der laufenden Verzinsung können sich über lange Vertragslaufzeiten zu beträchtlichen Beträgen summieren. Zudem ist ein Anbieter, der seine Anlagen ohne größere Verluste umschichten kann, besser gerüstet, wenn sich die Märkte erneut verändern. Hier setzt der Test an.

Fünf Bereiche im Test

Für die Untersuchung hat Euro am Sonntag erneut das Deutsche Finanz-Service Institut (DFSI) beauftragt. Es bewertet die Gesellschaften in fünf Bereichen: Substanzkraft, Ertragsstärke, Kundenzufriedenheit, Bestandssicherheit und Kundenperformance. Die Substanzkraft erhält dabei das höchste Gewicht. Bewertet werden etwa Sicherheitsmittel, Kapitalanlageergebnisse und die Beteiligung der Kunden am wirtschaftlichen Erfolg. Die Gewichtung erläutert

SO HABEN WIR GETESTET

Um die Zukunftsfähigkeit der einzelnen Lebensversicherer bewerten zu können, hat das DFSI im Auftrag von Euro am Sonntag insgesamt fünf Bereiche genau analysiert: die Substanzkraft jedes Lebensversicherers, seine Ertragsstärke, die Kundenzufriedenheit, die Bestandssicherheit sowie die Kundenperformance. Diese fünf Bereiche wurden nach ihrer Bedeutung gewichtet. Zudem wurden die Versicherer in zwei Gruppen unterteilt: in Serviceversicherer mit Ausschließlichkeitsorganisation, Bank- oder Maklervetrieb und in Direkt- und Biometrie-Versicherer. Nicht betrachtet wurden Gesellschaften mit Deckungsrückstellungen von weniger als 750 Millionen Euro und Run-offs, also Versicherer, die das Neugeschäft eingestellt haben.

SO WURDE GEWERTET

Teilbereich	Gewichtung
Substanzkraft	35 %
Ertragsstärke	20 %
Kundenzufriedenheit	10 %
Bestandssicherheit	20 %
Kundenperformance	15 %

Substanzkraft

Um die Substanzkraft der Unternehmen zu bewerten, wurde in einem ersten Schritt die Finanzkraft der einzelnen Gesellschaften ermittelt. Dafür wurden Eigenkapital-, freie RfB- (Rückstellung für Beitragsrückerstattung), Bewertungsreserven- sowie die Schlussüberschussanteilsfonds-Quoten herangezogen. Dabei wurde die Eigenkapitalquote doppelt und die Bewertungsreserven-Quote mit einem Viertel gewichtet.

Im nächsten Schritt wurden die gemeldeten SCR-Quoten (Solvenzquoten) rechnerisch um Übergangsmaßnahmen bereinigt. Lag die bereinigte SCR-Quote unter 100 Prozent, wurden vom ermittelten Finanzkraftergebnis 50 Punkte abgezogen.

Substanzkraftquote 12,5 % = 100 DFSI-Punkte

Ertragsstärke

Zur Ermittlung der Ertragsstärke der Lebensversicherer wurden die aktuellen Rohüberschussmargen, durchschnittliche Nettoverzinsungen der Jahre 2023 bis 2025, deklarierte Überschussbeteiligungen 2026 sowie Abschluss- und Verwaltungskosten unter die Lupe genommen.

Rohüberschussmarge 1,5 % = 100 DFSI-Punkte, bei negativer Kennziffer = -50 DFSI-Punkte (Gewichtung 20 %)

Nettoverzinsung 3,75 % = 100 DFSI-Punkte (Gewichtung 30 %)

Überschussbeteiligung 2026 3,5 % = 100 DFSI-Punkte (Gewichtung 30 %)

Abschlusskosten 4,0 % = 100 DFSI-Punkte (Gewichtung 10 %)

Verwaltungskosten 3,0 % = 100 DFSI-Punkte (Gewichtung 10 %)

Kundenzufriedenheit

Um die Zufriedenheit der Kunden bei den einzelnen Lebensversicherern zu ermitteln, wurde auf Frühstorno- sowie Bafin-Beschwerdequoten zurückgegriffen. Dabei galt: Je höher jede Quote, desto weniger Punkte wurden vergeben.

Frühstornoquote 6,0 % = 100 DFSI-Punkte (Gewichtung 30 %)

Beschwerdequote 1,5 % = 100 DFSI-Punkte (Gewichtung 70 %)

Bestandssicherheit

Für die Bewertung der Bestandssicherheit wurden vier Aspekte eingehend betrachtet: die Anzahl der Verträge, das gemittelte Bestandswachstum über die vergangenen fünf Jahre, Spätstornoquoten und der Anteil an Risikolebenspolen und sonstigen Verträgen am Gesamtbestand an Lebensversicherungen – etwa zur Abdeckung biometrischer Risiken sowie fondsgebundener Lebensversicherungen.

Anzahl Verträge 1.000.000 = 100 DFSI-Punkte (Gewichtung 20 %)

Wachstumsquote 5,0 % = 100 DFSI-Punkte (Gewichtung 15 %)

Spätstorno-Quote 5,0 % = 100 DFSI-Punkte (Gewichtung 15 %)

Anteil Sonstige Verträge 50,0 % = 100 DFSI-Punkte (Gewichtung 50 %)

Kundenperformance

Als wesentlich für die Zukunftssicherheit von Lebensversicherern wird die den Kunden zukommende Performance angesehen. Dafür wurde in einem ersten Schritt aus Direktgut-schrift, RfB-Zuführung, Gewinnabführung und Jahresüberschuss der Rohüberschuss errechnet. Dieser gibt an, wie viel Kapital insgesamt verteilt werden kann. In einem zweiten Schritt wurde dann die Partizipationsquote ermittelt – also wie viel davon auch tatsächlich an die Kunden fließt.

Hierbei muss man zwischen Versicherern unterscheiden, die als Aktiengesellschaft organisiert sind, und Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit (VVaG). Bei Versicherungsvereinen wurde es als optimal angesehen, wenn die Partizipationsquote der Kunden 90 Prozent betrug und die restlichen zehn Prozent der Stärkung des Eigenkapitals dienten. Bei Aktiengesellschaften gab es dagegen einen Punktabzug, wenn der Return on Equity (ROE) für die Aktionäre den Wert von 15 Prozent überstieg.

VVaG: Partizipationsquote 90 % = 100 Punkte
AG: Partizipationsquote 100 % = 100 Punkte;
20 Punkte Abzug, wenn Return on Equity (ROE) > 15 %.

der Methodikkasten (siehe Seite 37). Serviceversicherer und Direkt- beziehungsweise Biometrieversicherer werden getrennt bewertet.

Bei den Serviceversicherern gewinnt erneut die WWK. Sie erreicht 94,3 von 100 möglichen Punkten und erhält die Spitzenbewertung „Bester Lebensversicherer der Zukunft“. Sie erzielt 100 Punkte in der Substanzkraft und überzeugt mit ausgezeichneten Ergebnissen in den

vier übrigen Bereichen. Dahinter folgen die LV 1871 mit 89,7 und BL die Bayerische mit 89,6 Punkten (siehe Tabelle unten).

Der WWK-Vorstandsvorsitzende Jürgen Schrameier verweist auf langfristige Entscheidungen: „Wir haben unsere Sicherheitsmittel über Jahrzehnte kontinuierlich ausgebaut und unsere Kapitalanlage frühzeitig breiter aufgestellt“ (siehe Interview rechts). Schon während der

Niedrigzinsphase investierte die Münchner Gesellschaft neben Anleihen auch in Aktien, Immobilien und alternative Anlagen. So blieb sie weniger abhängig von niedrig verzinsten Langläufern und konnte nach der Zinswende Mittel in höher verzinsten Papieren lenken. Anders als viele Wettbewerber weist die WWK nach eigenen Angaben unter dem Strich sogar stille Reserven aus. Laut Schrameier

erzielte die WWK im vergangenen Jahr und im Fünfjahresschnitt die höchste Nettoverzinsung unter den 25 größten Lebensversicherern.

Bei den Direkt- und Biometrieversicherern behauptet die Hannoversche mit 93,08 Punkten den ersten Platz vor der Europa mit 91,11 Punkten. Auch sie erhält die Bestnote „Beste“. Damit bestätigen beide Sieger ihre starke Position im Vorjahresvergleich. ◀



**BESTER
LEBENS-
VERSICHERER
DER ZUKUNFT**

ZUKUNFTSSICHERE LEBENSVERSICHERER: FÜNF HARTE PRÜFPUNKTE ENTSCHEIDEN

Unternehmen	Substanzkraft	Ertragsstärke	Kundenzufriedenheit	Bestandsicherheit	Kundenperformance	Gesamtpunkte	Bewertung
Serviceversicherer							
WWK	100,00	87,43	92,96	92,53	93,70	94,3	Beste
LV 1871	100,00	86,61	99,98	65,28	95,74	89,7	Top
BL die Bayerische	100,00	87,17	70,00	75,62	100,00	89,6	Top
Ergo Vorsorge	100,00	87,87	86,75	82,12	70,82	88,3	Top
HUK-Coburg	98,79	70,31	100,00	76,88	88,23	87,3	Top
UniVersa	100,00	81,29	82,47	64,78	90,00	86,0	Top
Öffentliche Leben Braunschweig	100,00	82,56	100,00	48,43	98,34	85,9	Top
Continental	74,43	79,57	100,00	92,18	93,30	84,4	Sehr Gut
Stuttgarter	77,66	78,32	100,00	76,93	97,48	82,9	Sehr Gut
Inter	100,00	91,13	75,43	30,29	90,91	80,5	Sehr Gut
LPV	100,00	40,17	57,35	81,28	86,84	78,1	Sehr Gut
BY die Bayerische Vorsorge	100,00	64,41	93,16	29,34	91,91	76,9	Sehr Gut
VRK	100,00	48,02	100,00	32,94	99,80	76,2	Sehr Gut
VPV	70,01	76,72	99,59	59,51	93,31	75,7	Sehr Gut
Nürnberger	73,15	78,95	70,00	82,60	69,05	75,3	Sehr Gut
Ideal	76,10	80,40	100,00	35,40	97,50	74,4	Gut
Bayern-Versicherung	46,80	83,78	100,00	89,60	88,20	74,3	Gut
Öffentliche Sachsen-Anhalt	75,68	63,85	100,00	50,11	98,50	74,1	Gut
HanseMerkur	75,18	77,25	100,00	43,67	88,76	73,8	Gut
DEVK Deutsche Eisenbahn	82,61	72,62	70,00	32,37	99,97	71,9	Gut
Alte Leipziger	58,37	77,03	70,00	69,28	99,52	71,6	Gut
Condor	68,90	64,73	57,51	65,70	98,60	70,7	Gut
Neue Leben	56,46	67,08	100,00	85,88	68,15	70,6	Gut
Helvetia	56,72	55,60	100,00	74,49	97,81	70,5	Gut
Volkswahl-Bund	40,37	81,23	70,00	86,15	96,97	69,2	Gut
Öffentliche Oldenburg	64,59	63,41	100,00	42,31	99,09	68,6	Gut
Debeka	56,92	69,56	70,00	64,14	95,25	67,9	Gut
Swiss Life	30,52	81,66	91,34	82,65	99,65	67,6	Gut
DEVK Allgemeine	60,53	72,23	70,00	57,27	79,79	66,1	Gut
SV Sparkassenversicherung	42,30	73,81	97,18	57,92	95,43	65,2	Gut
HDI	49,18	62,62	49,96	85,93	88,05	65,1	Gut
R+V	40,57	66,44	90,32	66,08	96,80	64,3	Gut
Provincial Hannover	34,72	71,00	100,00	55,29	99,91	62,4	Gut
Allianz	37,02	85,28	95,89	58,63	66,37	61,3	Gut
Gothaer	37,51	65,97	63,82	72,04	93,71	61,2	Gut
Württembergische	36,86	67,69	70,00	63,73	92,68	60,1	Gut
Direkt- und Biometrie-Versicherer							
Hannoversche**	100,00	79,27	95,37	93,94	92,67	93,1	Beste
Europa	100,00	82,06	100,00	81,04	89,93	91,1	Top
HDI Vorsorge	100,00	63,83	70,00	78,70	49,37	77,9	Sehr Gut
Credit Life	96,26	48,34	70,00	80,31	62,47	75,8	Sehr Gut

Stand: 01.10.2026; *Bewertungsschema: ab 85 Punkten „Bester“/„Top“; ab 75 Punkten „Sehr gut“; ab 60 Punkten „Gut“; **Die Hannoversche Lebensversicherung bezeichnet sich als Multikanalversicherer, weil Risikolebens-, Berufsunfähigkeits- und Sterbegeldpolicen auch von externen Vertriebspartnern vermittelt werden. In der Kapitallebensversicherung tritt sie jedoch weiter als Direktversicherer auf, weshalb €uro am Sonntag sie oben in der Tabelle bei diesen Anbietern aufführt. Quelle: DFSI

„Sicherheit zahlt sich aus“

INTERVIEW WWK-Chef Jürgen Schrameier erklärt, warum sein Unternehmen von höheren Zinsen profitiert, wie die neue geförderte Altersvorsorge die Branche verändert und was Kunden davon haben

von Frank Mertgen

euro am Sonntag: Herr Schrameier, die WWK gewinnt erneut unseren Test der zukunftssicheren Lebensversicherer. Was gibt aus Ihrer Sicht dafür den Ausschlag?

Jürgen Schrameier: Unsere Stärke ist Ergebnis einer langfristigen Strategie. Wir haben unsere Sicherheitsmittel über Jahrzehnte kontinuierlich ausgebaut und unsere Kapitalanlage frühzeitig breiter aufgestellt. Das zahlt sich gerade im aktuellen Zinsumfeld aus. Wir stehen bei den Bewertungsreserven sehr gut da und weisen als einer der wenigen Versicherer sogar stille Reserven aus. Das schafft zusätzliche Handlungsspielräume bei der Kapitalanlage und zeigt sich auch an unserer Nettoverzinsung. Für Kunden bedeutet das vor allem Verlässlichkeit: Wir können langfristige Leistungsversprechen auf solider finanzieller Basis erfüllen und zugleich Chancen veränderter Marktbedingungen nutzen. **Langfristzinsen sind stark gestiegen. Was bedeutet das für die Branche?**

Der Zinsanstieg ist grundsätzlich eine gute Nachricht. Neu angelegte Mittel lassen sich wieder deutlich attraktiver verzinsen als während der Niedrigzinsphase. Das verbessert langfristig die Ertragsmöglichkeiten der Lebensversicherer. Allerdings profitieren die Unternehmen unterschiedlich stark. Entscheidend ist, wie ihre Kapitalanlagen strukturiert sind und wie stark sie noch in niedrig verzinsten Beständen gebunden sind. **Höhere Zinsen verbessern die Rendite neuer Anlagen, drücken aber zugleich die Marktwerte vorhandener Anleihen. Wie stark belasten diese stillen Lasten Versicherer noch?**

Das hängt wesentlich von der jeweiligen Kapitalanlagestruktur ab. Stille Lasten schränken die Handlungsspielräume eines Versicherers bei der Kapitalanlage ein. Wenn niedrig verzinsten Wertpapiere im Bestand gehalten werden, kann das die Möglichkeit begrenzen, stärker von den aktuell höheren Marktzinsen zu profitieren. Wir sind hier sehr gut aufgestellt. Bereits in der Niedrigzinsphase haben wir unser Portfolio breiter diversifiziert und neben festverzinslichen Wertpapieren auch Aktien, alternative Kapitalanlagen und Immobilien eingesetzt. Dadurch



Zur Person

Jürgen Schrameier (Jahrgang 1962) ist seit 1. April 2007 Vorstandsvorsitzender der WWK Lebensversicherung a. G. und der WWK Allgemeine Versicherung AG. Zuvor war er seit 1. Januar 2003 ordentliches Vorstandsmitglied bei der Gesellschaft. Der sportbegeisterte Schrameier studierte nach einer Berufsausbildung zum Versicherungskaufmann in Würzburg und München Betriebswirtschaftslehre und schloss das Studium 1991 als Diplom-Betriebswirt ab.

waren wir weniger abhängig von langlaufenden, niedrig verzinsten Anleihen. Mit der Zinswende konnten wir liquide Mittel gezielt in höher verzinsten Staats- und Unternehmensanleihen investieren. In Summe konnten wir stille Reserven aufbauen.

Das Umfeld bleibt anspruchsvoll. Wie agiert hier die WWK?

Wir verfolgen eine langfristige und breit diversifizierte Kapitalanlagestrategie. Unsere solide finanzielle Basis ermöglicht es uns, Marktveränderungen nicht nur als Belastung zu betrachten, sondern daraus entstehende Chancen konsequent zu nutzen. Das zeigt sich auch an unserer Nettoverzinsung: Die WWK erzielte 2025 und im Schnitt der vergangenen fünf Jahre den höchsten Wert der 25 größten deutschen Lebensversicherer.

Die Zinszusatzreserve kann nach und nach aufgelöst werden. Wie profitieren Kunden davon?

Die Zinszusatzreserve wurde aufgebaut, um langfristige Garantieverprechen in der Niedrigzinsphase abzusichern. Bei einem nachhaltig verbesserten Zinsumfeld kann der Reservebedarf sinken. Das schafft finanzielle Spielräume. Bei Kunden kommt dieser Effekt nicht automatisch und unmittelbar an. Er kann sich mittel- und langfristig auf die Überschussbeteiligung auswirken. Entscheidend sind die Entwicklung der Kapitalanlage und die wirtschaftliche Situation des jeweiligen Unternehmens.

Wie wird die Reform der geförderten privaten Altersvorsorge den Vorsorgemarkt ab 2027 verändern?

Private und betriebliche Vorsorge werden weiter an Bedeutung gewinnen. Die Reform der geförderten privaten Altersvorsorge eröffnet ab 2027 neue Möglichkeiten, stärker kapitalmarktorientiert und staatlich gefördert fürs Alter vorzusorgen. Das bringt mehr Auswahl, aber auch mehr Beratungsbedarf. Kunden müssen Chancen und Risiken der unterschiedlichen Lösungen verstehen und wissen, wie aus angespartem Kapital später ein verlässliches Einkommen werden kann. Genau darin liegt eine zentrale Aufgabe der Branche.

Wie positioniert sich die WWK?

Wir starten zum 1. Januar 2027 mit drei Produkten, die unterschiedliche Vorsorgebedürfnisse abdecken. Das

WWK Altersvorsorge invest Standard bietet eine schlanke, kostengünstige Lösung. Das WWK Premium Altersvorsorge invest ermöglicht eine breite Fondsauswahl, insbesondere mit ETFs. Das WWK Premium Altersvorsorge protect verbindet Kapitalmarktchancen mit einer Beitragsgarantie von 80 oder 100 Prozent.

Allen drei Produkten gemeinsam sind ein garantierter Rentenfaktor auf das gesamte Vertragsguthaben mit Besserstellungsoption. Die Premium-Varianten bieten zudem ein breites Portfolio aus aktiv gemanagten Fonds und ETFs. Unser Ansatz verbindet die Chancen des Kapitalmarkts mit den Möglichkeiten einer Versicherung – insbesondere der Option auf eine lebenslange Rente.

Mit dem Altersvorsorge-Depot treten Versicherer stärker in den Wettbewerb mit Banken und günstigen ETF-Angeboten. Welchen Mehrwert muss eine Versicherung bieten?

Kosten müssen transparent und angemessen sein. Günstige ETFs sind ein wichtiger Bestandteil des Wettbewerbs. Ein Vergleich allein über die Kosten greift bei langfristiger Altersvorsorge aber zu kurz.

Eine Versicherung kann mehr bieten als Vermögensaufbau: Dazu gehören je nach Produkt Beitragsgarantien und vor allem die Möglichkeit, das Kapital in eine lebenslange Rente umzuwandeln. Damit wird das Langlebkeitsrisiko abgesichert. Entscheidend ist, dass der Kunde den Mehrwert versteht und Kosten, Anlagechancen und Leistungen über die gesamte Laufzeit beurteilen kann.

Wer bereits einen Riester-Vertrag hat, steht vor vielen Fragen. Spürt Ihr Haus diesen Beratungsbedarf?

Bei bestehenden Riester-Verträgen gibt es keine pauschal richtige Empfehlung. Kunden fragen sich vor allem, ob sie ihren Vertrag fortführen oder in das neue Fördersystem wechseln sollten. Das hängt von der bisherigen Förderung, den vereinbarten Garantien, den Kosten und der verbleibenden Laufzeit ab. Deshalb braucht es einen individuellen Vergleich. Wir unterstützen unsere Vertriebspartner mit Informationen und digitalen Werkzeugen. Die persönliche Beratung bleibt dabei unverzichtbar.