Dieses Dokument ist lizenziert für Systemkennung HB- und WIWO-Archiv, uB46398v.
Alle Rechte vorbehalten. © Handelsblatt print. Download vom 02.11.2026 08:11 von archiv.handelsblatt.com.

LEBENSVERSICHERER

Die Reform birgt Chancen – doch stille Lasten bleiben

Stark steigende Renditen an den Anleihemärkten belasten viele Versicherer. Die Reform der privaten Altersvorsorge eröffnet der Branche dennoch neue Möglichkeiten. Ein Rating zeigt, wer am besten dasteht.

Jessica Schwarzer Düsseldorf

Die Reform der privaten Altersvorsorge verändert das Geschäft der Lebensversicherer. Zum Jahresbeginn 2027 löst sie das Riester-Modell ab. Der Staat fördert künftig auch Altersvorsorgedepots ohne Garantie und mit hoher Aktienquote. Garantieprodukte bleiben möglich. „Damit verändert sich der Wettbewerb“, sagt Sebastian Ewy vom Deutschen Finanz-Service Institut (DFSI). „Versicherungsprodukte stehen künftig stärker neben direkten kapitalmarktorientierten Lösungen.“

Die Versicherer scheuen diesen Wettbewerb nicht. „Die Reform wird den Markt spürbar verändern“, sagt Jürgen Schrameier, Vorstandsvorsitzender der WWK Versicherungen. „Wir sehen darin aber auch eine große Chance für die Versicherungswirtschaft.“ Altersvorsorge sei mehr als Vermögensaufbau: Es komme auch darauf an, wie aus dem aufgebauten Kapital verlässlich Einkommen werde und sich Risiken langfristig absichern ließen.

„Der demografische Wandel und das sinkende Leistungsniveau der gesetzlichen Rente machen zusätzliche private Vorsorge für immer mehr Menschen notwendig“, so Schrameier. „Gleichzeitig sehen wir ein anhaltendes Interesse daran, diese Vorsorge über den Kapitalmarkt renditeorientiert aufzubauen.“ Klaus Math, Vorstand der LV 1871, sieht Chancen, neue Zielgruppen zu erschließen. „Entscheidend werden flexible Vorsorgelösungen und eine qualifizierte Beratung sein, die den individuellen Bedürfnissen der Menschen gerecht werden.“

Auch Ewy sieht Vorteile gegenüber reinen Depots. „Lebensversicherungen bieten weiterhin Leistungen, die sich mit einem reinen Depot nicht vollständig abbilden lassen“, sagt er. „Fondsgebundene und hybride Rentenversicherungen dürften deshalb weiter an Bedeutung gewinnen.“ Die WWK setzt auf fondsgebundene Vorsorge. Ihre Kunden bevorzugen laufende Beiträge gegenüber Einmalzahlungen. Die LV 1871 wächst in beiden Segmenten. „Einmalbeiträge sind insbesondere für Kunden mit bereits vorhandenem Kapital sowie im Rahmen der Vermögensübertragung durch Erben und Schenken interessant“, sagt Math. „Entscheidend ist immer die individuelle Lebenssituation.“



Das DFSI bewertet regelmäßig die Produktqualität, die Substanzkraft und den Service von Lebensversicherern. Wie in den Vorjahren führt die WWK das Qualitätsrating auch 2026 an. Es folgen die Ergo Vorsorge, die LV 1871 und die Europa. Alle vier erhalten die Note „exzellent“. Neben der Produktqualität ist die Substanzkraft dafür entscheidend.

Nach Einschätzung des DFSI stehen die deutschen Lebensversicherer 2026 besser da als während der Niedrigzinsphase. Höhere Kapitalmarktzinsen verbessern die Bedingungen für Neu- und Wiederanlagen. Seit Anfang 2025 liegt der Höchstrechnungszins wieder bei 1,0 Prozent. Das schafft Spielraum für Garantien und verbessert die Ertragschancen.

„Die Kehrseite der Zinswende ist aber weiterhin deutlich sichtbar“, gibt Ewy zu bedenken. Viele ältere festverzinsliche Wertpapiere haben an Marktwert verloren, weil sie noch niedrig verzinst sind. „Die daraus entstandenen stillen Lasten sind auch 2026 kein Randthema“, sagt er. „Für viele Lebensversicherer bleiben sie eine erhebliche bilanzielle Belastung.“

Stille Lasten bleiben ein Thema

Stille Lasten sind zunächst Bewertungsdifferenzen. Ein festverzinsliches Wertpapier kann mit 100 Euro in den Büchern stehen, obwohl sein aktueller Marktwert nur noch 90 Euro beträgt. Hält der Versicherer es bis zur Endfälligkeit, entsteht kein tatsächlicher Verlust. „Problematisch wird es, wenn Kapitalanlagen vorher verkauft werden müssen“, warnt Ewy. Dann kann aus der bilanziellen Belastung ein realer Verlust werden. „Hohe stille Lasten schränken deshalb die Beweglichkeit in der Kapitalanlage ein.“ Umschichtungen fallen schwerer, zusätzlicher Liquiditätsbedarf kann den finanziellen Spielraum verkleinern.

Schrameier sieht sein Haus vergleichsweise gut aufgestellt. „Wir haben uns in der Niedrigzinsphase bewusst entschieden, das Kapital der Kunden nicht in schwach verzinste lang laufende Anleihen anzulegen“, sagt er. „Stattdessen haben wir in renditestärkere Anlageformen

Getty Images

© Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.

Dieses Dokument ist lizenziert für Systemkennung HB- und WIWO-Archiv, uB46398v.
Alle Rechte vorbehalten. © Handelsblatt print. Download vom 02.11.2026 08:11 von archiv.handelsblatt.com.

wie Aktien, alternative Kapitalanlageprodukte und Immobilien investiert."

Dadurch hätten Kursrückgänge bei lang laufenden, niedrig verzinsten Anleihen die WWK weniger stark getroffen. „Nach der Zinswende konnten wir liquide Mittel nutzen, um wieder verstärkt in höher verzinste Staats- und Unternehmensanleihen zu investieren", so Schrameier.

Die Bundesbank stuft die Belastung weiterhin als materiell ein. Im zweiten Quartal 2025 wiesen 87 Prozent der Lebensversicherer stille Lasten aus. Im Durchschnitt entsprachen sie rund neun Prozent der Bilanzsumme.

Wie unterschiedlich die Lage ist, zeigt eine DFSI-Übersicht der 30 größten aktiven Lebensversicherer nach Kapitalanlagen. Nur drei Gesellschaften weisen einen positiven Saldo aus stillen Reserven und stillen Lasten auf. An der Spitze steht die LV 1871 mit einer positiven Quote von 4,68 Prozent. Es folgen die WWK mit 3,72 Prozent und die Hannoversche mit 2,28 Prozent.

Die übrigen Gesellschaften haben einen negativen Saldo. Dazu zählen unter anderem die SV Sparkassen-Versicherung mit minus 2,07 Prozent, Baloise mit minus 3,35 Prozent, Ergo Vorsorge mit minus 4,46 Prozent und die Continentale mit minus 4,71 Prozent. „Einzelne der 30 größten aktiven Lebensversicherer weisen negative Salden von mehr als 20 Prozent auf", betont Ewy.

> „Einzelne der 30 größten aktiven Lebensversicherer weisen negative Salden von mehr als 20 Prozent auf."
>
> **Sebastian Ewy**
> DFSI

Je höher der negative Saldo, desto wichtiger ist es, Kapitalanlagen bis zur Fälligkeit halten zu können. Das gelingt nur, solange kein größerer Liquiditätsbedarf zu Verkäufen zwingt. „Die drei Gesellschaften mit positiven Bewertungsreserven befinden sich dagegen in einer komfortableren Ausgangslage", so Ewy. Sie können leichter umschichten, ohne stille Lasten zu realisieren, und frei werdende Mittel flexibler in höher verzinste Anlagen investieren.

„Das höhere Zinsniveau eröffnet neue Chancen für die Kapitalanlage", bestätigt Math. „Als Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit nutzen wir diese mit dem Ziel, langfristig im Interesse unserer Kunden zu handeln."

In den kommenden Jahren dürfte sich zeigen, wie schnell die Versicherer ihre Kapitalanlagen auf das neue Renditeniveau umstellen können und wie viel finanziellen Spielraum sie dafür haben.

„Die Ausgangslage der Branche hat sich verbessert", sagt Ewy. „Die Unterschiede zwischen den einzelnen Lebensversicherern bleiben jedoch groß." ◀

LEBENSVERSICHERER-RATING

Methodik

Das DFSI-Rating bewertet die Unternehmensqualität von Lebensversicherern in drei Bereichen: Substanzkraft (40 Prozent), Produktqualität (40 Prozent) und Service (20 Prozent). Das DFSI analysierte insgesamt 35 Anbieter.

Substanzkraft: Das DFSI bewertet die Substanzkraftquote, die Solvency-II-Quote, die Nettorendite und die Gewinndeklaration 2026. Die Substanzkraftquote setzt das doppelte Eigenkapital, die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung sowie ein Drittel der Bewertungsreserven ins Verhältnis zur Deckungsrückstellung. Ab 12,5 Prozent gibt es die Bestnote. Bei der Solvency-II-Quote erhalten Versicherer ab 350 Prozent die volle Punktzahl, unter 100 Prozent bekommen sie keine Punkte. Fällt auch die bereinigte Solvency-II-Quote unter 100 Prozent, zieht das DFSI zusätzlich 50 Punkte von der Substanzkraftwertung ab.

Produktqualität: Das DFSI gewichtet die Produktstärke mit 70 Prozent und die Produkttransparenz mit 30 Prozent. Es untersucht Angebote aus den Bereichen Risikoleben, Berufsunfähigkeit und Rentenversicherung.

Service: Die Frühstornoquote zählt mit 40 Prozent, die Spätstornoquote mit 20 Prozent und die Beschwerdestatistik der Bafin mit 40 Prozent. Stornoquoten von fünf Prozent erhalten die Bestbewertung, ab 15 Prozent gibt es keine Punkte. Bei der Beschwerdequote gilt ein Wert von 1,5 Beschwerden je 100.000 Verträge als Bestwert, ab 8,0 gibt es keine Punkte mehr. Für besonders gute Ergebnisse in Kunden- und Servicestudien können Versicherer Sonderpunkte erhalten.

Lebensversicherungen - Qualitätsrating 2026

Rating der Anbieter in Deutschland

	Gesamtergebnis			Gewichtung der Teilbereiche: 40 %: Substanzkraft		40 %: Produktqualität		20 %: Service	
Versicherung	Punkte	Note	DFSI Rating	Pkt.	Note	Pkt.	Note	Pkt.	Note
WWK	**94,3**	**Exzellent**	AAA	95,3	Exzellent	92,5	Exzellent	95,8	Exzellent
Ergo Vorsorge	**93,0**	**Exzellent**	AAA	92,8	Exzellent	93,0	Exzellent	93,3	Exzellent
LV1871	**91,0**	**Exzellent**	AAA	92,6	Exzellent	85,0	Sehr Gut	99,9	Exzellent
Europa	**90,0**	**Exzellent**	AAA	88,6	Sehr Gut	86,5	Sehr Gut	100,0	Exzellent
Hannoversche	**87,3**	**Sehr Gut**	AA+	86,5	Sehr Gut	81,7	Sehr Gut	100,0	Exzellent
Continentale	**85,0**	**Sehr Gut**	AA+	69,5	Gut	92,9	Exzellent	100,0	Exzellent
Stuttgarter	**81,7**	**Sehr Gut**	AA+	62,3	Gut	92,3	Exzellent	99,5	Exzellent
BL die Bayerische	**81,7**	**Sehr Gut**	AA+	90,7	Exzellent	83,4	Sehr Gut	60,0	Gut
Hanse Merkur	**81,1**	**Sehr Gut**	AA+	67,7	Gut	85,0	Sehr Gut	100,0	Exzellent
DLVAG	**81,0**	**Sehr Gut**	AA+	87,5	Sehr Gut	66,9	Gut	96,0	Exzellent
Allianz	**80,9**	**Sehr Gut**	AA+	57,3	Befriedigend	95,9	Exzellent	97,9	Exzellent
Ideal	**79,2**	**Gut**	AA	78,6	Gut	69,4	Gut	100,0	Exzellent
Dialog	**79,0**	**Gut**	AA	77,1	Gut	77,2	Gut	86,7	Sehr Gut
Münchener Verein	**78,4**	**Gut**	AA	82,1	Sehr Gut	63,8	Gut	100,0	Exzellent
UniVersa	**78,2**	**Gut**	AA	79,7	Gut	68,8	Gut	93,8	Exzellent
WGV	**75,8**	**Gut**	AA	77,8	Gut	63,7	Gut	96,1	Exzellent
Nürnberger	**75,3**	**Gut**	AA	70,3	Gut	87,1	Sehr Gut	61,8	Gut
Neue Leben	**74,9**	**Gut**	AA	54,5	Befriedigend	82,9	Sehr Gut	100,0	Exzellent
Huk-Coburg	**74,6**	**Gut**	AA	73,3	Gut	63,3	Gut	100,0	Exzellent
HDI	**72,6**	**Gut**	AA	52,3	Befried.	90,9	Exzellent	76,7	Gut
Alte Leipziger	**72,5**	**Gut**	AA	58,8	Befriedigend	91,4	Exzellent	62,3	Gut
Württembergische	**72,3**	**Gut**	AA	46,1	Befriedigend	86,1	Sehr Gut	97,3	Exzellent
VGH Provinzial Leben	**70,6**	**Gut**	AA	62,7	Befriedigend	63,7	Gut	100,0	Exzellent
Swiss Life	**70,2**	**Gut**	AA	51,7	Befriedigend	79,7	Gut	88,4	Sehr Gut
Helvetia	**69,8**	**Gut**	A+	43,5	Befriedigend	81,0	Sehr Gut	100,0	Exzellent
VPV	**68,7**	**Gut**	A+	67,7	Gut	63,7	Gut	80,5	Sehr Gut
Volkswohl-Bund	**68,2**	**Gut**	A+	51,0	Befriedigend	89,6	Sehr Gut	60,0	Gut
Gothaer	**66,9**	**Gut**	A+	47,3	Befriedigend	87,1	Sehr Gut	65,5	Gut
R+V	**66,0**	**Gut**	A+	46,7	Befriedigend	72,4	Gut	91,8	Exzellent
Axa	**64,6**	**Gut**	A+	49,7	Befriedigend	83,8	Sehr Gut	55,9	Befriedigend
Condor	**62,9**	**Gut**	A+	60,6	Gut	66,4	Gut	60,5	Gut
Baloise	**62,1**	**Gut**	A+	51,9	Befriedigend	74,1	Gut	58,3	Befriedigend
Zurich	**60,4**	**Gut**	A+	34,2	Ausreichend	88,5	Sehr Gut	56,7	Befriedigend
Debeka	**58,9**	**Befriedigend**	A	53,8	Befriedigend	62,1	Gut	62,9	Gut
Cosmos	**58,9**	**Befriedigend**	A	41,8	Befriedigend	73,8	Gut	63,5	Gut

Handelsblatt • Quelle: DFSI

© Handelsblatt GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Zum Erwerb weitergehender Rechte wenden Sie sich bitte an nutzungsrechte@vhb.de.