

Vorsicht vor dem Staat!

Solvenzstudie der deutschen Lebensversicherer 2023 - 2024

**Risikofalle: deutsche Staatsanleihen und
Rentenreformentwürfe**

2025

VORWORT

Die Lebensversicherer Deutschlands sehen gerade ihr Geschäftsmodell gefährdet: die Reform der Riester-Renter hin zu einem Entfall des Verrentungszwangs könnte Fondssparpläne attraktiver aussehen lassen als Rentenversicherungsprodukte. Was dagegen steht, ist die Garantie durch das Kollektiv. Während bei Fondssparplänen jeder Sparer für sich genommen auf die Höhe des Auszahlungsplans angewiesen ist, so steht das Versicherungskollektiv für Schwankungen an den Kapitalmärkten aber auch in der Entwicklung der Sterblichkeit ein. Letzteres funktioniert aber nur, wenn die Unternehmen per se über genügend Eigenkapitalstärke verfügen.

Diese ist zurzeit noch gegeben. Unsere Auswertung zeigt aber eine zunehmende Heterogenität und stärkere Streuung in der Zinssensitivität. Zwar sinkt die Solvenzausstattung nur leicht, jedoch gleiten ein paar Gesellschaften in ein enges Risikokorsett: sie müssen ihre Kapitalanlage stark in Staatsanleihen umschichten, um eine genügende Solvenz zeigen zu können. Damit können aber keine wettbewerbsfähige Renditen erwirtschaftet werden und sie hängen allein von der Bonität der Eurostaaten und im besonderen der Bundesrepublik ab, die inzwischen kritischer gesehen wird. Bei diesen Versicherern läge entweder eine Kapitalspritze von außen oder ein Run-off nahe.

Die erwartete Profitabilität des Bestandsgeschäfts hat sich etwas verbessert. Die Zinsen sind wieder auskömmlich. Was uns aber Sorgen macht, sind die Sachen, die wir nicht dem SFCR-Bericht entnehmen können: unterlassene IT-Investitionen. Bei abnehmenden Bestand steigen die Stückkosten für die verbliebenen Versicherungsnehmer, wenn diese nachgeholt werden müssen. Von daher werden wir in den kommenden Jahren vermerkt auf die Entwicklung der EPIFP/Eigenmittelkennzahl achten.

Viel Spaß beim Lesen!

Ihr Dr. Carsten Zielke

KONTENT

WARUM UNSERE STUDIE WICHTIG | 3

UNSERE INDIKATOREN | 4

UNSERE ZENTRALE ERGEBNISSE | 5

SOLVENCY II QUOTE | 7

TRANSPARENZANALYSE | 8

STAATSANLEIHEN & DIVERSIFIKATION | 9

KAPITALANLAGESTRUKTUR: ASSETALLOKATION | 13

PORTFOLIOMANAGEMENT: MARKTRISIKO | 15

EPIFP, AUSGLEICHSRÜCKLAGE, RISIKOMARGE, ÜBERSCHUSSFONDS | 17

ESG RISIKEN | 21

SENSITIVITÄTSANALYSE | 22

SII QUALITÄT | 23

REFORM DER RIESTER-RENTE | 26

EXKURS: LEBENSLANGE RENTE ODER AUSZAHLPLAN? | 38

QUELLE | 41

METHODIK DER STUDIE | 42

ANHÄNGE | 48

BESONDERE HINWEISE | 54

IMPRESSUM | 54



WARUM UNSERE STUDIE WICHTIG

Die jüngsten Aussagen der BaFin zeigen klar, wie stark die Lebensversicherer auf das volatile Marktumfeld reagieren. Zwar bewertet die Aufsicht die Branche aktuell als insgesamt robust, doch verweist sie ausdrücklich darauf, dass Zinsbewegungen und Marktunsicherheiten eine hohe Sensibilität erzeugen ([BaFin, 2025](#)). Gleichzeitig fordert sie die Versicherer dazu auf, Kundennutzen, Produktdesign und Governance, insbesondere beim Einsatz von KI (Künstliche Intelligence) deutlich stärker in den Fokus zu rücken. Auch die anstehende Umsetzung des Solvency-II-Reviews macht eine präzise Beurteilung der Risikotragfähigkeit unverzichtbar.

Parallel dazu stehen Millionen Menschen vor Fragen zur eigenen Altersvorsorge. Die Diskussionen um das Rentenpaket, der Streit über künftige Beitragssätze sowie Berichte über fehlerhafte Rentenbescheide haben das Vertrauen in das staatliche System spürbar belastet ([Tagesschau, 2025](#)). Wenn Rentenansprüche unsicher wirken und Reformpläne immer wieder ins Stocken geraten, steigt die Bedeutung privater Absicherung weiter. Viele Bürgerinnen und Bürger verlassen sich dabei gezielt auf Lebensversicherer, und erwarten Stabilität, Transparenz und Verlässlichkeit.

In diesem Umfeld wird es entscheidend, die tatsächliche finanzielle Stärke der Versicherer klar zu erkennen. Genau hier setzt die Solvency-Studie von Zielke Research Consult GmbH an. Wir bewerten die Solvenz von deutschen Lebensversicherern auf Basis der SFCR-Daten 2024 und liefert damit eine unabhängige Sicht auf Stabilität, Risikoprofile, Nachhaltigkeit und Belastbarkeit der Branche. Durch die Analyse derselben Versicherern wie in den Vorjahren bleibt die Entwicklung über die Zeit nachvollziehbar.

Unsere Studie schafft daher Orientierung für einen Markt, der als Benchmark dient und zugleich unter hoher Regulierung, steigendem Kundenerwartungsdruck und einem zunehmend unsicheren Umfeld der Altersvorsorge steht. Damit trägt sie zu mehr nachhaltig, Transparenz bei und stärkt das Vertrauen von Kundinnen, Kunden und weiteren Stakeholdern. Unsere Analysemethodik und vollständige Daten als Anhänge können am Ende des Dokuments nachgelesen werden.

UNSERE INDIKATOREN

Reine SII

- ❑ Kennzeichnet die Solvabilität ohne Übergangsmaßnahmen.
- ❑ Relevanz: Bildet die substanzielle Kapitalstärke ab.

SII ausgewiesen

- ❑ Reflektiert die regulatorische Solvabilitätsquote inklusive Maßnahmen.
- ❑ Relevanz: Maßgeblich für die aufsichtsrechtliche Bewertung.

Diversifikation (DIV.)

- ❑ Beschreibt die Verteilung und Risikominderung über verschiedene Risikoquellen.
- ❑ Relevanz: Reduziert Kapitalanforderung und stabilisiert Ergebnisse.

Staatsanleihen

- ❑ Zeigt den Anteil staatlicher Schuld-papiere im Portfolio.
- ❑ Relevanz: Beeinflusst Zinsstruktur-, Spread- und Bonitätsrisiken.

Portfolio Management: Marktrisiko

- ❑ Erfasst die Empfindlichkeit gegenüber Zins-, Aktien- und Spreadbewegungen.
- ❑ Relevanz: Zentraler Treiber für Schwankungen der Solvabilität.

Anteil Überschussfonds

- ❑ Beschreibt die Mittel zur Gewinnbeteiligung der Versicherungsnehmer.
- ❑ Relevanz: Stützt Stabilität der Verpflichtungen und Ergebnisglättung.

Solvency-II-Qualität

- ❑ Bewertet die Zusammensetzung und Verlässlichkeit der Eigenmittel.
- ❑ Relevanz: Standardisiert bewertbare Qualität der Solvabilität.

EPIFP/Eigenmittel

- ❑ Quantifiziert den Wert erwarteter zukünftiger Gewinne relativ zum Kapital.
- ❑ Relevanz: Indikator für Abhängigkeit von künftigen Ergebnissen.

Ausgleichsrücklage

- ❑ Stellt einen Puffer zur Abfederung volatiler Überschüsse dar.
- ❑ Relevanz: Erhöht die finanzielle Robustheit in Stressszenarien.

Risikomarge

- ❑ Spiegelt die Kosten wider, die ein Dritter für die Übernahme der Verpflichtungen verlangen würde.
- ❑ Relevanz: Gibt Aufschluss über Risiko- und Unsicherheitsniveau.

Transparenzpunkte

- ❑ Bewertet Umfang und Qualität der Offenlegung.
- ❑ Relevanz: Fördert Vergleichbarkeit, Nachhaltigkeit und Vertrauen.

Sensitivitätsanalyse

- ❑ Zinsanstieg und Zinsrückgang Zeigen die Reaktion wesentlicher Kennzahlen auf Markt- oder Zinsänderungen.
- ❑ Relevanz: Verdeutlicht Stresstoleranz und Steuerungsfähigkeit.

ESG Risiken

- ❑ Umfassen Maßnahme aus Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren.
- ❑ Relevanz: Beeinflussen langfristige Stabilität, Reputation sowie Nachhaltigkeits- und Risikoprofil des Versicherers.

UNSERE ZENTRALE ERGEBNISSE

SII-Qualität
78 → **74** Lebens-
versicherer



Anpassung der Versichererbasis

- ❑ Barmenia Lebensversicherung: Bestand auf Gothaer übertragen; keine Einzelzahlen 2024.
- ❑ NÜRNBERGER Beamten Lebensversicherung AG: Fusion mit NÜRNBERGER Lebensversicherung AG; keine Einzelberichterstattung.
- ❑ Landeslebenshilfe V.V.a.G: Restbestände an Frankfurter LV; kaum eigenständiges Geschäft.
- ❑ Credit Life AG: Verwaltung und Vertrieb über RheinLand Gruppe integriert; keine separaten Zahlen 2024.

Führende Lebensversicherer

- ❑ Top 1: AXA Lebensversicherung AG, Deutsche Ärzteversicherung AG
- ❑ Top 2: BL-Die Bayerische Lebens-versicherung AG, Baloise Lebens-versicherungs AG, Debeka Leben Versicherungsverein a.G., Zurich Deutscher Lebensversicherung AG
- ❑ Top 3: Prisma Life AG, HUK-Coburg-Lebensversicherung AG, Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG, Signal Iduna Lebensversicherung AG

Gesamtbild der Solvenz

- ❑ Reine und ausgewiesene SII zeigen eine stabile bis leicht stärkere Kapitalbasis; Übergangsmaßnahmen verstärken die ausg. Quoten.
- ❑ Große Spannbreiten so bleiben; der Markt bleibt heterogen, und Top-Performer haben sich zum Vorjahr kaum bewegt.

Risikoprofil & Kapitalstruktur

- ❑ Diversifikation verbessert die Kapitalentlastung leicht, während Marktrisiko leicht zunimmt.
- ❑ Staatsanleihen bleiben stabil, leichte Steigerung der EPIFP-Quoten zeigt weiterhin Abhängigkeit von Zinsstruktur und künftigen Gewinnen.

Puffer & Ergebnisstabilität

- ❑ Die Ausgleichsrücklagen sinken im Median und streuen breiter, dass auf nachlassende Verlust-puffer hinweist.
- ❑ Überschussfonds schrumpfen leicht und die Risikomarge zeigt stärkere Negative, wodurch die Stabilität weiter belastet wird.

Sensitivität & Steuerungsfähigkeit

- ❑ Die leichten Veränderungen deuten auf eine heterogenere Zinsabhängigkeit hin.
- ❑ Der etwas stärkere Ausschlag im negativen Szenario weist auf potenziell erhöhte Abwärts-risiken und die Notwendigkeit eines präziseren ALM hin.

Transparenz & Solvency-II-Qualität

- ❑ Höhere Transparenz erhöhen die Vergleichbarkeit und stärken das Vertrauen, auch wenn die ESG-Risiken geringer ausfallen.
- ❑ Verbesserte SII-Qualität zeigt eine robustere und verlässlichere Eigenmittelbasis.

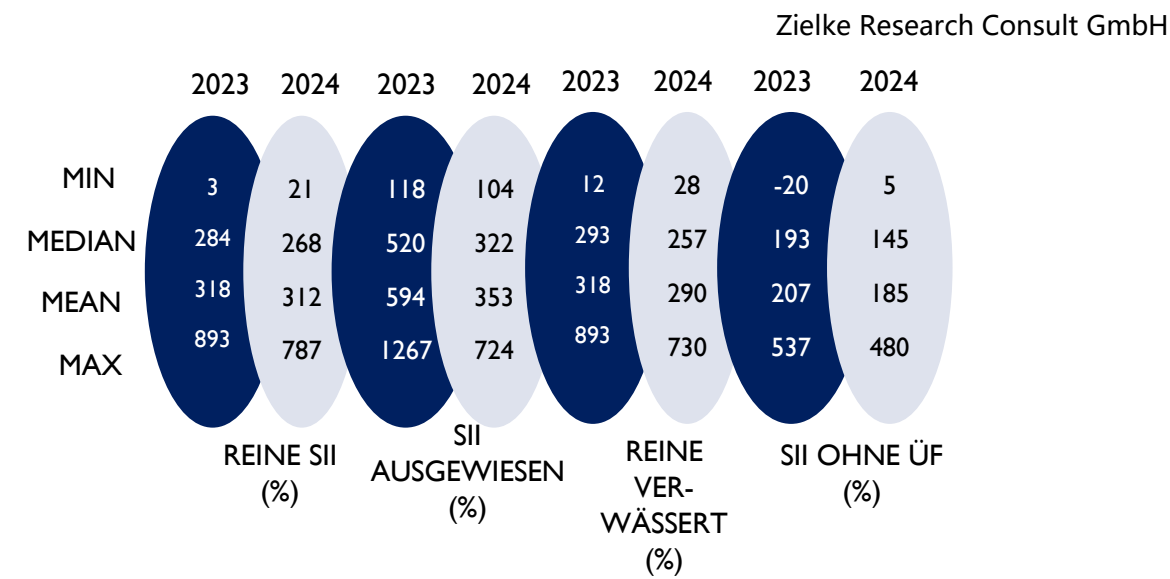
Gesamtbewertung

- ❑ Branche insgesamt noch stabiler und steuerungsstärker, mit klaren Fortschritten bei Kapital und Governance.
- ❑ Strukturelle Schwächen bleiben in Marktvolatilität, EPIFP-Abhängigkeit und heterogener Risikotragfähigkeit.



ABB. 1: SOLVENCY II QUOTE

Solvency II dient als substanzieller klarer Indikator für die finanzielle Stabilität und Risikotragfähigkeit eines Versicherers und hilft, die Sicherheit für Kunden und Stakeholder besser einzuschätzen.



Die aktuellen Solvency-II-Berichte zeigen, dass sich **die Solvenzlage der deutschen Lebensversicherer im Zeitraum 2023-2024 weiter gut stabilisiert** hat. Die Mehrheit der Anbieter weist reine solide Quoten im Bereich von 250% bis über 350% aus, und diese Werte zeigen robuste Kapitalpuffer sowie eine weiterhin vorsichtige Bilanzpolitik.

Auffällig ist, dass der Anteil der Gesellschaften im **Idealbereich von 125-350%** von **51% auf 55%** gestiegen ist. In diesem Segment finden sich zahlreiche starke Anbieter wie **AXA, Zurich, Debeka, PrismaLife, HUK-Coburg, BL die Bayerische, Signal Iduna** und **Baloise**, die mit konsistenten Kernkennzahlen und stabilen Geschäftsmodellen überzeugen. Der Anstieg deutet auf eine breitere und strukturell gesündere Mittelschicht im Markt hin.

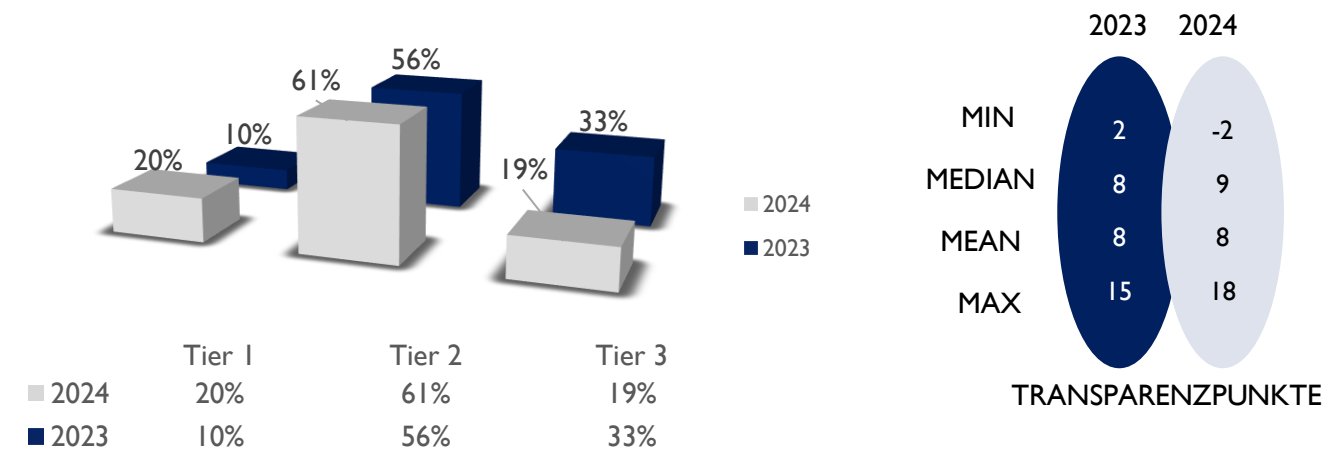
Am unteren Ende des Marktes 2024 liegen **Öffentliche Lebensversicherungsanstalt Oldenburg, die LPV Lebensversicherung AG** und **die Concordia oeco Lebensversicherungs-AG**, mit Solvenzquoten von **79,61%, 26,58%** bzw. **21,05%**.

Gleichzeitig ist jedoch der Anteil der Versicherer mit Solvenzquoten **unter 125%** von **10% auf 14%** gestiegen. Trotz der insgesamt positiven Tendenz in der Marktmitt zeigt dieser Zuwachs, dass einzelne Gesellschaften stärker unter Druck geraten und gezielte Sanierungs- oder Restrukturierungsmaßnahmen nötig werden könnten.

Bei der Entwicklung der relativen Veränderungen zeigt sich ein differenziertes Bild: **LPV, Bayern-Versicherung** und **Volkswohl Bund** verzeichnen mit **+758%, +299% und +105%** besonders starke Anstieg gegenüber dem Vorjahr. Die deutlichen Sprünge weisen auf signifikante Kapitalstärkungen oder Bewertungsanpassungen hin, die ihre Risikotragfähigkeit nachhaltig erhöhen. Auf der anderen Seite stehen Versicherer wie **Concordia, Victoria** und **Münchener**, die Rückgänge von **-68%, -64% und -59%** aufweisen und deren Solvenzlage sich entsprechend verschlechtert hat. Die Entwicklung macht sichtbar, dass trotz einer insgesamt stabilen Branche weiterhin klare Risiken und Disparitäten zwischen den Gesellschaften bestehen.

Insgesamt bleibt der Markt gut kapitalisiert, und die Mehrheit der Versicherer erfüllt die Solvency-II-Anforderungen mit deutlichen Puffern.

ABB. 2: TRANSPARENZANALYSE



Zielke Research Consult GmbH

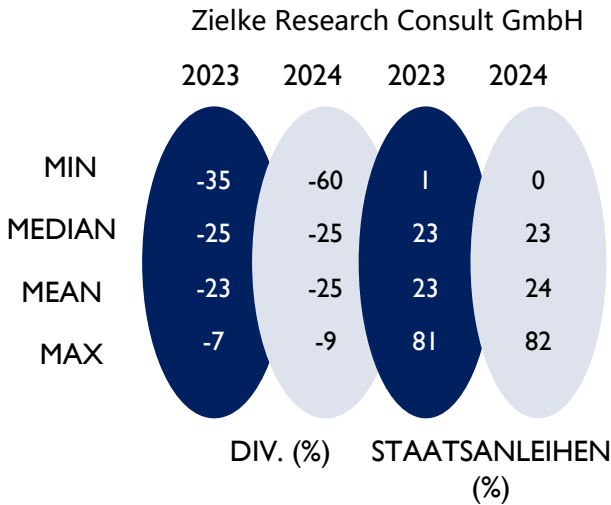
Die Bedeutung transparenter Offenlegung steigt weiter, weil klare Informationen die Aufsicht erleichtern und zugleich das Vertrauen von Investoren und Kunden stärken. **Die aktuellen Ergebnisse zeigen eine spürbare positive Verschiebung der Transparenzprofile im Markt.** Der Median stieg von 8 Punkten im Jahr 2023 auf 9 Punkte im Jahr 2024, während der Höchstwert von 15 auf 18 Punkte kletterte. Der Anteil der Versicherer in Tier 1 verdoppelte sich auf 20%, während Tier 3 von 33% auf 19% sank.

Zurich erzielte 2024 das stärkste Ergebnis im gesamten Sample. Die Offenlegung ist außergewöhnlich klar, vollständig und konsistent; mit **18 Punkten** setzt der Versicherer den Marktstandard. **Direkt dahinter folgt AXA, Bayern-Versicherung, Baloise, HanseMerkur (Tier 1).** Am unteren Ende liegen **Continentale mit -2 Punkten** sowie **Inter und Itzehoer mit jeweils 0 Punkten.**

Mehrere Versicherer verzeichneten deutliche Veränderungen. **Volkswohl Bund und Bayern-Versicherung** leider **steigerten ihre Ergebnisse um jeweils 6 Punkte** und rückten damit näher an Tier 1 heran. **Auf der negativen Seite** stehen starke **Rückgänge bei Itzehoer Lebensversicherung AG, Öffentliche Lebensversicherung Sachsen-Anhalt und Nürnberger Beamten Lebensversicherung AG,** die jeweils **aber auch 6 Punkte** verloren.

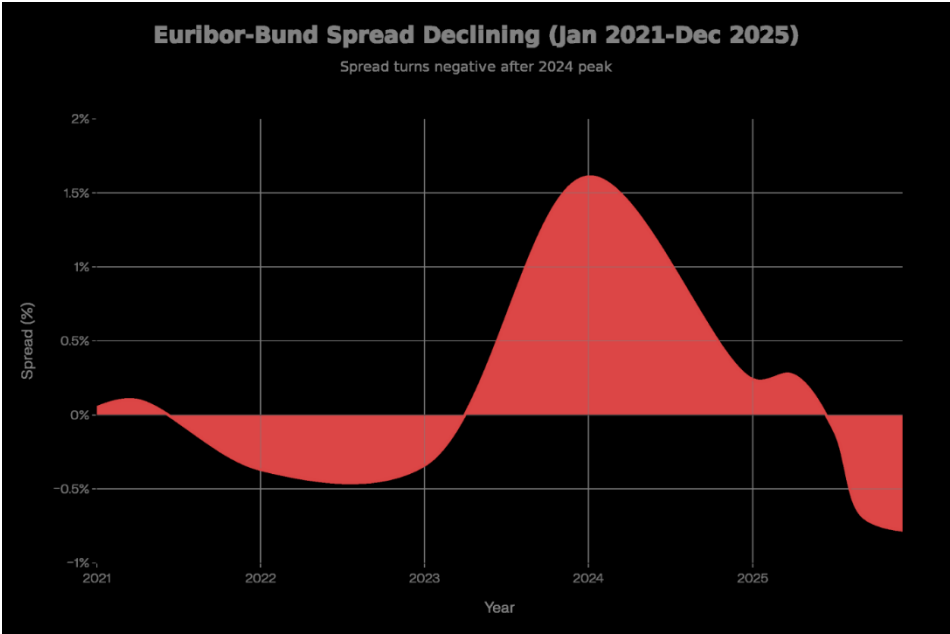
ABB. 3: STAATSANLEIHEN UND DIVERSIFIKATION

Die Staatsanleihenquote zeigt deutlich, wie konservativ ein Versicherer investiert. Hohe Werte stehen für eine risikoarme Ausrichtung mit geringer Eigenkapitalbelastung, während niedrige Quoten auf renditeorientiertere Strategien hinweisen. **Der Median bleibt mit 23 Prozent stabil, der Durchschnitt steigt leicht auf 24**



Prozent. Das Maximum erhöht sich von 81 auf 82 Prozent, **wie Vorjahr,** angeführt von **der Süddeutschen Lebensversicherung. Auch Concordia, die Öffentliche Oldenburg, und LPV halten sehr hohe Anleiheanteile (81,7%, 73,1%, und 53,8%),** wodurch sich die Frage stellt, ob inflationsbereinigte Erträge langfristig erreichbar sind. Da Staatsanleihen im Standardmodell mit null Kapital unterlegt werden müssen, mag die schwache Solvenz dieser Gesellschaften gar nicht zu einer diversifizierteren Kapitalanlage reichen. Am unteren Ende-und damit aus unserer Sicht positiver- liegen **Europa LV, Entis, Continentale und die Deutsche LV, Allianz, WWK, und Gothaer** mit minimalen Anleihequoten.

Die stärksten Zuwächse bei Staatsanleihen verzeichnen 2024 die **Victoria Leben, die DEVK Allgemeine Leben und die Zurich Deutscher Herold** mit **Anstiegen von 24,1%, 20,7% und 17,2%.** Bei **Zurich** dürfte der deutliche Anstieg mit einer defensiveren Neuausrichtung des Anlageportfolios zusammenhängen, da das Versicherer seine hohe Transparenz und Stabilität gezielt stärken will. Der Schritt kann auch eine Reaktion auf Marktvolatilität und die Erwartung niedrigerer Risiken in Kernanleihen sein. **Die größten Rückgänge zeigen dagegen VRK, die Öffentliche Sachsen-Anhalt und W&W mit Rückgängen zwischen rund 15 und 23 Prozent,** was eher auf Umschichtungen in renditestärkere Anlagen oder auf eine breitere Diversifikation schließen lässt.



Quelle: Euribor

Die Euribor-Bund-Spread-Kurve bildet das zentrale ökonomische Fundament dieser Analyse. Der Spread spiegelt die Differenz zwischen kurzfristigen Bankfinanzierungskosten (Euribor) und langfristigen Staatsanleihen wider und fungiert als Indikator für Geldmarkt- gegenüber Kapitalmarkterwartungen. Historisch lag er 2021 noch bei etwa +0,05 bis +0,1%, da beide Sätze im negativen Bereich notierten. Im Jahr 2024 erreichte er einen Höhepunkt, ausgelöst durch steigende Euribor-Sätze bei gleichzeitig rückläufigen Bund-Renditen. Seit 2025 ist der Spread dagegen negativ, weil Bund-Renditen (rund 2,85%) die Euribor-Sätze (etwa 2,07%) übersteigen ([Euribor, 2025](#); [GuruFocus, 2025](#)). Diese Umkehr beeinflusst die Ertrags- und Bewertungsbedingungen klassischer Lebensversicherer nachhaltig.

Ein hoher Anteil an Staatsanleihen bleibt zwar kreditwürdig, liefert jedoch in einem Umfeld negativer Realrenditen nur begrenzte oder sogar reale Ertragsverluste. Gleichzeitig steigen die Marktwerte der versicherungstechnischen Verpflichtungen, da sie marktnah bewertet werden. Die wachsende Diskrepanz zwischen niedrigeren Anleiheerträgen und höheren Barwerten der Passiva ist ein praktisches Problem: Es wird zunehmend schwieriger, Garantien und Überschussbeteiligungen aus laufenden Erträgen zu finanzieren. Um Solvency-II-Puffer zu sichern, werden Kapitalmaßnahmen oder bilanzielle Anpassungen unvermeidlich.

Konkrete Beispiele verdeutlichen dieses Risiko. **Concordia oeco** weist eine Staatsanleihenquote von **81,7%** bei einer Solvenz von lediglich **21,05%** auf. Trotz konservativer Ausrichtung erzielt das Portfolio nicht genügend Nettorendite, um die Solvenz nachhaltig zu stärken. Ein vergleichbares Muster lässt sich bei der **Öffentlichen Lebensversicherung Oldenburg** erkennen: Trotz **73,1%** Anleiheanteil und einer höheren Solvenzquote von **79,61%** verschärfen Re-Investitions- und Inflationsrisiken unter Solvency-II-Bewertungen den Druck auf das SCR.

Noch komplexer gestaltet sich die Lage der **LPV (53,8% Anleiheanteil, Solvenz 26,58%)**. Die Verbesserung gegenüber dem Vorjahr (**+758%**) dürfte weniger auf nachhaltige Ertragszuwächse zurückzuführen sein, sondern eher auf Einmaleffekte oder Bewertungsänderungen. Ohne breitere Diversifikation und renditestärkere Anlagen bleibt die Abhängigkeit von bilanzpolitischen Maßnahmen bestehen.

Damit wird deutlich, dass eine ausschließlich konservative Allokation in Staatsanleihen unter den aktuellen Spread-Bedingungen kein verlässlicher Weg zur Solvenzstabilisierung ist. Solvency-II bewertet nicht nur Ausfallrisiken von Vermögenswerten, sondern vor allem das Zusammenspiel von Anlagen und Verpflichtungen. Wenn die Spread-Umkehr die Ertragsbasis schwächt und gleichzeitig die Passiva teurer macht, verlagert sich das Risiko von Marktverlusten hin zu strukturellen Kapitalbelastungen.

In der Praxis bedeutet das nicht, dass Staatsanleihen vermieden werden sollten. Entscheidend sind ein präzises ALM-Management, ein wirksames Duration-Matching, die Diversifikation in nominale und inflationsgeschützte Papiere sowie eine strategische Anpassung der Eigenmittelstruktur. Ohne solche Maßnahmen drohen unter den aktuellen Marktbedingungen dauerhaft schlechtere Solvenzkennzahlen, trotz vermeintlich „sicherer“ Bestände.

Parallel dazu verstärkt sich die Diversifikation leicht. Die Medianwerte bleiben bei -25 Prozent, während das Minimum von -35 auf -60 Prozent fällt, wobei dieser Rückgang auf eine breitere Risikostreuung und eine geringere Abhängigkeit von einzelnen Marktbewegungen hinweist. **Eine stärkere Diversifikation verbessert die Stabilität, federt Schwankungen ab und erhöht die finanzielle Resilienz.**

Die aktuellen Diversifikationsdaten zeigen deutliche Unterschiede zwischen den Anbietern. **Am unteren Ende** stehen **DEVK, Ergo und R+V** mit Werten **zwischen -9 und -13 Prozent**. Hier deutet es auf eine noch begrenzte Risikostreuung hin. **Auf der anderen Seite bilden Generali, Deutsche Ärzte und AXA** mit Werten von **-60,32, -58,17 und -51,80 Prozent die stärkste Gruppe**, ergänzt durch solide Profile bei **HUK (-29,53), Gothaer (-29,34) und auch hier Zurich (-28,16)**, die jeweils eine stabile Streuung über mehrere Anlageklassen erkennen lassen. **Die größten Rückgänge zeigen Bayerische Vorsorge (-11,78%), Victoria (-10,09%) und Volkswohl (-3,95%),** während die deutlichsten **Verbesserungen bei Deutsche Ärzte (von -27,70% auf -58,17%), Generali (von -33,50% auf -60,32%) und AXA (von -27,70% auf -51,80%)** auftreten, die ihre Diversifikation im Jahresvergleich erheblich ausgebaut haben.

ABB. 4: KAPITALANLAGESTRUKTUR: ASSETALLOKATION

Anlagearten	2024	2023	2022	2021	2020	2019
Nettoverzinsung der Kapitalanlagen in Prozent ⁶	2,4	2,3	2,2	3,6	3,7	3,9
laufende Durchschnittsverzinsung der Kapitalanlagen in Prozent	2,4	2,4	2,4	2,5	2,8	3,1
Kapitalanlagen für fondsgebundene Policen ⁷	215,9	180,5	154,2	173,5	131,5	126,8
	1.212,	1.185,	1.167,	1.182,	1.123,	1.072,
Stand der Leistungsverpflichtungen ⁷	7	6	5	4	5	0
Eigenkapital ⁷ in Prozent	19,8	19,9	20,0	19,5	19,1	18,2
Renten ³	77,2	78,1	78,6	79,5	82,5	82,9
Hypotheken ⁴	7,0	7,1	6,9	7,0	6,9	6,7
Ausleihungen	17,8	18,8	19,6	21,9	24,3	26,6
Inhaberschuldverschreibungen u. and. festverzinsliche Wertpapiere	20,9	20,4	20,6	19,5	19,1	19,2
über Fonds gehaltene Renten	31,2	31,6	31,3	31,0	31,9	30,3
Einlagen bei Kreditinstituten	0,3	0,3	0,2	0,1	0,3	0,2
Aktien	4,3	4,5	4,6	5,5	4,6	5,2
Beteiligungen ⁵	12,1	11,5	10,3	8,5	7,3	6,6
Immobilien	4,2	3,9	4,0	4,3	3,9	3,6
sonstige	2,2	2,0	2,4	2,2	1,8	1,7
insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,5

Quelle: BaFin; GDV, 2025

Die Kapitalanlagestruktur der Lebensversicherer zeigt zwar eine klare Verschiebung hin zu renditestärkeren Sachwerten, doch geschieht dies vorwiegend über Beteiligungskonstruktionen, deren Anteil im Jahr 2024 **12,1% des Gesamtportfolios** beträgt und damit deutlich höher liegt als der Aktienanteil von **4,3%** ([BaFin; GDV, 2025](#)), dass regulatorisch so durch die geringere Kapitalunterlegung von 22% gegenüber 39% begünstigt wird ([EIOPA, 2025](#)). Parallel bleibt der Markt weiterhin festverzinslich geprägt, da Rentenanlagen mit **77,2% des Portfolios** dominieren und die Nettoverzinsung mit **2,4%** niedrig bleibt. Unsere Solvenzanalyse zeigt jedoch, dass diese strukturelle Bewegung nicht als allgemeiner Trend missverstanden werden darf. Während viele Versicherer risikoarm agieren und nahe an der Rentenlastigkeit

bleiben, nutzen andere ihre höhere Risikotragfähigkeit gezielt zur Stärkung inflationsresistenter Elemente.

Im Vergleich zu 2023 zeigt sich vor allem eine moderate Verschiebung innerhalb der Rentenanlagen: Der Rentenanteil ist von **78,1% auf 77,2%** leicht gesunken, während der Anteil der Beteiligungen von **11,5% auf 12,1%** merklich zugenommen hat. Auch der Immobilienanteil steigt weiter an, wenn auch nur von **3,9% auf 4,2%**. Auffällig ist zudem, dass die Nettoverzinsung trotz des schwierigen Umfelds leicht von **2,3% auf 2,4%** gestiegen ist. Insgesamt bleibt das Profil stabil, doch die Zuwächse bei Beteiligungen und Immobilien markieren die deutlichsten Akzente im Jahresvergleich ([BaFin; GDV, 2025](#)).

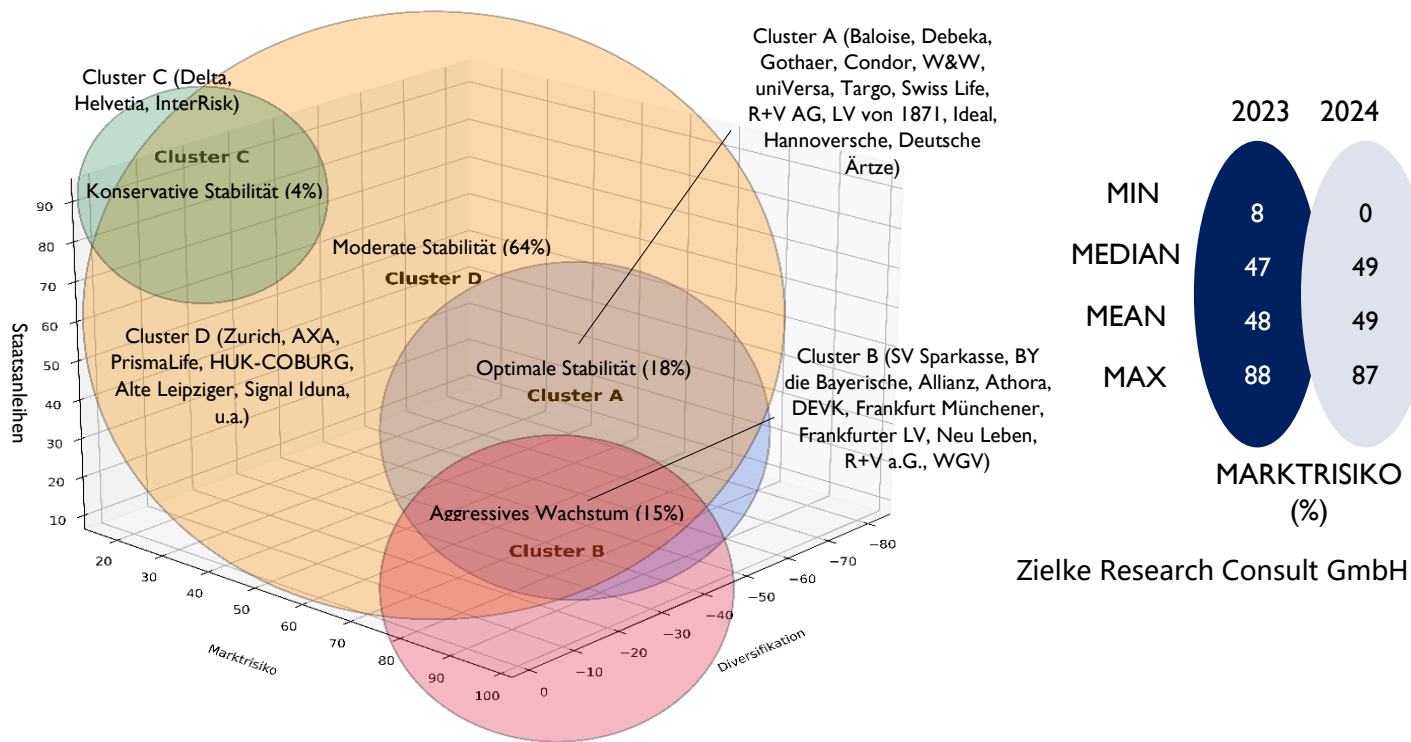
Solvency-II-Kennzahlen bestätigen dieses heterogene Bild. Viele Versicherer bewegen sich in komfortablen Bereichen von 250% bis über 350%, während der Anteil im Zielkorridor von 125–350% zunimmt und auf eine stabilere Marktmitte verweist. Zugleich wächst die Gruppe unter 125%, dass auf strukturelle Schwächen einzelner Häuser hindeutet. Die deutlichen relativen Veränderungen von klaren Stärkungen etwa bei LPV oder Bayern-Versicherung bis hin zu Rückgängen bei Concordia oder Victoria zeigen, wie eng Kapitalanlagen und Solvenzlage verknüpft sind. Ein höherer Sachwertanteil hilft nur mit starker Kapitalbasis; ohne sie steigt die Anfälligkeit. Die Branche ist solide, doch die Risikotragkraft driftet weiter auseinander, wodurch solvenzsensible Allokation zentral bleibt.



ABB. 5: PORTFOLIOMANAGEMENT: MARKTRISIKO

Wie Vorjahr, wir haben die Cluster erstellt, um die Versicherer anhand von Diversifikation, Marktrisiko und Staatsanleihen klar zu gruppieren.

Wir sehen deutliche Muster in der strategischen Ausrichtung der Versicherer (**Cluster A: Optimale Stabilität**). Baloise (Div -26,8%, Markt 44,9%, Staats 15,7%), Debeka (Div -25,6%, Markt 52,5%, Staats 25,0%), Gothaer (Div -29,3%, Markt 40,9%, Staats 7,0%) z.B. liegen gemeinsam, weil sie trotz moderatem Marktrisiko stark



diversifizierte Portfolios führen und nur kleine Staatsanleihenbestände halten. Diese Häuser nutzen breite Anlagestreuung als zentrales Steuerinstrument und erreichen dadurch stabile Ertragsprofile, die bei Schwankungen vergleichsweise widerstandsfähig bleiben.

Allianz (Div -24,3%, Markt 70,6%, Staats 3,7%), **die Bayerische** (Div -15,4%, Markt 77,7%, Staats 12,9%), und **SV Sparkasse** (Div -20,4%, Markt 68,6%, Staats 23,2%) gruppieren sich als **Cluster B: Aggressives Wachstum** klar, weil sie bewusst hohe

Marktrisikoquoten akzeptieren und gleichzeitig relativ wenig Sicherheit über Staatsanleihen und Diversifikation aufbauen. Wie Vorjahr, **Allianz** hebt sich hierbei als Risikoträger hervor. Die übrigen Versicherer folgen einer ähnlichen Struktur, wenn auch mit geringerer oder stärker Intensität.

Delta Direkt (Div -19,6%, Markt 37,1%, Staats 30,9%), **Helvetia** (Div -22,5%, Markt 40,4%, Staats 32,8%) und **InterRisk** (Div -24,9%, Markt 25,8%, Staats 28,2%) passen als **Cluster C: Konservative Stabilität** zusammen, da alle drei einen hohen Anteil an Staatsanleihen und sehr niedrige Marktrisiken halten. Diese Kombination macht ihre Profile besonders defensiv und erklärt, weshalb sie konsequent Stabilität und Kapitalerhalt priorisieren.

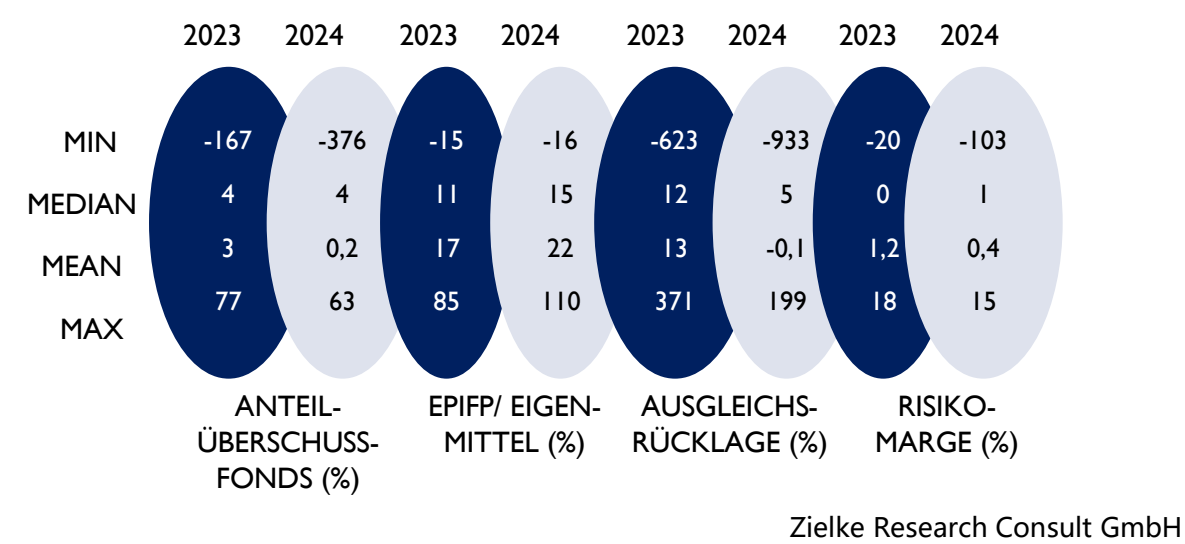
AXA (Div -51,8%, Markt 19,0%, Staats 19,9%), **Zurich** (Div -28,2%, Markt 42,1%, Staats 25,8%), **Signal Iduna** (Div -24,8%, Markt 10,0%, Staats 15,5%) und **PrismaLife** (Div -22,3%, Markt 48,8%, Staats 12,4%) u. a. zeigen **Cluster D: Moderate Stabilität**. **AXA** und **Signal Iduna** zeigen eine eher hohe Diversifikation bei zugleich soliden Staatsanleihenquoten, bewegen sich jedoch im unteren Bereich beim Marktrisiko. **Zurich** und **PrismaLife** liegen dagegen bei moderatem Marktrisiko, weisen jedoch höhere Staatsanleihenquote bzw. die geringere Diversifikation. Dadurch entsteht ein Cluster, in dem sich alle bewegen, jedoch mit ungenauen unterschiedlichen Kompromissen zwischen Risiko, Stabilität und Ertragschancen.

Noch interessant ist, dass **Zurich** und **AXA** im Vorjahr noch klar dem Cluster der „optimalen Stabilität “ zugeordnet waren, da sie beim Marktrisiko zu den stärksten Profilen gehörten. In diesem Jahr verschiebt sich das Bild jedoch: Durch den Anstieg des 3-Monats-Euribor und die verstärkten Marktbewegungen 2024 wirken beide nun weniger eindeutig einordbar, unterstützt durch die gestiegenen Netto-Käufe langfristiger Bundesanleihen ([Euribor, 2025](#)). Eine vertiefte Analyse ist daher nötig, um zu erkennen, ob die Verschiebung nur marktbedingt oder bereits strukturell ist.

Allgemein, **die Marktrisikoquoten von 2023 und 2024 mit Spannweiten von 8% bis 88% und 0% bis 87% zeigen, wie die leicht zunimmt.** Gerade deshalb hebt die

Cluster die Unterschiede klar hervor und macht sichtbar, welche Häuser Risiko suchen, welche Stabilität priorisieren und welche sich dazwischen bewegen.

ABB. 6: EPIFP, AUSGLEICHSRÜCKLAGE, RISIKOMARGE UND ANTEIL ÜBERSCHUSSFONDS



Die Überschussfonds schrumpfen leicht, zeigen aber klare Richtungswechsel: Einige Versicherer erhöhen ihre Puffer (**Delta Direkt (77%)**, **Deutsche Leben (29%)**), während andere deutlich abbauen (**Signal Iduna (-0,7%)**, **Heidelberg (-376%)**). Die Entwicklung läuft teils gegenläufig zur Ausgleichsrücklage, wodurch sich unterschiedliche Steuerungslogiken zwischen kurzfristiger Volatilität und langfristiger Überschussbeteiligung zeigen.

Parallel dazu nimmt die Schwankungsanfälligkeit der Ausgleichsrücklage 2024 ab: Einige Versicherer bauen Rücklagen deutlich ab (z. B. **Heidelberger (-933%)**, **Signal Iduna (-120%)** und **LPV (-6%)**), während andere etwa **Dialog (199%)**, **Dortmunder (185%)** oder **PrismaLife (82%)** massiv stärken. Auffällig ist die wachsende Polarisierung zwischen starken Puffern und deutlich negativen Quoten, dass auch eine zunehmende Heterogenität im Umgang mit Volatilität zeigt.

Auch wichtig, **Die Risikomarge zeigt einen Anstieg des Medians, während der Mittelwert sinkt, dass auf höhere Konzentration um mittlere Werte, aber stärkere Extremwerte hindeutet und die Stabilität belastet.** Besonders deutliche Sprünge bei **PrismaLife (15,2%)**, **Signal Iduna (14,7%)** oder **Delta Direkt (13,7%)** weisen auf stärkere Risikoabsicherung hin, während negative Ausschläge (z. B. **Dialog (-12,3%)**, **Dortmunder (-103%)**) auf spezielle Sondereffekte oder Modelldynamiken hindeuten. Damit verstärkt sich die Spreizung zwischen aggressiveren und konservativeren Kapitalansätzen.

Besonders interessant hier ist die Entwicklung der EPIFP-Quote 2024. Viele Versicherer verzeichnen EPIFP 2024 leichte Anstiege, nur 23% zeigen einen Rückgang. Einige Versicherer wie **InterRisk (109%)**, **Dialog Leben (89%)** oder **myLife (57%)** zeigen weiterhin sehr hohe Werte, dass ihre starke Abhängigkeit von künftigen Gewinnen unterstreicht. Andere, etwa große Mutuals wie **uniVersa (-16%)** oder **LPV (-14%)** bleiben niedrig, dass auf ein eher vorsichtiges Geschäftsmodell hindeutet. Damit divergieren die Geschäftsstrategien weiter: wachstums- und annahmengetrieben vs. stabilitätsorientiert.

Die auffälligen relativen Veränderungen der EPIFP-Quote (2023-2024) liefern erste Hinweise darauf. Besonders hohe Anstiege etwa bei **SV Sparkassen (1012%)**, **VGH (1009%)** oder **Frankfurter (997%)**, hier deuten darauf hin, dass ein erheblicher Teil der Solvenz künftig erwirtschaftet werden muss. Dies kann ein Zeichen dafür sein, dass z.B. Modernisierungskosten oder IT-Investitionen verschoben wurden und somit mittelfristig Druck auf die Profitabilität entstehen kann. Auf der anderen Seite zeigen Versicherer mit stark negativen Veränderungen, z.B. **Provinzial (-383%)**, **Öffentliche Oldenburg (-93%)** oder **Victoria (-94%)**, ein abrupter Rückgang der erwarteten zukünftigen Gewinne. Das kann auf eine Bereinigung unrealistischer Annahmen, auf das steigende Kosten oder auf strategische Restrukturierungen hindeuten.

Tabelle 2: Relative Veränderung der EPIFP Quote 2023-2024

VERSICHERER	RELATIVE VERÄNDERUNG 2023-2024 (%)	VERSICHERER	RELATIVE VERÄNDERUNG 2023-2024 (%)
SV SparkassenVersicherung LV AG	1012,00	Helvetia schweizerische LVs-AG Deutschland	31,24
VGH Provinzial LV Hannover	1009,46	Swiss Life Lebensversicherung SE	29,06
Frankfurter Lebensversicherung AG	997,37	Deutsche Ärzteversicherung AG	23,37
VRK Lebensversicherung AG	684,31	Allianz Lebensversicherungs-AG	22,25
LPV Lebensversicherung AG	669,73	HanseMerkur Lebensversicherung AG	21,91
Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG	658,09	DEVK Deutsche Eisenbahn LV a.G,	20,68
Öffentliche LV Sachsen-Anhalt	522,44	Targo Lebensversicherung AG	18,63
BL-Die Bayerische Lebensversicherung AG	370,07	Nürnberger Lebensversicherung AG	11,54
Frankfurt Münchener LV AG	330,57	Lifestyle Protection Lebensversicherung AG	9,75
DEVK Allgemeine Lebensversicherungs AG	289,12	Dialog Lebensversicherungs-AG	8,26
Süddeutsche Lebensversicherung a.G,	286,29	Alte Leipziger Lebensversicherung a.G,	5,37
VPV Vereinigte Postversicherung LVs-AG	202,13	uniVersa Lebensversicherung a.G,	4,27
Condor Lebensversicherungs-AG	184,01	Continental Lebensversicherung AG	3,58
InterRisk Lebensversicherungs-AG	143,75	Deutsche Lebensversicherungs-AG	3,52
HUK-Coburg-Lebensversicherung AG	108,66	Ergo Vorsorge Lebensversicherung AG	2,76
HDI Lebensversicherung AG	97,35	Proxalto Lebensversicherung AG	1,30
R+V Lebensversicherung AG	93,85	Hannoversche Lebensversicherung AG	0,63
Ergo Lebensversicherung AG	92,86	Delta Direkt LV AG München	-4,96
Sparkassen-Versicherung Sachsen LV AG	87,79	Cosmos Lebensversicherungs-AG	-6,78
Debeka Leben Versicherungsverein a.G,	82,77	Generali Deutschland LV AG	-8,05
Neue Leben Lebensversicherung AG	77,81	Entis Lebensversicherung AG	-12,20
Stuttgarter Lebensversicherung a.G,	75,38	Prisma Life AG	-16,54
INTER Lebensversicherung AG	75,00	Signal Iduna Lebensversicherung AG	-18,78
Direkte Leben Versicherung AG	73,95	Skandia Lebensversicherung AG	-18,91
Münchener Verein Lebensversicherung AG	64,42	Ideal Lebensversicherung a.G,	-19,47
Öffentliche LV Braunschweig	63,27	Heidelberger Lebensversicherung AG	-22,28
Lebensversicherung von 1871 a.G, München	62,20	WWK Lebensversicherung a.G,	-23,60
WGV Lebensversicherung AG	57,30	Itzehoer Lebensversicherung AG	-32,35
Gothaer Lebensversicherung AG	55,87	Dortmunder Lebensversicherung AG	-38,60
Europa Lebensversicherung AG	49,50	Volkswohl Bund Lebensversicherung a.G,	-46,73
myLife Lebensversicherung AG	41,59	BY die Bayerische Vorsorge LV a.G,	-90,81
AXA Lebensversicherungs AG	40,08	Öffentliche LV-anstalt Oldenburg	-93,60
Zurich Deutscher Herold LV AG	39,58	Victoria Lebensversicherung AG	-94,46
LVM Lebensversicherungs-AG	36,54	Provinzial Lebensversicherung AG	-383,20
W&W Württembergische LV AG	36,37	R+V Lebensversicherung a.G,	NA
Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG	36,03	Concordia oeco Lebensversicherungs-AG	NA
Baloise Lebensversicherungs AG	31,44	Athora Lebensversicherung AG	NA

Zielke Research Consult GmbH

Im Mittelfeld befinden sich große Marktführer wie **AXA (+40%)** und **Zurich (+39%)**, **beide traditionell Benchmark-Unternehmen**, die stabile, aber dennoch merkliche Anstiege verzeichnen. Diese moderate Veränderung lässt darauf schließen, dass ihre Modelle solide bleiben, zugleich aber zusätzliche Ergebnisbeiträge aus dem Bestand eingeplant werden. Für eine zukünftige, tiefere Analyse sollte man diese Bewegungen mit Abschlusskosten, IT-Aufwendungen, Kostenquoten oder Veränderungen im Bestandsvolumen verknüpfen. **Ein Absinken der EPIFP-Quote, kombiniert mit steigenden Abschluss- oder Verwaltungskosten, kann ein klarer Hinweis sein, dass überfällige IT-Investitionen kurzfristig nachgeholt werden müssen und damit die Kosten pro Vertrag steigen.** Damit eröffnet die relative Veränderung der EPIFP/Eigenmittel-Quote einen wichtigen Frühindikator, um strukturelle Schwächen oder Investitionsbedarf zu erkennen und die Versicherer mit den größten Risiken sowie den stabilsten Geschäftsmodellen klar voneinander zu unterscheiden.

In der Gesamtschau zeigen aber die vier Kennzahlen ein zunehmend gespaltenes Bild der Kapitalsteuerung. Einige Anbieter wie **PrismaLife**, **Dialog** oder **Dortmunder** kombinieren hohe EPIFP-Werte, stark steigende Ausgleichsrücklagen und wachsende Risikomargen und bewegen sich damit näher an einem Bereich, der als **optimal** gilt, weil er Stabilität und Wachstum zugleich ermöglicht.

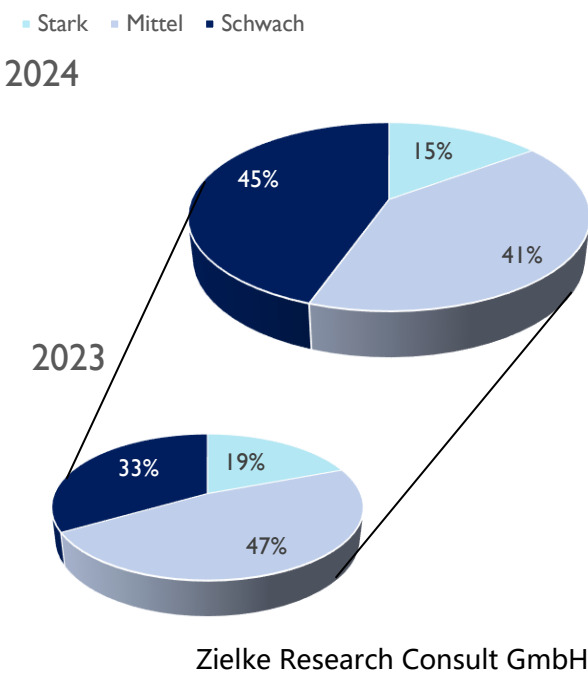
Auf der anderen Seite stehen Versicherer wie **Signal Iduna** oder **Heidelberger**, starke Ausschläge in der Ausgleichsrücklage mit sinkenden Überschussfonds und teils negativen Risikomargen verbinden, also ein Muster fern vom Optimalbereich, das eher auf Belastungen oder strukturellen Anpassungsdruck hinweist. Dazwischen liegen Anbieter wie **LPV**, die bei mehreren Puffern niedrige Werte zeigen und ein konservatives Modell fahren, das zwar stabilisierend wirkt, aber ebenfalls unterhalb des empfohlenen Bereichs bleibt.

Insgesamt deutet die Kombination dieser Faktoren darauf hin, dass sich die Branche zunehmend zwischen Versicherern im empfohlenen Optimalbereich und solchen mit klaren Abweichungen splittet, mit unterschiedlichen Konsequenzen für Steuerung, Resilienz und Wachstumsfähigkeit.

ABB. 7: ESG RISIKEN

Die Transparenz zu ESG-Risiken in den SFCR-Berichten der deutschen Lebensversicherer zeigt 2024 ein **deutlich breiteres Mittelfeld und einen wachsenden Anteil schwacher Offenlegung**. Während 15% eine starke und klar dokumentierte ESG-Strategie vorlegen, weniger als im Vorjahr (19%), bleibt die Mehrheit im mittleren Bereich (41% gegenüber 47% im Jahr 2023). Die Gruppe mit schwacher oder sehr geringer Transparenz ist deutlich angestiegen: von 33% im Jahr 2023 auf 45% im Jahr 2024.

Zwischen 2023 und 2024 zeigt sich klar, dass Versicherer mit einer starken ESG-Risiko-Offenlegung auch insgesamt höhere Transparenzwerte erreichen. Besonders **Zurich, AXA, Debeka, Gothaer, PrismaLife** und **Signal Iduna** bestätigen dieses Muster, da sie in beiden Jahren konsistent präzise und vollständige ESG-Informationen liefern. Die Verbindung beider Indikatoren ist entscheidend, weil sie darauf hinweist, dass transparente Anbieter nicht nur regulatorische Anforderungen erfüllen, sondern ESG tatsächlich in ihrer Steuerung verankern, ein Hinweis auf verlässlichere Risikokommunikation.



Mehrere Anbieter zeigten deutliche Veränderungen. **Volkswahl Bund** und **Alte Leipziger** steigerten ihre Ergebnisse um jeweils 2 Punkte. Deutliche Rückgänge gab es dagegen bei **Bayerische Lebensversicherung** und **Heidelberg**, die jeweils 2 Punkte verloren.

Die Entwicklung deutet darauf hin, dass zwar einige Anbieter ihre ESG-Integration konsequent ausbauen, gleichzeitig aber immer mehr Versicherer nur minimale oder unklare Angaben machen, dass das Vertrauen der Stakeholder beeinträchtigen kann.

ABB. 8: SENSITIVITÄTSANALYSE

Noch in unserer Analyse erfassen wir die Zinssensitivität, indem wir die relative Veränderung der Solvenzquote (SII) bei definierten Zinsänderungen berechnen. Die Ausschläge werden in Basispunkten (BP) bewertet, um die Reaktionsstärke der Versicherer vergleichbar zu machen und Sensitivitätscluster zu bilden.

Die leichte Veränderung des Medians bei Zinsanstieg (von 3% auf 4%) und beim Zinsrückgang (von 5% auf -7%) zeigt, dass **die Versicherer im Jahr 2024 insgesamt heterogener in ihrer Zinsabhängigkeit** geworden sind. Theoretisch deutet die Entwicklung darauf hin, dass **Solvenzquoten nur geringfügig auf Zinsänderungen reagieren**, ohne dass sich eine eindeutig höhere Zinsanfälligkeit gegenüber dem Vorjahr ableiten lässt. Der **etwas stärkere Ausschlag im negativen Szenario weist jedoch auf potenziell erhöhte Abwärtsrisiken hin**, wodurch der Bedarf an präziserem ALM unter volatileren Marktbedingungen betont wird, da schwankendere Sensitivitäten die Steuerbarkeit der Solvenzquoten erschweren können.

Im Jahr 2024 zeigen die höchsten relativen Veränderungen bei einem Zinsanstieg **Bayern (75,9%), Concordia (61,5%)** und **HDI (34,6%)**. Am geringsten steigen die Werte trotz positiver Veränderung **SV Sparkassen, Lifestyle Protection** und **Hannoversche (zwischen -24,9% und -15,2%)**. Von 2023 bis 2024 verzeichnen **Entis & Hansemerkur** die stärksten Zuwächse, während **LPV** und **Neue Leben** die größten Rückgänge aufweisen. Bei einem Zinsrückgang führen **Bayern (59%), Lifestyle Protection (22,4%)** und **Zurich (9,8%)** die Rangliste an. Am niedrigsten fallen **LVM, Gothaer** und **Allianz** aus (-74,6% bis -32,8%). **Frankfurt Münchener** und **Frankfurter** zeigen den stärksten Anstieg gegenüber 2023, **Condor** und **Neue Leben** hingegen, den größten Rückgang.

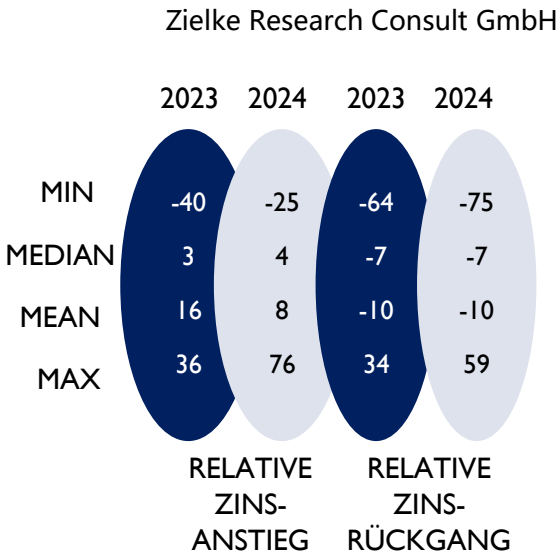


ABB. 9: SOLVENCY II QUALITÄT

VERSICHERER	2024 (Punkte)	2023 (Punkte)	VERSICHERER	2024 (Punkte)	2023 (Punkte)	VERSICHERER	2024 (Punkte)	2023 (Punkte)	VERSICHERER	2024 (Punkte)	2023 (Punkte)
AXA Lebensversicherungs AG	6	6	Heidelberger Lebensversicherung AG	4	4	Dortmunder Lebensversicherung AG	3	3	R+V Lebensversicherung a.G.	2	2
Deutsche Ärzteversicherung AG	6	6	Lifestyle Protection LV AG	4	4	Lebensversicherung von 1871 a.G. München	3	3	WGV Lebensversicherung AG	2	2
Zurich Deutscher Herold LV AG	5	6	Prisma Life AG	4	4	Öffentliche Lebensversicherung Braunschweig	3	3	Öffentliche LV Sachsen-Anhalt	2	0
Alte Leipziger Lebensversicherung a.G.	5	5	Skandia Lebensversicherung AG	4	4	Stuttgarter Lebensversicherung a.G.	3	3	Itzehoer Lebensversicherung AG	1	2
Baloise Lebensversicherungs AG	5	5	Condor Lebensversicherungs-AG	4	3	Süddeutsche Lebensversicherung a.G.	3	3	Delta Direkt LV AG München	1	1
Debeka Leben Versicherungsverein a.G.	5	5	Ergo Vorsorge Lebensversicherung AG	4	3	SV SparkassenVersicherung LV AG	3	3	Europa Lebensversicherung AG	1	1
Proxalto Lebensversicherung AG	5	5	Generali Deutschland LV AG	4	3	VGH Provinzial LV Hannover	3	3	Gothaer Lebensversicherung AG	1	1
Swiss Life Lebensversicherung SE	5	5	HUK-Coburg-Lebensversicherung AG	4	3	VPV Lebensversicherungs-AG	3	3	INTER Lebensversicherung AG	1	1
W&W Württembergische LV AG	5	5	Ideal Lebensversicherung a.G.	4	3	WWK Lebensversicherung a.G.	3	3	Provinzial Lebensversicherung AG	1	1
BL-Die Bayerische Lebensversicherung AG	5	4	myLife Lebensversicherung AG	4	3	Helvetia schweizerische LVs-AG Deutschland	3	2	Concordia oeco Lebensversicherungs-AG	1	0
Entis Lebensversicherung AG	5	4	R+V Lebensversicherung AG	4	3	Nürnberger Lebensversicherung AG	3	2	BY die Bayerische Vorsorge LV a.G.	0	5
Targo Lebensversicherung AG	5	4	Sparkassen-Versicherung Sachsen LV AG	4	3	DEVK Deutsche Eisenbahn LV a.G.	2	4	Athora Lebensversicherung AG	0	4
Signal Iduna Lebensversicherung AG	4	5	VRK Lebensversicherung AG	4	3	Direkte Leben Versicherung AG	2	3	LPV Lebensversicherung AG	0	0
Allianz Lebensversicherungs-AG	4	4	Münchener Verein Lebensversicherung AG	4	2	Volkswohl Bund Lebensversicherung a.G.	2	3	Neue Leben Lebensversicherung AG	0	0
Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG	4	4	DEVK Allgemeine Lebensversicherungs AG	3	4	Continental Lebensversicherung AG	2	2	Ergo Lebensversicherung AG	-1	3
Frankfurt Münchener Lebensversicherung AG	4	4	uniVersa Lebensversicherung a.G.	3	4	InterRisk Lebensversicherungs-AG	2	2	Cosmos Lebensversicherungs-AG	-1	-1
Frankfurter Lebensversicherung AG	4	4	Victoria Lebensversicherung AG	3	4	LVM Lebensversicherungs-AG	2	2	HDI Lebensversicherung AG	-1	-1
Hannoversche Lebensversicherung AG	4	4	Deutsche Lebensversicherungs-AG	3	3	Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG	2	2	Öffentliche LVsanstalt Oldenburg	-2	3
HanseMerkur Lebensversicherung AG	4	4	Dialog Lebensversicherungs-AG	3	3						

Zielke Research Consult GmbH

Wir haben eine umfassende Solvency-II-Qualitätsbewertung entwickelt, um die finanzielle Gesundheit, Stabilität und Zuverlässigkeit der Versicherer zu beurteilen. Das Punktesystem 2024 reicht von 6 für ausgezeichnete Qualität bis -2 für erhebliche Herausforderungen. Auffällig ist, dass **die obere Gruppe weitgehend stabil geblieben** ist und ähnliche Werte wie im Vorjahr aufweist, während die **mittleren und unteren Segmente die Verschiebungen zeigen**.

An der Spitze stehen **AXA** und **Deutsche Ärzte** mit jeweils **6 Punkten**, gefolgt von mehreren Unternehmen mit stabilen **5 Punkten** wie **Alte Leipziger, Baloise, Debeka, Proxalto, Swiss Life**

und weiteren. Diese Gruppe profitiert von einem konsistenten Risikomanagement, sorgfältiger Kapitalallokation und hoher Transparenz, dass sich in einer soliden und verlässlichen Finanzposition widerspiegelt.

Im Mittelfeld, mit Ergebnissen zwischen **4 und 3 Punkten**, liegen unter anderem **Signal Iduna, Allianz, HUK, PrismaLife, HanseMerkur & Bayern-Versicherung, SV Sparkassen**. Die Versicherer zeigen insgesamt gute Strukturen und eine stabile Ausgangslage. Gleichzeitig bleibt hier Raum, bestehende Praktiken weiterzu-entwickeln und gezielt zu optimieren, um die nächste Qualitätsstufe zu erreichen.

Am unteren Ende des Spektrums finden sich **Nürnberger (-2)** sowie **Cosmos** und **HDI (-1)**. Die Bewertungen deuten auf spürbare finanzielle Belastungen, erhöhte Volatilität und strukturelle Schwächen hin. Auffällig ist zudem, dass sich die schwächsten Einzelwerte verschlechtert haben: **Während der niedrigste Wert 2023 bei -1 lag, erreicht die 2024 -2.**

Die größte Verschlechterung zeigen die **Bayerische Vorsorge** und die **Öffentliche Oldenburg** mit jeweils **-5 Punkten**, während **Münchener** und die **Öffentliche Sachsen-Anhalt** mit **+2 Punkten** die stärksten Verbesserungen erzielen, weichen wenig vom Vorjahr ab.

Insgesamt zeigt die Verteilung der Punktzahlen leichte Verschiebung nach unten. Der durchschnittliche Punktwert sinkt von rund 3,0 im Vorjahr auf etwa 2,7. Diese Entwicklung weist darauf hin, dass die Stabilität im Markt insgesamt etwas nachgelassen hat, auch wenn viele Anbieter weiterhin solide aufgestellt sind.

Hier sind starke Kapitalstruktur, die gezielte Einbindung von ESG- & Reporting-Anforderungen sowie die Behebung von Schwachstellen entscheidend, um eine stabile Marktposition und ein robustes finanzielles Fundament zu sichern.

REFORM DER RIESTER-RENTE

KERNBEFUNDE DES PARADIGMENWECHSELS

Die staatlich geförderte private Altersvorsorge in Deutschland, primär durch die Riester-Rente repräsentiert, steht vor einer tiefgreifenden Neugestaltung. Angesichts systemischer Defizite des bestehenden Produkts hat die Bundesregierung einen Paradigmenwechsel eingeleitet, der weg von komplexen, kostenintensiven Versicherungsprodukten hin zu transparenten, kostengünstigen und kapitalmarktorientierten Anlageformen führt ^[1, 2].

Die Koalitionsspitzen von CDU/CSU und SPD haben am 9. Oktober 2025 eine politische Einigung erzielt, die die Beschleunigung dieser Reform vorsieht. Im Koalitionsbeschluss wurde festgelegt, dass die Reform der privaten Altersvorsorge ("Nachfolge-Riester") noch in 2025 im Kabinett beschlossen werden soll ^[1]. Hierzu ist in der ersten Dezemberwoche 2025 ein Referentenentwurf erschienen.

Die architektonische Neuausrichtung basiert auf der Absenkung der bisher obligatorischen 100%-Beitragsgarantie ^[1], auf 80% oder 0%, einer Verteilung der Abschlusskosten auf die gesamte Laufzeit und einer grundlegenden Flexibilisierung der Auszahlungsphase.^[1] Ziel der Reform ist es, die Vorsorgeprodukte renditestark, transparent und für breitere Bevölkerungsschichten zugänglich zu machen ^[1, 2].

GISCHE IMPLIKATIONEN FÜR DEN MARKT

Die Einführung eines Standardprodukts mit klaren Kostendeckeln und der Fokus auf ETF-basierte Anlagen werden den Wettbewerb innerhalb der dritten Säule fundamental verändern. Für traditionelle Anbieter, insbesondere Versicherungsunternehmen, entsteht ein signifikanter Margendruck, da die Kosteneffizienz des Standardprodukts als neuer Maßstab dienen wird. Der Verband

der Versicherer (GDV) hat bereits die Notwendigkeit einer Riester-Reform begrüßt, gleichzeitig jedoch auf die Bedeutung fairer Wettbewerbsbedingungen für alle Anbieter und die Sicherstellung einer lebenslangen Rente hingewiesen ^[2].

Von strategischer Bedeutung ist das Schicksal der rund 16 Millionen bestehenden Riester-Verträge ^[8]. Obwohl diese Verträge Bestandsschutz genießen ^[6, 8, 9], muss die Reform klare und kostengünstige Wechselmechanismen zum Nachfolgeprodukt schaffen. Nur durch die Aktivierung und Übertragung dieses ruhenden, oft renditeschwachen Kapitals kann die Reform systemische Relevanz gewinnen.

SCHLÜSSELKONTROVERSEN UND POLITISCHE RISIKEN

Die politische Debatte konzentriert sich auf zwei primäre Zielkonflikte. Erstens, die Höhe der Beitragsgarantie. Während die Absenkung notwendig ist, um die Renditen durch höhere Aktienquoten zu steigern, warnen Verbraucherschutzorganisationen vor einer zu starken Reduzierung, beispielsweise auf 80 Prozent des eingezahlten Kapitals, da dies Sparern ein inakzeptables Risiko aufbürden könnte ^[1, 10].

Zweitens, die Verrentungspflicht. Der GDV argumentiert vehement, dass eine staatlich geförderte Altersvorsorge Sicherheit für das ganze Leben bieten muss und die lebenslange Rente daher ein unverzichtbares Kernelement darstellt, um das Langlebigkeitsrisiko abzusichern ^[2, 11, 12]. Die Reformpläne sehen jedoch die Option flexibler Auszahlungspläne vor ^[1, 6], was von Seiten der Versicherungsbranche als Marktangriff interpretiert wird, da es die traditionelle Rolle der Lebensversicherer in der Verrentungsphase untergräbt ^[12].

POLITISCHER FAHRPLAN UND DIE STRATEGIE DES RENTENPAKETS II (2025/2026)

DIE POLITISCHE BESCHLEUNIGUNG IM Q4 2025

Tabelle 1: Chronologie der Wichtigsten Reformschritte zur Privaten Altersvorsorge (2025)

Datum/Zeitraumen	Ereignis	Bedeutung	Quellen
Ab 2025 (Für Beitragsjahr 2024)	Umstellung Zulagenverfahren auf maschinelle Prüfung	Minimierung von Rückforderungen und Steigerung der Transparenz bei Altverträgen	[17]
09. Oktober 2025	Koalitionsbeschluss zur Reform	Politische Einigung und formaler Auftrag zur Verabschiedung des Nachfolge-Riester im Kabinett 2025	[1]
15. Oktober 2025	Kabinettsbeschluss zur Aktivrente	Steuerliche Erleichterungen zur Förderung der Weiterarbeit	[1]
Ende 2025 (Erwartet)	Kabinettsbeschluss Referentenentwurf Nachfolge-Riester	Konkretisierung der Produktarchitektur (Garantie, Standardprodukt)	[1, 18]

Die Reform der privaten Altersvorsorge hat im Herbst 2025 signifikant an Fahrt aufgenommen. Die Koalitionsspitzen von CDU/CSU und SPD haben am 9. Oktober 2025 beschlossen, die Reform des "Nachfolge-Riester" noch im laufenden Jahr im Kabinett zu verabschieden [1]. Der Versicherungsverband GDV begrüßte explizit dieses politische "Tempo der Bundesregierung" [2].

In der ersten Dezemberwoche hat das Kabinett nun den Referentenentwurf vorgelegt, was den Weg für eine Gesetzgebung ebnet, die voraussichtlich 2026 in Kraft tritt [1, 18, 19].

DIE INTEGRIERTE ALTERSVORSORGESTRATEGIE

Die Riester-Reform ist nicht isoliert zu betrachten, sondern als integraler Bestandteil einer umfassenderen Neuausrichtung des deutschen Rentensystems, dem sogenannten "Rentenpaket II". Die Strategie der Bundesregierung zielt auf die Diversifizierung von Risiken über alle drei Säulen der Altersvorsorge ab.

In der **Ersten Säule (Gesetzliche Rente)** wird mit der "Aktivrente" ein Anreiz geschaffen, die Erwerbsdauer zu verlängern. Angestellte Rentnerinnen und Rentner sollen ab 2026 bis zu 2.000 Euro monatlich steuerfrei hinzuverdienen dürfen [1, 20]. Dies dient der Stabilisierung des gesetzlichen Systems, indem es das demografisch bedingte Langlebigkeitsrisiko durch längere Beitragszahlungen abmildert.

In der **Zweiten Säule (Betriebliche Vorsorge)** begleitet das *Zweite Betriebsrentenstärkungsgesetz* die Reform der privaten Vorsorge. Dieses Gesetz soll darauf abzielen, die Verbreitung und die Rendite der betrieblichen Altersversorgung (bAV) zu stärken [21]. Es ermöglicht allen Unternehmen, sich an den Durchführungswegen anderer anzudocken.

Die gleichzeitige Stärkung der bAV und die Einführung der Aktivrente verdeutlichen, dass die Politik die Überlastung der gesetzlichen Rentenversicherung nicht allein durch eine bessere private Vorsorge lösen kann. Die Strategie beruht darauf, das Kapitalmarktrisiko auf die private Säule zu verlagern (durch den Nachfolge-Riester) und gleichzeitig das Langlebigkeitsrisiko und die Beitragseinnahmen durch längere Erwerbszeiten und eine gestärkte bAV zu steuern. Dennoch hat man das Gefühl, dass es einer abgestimmten Gesamtstrategie der drei Säulen fehlt. Es wurde bisher nicht erroiert, welche zusätzlichen Elemente in welchem Volumen nötig sind, um die Rentenlücke langfristig zu schließen. Dies wird hoffentlich mit der Einsetzung einer neuen Rentenkommission passieren.

ADMINISTRATIVE MODERNISIERUNG DER ALTVERTRÄGE

Unabhängig von der Neugestaltung des Produkts erfolgt eine dringende administrative Modernisierung des Umgangs mit bestehenden Riester-Verträgen. Ab 2025 wird das Zulagenverfahren für das Beitragsjahr 2024 umfassend reformiert. Das Bundesfinanzministerium teilt mit, dass alle Zulagenanträge einer vollständigen maschinellen Prüfung unterzogen werden, um die Berechtigung, das Einkommen und die Kindergeldberechtigung abzugleichen, bevor die Zulage ausgezahlt wird.^[17] Dieses Vorgehen soll die Notwendigkeit von Rückforderungen, einem wesentlichen Kritikpunkt der Riester-Rente, signifikant reduzieren und die Klarheit sowie Transparenz des Prozesses verbessern ^[17]. Diese Vereinfachung ist kritisch, um das Vertrauen der 16 Millionen Bestandskunden in staatlich administrierte Vorsorgeprodukte wiederherzustellen.

Tabelle 2: Die Drei Säulen der Altersvorsorge: Integrierte Reformschritte 2025/2026

Säule	Produkt	Geplante Reform/Maßnahme (Stand Q4 2025)	Zweck/Ziel
I. Gesetzliche Rente	Altersrente	Aktivrente (Steuerfreiheit bis €2.000/Monat bei Weiterarbeit ab 2026)	Anreiz zur Verlängerung der Erwerbsphase (Langlebigkeitsrisiko-Management) ^[1, 20]
II. Betriebliche Vorsorge	bAV	Zweites Betriebsrentenstärkungsgesetz (bRSG II)	Mehr Verbreitung und höhere Rendite in der bAV ^[21]
III. Private Vorsorge	Riester-Rente	Reform der geförderten privaten Altersvorsorge ("Nachfolge-Riester")	Erhöhung der Kapitalmarktbeteiligung, Kostensenkung und Flexibilisierung ^[1]

ARCHITEKTONISCHE NEUGESTALTUNG: MERKMALE DES "NACHFOLGE-RIESTER"

DESIGNZIELE UND INVESTMENTFOKUS

Die Entwicklung des Nachfolge-Riester erfolgt unter der Prämisse, die geförderte Altersvorsorge in Deutschland grundlegend zu modernisieren. Die neue Vorsorge muss nach den Vorgaben der Politik verständlich sein, gute Renditechancen bieten und einfach funktionieren ^[2].

Um die notwendige Renditesteigerung zu erzielen, wird der Anlagefokus massiv auf den Kapitalmarkt verlagert, wobei renditestarke Fonds und ETF-Lösungen im Vordergrund stehen ^[22]. Das Deutsche Aktieninstitut (DAI) begrüßt diese Pläne ausdrücklich und fordert die Nutzung der Ertragschancen von Aktien in allen Säulen der Altersversorgung, um den Kapitalmarkt zu stärken und langfristig Vermögen aufzubauen ^[23].

DIE KONTROVERSE UM DIE BEITRAGSGARANTIE (DER ZENTRALE ZIELKONFLIKT)

Der entscheidende architektonische Hebel für die Renditesteigerung ist die Lockerung der bisherigen 100%-Garantie. Die Notwendigkeit einer Absenkung der Garantie ist ökonomisch unumgänglich: Nur wenn die Anbieter nicht das gesamte eingezahlte Kapital gegen Verluste absichern müssen, können sie eine höhere Quote in ertragsreichere, aber volatilere Anlagen wie Aktien allokalieren ^[1].

Der Referentenentwurf sieht eine Reduzierung der Garantie auf ein niedrigeres Niveau (80 Prozent des eingezahlten Kapitals) vor, wobei aber weiterhin 100% angeboten werden dürfen, wie auch gar keine Garantien ^[1]. Dies würde den Sparern zwar ein gewisses Kapitalmarktrisiko auferlegen, gleichzeitig jedoch die Renditepotenziale signifikant erhöhen.

Diese Absenkung ist der zentrale sozialpolitische Zielkonflikt der Reform. Die 100%-Garantie stellte im Riester-System einen psychologischen Sicherheitsanker dar, insbesondere für risikoscheue oder einkommensschwache Sparer, der verhinderte, dass die staatliche Förderung oder das selbst eingezahlte Kapital in Verlust geriet ^[5]. Die Verbraucherzentralen (vzbv) positionieren sich dementsprechend kritisch gegenüber einer Absenkung auf 80 Prozent, da dies eine problematische Übertragung von Kapitalmarktrisiken auf die Sparer bedeute ^[10]. Die politische Herausforderung besteht darin, einen Kompromiss zu finden, der die Rendite steigert, ohne die soziale Akzeptanz durch übermäßige Risikobelastung zu gefährden.

DIE AUSZAHLUNGSPHASE: VERRENTUNGSPFLICHT VS. FLEXIBLE AUSZAHLUNGSPÄNE

Ein weiterer tiefgreifender Streitpunkt betrifft die Ausgestaltung der Auszahlungsphase. Die Riester-Rente ist per Definition ein lebenslang garantiertes Rentenprodukt, das die Absicherung des Langlebkeitsrisikos gewährleistet ^[5, 24].

Die Reformpläne sehen jedoch vor, die zwingende lebenslange Verrentung zu lockern und flexible Auszahlungsmodelle oder Auszahlungspläne zu ermöglichen ^[1, 6]. Dies wird von der Versicherungsbranche (GDV) als höchst problematisch erachtet. Der GDV kritisiert, dass die lebenslange Rente das *Kernelement* der geförderten Altersvorsorge sei und warnte vor einer Reform, die sich auf reinen Vermögensaufbau beschränkt ^[2, 11, 12]. Die Definition von "Rente" sei eine Versorgung bis ans Lebensende, abgesichert über das Kollektiv ^[12].

Dieser Konflikt ist letztlich ein struktureller Kampf um die Marktverteilung des Langlebkeitsrisikos. Die traditionellen Lebensversicherer verteidigen ihre Rolle als Risikoträger in der Verrentungsphase. Würde die obligatorische Verrentung wegfallen und durch flexible Entnahmepläne ersetzt, wie von Fondsverbänden befürwortet, könnte dies die Versicherungsfunktion marginalisieren und Fondsgesellschaften die Dominanz im gesamten Altersvorsorgeprozess sichern. Die politische Entscheidung,

ob eine Verrentung weiterhin zwingend oder lediglich optional sein wird, wird daher die Marktstruktur der Altersvorsorgeanbieter für die kommenden Jahrzehnte prägen. Es sei denn, der Kunde sucht doch die lebenslange Sicherheit, was angesichts der Mentalität der Deutschen nicht unwahrscheinlich wäre. Idealerweise kommt es zu einer Flexibilisierung des Angebots: Fondsanbieter bieten auch Verrentungspläne und Lebensversicherer auch Auszahlpläne an. Interessant scheint hier das Konzept der kapitalmarktnahen Rente des GDV. Hierbei wird nicht der volle Auszahlungsbetrag zum Rentenbeginn verrentet, sondern zunächst ein Auszahlungsplan mit Fonds erstellt und erst zu einem späteren Zeitpunkt die Garantie festgezurr. Somit profitiert der Kunde noch von den Kapitalmarktrenditen bis z.B. dem 85. Lebensjahr.

Modellvarianten der Neuen Geförderten Vorsorge (Standardisierung und Wettbewerb)

Die diskutierten Produktvarianten zielen darauf ab, die Kosten zu senken, die Transparenz zu erhöhen und das Anlagekapital in den Kapitalmarkt zu lenken.

DAS STANDARDPRODUKT/VORSORGEFONDS (STATE-MANAGED DEFAULT)

Ein zentraler Vorschlag, der insbesondere von Verbraucherschutzorganisationen (z.B. der Verbraucherzentrale Baden-Württemberg, die den "Vorsorgefonds" befürwortet ^[7]) und Wirtschaftsforschungsinstituten unterstützt wird, ist die Einführung eines staatlich verwalteten Standardprodukts oder eines sogenannten Vorsorgedepots. Dieses Modell orientiert sich am schwedischen Vorbild und würde als Default-Option dienen ^[6].

Die Merkmale dieses Standardprodukts umfassen:

1. **Standardprodukte mit Lebenszyklusmodell:** Einfache, kostengünstige Produkte, die das Anlagerisiko automatisch dem Alter des Sparer anpassen ^[6].
2. **Staatliche Verwaltung und Beschaffung:** Eine strukturierte, zentrale Beschaffung würde die Kosten minimieren und einen neuen Effizienzstandard im Markt setzen ^[6].
3. **Verbindlichkeit und Flexibilität:** Das Produkt soll lebenslang funktionieren, vom Kindesalter bis zur Rente ^[6]. Gleichzeitig sind flexible Auszahlungsmodalitäten und einfache Wechselmöglichkeiten zwischen dem staatlichen Default-Produkt und privaten Angeboten vorgesehen ^[6].

DAS GEFÖRDERTE ALTERSVORSORGEDEPOT (DIE FONDSRENTE)

Als Alternative zum Standardprodukt, das im Referentenentwurf nicht erwähnt wird, sieht letzterer ein steuerbegünstigtes Wertpapierdepot vor, das den Sparern individuelle Anlageentscheidungen erlaubt ("Fondsrente").

Eine direkte, prozentuale Förderung (30 Cent pro eingezahlten Euro bis zu einem Anlagebetrag von 1.200 Euro pro Jahr und 20 Cent bis zu einem Höchstbetrag von 1.800€) soll das Zulageverfahren vereinfachen. Dieses Modell bietet maximale Flexibilität und die Möglichkeit, das angesparte Vermögen zu vererben, sofern es nicht vollständig verrentet wird ^[6]. Die Umsetzung unter der neuen Regierung erscheint aber unwahrscheinlich. Zudem ist vorgesehen, dass die Abschlusskosten nicht mehr auf die ersten fünf Jahre verteilt werden dürfen, sondern sie müssen bis zum Laufzeitende erhoben werden. Dies dürfte den Versicherern deutlich Vertriebskraft kosten.

DIE "FRÜHSTART-RENTE"

Ein spezifisches Konzept im Rahmen der Reform ist die "Frühstart-Rente" ^[19, 23]. Dieses richtet sich explizit an junge Menschen und zielt darauf ab, positive Erfahrungen mit dem Kapitalmarkt frühzeitig zu ermöglichen und den langfristigen Vermögensaufbau durch die Nutzung hoher Aktienrenditen über lange Anlagehorizonte zu fördern ^[23]. Die Frühstart-Rente ist ein origineller Schritt, um junge Sparer vom Zinseszinsseffekt profitieren zu lassen, was bei späten Riester-Einstiegen oft fehlte. Der Staat gibt hier 10 € jedem jungen Sparer jeden Monat von 6-18 Jahren. Das Problem ist aber, dass zunächst in 2026 nur die Sechsjährigen davon profitieren sollen, die anderen gehen leer aus. Damit wird nur ein kleines Publikum angesprochen und dürfte kaum zur Lösung der Rentenlücke beitragen.

Implikationen für Bestandskunden und Marktteilnehmer

BESTANDSSCHUTZ UND DIE HERAUSFORDERUNG DES TRANSFERS

Rund sechzehn Millionen Bürger in Deutschland besitzen einen Riester-Vertrag ^[8]. Für diese Verträge wird im Rahmen der Reform Bestandsschutz gewährt ^[6, 8, 9]. Dies bedeutet, dass die alten Verträge unverändert weiterlaufen können, die gesetzliche 100%-Garantie behalten und weiterhin staatliche Zulagen erhalten.

Allerdings stehen Bestandskunden vor dem Dilemma, ob sie in das neue, potenziell renditestärkere System wechseln sollen. Aufgrund der Praxis der "Zillmerung", bei der Abschlusskosten in den ersten Vertragsjahren überproportional anfielen ^[16], sind viele Altverträge ökonomisch "eingeschlossen". Ein Wechsel würde oft bedeuten, dass bereits geleistete, hohe Gebühren verloren gingen.

Um die Reform systemisch wirksam zu machen, ist es von entscheidender Bedeutung, dass die Politik regulatorische Rahmenbedingungen schafft, die einen einfachen, transparenten und vor allem **kostengünstigen Wechsel** von Altverträgen in die neuen Produkte ermöglichen ^[6]. Wenn die Übertragungskosten zu hoch bleiben, würde ein Großteil des Kapitals im ineffizienten Altsystem verbleiben. Die Schaffung

von Wechselmöglichkeiten zwischen privaten Fondsangeboten und dem staatlichen Default-Produkt ohne prohibitive Kosten ist daher essenziell für die Förderung von Transparenz und Wettbewerb im gesamten Markt ^[6].

REGULATORISCHE UND WETTBEWERBSPOLITISCHE FOLGEN

Die Einführung eines staatlich administrierten Standardprodukts würde einen Benchmark für maximale Effizienz und minimale Kosten setzen, was einen immensen Wettbewerbsdruck auf alle privaten Anbieter ausüben würde. Private Versicherer und Fondsgesellschaften müssten ihre Kostenstrukturen radikal überprüfen und senken, um im Wettbewerb um Neukunden bestehen zu können ^[2].

Der Versicherungsverband (GDV) mahnt an, dass die neue Vorsorge unter fairen Bedingungen für alle Anbieter gestaltet werden muss ^[2], befürchtet jedoch, dass neue Bürokratievorgaben die Assekuranz zusätzlich belasten könnten ^[12]. Der Konflikt zwischen dem GDV und dem Fondsverband (BVI), der auf eine fondsbasierte Lösung drängt, zeigt, dass die Reform die Marktverteilung zwischen bankbasierten Fonds- und versicherungsbasierten Garantielösungen neu definieren wird ^[12, 25].

SOZIALE UND STEUERLICHE SICHERHEIT

Die Attraktivität der neuen geförderten Vorsorge hängt stark von der Beibehaltung der sozialen Sicherheitsmechanismen ab. Einer der großen Vorteile der Riester-Rente war die Pfändungssicherheit und die Anrechnungsfreiheit bei Sozialhilfebezug (wie Bürgergeld oder Grundsicherung) ^[5]. Beispielsweise sind monatlich bis zu 100 Euro der Riester-Rente grundsätzlich anrechnungsfrei, plus 30 Prozent des darüber liegenden Betrags ^[24].

Die Reform muss diese essenziellen Vorteile auf die Nachfolgeprodukte übertragen, um sicherzustellen, dass die geförderte Altersvorsorge weiterhin eine tragfähige Säule für Geringverdiener und sozial vulnerable Gruppen bleibt. Ein Vorsorgedepot, das die

Riester-Fördersystematik (Zulagen) beibehält, muss dementsprechend auch die gleichen Schutzmechanismen erhalten ^[6]. Ebenfalls müsste die Besteuerung von Fondssparplänen und Rentenversicherungsverträgen in dem geänderten Riesterkonstrukt harmonisiert werden.

Tabellen für den Bericht

Table 1: Gegenüberstellung: Riester-Rente (Ist-Zustand) vs. Geplantes Nachfolgeprodukt (Stand 2025)

Merkmal	Aktuelle Riester-Rente (Status Quo)	Geplante Reform (Nachfolgeprodukt)	Relevante Quellen
Kapitalgarantie	100% der eingezahlten Beiträge und Zulagen (Pflicht)	Absenkung erwartet (z.B. auf 80%) oder optional, um höhere Rendite zu ermöglichen	[1, 5, 10]
Anlagefokus	Zwang zu konservativer Anlage, geringe/keine Aktienquote	Kapitalmarktorientiert (Aktien/Fonds/ETFs), Life-Cycle-Modelle	[6, 22, 23]
Kostenstruktur	Hohe Kosten (Abschluss, Verwaltung, Zillmerung)	Niedrige, transparente Kosten, ggf. Kostendeckelung (Standardprodukt)	[1, 3, 4]
Auszahlungsphase	Zwingend lebenslange Verrentung (Langlebigkeitsschutz)	Flexible Auszahlungsmodelle/Auszahlungspläne und optionale Verrentung	[1, 11, 12]
Produktarten	Vielfältig, komplex (Banksparplan, Rentenversicherung, Fondssparplan)	Standardprodukt (Default), Gefördertes Depot (Fondsrente), Frühstart-Rente	[6, 12, 19]
Wechselmöglichkeit	Oft teuer und administrativ komplex	Einfache, kostengünstige und transparente Wechseloptionen	[6, 26]

Fazit und Strategische Bewertung der Reformchancen

Die geplante Reform der geförderten privaten Altersvorsorge in Deutschland stellt einen unvermeidlichen politischen und ökonomischen Neustart dar, der die fundamentalen Konstruktionsfehler der Riester-Rente korrigiert. Die Hinwendung zu standardisierten, fondsgebundenen und kosteneffizienten Lösungen ist der einzige Weg, um die Rendite zu steigern und eine adäquate, kapitalgedeckte Ergänzung zur gesetzlichen Rentenversicherung zu schaffen ^[1, 23].

Der Erfolg der Reform wird jedoch von der politischen Fähigkeit abhängen, zwei entscheidende Kompromisse zu managen:

Erstens muss die **Absenkung der Beitragsgarantie** so kalibriert werden, dass sie die notwendige Renditeverbesserung ermöglicht, ohne das Vorsorgeprodukt für risikoscheue oder einkommensschwache Haushalte zu destabilisieren. Die Politik muss die erhöhten Kapitalmarktrisiken durch klare Kommunikationsstrategien begleiten und sicherstellen, dass das neue Produkt trotz reduzierter Garantie die soziale Akzeptanz gewinnt.

Zweitens muss die Entscheidung über die **Ausgestaltung der Auszahlungsphase** getroffen werden. Sollte die Politik der Forderung der Versicherungsbranche nach einer obligatorischen lebenslangen Verrentung folgen, würde dies die Kostenstruktur des neuen Produkts belasten und die Renditechancen schmälern, da die Anbieter weiterhin Kapital zur Deckung des Langlebigkeitsrisikos zurückhalten müssten. Ein rein optionaler Verrentungszwang würde hingegen die Wettbewerbsfähigkeit der fonds basierten Modelle maximieren, aber gleichzeitig die traditionelle kollektive Absicherung des Langlebigkeitsrisikos, das Kernelement der dritten Säule, schwächen ^[2, 12].

Drittens nimmt die erzwungene Verteilung der Abschlusskosten auf die gesamte Laufzeit anstatt auf die ersten fünf Jahre den Vertriebsvorteil der Versicherer, da sie

nun wie die Asset Manager nur laufende Gebühren erheben dürfen und damit den Vermittlern weniger Abschlussvergütungen gewähren können.

Schließlich ist die reibungslose **Entsperrung des Altbestandes** von 16 Millionen Verträgen durch die Schaffung einfacher und kostenneutraler Wechselmöglichkeiten der Gradmesser für die systemische Relevanz der Reform. Die Geschwindigkeit, mit der die Koalitionsspitzen die Verabschiedung des Gesetzesentwurfs im späten Jahr 2025 vorantreiben ^[1], signalisiert die hohe politische Priorität, die diesem Projekt beigemessen wird. Die rigide und entschlossene Umsetzung der Kernprinzipien (maximale Kapitalmarktbeteiligung, minimale Kosten) wird letztlich darüber entscheiden, ob Deutschland eine dritte Säule der Altersvorsorge etabliert, die ihren ökonomischen Zweck erfüllt.

EXKURS: LEBENSLANGE RENTE ODER AUSZAHLPLAN?

Die Antwort auf diese entscheidende Frage bestimmt, ob Lebensversicherer oder Fondsgesellschaften das Rennen um die steuergeförderte reformierte Riesterrente gewinnt.

Entscheidend ist hier, wie sich die Lebenserwartung entwickelt und ob der Kunde der Gefahr der Langlebigkeit bewusst ist.

Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass die Lebenserwartung in Deutschland langfristig weiter leicht steigt, aber langsamer als in der Vergangenheit und mit dem Risiko von Stagnation durch Gesundheits- und Lebensstilprobleme ^[27].

AKTUELLE LAGE UND PROGNOSEN

Seit den 1990er-Jahren ist die Lebenserwartung in Deutschland deutlich gestiegen; Jungen kommen heute auf gut 78,5 Jahre und Mädchen auf rund 83,2 Jahre

(Perioden-Lebenstafel 2022/24). Nach dem Corona-bedingten Rückgang hat sich die Lebenserwartung wieder etwa auf das Vor-Pandemie-Niveau erholt und liegt 2025 bei knapp 82 Jahren im Durchschnitt ^[28].

Langfristige Vorausberechnungen des Statistischen Bundesamts gehen davon aus, dass die durchschnittliche Lebenserwartung bis 2050 weiter zunimmt, etwa in Richtung gut 83 Jahre für Männer und 88 Jahre für Frauen je nach Annahme. Auch wissenschaftliche Szenarien zeigen, dass selbst konservative Modelle einen weiteren Anstieg erwarten, teils mit noch höheren Werten in Kohorten-Betrachtungen ^[27]. Das Problem ist aber, dass Personen, die Versicherungsschutz in Anspruch nehmen, in der Regel deutlich länger leben als die Durchschnittsbevölkerung (unsere Annahmen ca. fünf Jahre). Diese Kundschaft ist risikoaverser, plant gerne und lebt vermutlich auch gesünder.

ARGUMENTE FÜR WEITER STEIGENDE LEBENSERWARTUNG

- **Medizinischer Fortschritt:** Verbesserte Behandlung von Herz-Kreislauf-Erkrankungen, Krebs und Diabetes senkt die Sterblichkeit im höheren Alter, was zuletzt der Haupttreiber der Zugewinne war. Neue Therapien, personalisierte Medizin und bessere Akutversorgung können diese Entwicklung fortsetzen ^[33].
- **Bessere Prävention und Lebensstiltrends:** Aufklärung zu Ernährung, Bewegung und Rauchen sowie gesundheitspolitische Maßnahmen (z.B. Früherkennungsprogramme) haben das Risiko vieler Erkrankungen reduziert und werden weiter ausgebaut. In den Prognosen ist dieser Trend bereits eingepreist und erklärt einen Teil des bis 2050 erwarteten Zuwachses ^[34].

ARGUMENTE GEGEN EINEN STARKEN WEITEREN ANSTIEG

- **Stagnation und Rückschläge:** In den letzten zwei Jahrzehnten hat sich das Wachstum der Lebenserwartung verlangsamt, und in der Pandemie kam es zeitweise zu einem

Rückgang von etwa 0,6 Jahren, bevor das Vorkrisenniveau wieder erreicht wurde. Solche Schocks (Infektionswellen, Hitzewellen, neue Krankheiten) können zukünftige Gewinne immer wieder dämpfen ^[30].

- **Risikofaktoren und Strukturprobleme:** Deutschland liegt inzwischen rund 1,7 Jahre unter dem westeuropäischen Durchschnitt, vor allem wegen höherer Sterblichkeit an Herz-Kreislauf-Erkrankungen, teils bedingt durch Rauchen, Alkoholkonsum, Übergewicht und späte Diagnosen. Zudem gibt es deutliche Unterschiede nach Einkommen und Region; sozial Schwächere und manche Bundesländer weisen mehrere Jahre geringere Lebenserwartung auf, was den Gesamtanstieg begrenzt, wenn diese Lücken nicht geschlossen werden ^[31].

REALISTISCHE EINSCHÄTZUNG

In den offiziellen Projektionen wird von weiter steigender Lebenserwartung ausgegangen, allerdings mit deutlich flacherer Kurve als in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts. Ob diese Zuwächse realisiert werden, hängt stark davon ab, ob es gelingt, Prävention und Versorgung bei Herz-Kreislauf- und Stoffwechselerkrankungen zu verbessern und ungesunde Lebensstilfaktoren zurückzudrängen ^[35].

Wir gehen davon aus, dass risikoaversere Kunden sich eher für einen Verrentungsplan entscheiden werden. Das Investment kam in einer Umfrage von 2017 zu dem Ergebnis, dass 78% der Befragten zu dieser Kategorie gehören. Unter der jüngeren Bevölkerung dürfte sich dieser Anteil etwas gedreht haben, da sie eigentlich fast nur steigende Aktienkurse seitdem erlebt haben. Dennoch dürfte der Anteil der Risikomeider immer noch weit über 50% liegen. Bei der Abwägung der Argumente für oder gegen der Annahme steigender Lebenserwartungen dürfte aber auf alle Fälle nicht außer Acht gelassen werden, dass ein Auszahlungsplan, der nur bis zum 85. Lebensjahr reicht, weniger realistisch ist. Gerade Bezieher privater Renten haben eine deutlich höhere Lebenserwartung (ca. fünf Jahre mehr laut Deutsche Aktuarsvereinigung). Von daher wäre man mit einem Auszahlungsschlussjahr von z.B. 95 Jahren besser beraten, was dann auch das Rentenversicherungsprodukt im Vergleich zum Fondssparplan wieder attraktiver aussehen lässt.

QUELLEN

1. Riester-Update noch 2025? Koalition treibt Rentenreform voran, <https://www.finanztip.de/daily/riester-update-noch-2025-koalition-treibt-rentenreform-voran/>
2. Riester-Reform: GDV begrüßt Tempo der Bundesregierung, <https://www.gdv.de/gdv/medien/medieninformation/en/riester-reform-gdv-begruesst-tempo-der-bundesregierung-193534>
3. Drucksache 21/605 - Deutscher Bundestag, <https://dserver.bundestag.de/btd/21/006/2100605.pdf>
4. Riester: Viel Gebühren, wenig Rente - Finanzwende, <https://www.finanzwende.de/themen/verbraucherschutz/riester-rente/riester-viel-gebuehren-wenig-rente>
5. Riester-Rente: Alle Vor- und Nachteile im Überblick - Raisin, <https://www.raisin.com/de-de/altersvorsorge/riester-rente/vorteile-nachteile/>
6. Neustart für die private Altersvorsorge: Ein renditestarkes Vorsorgedepot für Deutschland - Sachverständigenrat, https://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/Arbeitspapiere/Arbeitspapier_04_2_025.pdf
7. Der Vorsorgefonds: Die verbraucherfreundliche Alternative zur Riester-Rente | Verbraucherzentrale Baden-Württemberg, <https://www.verbraucherzentrale-bawue.de/vorsorgefonds>
8. Neue Pläne zur Riester-Rente - Anwalt.de, <https://www.anwalt.de/rechtstipps/neue-plaene-zur-riester-rente-217601.html>
9. Riester-Verträge behalten Bestandsschutz – Direktversicherungen wurden und werden durch Willkür von Politik und Gerichten betrogen, <https://dvg-ev.org/2024/08/riester-vertraege-behalten-bestandsschutz-direktversicherungen-wurden-und-werden-durch-willkuer-von-politik-und-gerichten-betrogen/>
10. Private Altersvorsorge: „Eine Garantieabsenkung auf 80 Prozent ist problematisch “ | Verbraucherzentrale Bundesverband, <https://www.vzbv.de/pressemitteilungen/private-altersvorsorge-eine-garantieabsenkung-auf-80-prozent-ist-problematisch>
11. Reform der geförderten privaten Altersvorsorge: Versicherer bieten höhere Rente - GDV, <https://www.gdv.de/gdv/medien/medieninformationen/reform-gefoederte-altersvorsorge-gdv-versicherer-rente-183546>
12. Verband warnt vor falscher Reform der Altersvorsorge - Börsen-Zeitung, <https://www.boersen-zeitung.de/banken-finanzen/verband-warnt-vor-falscher-reform-der-altersvorsorge>
13. Riester-Rente: Wann & für wen Riester sinnvoll ist - Finanztip, <https://www.finanztip.de/riester/>
14. Riester-Rente: sinnvoll oder nicht? - CosmosDirekt, <https://www.cosmosdirekt.de/flexinvest/riester-rente-sinnvoll/>
15. Riester-Rente: Für wen kann sie sich lohnen? | Verbraucherzentrale.de, <https://www.verbraucherzentrale.de/wissen/geld-versicherungen/altersvorsorge/riesterrente-fuer-wen-kann-sie-sich-lohnen-6854>
16. Riester-Rente immer noch lohnend? - Dr. Schlemann unabhängige Finanzberatung, <https://schlemann.com/altersvorsorge/riester-rente/>
17. Jahressteuergesetz 2022: Änderungen bei der Riester-Rente ab 2025, <https://www.tagesbriefing.de/2025/01/10/jahressteuergesetz-2022-aenderungen-bei-der-riester-rente-ab-2025/>
18. Rentenreform 2025: Die Bundesregierung plant Nachfolger von Riester-Rente - T-Online, https://www.t-online.de/finanzen/ratgeber/altersvorsorge/gesetzlicherente/id_100953_270/rentenreform-2025-die-bundesregierung-plant-nachfolger-von-riester-rente.html
19. Frühstart-Rente & Riester-Reform: Aktueller Stand November 2025 - FondsSuperMarkt, <https://www.fonds-super-markt.de/neuigkeiten/artikel/fruehstart-rente-riester-reform-aktueller-stand-november-2025/>
20. Aktivrente 2026 und Altersvorsorge-Reform: Bis zu 2.000 Euro steuerfrei zur Rente dazuverdienen – Alle Neuerungen erklärt - Business-Leaders.net, <https://www.business-leaders.net/aktivrente-2026-und-altersvorsorge-reform-bis-zu-2-000-euro-steuerfrei-zur-rente-dazuverdienen-alle-neuerungen-erklart/>
21. Das Zweite Betriebsrentenstärkungsgesetz: Schritte zu mehr Verbreitung und Rendite - Bundesfinanzministerium - BMF-Monatsbericht September 2025, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Monatsberichte/Ausgabe/2025/09/Inhalte/Kapitel-3-Analysen/3-3-zweites-betriebsrentenstaerkungsgesetz.html>
22. Riester-Rente mit ETFs: Lohnt sich dieses Anlagemodell? - extraETF, <https://extraetf.com/de/wissen/riestern-oder-nicht-riestern>
23. Deutsches Aktieninstitut welcomes the 'Frühstart-Rente' and the Riester reform in the coalition agreement, <https://www.dai.de/en/deutsches-aktieninstitut-welcomes-the-fruehstart-rente-and-the-riester-reform-in-the-coalition-agreement>
24. Vorteile bei Riester ab Renteneintritt, https://riester.deutsche-rentenversicherung.de/DE/Lohnt-sich-Riester/Vorteile-ab-Renteneintritt/vorteile-ab-renteneintritt_node.html
25. GDV kritisiert Reformpläne der geförderten privaten Altersvorsorge | DAS INVESTMENT, <https://www.dasinvestment.com/gdv-altersvorsorgedepot-riester-reform-auszahlplan/>
26. Riester-Vertrag wechseln? | Ihre Vorsorge, <https://www.ihre-vorsorge.de/altersvorsorge/allgemein-altersvorsorge/riester-vertrag-wechseln>
27. <https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC8822249/>
28. <https://www.statista.com/statistics/295143/life-expectancy-in-germany/>
29. https://www.destatis.de/EN/Themes/Society-Environment/Population/Deaths-Life-Expectancy/_node.html
30. <https://pmc.ncbi.nlm.nih.gov/articles/PMC2914428/>
31. https://www.destatis.de/EN/Themes/Society-Environment/Population/Population-Projection/Publications/Downloads-Population-Projection/germany-population-2050.pdf?__blob=publicationFile&v=4
32. <https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/15036408/>
33. <https://www.yahoo.com/news/german-life-expectancy-rose-2023-142634949.html>
34. <https://www.iamexpat.de/expat-info/germany-news/german-life-expectancy-continues-sink-below-western-european-average>
35. <https://www.destatis.de/EN/Themes/Society-Environment/Population/Deaths-Life-Expectancy/Tables/life-expectancy-laender-male.html>
36. https://www.reddit.com/r/AskAGerman/comments/1e4mey4/why_is_german_life_expectancy_lagging_behind/
37. <https://www.dasinvestment.com/umfrage-unter-deutschen-anlegern-risikoaversion-in-deutscher-gesellschaft-tief-verwurzelt/>

METHODIK DER SII STUDIE

Der Studie haben wir ein umfassendes Bewertungsframework entwickelt, das auf mehreren Metriken basiert, um verschiedene wichtige finanzielle Aspekte zu bewerten. Die Methodik integriert mehrere Bewertungsfunktionen, die jeweils darauf ausgelegt sind, spezifische Dimensionen der finanziellen Leistung zu erfassen.

1. Solvency II (Reine):

$$f_1(x) = \begin{cases} 2 & \text{wenn } 125\% \leq x \leq 350\% \\ 1 & \text{wenn } x > 350\% \\ -2 & \text{wenn } x < 125\% \end{cases}$$

Die Funktion $f_1(x)$ bewertet das Solvency II (Reine) und vergibt Punkte basierend auf den folgenden Schwellenwerten:

- 2 Punkte für Verhältnisse zwischen 125% und 350%.
- 1 Punkt für Verhältnisse über 350%.
- -2 Punkte für Verhältnisse unter 125%.

2. Transparenzanalyse:

$$f(j) = 1 \left\{ \sum_{i=1}^{20} x_i \cdot y_i + (1 - x_i) \cdot \max(0, y_i) > x_{\max} - \Delta_x \right\} \cdot 1 \\ + 1 \left\{ x_{\max} - \Delta_x \geq \sum_{i=1}^{20} x_i \cdot y_i + (1 - x_i) \cdot \max(0, y_i) \geq x_{\min} + \Delta_x \right\} \cdot 2 \\ + 1 \left\{ \sum_{i=1}^{20} x_i \cdot y_i + (1 - x_i) \cdot \max(0, y_i) < x_{\min} + \Delta_x \right\} \cdot 3$$

Die Funktion $f(j)$ wird aus der Kombination von der Funktion $f_4(x)$ und $f(t)$ berechnet, wobei beide Funktionen zur Ermittlung des Endwerts beitragen. Die Berechnung und Bewertung erfolgen in folgenden Schritten:

$$f_4(x) = \sum_{i=1}^{20} x_i \cdot y_i + (1 - x_i) \cdot \max(0, y_i)$$

- x_i : Gibt an, ob KPI i obligatorisch (1) oder nicht obligatorisch (0) ist.
- y_i : Punktwert für KPI i (1 für offengelegt, -1 für nicht offengelegt, 0 für vage offengelegt).

Und Zuweisung eines Tiers,

$$f(t) = \begin{cases} 1 & \text{wenn } k > x_{\max} - \Delta_x \\ 2 & \text{wenn } x_{\max} - \Delta_x \geq k \geq x_{\min} + \Delta_x \\ 3 & \text{wenn } k < x_{\min} + \Delta_x \end{cases}$$

- x_{\max} und x_{\min} : Schwellenwerte, die die Grenzen für die Tier-Zuweisung festlegen.
- Δ_x : Pufferwert, der die Übergangsbereiche zwischen den Tiers definiert – *deviation*.
- Tier 1: Erhält 1 Punkt, wenn k größer als $x_{\max} - \Delta_x$ ist.
- Tier 2: Erhält 2 Punkte, wenn k zwischen $x_{\max} - \Delta_x$ und $x_{\min} + \Delta_x$ liegt.
- Tier 3: Erhält 3 Punkte, wenn k kleiner als $x_{\min} + \Delta_x$ ist.

3. Diversifikation:

$$f_3(x) = \begin{cases} 1 & \text{Punkte wenn } x < -25 \\ 0 & \text{Punkte wenn } x \geq -25 \end{cases}$$

Die Funktion $f_2(x)$ bewertet die Diversifikation und vergibt Punkte, wenn der Wert unter -25 liegt, sonst 0 Punkte.

4. Staatsanleihen:

$$f_2(x) = \begin{cases} 1 & \text{Punkte wenn } x < 25 \\ 0 & \text{Punkte wenn } x \geq 25 \end{cases}$$

Die Funktion $f_3(x)$ bewertet den Anteil an Staatsanleihen: 1 Punkt für Werte unter 25; 0 Punkte für Werte ab 25.

5. Portfoliomanagement: Marktrisiko

$$f(x) \begin{cases} A \text{ wenn } (Q1 \leq MR(x) \leq Q3) \wedge (DIV(x) < -25) \wedge (SA(x) < 25) \\ B \text{ wenn } (MR(x) > Q3) \wedge (DIV(x) \geq -25) \wedge (SA(x) < 25) \\ C \text{ wenn } (MR(x) < Q1) \wedge (DIV(x) \geq -25) \wedge (SA(x) \geq 25) \\ D \text{ wenn keine der oben genannten Bedingungen zutrifft} \end{cases}$$

Die Funktion $f(x)$ ordnet Werte in vier verschiedene Cluster (A, B, C, D) ein, basierend auf den Kriterien für Marktrisiko (MR), Diversifikation (DIV) und Staatsanleihen (SA). Die Bewertung erfolgt wie folgt:

- Cluster A: Wenn alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:
 - i. Marktrisiko $MR(x)$ liegt zwischen dem ersten und dritten Quartil ($Q1 \leq MR(x) \leq Q3$).
 - ii. Diversifikation $DIV(x)$ ist kleiner als -25.
 - iii. Staatsanleihen $SA(x)$ sind kleiner als 25.
- Cluster B: Wenn alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:
 - i. Marktrisiko $MR(x)$ ist größer als das dritte Quartil ($MR(x) > Q3$).
 - ii. Diversifikation $DIV(x)$ ist größer oder gleich -25.
 - iii. Staatsanleihen $SA(x)$ sind kleiner als 25.
- Cluster C: Wenn alle folgenden Bedingungen erfüllt sind:
 - i. Marktrisiko $MR(x)$ ist kleiner als das erste Quartil ($MR(x) < Q1$).
 - ii. Diversifikation $DIV(x)$ ist größer oder gleich -25.
 - iii. Staatsanleihen $SA(x)$ sind größer oder gleich 25.
- Cluster D: Wenn keine der oben genannten Bedingungen (A, B, C) zutrifft.

6. EPIFP /Eigenmittel, Ausgleichsrücklage, Risikomarge, Überschussfonds

$$f(x) \begin{cases} C \text{ wenn } x < Q1 \\ B \text{ wenn } Q1 \leq x \leq Q3 \\ A \text{ wenn } x > Q3 \end{cases}$$

Die Funktion $f(x)$ ordnet Werte in eine von drei Kategorien (A, B, C) ein, basierend auf dem Vergleich mit den Quartil $Q1$ und $Q3$. Die Kategorisierung erfolgt wie folgt: *Kategorie C*: Wenn x kleiner als erster Quartil ist; *Kategorie B*: Wenn x zwischen dem ersten Quartil und dem dritten Quartil liegt; *Kategorie A*: Wenn x größer als dritter Quartil.

7. Sensitivitätsanalyse:

$$f(x) \begin{cases} \text{Niedrig wenn } (|x_{Anstieg}| < Q1 \wedge |x_{Rückgang}| < Q1) \vee (|x_{Anstieg}| < Q1 \wedge Q1 \leq |x_{Rückgang}| \leq Q3) \\ \vee (Q1 \leq |x_{Anstieg}| \leq Q3 \wedge |x_{Rückgang}| < Q1) \\ \text{Unklar wenn } x = NA \\ \text{Moderat wenn } (Q1 \leq |x_{Anstieg}| \leq Q3 \wedge Q1 \leq |x_{Rückgang}| \leq Q3) \vee (|x_{Anstieg}| > Q3 \wedge |x_{Rückgang}| < Q1) \\ \vee (|x_{Anstieg}| < Q1 \wedge |x_{Rückgang}| > Q3) \\ \text{Hoch wenn } (|x_{Anstieg}| > Q3 \wedge |x_{Rückgang}| > Q3) \vee (|x_{Anstieg}| > Q3 \wedge Q1 \leq |x_{Rückgang}| \leq Q3) \\ \vee (Q1 \leq |x_{Anstieg}| \leq Q3 \wedge |x_{Rückgang}| > Q3) \end{cases}$$

Die Funktion $f(x)$ ordnet Werte in vier verschiedene Cluster (*Niedrig, Moderat, Hoch, Unklar*) ein, basierend auf den Kriterien für Zinsanstieg ($x_{Anstieg}$) aus ≤ 100 BP oder > 100 BP und Zinsrückgang ($x_{Rückgang}$) aus ≤ 100 BP oder > 100 BP. Die Bewertung erfolgt wie folgt:

- Niedrig: Das Ergebnis wird als "Niedrig" klassifiziert, wenn:
 - I. Sowohl der Absolutwert von Zinsanstieg als auch der Absolutwert von Zinsrückgang weniger als $Q1$ sind.
 - II. Der Absolutwert von Zinsanstieg weniger als $Q1$ ist und der Absolutwert von Zinsrückgang zwischen $Q1$ und $Q3$ liegt.
 - III. Der Absolutwert von Zinsanstieg zwischen $Q1$ und $Q3$ liegt und der Absolutwert von Zinsrückgang weniger als $Q1$ ist.
- Hoch: Das Ergebnis wird als "Hoch" klassifiziert, wenn:
 - I. Sowohl der Absolutwert von Zinsanstieg als auch der Absolutwert von Zinsrückgang größer als $Q3$ sind.
 - II. Der Absolutwert von Zinsanstieg größer als $Q3$ ist und der Absolutwert von Zinsrückgang zwischen $Q1$ und $Q3$ liegt.
 - III. Der Absolutwert von Zinsanstieg zwischen $Q1$ und $Q3$ liegt und der Absolutwert von Zinsrückgang größer als $Q3$ ist.
- Moderat: Das Ergebnis wird als "Moderat" klassifiziert, wenn:
 - I. Sowohl der Absolutwert von Zinsanstieg als auch der Absolutwert von Zinsrückgang zwischen $Q1$ und $Q3$ liegen.
 - II. Der Absolutwert von Zinsanstieg größer als $Q3$ ist und der Absolutwert von Zinsrückgang weniger als $Q1$ ist.

- III. Der Absolutwert von Zinsanstieg weniger als Q1 ist und der Absolutwert von Zinsrückgang größer als Q3 ist.
- Unklar: Das Ergebnis wird als "Unklar" klassifiziert, wenn NA (keine Angabe)

8. ESG Risiken:

$$f_2(x) \begin{cases} 1 \text{ Punkte wenn ESG Risiken stark dargestellt} \\ 0 \text{ Punkte wenn ESG Risiken mittel dargestellt} \\ -1 \text{ Punkte wenn ESG Risiken schwach dargestellt} \end{cases}$$

Die Funktion $f_3(x)$ bewertet Punkten an ESG Risiken

9. Solvency II Qualität

$$f(x) = \sum_{i=1}^4 f_i(x)$$

Die Funktion $f(x)$ berechnet einen Gesamtwert, der sich aus der Summe der Teilbewertungen $f_i(x)$ für verschiedene Kriterien zusammensetzt.

Dabei sind die Teilbewertungen:

- $f_1(x)$: Bewertet die Solvency II (Reine), siehe Solvency II (Reine).
- $f_2(x)$: Bewertet die Diversifikation, siehe Diversifikation.
- $f_3(x)$: Bewertet die Staatsanleihen, siehe Staatsanleihen.
- $f_4(x)$: Bewertet die Transparenz, siehe Transparenz (vor der Zuweisung eines Tiers).

Die Transparenz wird zusätzlich zur Berechnung der Gesamtbewertung durch:

$$f_4(x) \begin{cases} -1 \text{ wenn } x < 3 \\ 0 \text{ wenn } 3 \leq x \leq 6 \\ 1 \text{ wenn } 6 < x \leq 12 \\ 2 \text{ wenn } x > 12 \end{cases}$$

- -1 Punkt: Wenn der Wert x kleiner als 3 ist.
- 0 Punkte: Wenn der Wert x zwischen 3 und 6 liegt.
- 1 Punkt: Wenn der Wert x zwischen 6 und 12 liegt.
- 2 Punkte: Wenn der Wert x größer als 12 ist.



ANHÄNGE DER SII STUDIE

SOLVENCY-II-REINE-QUOTE

VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)
Alte Leipziger Lebensversicherung a,G,	349,50	315,37	Itzehoer Lebensversicherung AG	235,84	228,61	W&W Württembergische LV AG	144,29	223,90	Ergo Vorsorge Lebensversicherung AG	625,00	613,00
Deutsche Ärzteversicherung AG	346,40	304,88	HUK-Coburg-Lebensversicherung AG	231,88	272,13	Debeka Leben Versicherungsverein a,G,	135,47	183,78	Ideal Lebensversicherung a,G,	656,65	628,64
InterRisk Lebensversicherungs-AG	332,49	351,21	VPV Vereinigte Postversicherung LVs-AG	226,73	216,91	Victoria Lebensversicherung AG	128,58	357,36	LVM Lebensversicherungs-AG	680,07	717,54
Baloise Lebensversicherungs AG	319,27	358,60	VGH Provinzial LV Hannover	226,04	207,32	Direkte Leben Versicherung AG	350,22	275,25	Europa Lebensversicherung AG	682,45	893,20
WWK Lebensversicherung a,G,	314,11	313,61	Öffentliche LV Braunschweig	222,37	197,13	Dortmunder Lebensversicherung AG	360,99	260,00	Hannoversche Lebensversicherung AG	692,00	663,40
Generali Deutschland LV AG	305,57	386,71	VRK Lebensversicherung AG	206,63	278,14	Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG	395,98	406,00	SV SparkassenVersicherung LV AG	693,46	514,85
Signal Iduna Lebensversicherung AG	304,48	269,53	HanseMerkur Lebensversicherung AG	188,15	223,59	Delta Direkt LV AG München	407,75	498,00	Lebensversicherung von 1871 a,G, München	715,71	599,20
INTER Lebensversicherung AG	303,10	298,42	DEVK Allgemeine Lebensversicherungs AG	187,20	157,99	uniVersa Lebensversicherung a,G,	408,74	381,98	WGV Lebensversicherung AG	787,06	474,25
R+V Lebensversicherung AG	302,28	371,93	Heidelberger Lebensversicherung AG	183,59	191,33	Continental Lebensversicherung AG	418,08	453,63	HDI Lebensversicherung AG	122,97	103,16
Sparkassen-Versicherung Sachsen LV AG	302,21	311,97	Allianz Lebensversicherungs-AG	182,46	198,39	Volkswohl Bund Lebensversicherung a,G,	454,91	221,78	Athora Lebensversicherung AG	116,95	143,36
DEVK Deutsche Eisenbahn LV a,G,	296,35	233,13	Skandia Lebensversicherung AG	181,08	154,91	Dialog Lebensversicherungs-AG	480,27	503,74	Neue Leben Lebensversicherung AG	109,58	120,45
BL-Die Bayerische Lebensversicherung AG	291,14	477,95	myLife Lebensversicherung AG	180,15	183,01	Deutsche Lebensversicherungs-AG	492,00	532,00	Gothaer Lebensversicherung AG	108,79	116,40
AXA Lebensversicherungs AG	283,60	310,92	Münchener Verein Lebensversicherung AG	173,55	422,79	R+V Lebensversicherung a,G,	494,23	599,69	BY die Bayerische Vorsorge LV a,G,	107,84	185,87
Targo Lebensversicherung AG	277,24	289,39	Frankfurter Lebensversicherung AG	170,58	194,46	Helvetia schweizerische LVs-AG Deutschland	501,00	359,65	Ergo Lebensversicherung AG	106,41	167,20
Swiss Life Lebensversicherung SE	257,99	320,48	Öffentliche LV Sachsen-Anhalt	170,25	103,37	Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG	540,35	135,49	Cosmos Lebensversicherungs-AG	81,43	91,69
Lifestyle Protection Lebensversicherung AG	256,53	206,35	Frankfurt Münchener LV AG	168,58	172,89	Nürnberger Lebensversicherung AG	543,69	519,62	Öffentliche LV-anstalt Oldenburg	79,61	186,07
Entis Lebensversicherung AG	253,61	516,56	Süddeutsche Lebensversicherung a,G,	167,29	187,34	Stuttgarter Lebensversicherung a,G,	581,67	451,54	LPV Lebensversicherung AG	26,58	3,10
Condor Lebensversicherungs-AG	253,48	366,53	Prisma Life AG	159,88	177,30	Provinzial Lebensversicherung AG	599,66	535,74	Concordia oeco Lebensversicherungs-AG	21,05	65,58
Zurich Deutscher Herold LV AG	252,01	296,14	Proxalto Lebensversicherung AG	155,93	193,20						

Optimalbereich Überhöht Unterdurchschnittlich

Zielke Research Consult GmbH

TRANSPARENZPUNKTE

VERSICHERER	2024 (Punkte)	2023 (Punkte)	VERSICHERER	2024 (Punkte)	2023 (Punkte)	VERSICHERER	2024 (Punkte)	2023 (Punkte)	VERSICHERER	2024 (Punkte)	2023 (Punkte)
Zurich Deutscher Herold LV AG	18	15	Heidelberger Lebensversicherung AG	11	10	VPV Vereinigte Postversicherung LVs-AG	9	6	Süddeutsche Lebensversicherung a,G,	6	3
AXA Lebensversicherungs AG	17	13	Skandia Lebensversicherung AG	11	9	VGH Provinzial LV Hannover	9	6	LVM Lebensversicherungs-AG	5	8
Deutsche Ärzteversicherung AG	16	13	Frankfurter Lebensversicherung AG	11	9	Cosmos Lebensversicherungs-AG	9	4	Condor Lebensversicherungs-AG	5	6
Alte Leipziger Lebensversicherung a,G,	15	15	Debeka Leben Versicherungsverein a,G,	11	9	Stuttgarter Lebensversicherung a,G,	8	9	VRK Lebensversicherung AG	5	5
Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG	14	11	Victoria Lebensversicherung AG	11	9	Dialog Lebensversicherungs-AG	8	9	DEVK Allgemeine LVs AG	4	7
Helvetia schweizerische LVs-AG Deutschland	14	8	HDI Lebensversicherung AG	11	9	Generali Deutschland LV AG	8	9	WGV Lebensversicherung AG	3	9
Concordia oeco Lebensversicherungs-AG	13	12	Gothaer Lebensversicherung AG	11	8	Entis Lebensversicherung AG	8	9	R+V Lebensversicherung a,G,	3	6
Baloise Lebensversicherungs AG	12	14	Ergo Lebensversicherung AG	11	7	myLife Lebensversicherung AG	8	7	Delta Direkt LV AG München	3	5
Targo Lebensversicherung AG	12	11	Volkswohl Bund Lebensversicherung a,G,	10	14	Athora Lebensversicherung AG	8	6	Mecklenburgische LVs-AG	3	5
Swiss Life Lebensversicherung SE	12	10	Sparkassen-Versicherung Sachsen LV AG	10	10	SV SparkassenVersicherung LV AG	7	7	R+V Lebensversicherung AG	3	4
Lifestyle Protection Lebensversicherung AG	12	9	BL-Die Bayerische Lebensversicherung AG	10	8	Deutsche Lebensversicherungs-AG	7	7	Öffentliche LV Sachsen-Anhalt	3	4
HanseMerkur Lebensversicherung AG	12	9	Allianz Lebensversicherungs-AG	10	8	Dortmunder Lebensversicherung AG	7	7	Europa Lebensversicherung AG	2	7
Proxalto Lebensversicherung AG	12	9	Frankfurt Münchener LV AG	10	8	Direkte Leben Versicherung AG	7	6	Provinzial Lebensversicherung AG	2	7
Neue Leben Lebensversicherung AG	12	9	Prisma Life AG	10	7	Münchener Verein Lebensversicherung AG	7	5	DEVK Deutsche Eisenbahn LV a,G,	2	2
LPV Lebensversicherung AG	12	9	W&W Württembergische LV AG	10	7	Lebensversicherung von 1871 a,G, München	6	8	Öffentliche LV-anstalt Oldenburg	2	2
Hannoversche Lebensversicherung AG	11	10	BY die Bayerische Vorsorge LV a,G,	10	4	uniVersa Lebensversicherung a,G,	6	6	INTER Lebensversicherung AG	0	6
Ergo Vorsorge Lebensversicherung AG	11	10	Ideal Lebensversicherung a,G,	9	9	InterRisk Lebensversicherungs-AG	6	4	Itzehoer Lebensversicherung AG	0	2
Signal Iduna Lebensversicherung AG	11	10	Nürnberger Lebensversicherung AG	9	9	WWK LV a,G,	6	4	Continental Lebensversicherung AG	-2	2
Öffentliche Lebensversicherung Braunschweig	11	10	HUK-Coburg-Lebensversicherung AG	9	8						

Tier I Tier II Tier III

Zielke Research Consult GmbH

STAATSANLEIHENSQUOTE

VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)
Heidelberger Lebensversicherung AG	0,00	0,88	Skandia Lebensversicherung AG	13,07	10,81	Neue Leben Lebensversicherung AG	22,79	23,77	Ergo Lebensversicherung AG	32,01	31,84
Europa Lebensversicherung AG	0,85	0,85	R+V Lebensversicherung a,G,	13,08	12,74	Targo Lebensversicherung AG	22,90	23,99	INTER Lebensversicherung AG	32,71	33,13
Continental Lebensversicherung AG	1,29	1,34	VRK Lebensversicherung AG	14,25	36,93	DEVK Allgemeine Lebensversicherungs AG	22,93	2,18	Helvetia schweizerische LVs-AG Deutschland	32,78	33,06
Deutsche Lebensversicherungs-AG	2,06	2,46	Condor Lebensversicherungs-AG	14,71	13,77	SV SparkassenVersicherung LV AG	23,20	23,55	VPV Vereinigte Postversicherung LVs-AG	32,80	26,07
Allianz Lebensversicherungs-AG	3,66	3,41	Baloise Lebensversicherungs AG	15,70	18,62	Debeka Leben Versicherungsverein a,G,	24,97	24,61	Stuttgarter Lebensversicherung a,G,	33,25	28,05
WVK Lebensversicherung a,G,	5,28	4,99	Signal Iduna Lebensversicherung AG	15,81	8,33	Cosmos Lebensversicherungs-AG	25,47	27,98	HDI Lebensversicherung AG	33,55	29,95
Entis Lebensversicherung AG	5,93	4,97	myLife Lebensversicherung AG	16,65	18,12	Zurich Deutscher Herold LV AG	25,77	8,52	Volkswohl Bund Lebensversicherung a,G,	36,62	37,04
Gothaer Lebensversicherung AG	7,04	5,98	Münchener Verein Lebensversicherung AG	17,18	15,51	HanseMerkur Lebensversicherung AG	25,88	26,08	Victoria Lebensversicherung AG	37,32	13,20
Ideal Lebensversicherung a,G,	7,49	8,51	Dortmunder Lebensversicherung AG	18,60	15,05	VGH Provinzial LV Hannover	27,66	35,07	Alte Leipziger Lebensversicherung a,G,	37,86	39,07
W&W Württembergische LV AG	7,94	22,65	DEVK Deutsche Eisenbahn LV a,G,	18,85	18,04	Generali Deutschland LV AG	27,70	28,10	Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG	38,14	39,60
Deutsche Ärzteversicherung AG	9,50	9,68	Hannoversche Lebensversicherung AG	19,05	20,25	InterRisk Lebensversicherungs-AG	28,22	25,62	Itzehoer Lebensversicherung AG	39,80	37,98
Athora Lebensversicherung AG	10,01	10,13	AXA Lebensversicherungs AG	19,88	19,77	Provinzial Lebensversicherung AG	28,60	40,46	Öffentliche LV Sachsen-Anhalt	40,09	55,03
R+V Lebensversicherung AG	10,93	10,87	Swiss Life Lebensversicherung SE	20,46	20,68	Dialog Lebensversicherungs-AG	29,34	31,94	Direkte Leben Versicherung AG	40,61	31,19
Frankfurt Münchener LV AG	11,27	11,83	Lebensversicherung von 1871 a,G, München	20,86	21,23	Nürnberger Lebensversicherung AG	29,91	31,71	LVM Lebensversicherungs-AG	45,85	47,15
Prisma Life AG	12,43	10,87	Proxalto Lebensversicherung AG	21,22	23,53	Lifestyle Protection Lebensversicherung AG	30,32	33,85	LPV Lebensversicherung AG	49,06	47,62
uniVersa Lebensversicherung a,G,	12,64	14,51	WGV Lebensversicherung AG	21,83	6,55	Delta Direkt LV AG München	30,90	31,31	Öffentliche LV-anstalt Oldenburg	53,79	40,36
Frankfurter Lebensversicherung AG	12,82	12,01	Sparkassen-Versicherung Sachsen LV AG	22,52	31,21	Öffentliche LV Braunschweig	31,74	31,98	Concordia oeco Lebensversicherungs-AG	73,08	70,14
BY die Bayerische Vorsorge LV a,G,	12,86	6,60	Ergo Vorsorge Lebensversicherung AG	22,58	29,04	HUK-Coburg-Lebensversicherung AG	31,88	31,24	Süddeutsche Lebensversicherung a,G,	81,62	81,18
BL-Die Bayerische Lebensversicherung AG	12,94	24,41	Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG	22,73	7,61						

Zielke Research Consult GmbH

Hoch Niedrig

DIVERSIFIKATIONSQUOTE

VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)
Generali Deutschland LV AG	-60,32	-33,48	Provinzial Lebensversicherung AG	-27,95	-26,62	Volkswohl Bund Lebensversicherung a,G,	-24,81	-28,76	Dortmunder Lebensversicherung AG	-21,20	-13,61
Deutsche Ärzteversicherung AG	-58,17	-27,74	Lifestyle Protection Lebensversicherung AG	-27,44	-26,60	Signal Iduna Lebensversicherung AG	-24,78	-25,11	SV SparkassenVersicherung LV AG	-20,38	-19,51
AXA Lebensversicherungs AG	-51,80	-27,67	W&W Württembergische LV AG	-27,39	-28,20	VGH Provinzial LV Hannover	-24,68	-11,20	Athora Lebensversicherung AG	-20,14	-22,82
Dialog Lebensversicherungs-AG	-36,39	-34,74	Condor Lebensversicherungs-AG	-27,33	-27,76	Allianz Lebensversicherungs-AG	-24,32	-21,52	Delta Direkt LV AG München	-19,58	-18,84
LPV Lebensversicherung AG	-33,08	-27,09	Ideal Lebensversicherung a,G,	-27,00	-26,82	Öffentliche LV Sachsen-Anhalt	-24,26	-26,08	Deutsche Lebensversicherungs-AG	-19,41	-18,75
Entis Lebensversicherung AG	-29,78	-27,53	Stuttgarter Lebensversicherung a,G,	-26,99	-25,48	Sparkassen-Versicherung Sachsen LV AG	-24,26	-24,28	Öffentliche LV Braunschweig	-18,00	-18,22
HUK-Coburg-Lebensversicherung AG	-29,53	-29,48	Baloise Lebensversicherungs AG	-26,82	-27,18	Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG	-24,13	-12,25	Direkte Leben Versicherung AG	-17,07	-15,58
Gothaer Lebensversicherung AG	-29,34	-27,73	Lebensversicherung von 1871 a,G, München	-26,80	-25,93	Itzehoer Lebensversicherung AG	-24,12	-23,01	HDI Lebensversicherung AG	-16,51	-14,13
Proxalto Lebensversicherung AG	-29,32	-28,43	Öffentliche LV-anstalt Oldenburg	-26,68	-24,50	VPV Vereinigte Postversicherung LVs-AG	-24,06	-21,68	INTER Lebensversicherung AG	-15,43	-14,47
VRK Lebensversicherung AG	-29,08	-24,66	Alte Leipziger Lebensversicherung a,G,	-26,63	-28,26	WVK Lebensversicherung a,G,	-23,25	-23,55	BY die Bayerische Vorsorge LV a,G,	-15,40	-27,18
Continental Lebensversicherung AG	-29,03	-28,95	Targo Lebensversicherung AG	-26,17	-23,61	Heidelberger Lebensversicherung AG	-23,13	-23,18	Victoria Lebensversicherung AG	-15,37	-25,46
HanseMerkur Lebensversicherung AG	-28,86	-28,12	BL-Die Bayerische Lebensversicherung AG	-26,10	-24,50	Europa Lebensversicherung AG	-22,60	-22,74	Frankfurt Münchener LV AG	-15,27	-15,84
Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG	-28,71	-28,07	R+V Lebensversicherung AG	-26,02	-26,23	DEVK Allgemeine Lebensversicherungs AG	-22,51	-21,93	Cosmos Lebensversicherungs-AG	-14,57	-11,87
Concordia oeco Lebensversicherungs-AG	-28,67	-28,07	uniVersa Lebensversicherung a,G,	-25,82	-25,96	Helvetia schweizerische LVs-AG Deutschland	-22,45	-22,28	Neue Leben Lebensversicherung AG	-14,41	-10,86
LVM Lebensversicherungs-AG	-28,30	-28,18	Ergo Vorsorge Lebensversicherung AG	-25,73	-25,63	Prisma Life AG	-22,28	-22,48	Frankfurter Lebensversicherung AG	-13,70	-13,67
Nürnberger Lebensversicherung AG	-28,28	-28,54	Hannoversche Lebensversicherung AG	-25,63	-25,15	Skandia Lebensversicherung AG	-22,26	-22,50	R+V Lebensversicherung a,G,	-12,92	-13,63
Süddeutsche Lebensversicherung a,G,	-28,19	-29,58	Debeka Leben Versicherungsverein a,G,	-25,60	-26,14	WGV Lebensversicherung AG	-21,70	-19,93	Ergo Lebensversicherung AG	-9,66	-7,43
Swiss Life Lebensversicherung SE	-28,18	-27,94	Münchener Verein Lebensversicherung AG	-24,98	-24,54	myLife Lebensversicherung AG	-21,27	-19,83	DEVK Deutsche Eisenbahn LV a,G,	-9,20	-8,43
Zurich Deutscher Herold LV AG	-28,16	-27,03	InterRisk Lebensversicherungs-AG	-24,93	-25,70						

Zielke Research Consult GmbH

Niedrig Hoch

EPIFP /EIGENMITTEL

VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)
Baloise Lebensversicherungs AG	30,94	23,54	W&W Württembergische LV AG	14,96	10,97	Generali Deutschland LV AG	36,79	40,01	Entis Lebensversicherung AG	5,18	5,90
Deutsche Lebensversicherungs-AG	29,44	28,44	Dortmunder Lebensversicherung AG	14,03	22,85	Helvetia schweizerische LVs-AG Deutschland	37,26	28,39	BY die Bayerische Vorsorge LV a,G,	5,04	54,84
R+V Lebensversicherung AG	29,31	15,12	HDI Lebensversicherung AG	13,40	6,79	Nürnberger Lebensversicherung AG	38,46	34,48	Stuttgarter Lebensversicherung a,G,	4,56	2,60
Delta Direkt LV AG München	27,04	28,45	Targo Lebensversicherung AG	12,67	10,68	Prisma Life AG	44,34	53,13	Frankfurter Lebensversicherung AG	4,17	0,38
Europa Lebensversicherung AG	26,73	17,88	WWK Lebensversicherung a,G,	12,24	16,02	Condor Lebensversicherungs-AG	44,76	15,76	Ergo Lebensversicherung AG	3,24	1,68
HanseMerkur Lebensversicherung AG	26,43	21,68	INTER Lebensversicherung AG	11,97	6,84	Swiss Life Lebensversicherung SE	46,94	36,37	Ideal Lebensversicherung a,G,	3,06	3,80
VPV Vereinigte Postversicherung LVs-AG	25,53	8,45	SV SparkassenVersicherung LV AG	11,12	1,00	HUK-Coburg-Lebensversicherung AG	48,91	23,44	Lifestyle Protection Lebensversicherung AG	2,59	2,36
Ergo Vorsorge Lebensversicherung AG	25,35	24,67	LVM Lebensversicherungs-AG	8,52	6,24	Cosmos Lebensversicherungs-AG	50,89	54,59	Sparkassen-Versicherung Sachsen LV AG	2,46	1,31
Zurich Deutscher Herold LV AG	23,77	17,03	Itzehoer Lebensversicherung AG	8,45	12,49	Alte Leipziger Lebensversicherung a,G,	51,04	48,44	Öffentliche LV Braunschweig	2,40	1,47
Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG	22,97	3,03	VGH Provinzial LV Hannover	8,21	0,74	VRK Lebensversicherung AG	58,98	7,52	Münchener Verein Lebensversicherung AG	1,71	1,04
Skandia Lebensversicherung AG	22,39	27,61	Proxalto Lebensversicherung AG	7,77	7,67	Deutsche Ärzteversicherung AG	61,14	49,56	Öffentliche LV-anstalt Oldenburg	1,06	16,57
DEVK Allgemeine Lebensversicherungs AG	18,60	4,78	Debeka Leben Versicherungsverein a,G,	7,53	4,12	Signal Iduna Lebensversicherung AG	68,88	84,81	Victoria Lebensversicherung AG	0,88	15,88
Volkswohl Bund Lebensversicherung a,G,	17,78	33,38	Provinzial Lebensversicherung AG	7,08	-2,50	BL-Die Bayerische Lebensversicherung AG	78,83	16,77	R+V Lebensversicherung a,G,	0,15	0,00
Continentale Lebensversicherung AG	17,38	16,78	Neue Leben Lebensversicherung AG	6,97	3,92	myLife Lebensversicherung AG	80,55	56,89	DEVK Deutsche Eisenbahn LV a,G,	-4,96	-4,11
Allianz Lebensversicherungs-AG	16,10	13,17	Frankfurt Münchener LV AG	6,76	1,57	Dialog Lebensversicherungs-AG	89,21	82,40	LPV Lebensversicherung AG	-14,24	-1,85
Hannoversche Lebensversicherung AG	16,08	15,98	Süddeutsche Lebensversicherung a,G,	6,76	1,75	InterRisk Lebensversicherungs-AG	109,76	45,03	uniVersa Lebensversicherung a,G,	-16,11	-15,45
Gothaer Lebensversicherung AG	16,07	10,31	Direkte Leben Versicherung AG	6,21	3,57	WGV Lebensversicherung AG	5,60	3,56	Concordia oeco Lebensversicherungs-AG	NA	0,00
Öffentliche LV Sachsen-Anhalt	15,81	2,54	AXA Lebensversicherungs AG	31,91	22,78	Lebensversicherung von 1871 a,G, München	5,45	3,36	Athora Lebensversicherung AG	NA	0,00
Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG	14,99	11,02	Heidelberger Lebensversicherung AG	33,98	43,72						

Zielke Research Consult GmbH

Optimalbereich Überhöht Unterdurchschnittlich

AUSGLEICHSRÜCKLAGE

VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)
Helvetia schweizerische LVs-AG Deutschland	12,14	18,40	Münchener Verein Lebensversicherung AG	5,30	15,93	SV SparkassenVersicherung LV AG	2,66	6,24	Öffentliche LV-anstalt Oldenburg	13,62	3,57
Alte Leipziger Lebensversicherung a,G,	10,48	9,77	Volkswohl Bund Lebensversicherung a,G,	5,13	19,01	INTER Lebensversicherung AG	2,61	10,61	Neue Leben Lebensversicherung AG	13,76	19,79
AXA Lebensversicherungs AG	9,21	8,74	Lebensversicherung von 1871 a,G, München	4,59	13,68	R+V Lebensversicherung a,G,	2,49	10,03	InterRisk Lebensversicherungs-AG	13,85	11,90
Hannoversche Lebensversicherung AG	9,20	8,79	myLife Lebensversicherung AG	4,55	10,92	W&W Württembergische LV AG	2,35	10,23	Continentale Lebensversicherung AG	15,27	14,05
BY die Bayerische Vorsorge LV a,G,	8,25	14,98	Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG	4,24	9,20	Frankfurt Münchener LV AG	2,22	15,82	Ergo Vorsorge Lebensversicherung AG	17,22	20,15
WGV Lebensversicherung AG	7,52	6,76	HanseMerkur Lebensversicherung AG	4,12	8,99	R+V Lebensversicherung AG	1,99	9,80	Baloise Lebensversicherungs AG	17,67	24,10
Ideal Lebensversicherung a,G,	7,23	9,28	VPV Vereinigte Postversicherung LVs-AG	4,10	10,99	Ergo Lebensversicherung AG	1,74	12,58	Europa Lebensversicherung AG	19,29	14,95
Öffentliche LV Braunschweig	7,05	6,72	Swiss Life Lebensversicherung SE	4,04	6,65	Sparkassen-Versicherung Sachsen LV AG	1,66	5,33	BL-Die Bayerische Lebensversicherung AG	20,84	10,52
HUK-Coburg-Lebensversicherung AG	7,04	18,10	VGH Provinzial LV Hannover	4,04	19,36	Süddeutsche Lebensversicherung a,G,	1,45	13,46	Deutsche Lebensversicherungs-AG	21,23	22,18
Provinzial Lebensversicherung AG	6,84	8,44	Frankfurter Lebensversicherung AG	4,03	16,12	Proxalto Lebensversicherung AG	1,36	3,73	Generali Deutschland LV AG	21,26	22,23
Nürnberger Lebensversicherung AG	6,74	9,55	Athora Lebensversicherung AG	3,86	14,44	Entis Lebensversicherung AG	0,84	2,36	Deutsche Ärzteversicherung AG	24,41	23,25
Cosmos Lebensversicherungs-AG	6,57	7,09	DEVK Deutsche Eisenbahn LV a,G,	3,76	12,60	Stuttgarter Lebensversicherung a,G,	0,78	21,61	Zurich Deutscher Herold LV AG	27,36	29,85
VRK Lebensversicherung AG	6,17	4,13	Öffentliche LV Sachsen-Anhalt	3,71	15,13	uniVersa Lebensversicherung a,G,	0,23	0,38	Lifestyle Protection Lebensversicherung AG	30,68	32,12
Itzehoer Lebensversicherung AG	6,06	10,93	Condor Lebensversicherungs-AG	3,61	7,70	Concordia oeco Lebensversicherungs-AG	-0,80	7,22	WWK Lebensversicherung a,G,	31,09	28,73
Targo Lebensversicherung AG	6,04	12,60	LVM Lebensversicherungs-AG	3,53	4,44	LPV Lebensversicherung AG	-5,95	12,67	Delta Direkt LV AG München	46,81	84,26
Allianz Lebensversicherungs-AG	6,02	0,01	Debeka Leben Versicherungsverein a,G,	3,50	23,45	Signal Iduna Lebensversicherung AG	-120,06	-63,56	Prisma Life AG	81,64	91,57
DEVK Allgemeine Lebensversicherungs AG	5,61	17,41	HDI Lebensversicherung AG	3,43	17,31	Heidelberger Lebensversicherung AG	-932,60	-622,69	Dortmunder Lebensversicherung AG	184,60	121,74
Direkte Leben Versicherung AG	5,40	12,53	Victoria Lebensversicherung AG	3,28	8,49	Skandia Lebensversicherung AG	13,24	12,79	Dialog Lebensversicherungs-AG	199,47	371,32
Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG	5,35	17,80	Gothaer Lebensversicherung AG	2,70	7,34						

Zielke Research Consult GmbH

Optimalbereich Unterdurchschnittlich Überhöht

RISIKOMARGE

VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)
Condor Lebensversicherungs-AG	1,71	0,26	Cosmos Lebensversicherungs-AG	1,09	1,05	Skandia Lebensversicherung AG	0,65	0,68	Helvetia schweizerische LVs-AG Deutschland	1,72	2,38
Generali Deutschland LV AG	1,71	1,64	HUK-Coburg-Lebensversicherung AG	1,08	0,00	VGH Provinzial LV Hannover	0,65	1,43	Athora Lebensversicherung AG	1,85	0,00
Lifestyle Protection Lebensversicherung AG	1,62	1,60	Münchener Verein Lebensversicherung AG	1,08	0,00	SV SparkassenVersicherung LV AG	0,63	0,63	Debeka Leben Versicherungsverein a,G,	1,91	0,00
W&W Württembergische LV AG	1,57	0,00	Lebensversicherung von 1871 a,G, München	1,07	0,00	Targo Lebensversicherung AG	0,55	0,11	VWK Lebensversicherung a,G,	2,08	2,15
Gothaer Lebensversicherung AG	1,54	0,00	HanseMerkur Lebensversicherung AG	1,05	0,00	Neue Leben Lebensversicherung AG	0,51	0,03	Alte Leipziger Lebensversicherung a,G,	2,24	2,14
Süddeutsche Lebensversicherung a,G,	1,49	0,00	VPV Lebensversicherungs-AG	1,02	0,00	R+V Lebensversicherung a,G,	0,48	0,00	Ergo Vorsorge Lebensversicherung AG	2,34	2,60
Direkte Leben Versicherung AG	1,48	1,74	INTER Lebensversicherung AG	1,01	1,05	Provinzial Lebensversicherung AG	0,47	0,05	Nürnberger Lebensversicherung AG	2,63	2,85
Baloise Lebensversicherungs AG	1,42	1,54	Hannoversche Lebensversicherung AG	1,00	1,00	LVM Lebensversicherungs-AG	0,41	0,18	DEVK Allgemeine Lebensversicherungs AG	2,66	0,01
Concordia oeco Lebensversicherungs-AG	1,37	0,00	Entis Lebensversicherung AG	1,00	0,38	HDI Lebensversicherung AG	0,38	0,00	BL-Die Bayerische Lebensversicherung AG	2,77	0,00
Swiss Life Lebensversicherung SE	1,36	1,08	Frankfurt Münchener LV AG	0,97	1,00	AXA Lebensversicherungs AG	0,36	2,32	InterRisk Lebensversicherungs-AG	3,03	2,75
Victoria Lebensversicherung AG	1,31	0,00	Allianz Lebensversicherungs-AG	0,93	0,00	Ideal Lebensversicherung a,G,	0,26	0,00	Europa Lebensversicherung AG	3,28	1,99
Öffentliche LV Sachsen-Anhalt	1,31	0,00	Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG	0,91	0,00	Öffentliche LVsanstalt Oldenburg	0,00	0,00	Stuttgarter Lebensversicherung a,G,	3,58	3,18
LPV Lebensversicherung AG	1,27	0,12	Volkswohl Bund Lebensversicherung a,G,	0,91	0,00	BY die Bayerische Vorsorge LV a,G,	0,00	0,00	myLife Lebensversicherung AG	6,11	0,00
Ergo Lebensversicherung AG	1,25	1,30	Frankfurter Lebensversicherung AG	0,88	0,82	Öffentliche LV Braunschweig	0,00	0,00	Zurich Deutscher Herold LV AG	7,36	4,43
VRK Lebensversicherung AG	1,17	0,50	Deutsche Ärzteversicherung AG	0,85	0,90	DEVK Deutsche Eisenbahn LV a,G,	0,00	1,29	Deutsche Lebensversicherungs-AG	8,40	7,64
WGV Lebensversicherung AG	1,15	0,00	uniVersa Lebensversicherung a,G,	0,77	0,77	Dialog Lebensversicherungs-AG	-12,28	-7,76	Delta Direkt LV AG München	13,67	14,02
Heidelberger Lebensversicherung AG	1,11	1,47	Sparkassen-Versicherung Sachsen LV AG	0,75	0,00	Dortmunder Lebensversicherung AG	-103,03	-19,83	Signal Iduna Lebensversicherung AG	14,72	18,33
R+V Lebensversicherung AG	1,11	0,48	Proxalto Lebensversicherung AG	0,72	0,66	Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG	1,72	0,00	Prisma Life AG	15,18	17,86
Continental Lebensversicherung AG	1,10	1,02	Itzehoer Lebensversicherung AG	0,67	0,00						

Zielke Research Consult GmbH

Optimalbereich Unterdurchschnittlich Überhöht

ANTEIL ÜBERSCHUSSFONDS

VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)	VERSICHERER	2024 (%)	2023 (%)
Debeka Leben Versicherungsverein a,G,	5,47	6,63	DEVK Allgemeine Lebensversicherungs AG	3,70	4,05	VRK Lebensversicherung AG	1,84	4,35	BY die Bayerische Vorsorge LV a,G,	5,88	0,00
VWK Lebensversicherung a,G,	5,44	4,32	Provinzial Lebensversicherung AG	3,69	2,78	Swiss Life Lebensversicherung SE	1,71	2,02	Lebensversicherung von 1871 a,G, München	6,07	6,59
Stuttgarter Lebensversicherung a,G,	5,36	5,76	Deutsche Ärzteversicherung AG	3,68	3,97	Öffentliche LVsanstalt Oldenburg	1,58	3,66	Direkte Leben Versicherung AG	6,22	6,56
Öffentliche LV Braunschweig	5,33	4,84	Öffentliche Lebensversicherung Sachsen-Anhalt	3,66	2,11	Zurich Deutscher Herold LV AG	1,40	2,61	Frankfurter Lebensversicherung AG	6,33	7,68
W&W Württembergische LV AG	5,07	5,55	AXA Lebensversicherungs AG	3,58	4,11	Generali Deutschland Lebensversicherung AG	1,30	1,73	Proxalto Lebensversicherung AG	6,55	6,32
Münchener Verein Lebensversicherung AG	4,73	5,18	HanseMerkur Lebensversicherung AG	3,58	3,45	Concordia oeco Lebensversicherungs-AG	0,96	1,42	HDI Lebensversicherung AG	6,56	5,67
Athora Lebensversicherung AG	4,68	5,62	Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG	3,50	3,81	Itzehoer Lebensversicherung AG	0,88	0,77	Nürnberger Lebensversicherung AG	6,89	7,32
Ergo Lebensversicherung AG	4,48	4,58	R+V Lebensversicherung a,G,	3,48	3,45	Dortmunder Lebensversicherung AG	0,00	0,00	uniVersa Lebensversicherung a,G,	7,02	6,43
Allianz Lebensversicherungs-AG	4,48	0,00	VPV Vereinigte Postversicherung LVs-AG	3,45	3,98	Dialog Lebensversicherungs-AG	0,00	0,00	Baloise Lebensversicherungs AG	7,21	7,87
LVM Lebensversicherungs-AG	4,45	4,61	Helvetia schweizerische LVs-AG Deutschland	3,28	3,58	Cosmos Lebensversicherungs-AG	0,00	0,00	Entis Lebensversicherung AG	7,79	8,29
Süddeutsche Lebensversicherung a,G,	4,36	4,61	Condor Lebensversicherungs-AG	3,22	3,66	Lifestyle Protection Lebensversicherung AG	0,00	0,00	Neue Leben Lebensversicherung AG	8,04	8,76
VGH Provinzial LV Hannover	4,35	3,95	LPV Lebensversicherung AG	3,14	4,29	BL-Die Bayerische Lebensversicherung AG	0,00	3,84	WGV Lebensversicherung AG	9,81	9,30
DEVK Deutsche Eisenbahn LV a,G,	4,28	4,42	Alte Leipziger Lebensversicherung a,G,	3,10	3,13	InterRisk Lebensversicherungs-AG	0,00	0,00	Targo Lebensversicherung AG	10,10	9,81
Victoria Lebensversicherung AG	4,06	3,57	R+V Lebensversicherung AG	2,81	2,96	Prisma Life AG	0,00	0,00	Skandia Lebensversicherung AG	10,69	9,81
myLife Lebensversicherung AG	4,05	4,01	SV SparkassenVersicherung LV AG	2,73	3,30	HUK-Coburg-Lebensversicherung AG	0,00	-0,41	Ergo Vorsorge Lebensversicherung AG	11,50	11,95
Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG	4,02	7,74	Hannoversche Lebensversicherung AG	2,65	2,47	Signal Iduna Lebensversicherung AG	-0,68	-166,59	Europa Lebensversicherung AG	21,38	18,09
Volkswohl Bund Lebensversicherung a,G,	3,86	2,16	Continental Lebensversicherung AG	2,38	2,77	Heidelberger Lebensversicherung AG	-376,24	0,00	Deutsche Lebensversicherungs-AG	28,78	30,87
Frankfurt Münchener LV AG	3,78	3,84	Sparkassen-Versicherung Sachsen LV AG	2,37	2,30	INTER Lebensversicherung AG	5,68	5,70	Delta Direkt LV AG München	62,63	77,43
Ideal Lebensversicherung a,G,	3,76	2,75	Gothaer Lebensversicherung AG	2,32	2,48						

Zielke Research Consult GmbH

Optimalbereich Unterdurchschnittlich Überhöht

PORTFOLIOMANAGEMENT: MARKTRISIKO

VERSICHERER		MARKTRISIKOQUOTE		CLUSTER		VERSICHERER		MARKTRISIKOQUOTE		CLUSTER		VERSICHERER		MARKTRISIKOQUOTE		CLUSTER	
		2024 (%)	2023 (%)	2024	2023			2024 (%)	2023 (%)	2024	2023			2024 (%)	2023 (%)	2024	2023
Baloise Lebensversicherungs AG		44,90	45,43	A	A	Helvetia schweizerische LVs-AG Deutschland		40,42	39,34	C	D	LPV Lebensversicherung AG		61,11	44,42	D	D
Condor Lebensversicherungs-AG		49,08	49,20	A	A	InterRisk Lebensversicherungs-AG		25,72	24,21	C	D	LVM Lebensversicherungs-AG		41,92	45,16	D	D
Debeka Leben Versicherungsverein a,G,		52,52	50,18	A	A	Alte Leipziger Lebensversicherung a,G,		25,82	25,87	D	D	Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG		45,59	46,62	D	D
Deutsche Ärzteversicherung AG		46,76	35,73	A	D	AXA Lebensversicherungs AG		19,04	45,50	D	A	Münchener Verein Lebensversicherung AG		50,94	54,36	D	D
Gothaer Lebensversicherung AG		40,90	48,93	A	A	Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG		58,19	82,62	D	B	myLife Lebensversicherung AG		34,80	31,34	D	D
Hannoversche Lebensversicherung AG		40,90	42,92	A	A	BL-Die Bayerische Lebensversicherung AG		20,29	56,96	D	B	Nürnberger Lebensversicherung AG		40,02	37,14	D	D
Ideal Lebensversicherung a,G,		50,03	50,66	A	A	Concordia oeco Lebensversicherungs-AG		42,72	45,01	D	D	Öffentliche Lebensversicherung Braunschweig		68,02	67,36	D	D
Lebensversicherung von 1871 a,G, München		49,93	52,68	A	A	Continental Lebensversicherung AG		33,32	34,14	D	D	Öffentliche LV Sachsen-Anhalt		56,19	47,13	D	D
R+V Lebensversicherung AG		52,74	52,56	A	A	Cosmos Lebensversicherungs-AG		43,67	40,17	D	D	Öffentliche LVsanstalt Oldenburg		46,83	53,16	D	D
Swiss Life Lebensversicherung SE		42,64	43,07	A	A	Deutsche Lebensversicherungs-AG		36,39	34,03	D	D	Prisma Life AG		48,80	43,11	D	D
Targo Lebensversicherung AG		48,44	47,75	A	D	Dialog Lebensversicherungs-AG		23,43	25,94	D	D	Provinzial Lebensversicherung AG		45,48	54,62	D	D
uniVersa Lebensversicherung a,G,		55,44	54,93	A	A	Direkte Leben Versicherung AG		72,88	75,91	D	D	Proxalto Lebensversicherung AG		39,24	37,11	D	D
W&W Württembergische Lebensversicherung AG		50,01	47,03	A	B	Dortmunder Lebensversicherung AG		20,13	8,22	D	D	Signal Iduna Lebensversicherung AG		9,95	9,41	D	D
Allianz Lebensversicherungs-AG		70,56	67,15	B	B	Entis Lebensversicherung AG		33,02	49,24	D	A	Skandia Lebensversicherung AG		50,51	49,33	D	D
Athora Lebensversicherung AG		67,68	62,33	B	B	Ergo Lebensversicherung AG		57,43	28,02	D	C	Sparkassen-Versicherung Sachsen LV AG		57,88	55,19	D	D
BY die Bayerische Vorsorge LV a,G,		77,69	27,37	B	D	Ergo Vorsorge Lebensversicherung AG		27,66	25,59	D	D	Stuttgarter Lebensversicherung a,G,		50,65	55,43	D	D
DEVK Allgemeine Lebensversicherungs AG		63,18	64,31	B	B	Europa Lebensversicherung AG		41,19	41,19	D	D	Süddeutsche Lebensversicherung a,G,		45,70	41,95	D	D
DEVK Deutsche Eisenbahn Versicherung LV a,G,		87,04	88,21	B	B	Generali Deutschland Lebensversicherung AG		-0,47	24,74	D	D	VGH Provinzial Lebensversicherung Hannover		58,33	28,09	D	D
Frankfurt Münchener Lebensversicherung AG		76,01	75,17	B	B	HanseMerkur Lebensversicherung AG		47,56	49,05	D	D	Victoria Lebensversicherung AG		64,05	54,64	D	D
Frankfurter Lebensversicherung AG		79,05	79,25	B	B	HDI Lebensversicherung AG		59,98	52,90	D	D	Volkswohl Bund Lebensversicherung a,G,		56,57	41,29	D	C
Neue Leben Lebensversicherung AG		82,94	58,09	B	B	Heidelberger Lebensversicherung AG		53,43	43,53	D	D	VPV Lebensversicherungs-AG		59,52	65,53	D	A
R+V Lebensversicherung a,G,		81,47	80,34	B	B	HUK-Coburg-Lebensversicherung AG		35,21	35,55	D	D	VRK Lebensversicherung AG		40,22	58,16	D	D
SV SparkassenVersicherung Lebensversicherung AG		68,55	70,15	B	B	INTER Lebensversicherung AG		77,03	78,61	D	D	WWK Lebensversicherung a,G,		55,62	53,40	D	D
WGV Lebensversicherung AG		63,56	67,22	B	A	Itzehoer Lebensversicherung AG		54,00	56,17	D	D	Zurich Deutscher Herold LV AG		42,10	51,40	D	A
Delta Direkt Lebensversicherung AG München		37,13	34,46	C	C	Lifestyle Protection Lebensversicherung AG		44,02	48,30	D	D						

Zielke Research Consult GmbH

Optimale Stabilität Aggressives Wachstum Konservative Stabilität Moderate Stabilität

ESG RISK

VERSICHERER	2024 (Punkte)	2023 (Punkte)	VERSICHERER	2024 (Punkte)	2023 (Punkte)	VERSICHERER	2024 (Punkte)	2023 (Punkte)	VERSICHERER	2024 (Punkte)	2023 (Punkte)
AXA Lebensversicherungs AG	I	I	Ergo Vorsorge Lebensversicherung AG	0	0	HUK-Coburg-Lebensversicherung AG	0	-I	Athora Lebensversicherung AG	-I	-I
Debeka Leben Versicherungsverein a.G.	I	I	Generali Deutschland LV AG	0	0	LVM Lebensversicherungs-AG	0	-I	Condor Lebensversicherungs-AG	-I	-I
Gothaer Lebensversicherung AG	I	I	HanseMerkur Lebensversicherung AG	0	0	WWK Lebensversicherung a.G.	0	-I	Continental Lebensversicherung AG	-I	-I
Prisma Life AG	I	I	HDI Lebensversicherung AG	0	0	BY die Bayerische Vorsorge LV a.G.	-I	I	Delta Direkt LV AG München	-I	-I
Proxalto Lebensversicherung AG	I	I	Helvetia schweizerische LVs-AG	0	0	Heidelberger Lebensversicherung AG	-I	I	Deutsche Lebensversicherungs-AG	-I	-I
Signal Iduna Lebensversicherung AG	I	I	Stuttgarter Lebensversicherung a.G.	0	0	Cosmos Lebensversicherungs-AG	-I	0	DEVK Allgemeine Lebensversicherungs AG	-I	-I
Skandia Lebensversicherung AG	I	I	Süddeutsche Lebensversicherung a.G.	0	0	Direkte Leben Versicherung AG	-I	0	DEVK Deutsche Eisenbahn LVsverein a.G.	-I	-I
Zurich Deutscher Herold LV AG	I	I	SV SparkassenVersicherung LV AG	0	0	Dortmunder Lebensversicherung AG	-I	0	Europa Lebensversicherung AG	-I	-I
Sparkassen-Versicherung Sachsen LV AG	I	0	Swiss Life Lebensversicherung SE	0	0	INTER Lebensversicherung AG	-I	0	Frankfurt Münchener LV AG	-I	-I
Alte Leipziger Lebensversicherung a.G.	I	-I	Targo Lebensversicherung AG	0	0	InterRisk Lebensversicherungs-AG	-I	0	Frankfurter Lebensversicherung AG	-I	-I
Volkswohl Bund Lebensversicherung a.G.	I	-I	uniVersa Lebensversicherung a.G.	0	0	Lifestyle Protection Lebensversicherung AG	-I	0	Ideal Lebensversicherung a.G.	-I	-I
Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG	0	I	VGH Provinzial LV Hannover	0	0	LPV Lebensversicherung AG	-I	0	Itzehoer Lebensversicherung AG	-I	-I
Deutsche Ärzteversicherung AG	0	I	Victoria Lebensversicherung AG	0	0	Mecklenburgische Lebensversicherungs-AG	-I	0	LV von 1871 a.G. München	-I	-I
Entis Lebensversicherung AG	0	I	VPV Lebensversicherungs-AG	0	0	Neue Leben Lebensversicherung AG	-I	0	Münchener Verein Lebensversicherung AG	-I	-I
Hannoversche Lebensversicherung AG	0	I	VRK Lebensversicherung AG	0	0	Nürnberger Lebensversicherung AG	-I	0	myLife Lebensversicherung AG	-I	-I
Baloise Lebensversicherungs AG	0	0	W&W Württembergische LV AG	0	0	Öffentliche Lebensversicherung Braunschweig	-I	0	Öffentliche LV Sachsen-Anhalt	-I	-I
BL-Die Bayerische Lebensversicherung AG	0	0	WGV Lebensversicherung AG	0	0	Öffentliche LVsanstalt Oldenburg	-I	0	R+V Lebensversicherung a.G.	-I	-I
Dialog Lebensversicherungs-AG	0	0	Allianz Lebensversicherungs-AG	0	-I	Provinzial Lebensversicherung AG	-I	0	R+V Lebensversicherung AG	-I	-I
Ergo Lebensversicherung AG	0	0	Concordia oeco Lebensversicherungs-AG	0	-I						

Zielke Research Consult GmbH

Hoch Moderat Niedrig

SENSITIVITÄTSANALYSE

VERSICHERER	OFFENL EGUNG 2023	OFFENL EGUNG 2024	Relative Veränderung des Zinsanstiegs				Relative Veränderung des Zinsrückgangs				CLUSTE R 2023	CLUSTE R 2024	VERSICHERER	OFFENL EGUNG 2023	OFFENL EGUNG 2024	Relative Veränderung des Zinsanstiegs				Relative Veränderung des Zinsrückgangs				CLUSTE R 2023	CLUSTE R 2024
			(+)</ =100 BP 2023 (%)	(+)</ =100 BP 2024 (%)	(+)>10 0 BP 2023 (%)	(+)>10 0 BP 2024 (%)	(-)>100 BP 2023 (%)	(-)>100 BP 2024 (%)	(-)>100 BP 2023 (%)	(-)>100 BP 2024 (%)						(+) </=10 0 BP 2023 (%)	(+) </=10 0 BP 2024 (%)	(+) >100 BP 2023 (%)	(+) >100 BP 2024 (%)	(-) >100 BP 2023 (%)	(-) >100 BP 2024 (%)	(-) >100 BP 2023 (%)	(-) >100 BP 2024 (%)		
Alte Leipziger LV a,G,	Ja, Teilw.	Ja, Teilw.	4,61	0,81	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Moderat	Niedrig	LPV LV AG	Ja	Ja	15,67	16,33	0,00	0,00	-16,26	-13,77	0,00	0,00	Hoch	Hoch
Baloise LVs AG	Ja	Ja	2,50	2,51	0,00	0,00	-2,96	-4,07	0,00	0,00	Niedrig	Niedrig	LVM LVs-AG	Ja, Teilw.	Ja, Teilw.	-6,41	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-74,59	Moderat	Hoch
Deutsche LVs-AG	Ja	Ja, Teilw.	-4,89	-3,86	0,00	0,00	-36,09	0,00	0,00	0,00	Hoch	Niedrig	Neue Leben LV AG	Ja	Ja	16,35	16,26	0,00	0,00	-9,45	-15,50	0,00	0,00	Hoch	Hoch
Hannoversche LV AG	Ja	Ja	0,00	-15,17	25,32	0,00	0,00	-3,03	15,22	0,00	Hoch	Niedrig	SV SparkassenVers. LV AG	Ja	Ja	14,51	-24,88	0,00	0,00	-64,24	-26,96	0,00	0,00	Hoch	Hoch
Heidelberger LV AG	Ja	Ja	0,00	3,17	1,03	0,00	0,00	-5,81	-6,16	0,00	Niedrig	Niedrig	Targo LV AG	Ja	Ja	12,62	7,60	0,00	0,00	-14,21	-22,56	0,00	0,00	Moderat	Hoch
Helvetia LVs-AG	Ja	Ja	-2,54	-2,30	0,00	0,00	1,64	0,24	0,00	0,00	Niedrig	Niedrig	Athora LV AG	Ja	Nein	0,00	0,00	15,75	0,00	0,00	0,00	-2,10	0,00	Moderat	Unklar
InterRisk LVs-AG	Ja	Ja	-3,13	-4,81	0,00	0,00	1,42	1,20	0,00	0,00	Niedrig	Niedrig	BL-Die Bayerische	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Signal Iduna LV AG	Ja, Teilw.	Ja, Teilw.	0,00	0,00	0,00	0,00	-1,14	-1,60	0,00	0,00	Moderat	Niedrig	BY Die Bayerische Vorsorge LV a,G,	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Skandia LV AG	Ja	Ja	0,00	-2,67	11,95	0,00	0,00	0,53	-10,69	0,00	Moderat	Niedrig	Continentale LV AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Vereinigte Postversicherung LV AG	Ja	Ja	3,26	1,39	0,00	0,00	-7,00	-13,25	0,00	0,00	Niedrig	Niedrig	DEVK Allgemeine LVs AG	Ja, Teilw.	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	2,70	0,00	0,00	0,00	Moderat	Unklar
VGH Provinzial LV Hannover	Nein	Ja, Teilw.	0,00	0,00	0,00	5,79	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Niedrig	DEVK deutsche Eisenbahn Versicherung LVsverein a,G,	Ja, Teilw.	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	3,44	0,00	0,00	0,00	Moderat	Unklar
Delta direkt LV AG München	Ja	Ja	-3,09	-5,41	0,00	0,00	-5,38	3,27	0,00	0,00	Niedrig	Niedrig	Direkte Leben Versicherung AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Deutsche Ärzte AG LV von 1871 a,G, München	Ja	Ja	0,63	4,06	0,00	0,00	-1,25	-6,51	0,00	0,00	Niedrig	Niedrig	Dortmunder	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
	Ja	Ja	-33,97	-4,75	0,00	0,00	-39,73	-4,85	0,00	0,00	Hoch	Niedrig	Ergo LV AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
R+V LV AG	Ja	Ja	-4,04	2,22	0,00	0,00	-1,15	-13,36	0,00	0,00	Moderat	Niedrig	Ergo Vorsorge LVs AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Debeka LV a,G,	Ja, Teilw.	Ja, Teilw.	0,00	-14,16	0,00	0,00	-24,06	0,00	0,00	0,00	Hoch	Moderat	Europa LV AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Öffentliche LV Sachsen-Anhalt	Ja, Teilw.	Ja, Teilw.	-7,55	0,00	0,00	-8,38	0,00	0,00	0,00	0,00	Moderat	Moderat	HUK-Coburg-LV AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
WWK LV a,G,	Ja, Teilw.	Ja, Teilw.	0,00	0,00	0,00	0,00	9,21	-7,58	0,00	0,00	Moderat	Moderat	Ideal LV a,G,	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
AXA LVs AG	Ja	Ja	-0,29	5,79	0,00	0,00	-0,58	-7,32	0,00	0,00	Niedrig	Moderat	Inter LV AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Dialog LVs-AG	Ja	Ja	-5,00	-5,10	0,00	0,00	5,82	6,71	0,00	0,00	Moderat	Moderat	Itzehoer LV AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Frankfurter LV AG	Ja	Ja	17,50	13,10	0,00	0,00	-15,77	-17,55	0,00	0,00	Hoch	Moderat	Mecklenburgische LVs-AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Lifestyle Protection LV AG	Ja	Ja	0,00	0,00	-39,91	-24,76	0,00	0,00	34,24	22,41	Hoch	Moderat	Münchener Verein LV a,G,	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Proxalto	Ja	Ja	0,00	8,29	6,83	0,00	0,00	-12,19	-3,29	0,00	Niedrig	Moderat	myLife LV AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Cosmos LVs-AG	Ja	Ja	13,90	14,73	0,00	0,00	-13,22	-13,43	0,00	0,00	Moderat	Moderat	Nürnberger LVs AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Entis	Ja	Ja	0,00	32,72	-3,58	0,00	0,00	-3,83	11,59	0,00	Niedrig	Moderat	Öffentliche LV Braunschweig	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Generali Deutschland Leben	Ja	Ja	-4,33	11,66	0,00	0,00	-7,01	-15,36	0,00	0,00	Moderat	Moderat	Öffentliche LV Oldenburg	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
R+V LV a,G,	Ja	Ja	3,87	25,29	0,00	0,00	-8,45	-2,87	0,00	0,00	Niedrig	Moderat	Prisma Life	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Württembergische LV AG	Ja	Ja	7,05	6,23	0,00	0,00	-18,39	-4,35	0,00	0,00	Hoch	Moderat	Provinzial Nordwest LV AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Zurich deutscher Herold LV AG	Ja	Ja	-3,34	-6,25	0,00	0,00	-3,34	9,77	0,00	0,00	Niedrig	Moderat	Sparkassen-Versicherung Sachsen LVs AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Frankfurt Münchener Leben AG	Ja	Ja	21,24	30,20	0,00	0,00	-22,69	-23,08	0,00	0,00	Hoch	Hoch	Stuttgarter LV a,G,	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Allianz LVs-AG	Ja	Ja	-34,77	-9,06	0,00	0,00	-38,81	-32,75	0,00	0,00	Hoch	Hoch	Süddeutsche LV a,G,	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Bayern LV AG	Ja	Ja	0,00	75,90	-8,08	0,00	0,00	58,98	-27,99	0,00	Hoch	Hoch	Swiss Life AG, Niederlassung für Deutschland	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Concordia oeco LVs-AG	Ja	Ja	36,39	61,54	0,00	0,00	-0,51	-31,73	0,00	0,00	Moderat	Hoch	uniVersa LV a,G,	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Condor-LVs-AG	Ja	Ja	0,20	16,69	0,00	0,00	-6,57	-6,84	0,00	0,00	Niedrig	Hoch	VICTORIA LV AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
Gothaer LV AG	Ja	Ja	8,46	12,98	0,00	0,00	-19,61	-37,35	0,00	0,00	Hoch	Hoch	Volkswohl Bund LV a,G,	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
HanseMerkur LV AG	Nein	Ja	0,00	30,21	0,00	0,00	0,00	-25,59	0,00	0,00	Unklar	Hoch	VRK	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar
HDI LV AG	Ja	Ja	21,17	34,59	0,00	0,00	-16,68	-22,65	0,00	0,00	Hoch	Hoch	WGV-Schwäbische LV AG	Nein	Nein	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Unklar	Unklar

Zielke Research Consult GmbH

BESONDERE HINWEISE

Dieses Druckwerk darf ohne die schriftliche Zustimmung der Zielke Research Consult GmbH weder ganz noch in Teilen verändert oder vervielfältigt werden. Die enthaltenen Daten und Angaben entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Drucklegung. Alle Angaben wurden mit großer Sorgfalt zusammengestellt. Gleichwohl übernimmt die Zielke Research Consult GmbH keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Angemessenheit der Daten und Angaben. Alle Meinungsäußerungen geben die Einschätzung des jeweiligen Verfassers wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Soweit in diesem Druckwerk Hinweise auf Internetseiten Dritter enthalten sind, unterliegen diese Webseiten der Haftung der jeweiligen Betreiber. Zielke Research Consult GmbH hat keinerlei Einfluss

auf die aktuelle und zukünftige Gestaltung und auf die Inhalte der genannten Seiten. Für Schäden, die im Zusammenhang mit einer Verwendung/ Verteilung dieses Druckwerks entstehen oder entstanden sind, übernimmt die Zielke Research Consult GmbH keine Haftung. Soweit Anlageinstrumente im Druckwerk genannt werden, sind diese Beispiele für die jeweils von ihnen repräsentierte Produktgattung. Die Angaben im Druckwerk stellen allein keine Empfehlung oder Rat dar. Die dargestellten Sachverhalte dienen ausschließlich der generellen Erläuterung und lassen keine Aussagen über zukünftige Verluste oder Gewinne zu. Vor Abschluss eines Anlagegeschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung durch den jeweiligen Kunden bzw. Fachbetreuer des Lesers notwendig.

IMPRESSUM

Zielke Research Consult GmbH

Promenade 9

D-52076 Aachen

+49 2408 7199-500

<https://www.zielke-rc.eu/>

Chief Executive Officer

Dr. Carsten Zielke

Carsten-zielke@zielke-rc.eu

Analyst

Widyasmoro Priatmojo

Widyasmoro-priatmojo@zielke-rc.eu

zielke  **research
consult**