

Geldanlage

Lebensversicherungen auf der Kippe

Mark Böschen (Frankfurt), Niklas Hoyer, Heike Schwerdtfeger (Frankfurt)

03.09.2009 2.9 (42) **Legende**

Niedrige Verzinsung, kaum Reserven, versteckte Risiken, Kundenflucht – Lebensversicherungen stehen unter Druck wie noch nie. Wird der Altersvorsorge-Klassiker zum Auslaufmodell?



Einige Anbieter haben ihre Puffer schon verbraucht
Thomas Fuchs

Für einen Mann mit so vielen Sorgen macht Friedrich Schubring-Giese einen ganz entspannten Eindruck. Der 62-Jährige gibt sich sehr leger: Er trägt ein hellgraues Sakko und eine schwarze Hose, dazu weinrote Socken und dunkelbraune Slipper. Wer ihm vor der Zentrale der Versicherungskammer Bayern in der vornehmen Maximilianstraße begegnet, könnte ihn für einen der Touristen halten, die an diesem 30 Grad heißen Tag im August durch München bummeln und die Auslagen der Luxusboutiquen bestaunen.

Doch das lockere Outfit täuscht. Schubring-Giese ist alles andere als ein Frührentner auf Reisen. Er führt den Verband öffentlicher Versicherer, zu dem etwa die Provinzial oder die SV Sparkassen gehört. Damit ist er der Chef der zweitgrößten deutschen Anbietergruppe von Lebensversicherungen mit rund zehn Prozent Marktanteil. Gleichzeitig leitet er die Versicherungskammer Bayern. Die regionalen Versicherer hatten jahrzehntlang ein sicheres Geschäft, weil Tausende Sparkassen-Berater Tag für Tag ihre Policen an die Kunden verkauften.

Mehr zum Thema

Ausstieg Policen-Verkauf freut nur Versicherer

Alternativen zur Lebensversicherung
Strategien für die Altersvorsorge

Altersvorsorge
Pensionskassen wälzen Ertragsrisiken auf Mitarbeiter ab

Korruption
Pensionsmanager kassierten illegal ab

Kunden können nur auf geringe Verzinsung hoffen

Heute aber wollen immer weniger Bundesbürger Schubring-Gieses größten Gewinnbringer haben: eine Kapitallebensversicherung mit Schutz der Familie im Todesfall und Sparfunktion für die Altersvorsorge. „Kunden tun sich mit langfristigen Engagements schwer“, sagt Schubring-Giese, „das Geschäft mit Lebensversicherungen, in die Kunden laufend einzahlen, geht bei uns in der Versicherungskammer Bayern auch dieses Jahr leicht zurück.“

Kein Wunder, denn die Versicherten, die deutschlandweit 686 Milliarden Euro in 93 Millionen Verträgen geparkt haben, können in den kommenden Jahren bestenfalls auf eine geringe Verzinsung hoffen. Das Gleiche gilt für die betriebliche Altersvorsorge, bei der Gelder in Höhe von rund 440 Milliarden Euro liegen.

Die Versicherer leiden derzeit enorm: unter einer einseitigen Anlagepolitik, unter erheblicher

Abhängigkeit von den Banken, unter den nach wie vor hohen Risiken an den Finanzmärkten. Angesichts der fast aufgebrauchten Reserven ist es sogar fraglich, ob die Kunden nach Abzug der Inflationsrate zum Ablauftag noch den Wert ihres Ersparnis erhalten. Betroffen sind fast alle Haushalte: Jeden vierten Euro ihres Vermögens haben die Deutschen in einer Lebensversicherung oder Pensionskasse angelegt.

Schlagworte zum Thema

Altersvorsorge
Lebensversicherung Rente
Zinsen Geldanlage

Immer mehr steigen aus

Die Lebensversicherer stecken in der Krise. Die Wirtschaftskrise trifft die Branche an mehreren Flanken: Die Kapitalanlage ist erschwert wie nie, ihre wichtigsten Schuldner sind die krisen- und skandalgeschüttelten

Banken, in der Kundenwerbung treffen sie auf eine immer stärkere Phalanx aus neuen Fondsanbietern und Finanzdienstleistern. Schuld haben aber nicht nur die Turbulenzen am Finanzmarkt, sondern auch tief greifende gesellschaftliche Veränderungen, die das Geschäftsmodell der Branche zu untergraben drohen: Kaum einer mag sich mehr für 20 und mehr Jahre binden.

Was bei Ehen gilt, zählt auch bei der Geldanlage: Immer mehr Versicherte ziehen vorzeitig einen Schlussstrich und kündigen vor dem vereinbarten Ablauftermin ihre Police. Im vergangenen Jahr stoppte jeder 25. Kunde seine Einzahlungen, kündigte den Vertrag oder stellte ihn vorübergehend beitragsfrei. Vier von fünf Sparern halten eine 30-jährige Versicherungszeit nicht durch, über alle Laufzeiten wird in mehr als die Hälfte aller Verträge nicht komplett eingezahlt. Die Lebensversicherung kündigen oder den Vertrag stornieren – das wäre undenkbar gewesen für die meisten Eltern der heutigen Kunden. Sie zahlten treu bis zum Rentenalter ihre monatlichen Beiträge. Genau wie Schubring-Giese: „Ich habe meine Lebensversicherung 1979 abgeschlossen und nie weniger als vier Prozent Verzinsung pro Jahr bekommen.“



Trügerische Sicherheit Thomas Fuchs

Doch diese Zeiten könnten bald vorbei sein. 2008 hat der Verband der öffentlichen Versicherer im Durchschnitt nur noch 2,8 Prozent mit dem Kapital der Kunden verdient – und das, obwohl die im Verband zusammengefassten regionalen Sparkassen-Versicherer Bilanzkniffe nutzten, um ihren Kunden nicht sämtliche Wertverluste im Portfolio offenbaren zu müssen.

Das Geschäftsmodell wackelt auch an anderen Stellen. Mit 100 Milliarden Euro Garantien rettete der deutsche Steuerzahler nicht nur die Skandalbank Hypo Real Estate und die Bankenbranche, sondern auch die Gelder der Lebensversicherten. „Wenn die Hypo vor einem Jahr pleitegegangen wäre, bräuchten wir heute nicht mehr zu sprechen“, sagt der Hauptanlagemanager eines der größten deutschen Versicherer. Die Hypo Real Estate hatte zum Zeitpunkt der Rettung allein 55 Milliarden Euro an unbesicherten Anleihen ausgegeben und zwölf Prozent Marktanteil am damals 840 Milliarden Euro schweren deutschen Pfandbriefmarkt. Papiere, die zu einem Großteil in den Büchern der Lebensversicherer lagen und heute noch liegen.



Bilanztricks zur Überdeckung

Mit Bilanztricks können die Versicherer ihre Verluste eine ganz Weile überdecken. Beliebtes Mittel dazu sind Schuldscheindarlehen, mit denen Banken bei den Versicherern Kapital einsammeln. Selbst bei extremen Kursverlusten muss die Assekuranz hier nichts abschreiben. „Das ist der Hauptgrund, warum Versicherer seit Jahrzehnten in großem Maße diese Papiere kaufen“, verrät Jürgen Meisch, Finanzvorstand des Kölner Gothaer Konzerns. Jeder fünfte bis sechste Anleger-Euro ist in solche Bankdarlehen investiert.

In der Theorie sind diese Schuldscheine sicher, denn bei der Insolvenz einer Bank müsste der Einlagensicherungsfonds des Bankgewerbes zahlen. Doch der ist schon seit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers und deren deutscher Tochter geplündert. In der Nacht vor der Rettung der Hypo Real Estate im September 2008 gab es deshalb massive Appelle an die Bundesregierung: Eine Pleite würde die Einlagensicherung nicht überleben, alle Gelder wären futsch – und damit auch die Banken-Schuldscheindarlehen im Besitz der Versicherer. Trotz Rettung zahlen heute einige krisengeschüttelte Banken keine Zinsen auf Schuldscheine mehr. Die Versicherer jedoch haben – mangels Alternative – immer noch 64 Prozent des Kundenkapitals bei Banken investiert. Darunter viele unverkäufliche Papiere, die an keiner Börse mehr gehandelt werden.

Schlagworte zum Thema

Altersvorsorge
Lebensversicherung Rente
Zinsen Geldanlage

Reserven schwinden

Von den Top 20 der Versicherer, die drei Viertel des Marktes abdecken, sitzen inzwischen sechs auf stillen Lasten: Volksfürsorge, Gothaer Lebensversicherung, Zürich Deutscher Herold, Württembergische, Nürnberger und

Provinzial NordWest. Insgesamt weist die Branche in ihren Bilanzen noch einen Kapitalpuffer aus. Der Grund sind Reserven bei festverzinslichen Wertpapieren, die stille Lasten bei Aktien, Fonds und variabel verzinsten Papieren übertünchen.

Doch das positive Bild trügt. Die vermeintlichen Reserven aus Festzinspapieren sind für die meisten Versicherer unerreichbar. Sie sind das Ergebnis sinkender Zinsen und damit eher Symptom der Krise als Zeichen der Entlastung. Wenn wie in den vergangenen Monaten die Renditen für neue Anleihen fallen, steigt der Kurs alter Anleihen, die eine höhere Verzinsung bieten. In ihren Geschäftsberichten rechnen Versicherer die Auswirkungen vor: Ein hypothetisches Zinsminus von einem weiteren Prozentpunkt lässt zum Beispiel bei der Württembergischen den Wert der Festzinspapiere um 1,2 Milliarden Euro steigen, was einem Plus von fünf Prozent auf die gesamten Kapitalanlagen entspräche.

Der Gewinn steht allerdings nur auf dem Papier. Bei einem Verkauf der Altanleihen und anschließender Neuanlage beißt sich die Katze gewissermaßen in den Schwanz – schließlich bringen frische Papiere mit gutem Rating nur einen Niedrigzins, der im besten Fall gerade so eben den Garantiezins für die Kunden von



Allianz Leben und Alte Leipziger
können leichter als andere neue Kunden
gewinnen AP

durchschnittlich 3,4 Prozent deckt. Wer Altbestände verkauft, „schwächt die eigene Ertragskraft“, sagt Tim Ockenga, Versicherungsanalyst bei der Ratingagentur Fitch.

Die verbliebenen Reserven sind außerdem nur der kümmerliche Rest aus den guten Jahren von 2003 bis 2007. Die über Jahrzehnte angesparten Bewertungsreserven von 74 Milliarden Euro im Jahr 1999 waren schon nach der vorletzten Krise im Jahr 2002 weitgehend aufgezehrt. Ende 2008 blieben trotz der Boomjahre zuvor nur noch zehn Milliarden Euro

übrig, das sind gerade mal 1,5 Prozent der Kapitalanlagen. 1999 lag der Puffer noch bei 14 Prozent.

Bislang brachten die Versicherer dennoch das Kunststück fertig, den Kunden eine höhere Verzinsung gutzuschreiben, als sie selbst am Finanzmarkt verdienten. Möglich war das vor allem über einen weiteren Puffer für schlechte Zeiten, die Rückstellungen für Beitragsrückerstattung (RfB), die der späteren Auszahlung von Überschüssen dienen. Mehr als einige magere Jahre lassen sich so aber nicht kompensieren. „Einige Anbieter haben diesen Puffer schon weitgehend verbraucht“, sagt Versicherungsanalyst Lars Heermann von der Ratingagentur Assekurata.

Renditeunterschiede werden zunehmen

Heermann geht davon aus, dass die Renditeunterschiede zwischen den Anbietern deutlich zunehmen werden. Kapitalstarke Versicherer mit hohem Puffer und Bewertungsreserven, wie etwa die Allianz Leben und die Alte Leipziger, dürften es demnach deutlich leichter haben als andere Lebensversicherer, neue Kunden zu gewinnen. Vorbei die Zeiten, in denen Marktführer Allianz Leben seine Gutschriftrendite verkündete – und die Konkurrenz mal ein paar Zehntel mehr, mal ein paar Zehntel weniger auf die Habenseite der Kunden buchte.

Versicherern ist es erlaubt, Verluste zu verschleiern – sogar mit Segen der Finanzaufsicht BaFin. Neuerdings dürfen sie bei langfristig gehaltenen Wertpapieren selbst bei einem Kursrutsch von 20 Prozent noch beide Augen zudrücken und den vollen Kaufpreis zu 100 Prozent als Wert in ihre Bilanz eintragen. Bisher galt eine Zehn-Prozent-Grenze. Das schafft enorme Spielräume.

Die Regelung gilt für Aktien, Anleihen und Fonds. Mischt der Versicherer in einem Fonds wertstabile Papiere mit Aktien, lassen sich nach Berechnungen der Ratingagentur Fitch selbst Kursverluste der Aktien von 50 Prozent und mehr aussitzen. Zwei Drittel der von Fitch untersuchten Lebensversicherer nutzten die neue Regel aus. Auch die 20 größten Lebensversicherer haben so Abschreibungen in Höhe von rund 1,5 Prozent ihrer Kapitalanlagen vermieden – immerhin acht Milliarden Euro. „Die Zahlen der Jahresabschlüsse lassen deshalb nur noch sehr bedingt auf die tatsächliche Wertentwicklung der Kapitalanlagen schließen“, sagt Ockenga.



Schlagworte zum Thema

Altersvorsorge
Lebensversicherung Rente
Zinsen Geldanlage

Das Risiko liegt beim Kunden

Bei der Bayerischen Beamten Versicherung (BBV) ist die Lage so ernst, dass der Münchner Anbieter keine neuen Kunden mehr gewinnen will und das Altgeschäft auslaufen lässt. Nur die Neugründung Neue Bayerische Beamten

Lebensversicherung geht auf Kundenfang, vor allem mit fondsgebundenen Lebensversicherungen. Diese sind häufig teurer, als es der Kauf von Fonds und einer Hinterbliebenenrente wäre. Das Risiko liegt bei den Kunden, der Versicherer garantiert meist keinen Mindestzins – ein Airbag kann allenfalls mit Garantiefonds teuer dazugekauft werden, zulasten der Rendite.



Fallbeispiel 30-jähriger Nichtraucher:
30.000 Euro Renditeunterschied dpa

Ein 30-jähriger Nichtraucher, der 35 Jahre lang monatlich 150 Euro in eine Fondspolice einzahlt, bekommt bei einer Bruttowertentwicklung von sechs Prozent bei günstigen Anbietern 190.000 Euro heraus, bei teureren 160.000. Ein Fondssparplan mit identischer Wertentwicklung bringt es nach 35 Jahren auf 207.000 Euro, wenn er den Fondsausgabeaufschlag umgeht, was über Fondsdiscouter leicht ist.

Trotz Alternativen schlossen 2008 schon 1,8 Millionen Deutsche die für die Vermittler provisionsträchtigen Fondspolice neu ab. Nur noch knapp weniger als traditionelle Lebensversicherungen, die auf 1,9

Millionen Neuabschlüsse kamen. Branchenbeobachter gehen davon aus, dass weitere Versicherer wie die BBV den Weg hin zu den für sie weniger riskanten fondsgebundenen Lebensversicherungen gehen werden – und damit den ehemaligen Gewinnbringer, die reine Kapitallebensversicherung, zum Auslaufmodell erklären.

Das dürfte vor allem dann passieren, wenn schwachbrüstige Versicherer wie die BBV auf der Suche nach Fusionspartnern scheitern sollten. Früher schmissen sich strauchelnde Versicherer in die Arme eines starken Rivalen. Deren Hilfsbereitschaft ist wegen der Finanzkrise aber nur gering.

Mehr zum Thema

Ausstieg Policen-Verkauf
freut nur Versicherer

Altgeschäft der Branche bröckelt

Wenn die Probleme sich mit Notfusionen nicht lösen lassen, käme wie schon bei der Mannheimer Lebensversicherung im Jahr 2003 der Protektor zum Einsatz: Die

Sicherungseinrichtung der Branche führt die Policen der Kunden fort. Ende 2009 wird Protektor dazu 650 Millionen Euro an Kapital haben.

Alternativen zur Lebensversicherung

Strategien für die Altersvorsorge

Altersvorsorge

Pensionskassen wälzen Ertragsrisiken auf Mitarbeiter ab

Korruption

Pensionsmanager kassierten illegal ab

„Protektor reicht aus, um kleinere und mittlere Versicherungen aufzufangen“, sagt Heinrich Schradin, Direktor des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität Köln. Würde es einen der größeren Anbieter treffen, müssten alle anderen Vertreter der Branche weiteres Geld zuschießen.

Das Altgeschäft der Branche bröckelt: Immer mehr Versicherungskunden kündigen oder zahlen keine Beiträge mehr. 2008 wurden Lebensversicherungen im Wert von 14 Milliarden Euro storniert – ein Rekord. Angesichts wahrscheinlich steigender Arbeitslosigkeit wird diese Horrorzahl in Zukunft kaum niedriger ausfallen. Besonders unter Druck stehen Versicherer mit einem schwachen

Neugeschäft und vielen auslaufenden Verträgen wie zum Beispiel Axa oder Victoria. Bei fälligen Verträgen haben Kunden Anspruch auf einen Teil der stillen Reserven. Um sie auszuzahlen, könnten Versicherer gezwungen sein, zum Beispiel Anleihen mit hohem Zinssatz zu verkaufen, obwohl dies ihre Finanzkraft schwächt.

Schlagworte zum Thema

Altersvorsorge
Lebensversicherung Rente
Zinsen Geldanlage

Neukunden nötig

Blieben neue Kunden aus, wird es eng. 1998 zahlten alle Versicherungskunden gemeinsam noch 30 Prozent mehr an Beiträgen ein, als die Assekuranz auszahlen musste. 2008 lagen die Bruttobeiträge mit 76 Milliarden Euro nur noch

sechs Prozent über den Auszahlungen. „Die Lebensversicherer haben ein Wachstumsproblem“, sagt Fitch-Analyst Ockenga. Hauptgrund für das schwache Neugeschäft sei „die schwierige wirtschaftliche Lage“. Deshalb stockt der Absatz. 2008 schlossen die Deutschen nur noch 6,7 Millionen Lebenspolice ab, zwölf Prozent weniger als 2007. Dazu gehören auch Berufsunfähigkeits- und Pflegerentenversicherungen.

Die demografische Entwicklung wird diesen Trend verstärken. Zumal die Deutschen seit Jahren immer weniger finanziellen Spielraum für die Altersvorsorge haben. Nach Berechnungen des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung sind die realen Nettolöhne seit 2004 um jährlich 0,8 Prozent gefallen, obwohl sich die Qualifikation der Arbeitnehmer verbessert hat.



Dax-Tafel an der Frankfurter Börse: In punkto Kosten und Flexibilität sind beispielsweise börsengehandelte

Selbst hoch qualifizierte Berufsneulinge starten heute oft mit einem niedrigen Einstiegseinkommen und einer viel unsichereren Jobperspektive als früher. Die Bereitschaft, lang laufende Verträge über 20 oder 30 Jahre abzuschließen, nimmt ab. Zumal eine Fehlentscheidung teuer werden kann. „Wer früh kündigt, hat einen hohen Verlust“, sagt Ockenga. „Nach den ersten Jahren bekommen Versicherte oftmals nur etwas mehr als die Hälfte der gezahlten Beiträge zurück.“ Und die Chance, eine Police zu verkaufen, ist sehr gering.

Versicherer können mit sicheren Anlagepapieren wie

Indexfonds (ETFs), etwa auf den Aktienindex Dax, den Lebensversicherungen überlegen
REUTERS

Staatsanleihen kaum noch etwas verdienen – sie werfen seit Jahren nur rekordtiefe Zinsen ab. Mehr als drei Viertel des Kapitals ihrer Kunden haben die Assekuranzen in festverzinsliche Papiere gesteckt. Wenn

neue Gelder auch in Zukunft so wenig Rendite brächten wie zuletzt, würde das ihre Existenz gefährden. „Das große Risiko wäre eine lange deflationäre Phase, bei der es dann schwieriger würde, unsere Verpflichtungen gegenüber den Kunden zu erfüllen“, sagt Versicherungskammer-Chef Schubring-Giese.

Die Umlaufrendite — der wichtigste Indikator für die Zinsen am Kapitalmarkt — sank seit Juli 2008 von 4,5 Prozent auf aktuell **3,0 Prozent**. Hält sich das Zinstief über Jahrzehnte, wie etwa in Japan, wären Lebensversicherer nicht in der Lage, die Garantieverzinsung zu verdienen. Etwa jedem vierten **Altkunden haben sie vier Prozent** versprochen.

Geldentwertung frisst Garantiezins auf

Noch sitzen die Versicherer auf Altanleihen mit hohen Renditen. Zinspapiere bringen der Branche im Durchschnitt 4,6 Prozent, hat die Ratingagentur Fitch errechnet. Aber jedes Jahr tauschen Versicherer 20 Prozent der Kapitalanlagen aus und legen das Geld neu an. Angesichts der weltweiten Schuldenorgie zur Rettung von Banken und Konjunktur, könnte jedoch die aktuelle Preisstabilität und damit Niedrigzinsphase auch schnell Geschichte sein. Bei Inflation und höheren Zinsen hätten die Versicherer leichtes Spiel, ihren aktuellen Garantiezins für Neuverträge von 2,25 Prozent zu erwirtschaften.

Das Risiko des Vermögensverlusts läge dann bei den Kunden. Eine **Geldentwertung frisst den Garantiezins rasch auf**. Zumal die Versicherer ihren Kunden nach Abzug von Gebühren für Verwaltung und Vertrieb sowie dem Beitrag für den Todesfallschutz netto nur eine **durchschnittliche Rendite von 1,4 Prozent auf die Gesamteinzahlung** garantieren, wie Berechnungen von Assekurata zeigen. Auch in der Branche selbst gehen viele Experten von deutlich steigenden Teuerungsraten aus. „Wir glauben, dass wir vier bis sechs Prozent Inflation sehen könnten“, sagt Gothaer-Finanzvorstand Meisch.

Anleger sind längst nicht mehr gezwungen, für die Altersvorsorge auf Jahrzehnte einen Vertrag zu schließen. Heute kann jeder bei einer Direktbank viele Investmentfonds ohne Ausgabeaufschlag kaufen oder zu günstigen Gebühren börsengehandelte Indexfonds (ETFs) wählen, auch per Sparplan.



Schlagworte zum Thema

Altersvorsorge
Lebensversicherung Rente
Zinsen Geldanlage

Teuer und unflexibel

Im Vergleich dazu sind Lebensversicherungen teuer und unflexibel. Die Niedrigzinsen einer Versicherung können Anleger selbst reinholen, über einen Mix aus Staats- und Unternehmensanleihen sicherer Schuldner beispielsweise.

Meisch wehrt sich gegen den Vergleich mit Fonds. „Ein Fondsmanager gibt ihnen keinen Garantiezins, das ist der Unterschied zwischen Fonds und Lebensversicherungen.“

Auch Versicherungskammer-Chef Schubring-Giese verteidigt unverdrossen die Kapitallebensversicherung als „das Massenprodukt“ für die Altersvorsorge. Viele Leute seien an der Börse doch ihr Geld losgeworden, sagt er mit seiner tiefen, leisen Stimme. Das zeige doch gerade, dass die Lebensversicherung für die meisten Menschen die bessere Altersvorsorge sei.

Dann räumt er allerdings ein, dass es noch andere Alternativen gibt, die attraktiver sein können als eine Lebensversicherung. Er habe vor allem auf Immobilienmodelle gesetzt, verrät Schubring-Giese. Allein auf seine Lebensversicherungspolice aus dem Jahr 1979 mochte der Assekuranzmanager offenbar nicht mehr bauen

Ausstieg Policen-Verkauf freut nur Versicherer

Alternativen zur Lebensversicherung Strategien für die Altersvorsorge

Altersvorsorge Pensionskassen wälzen Ertragsrisiken auf Mitarbeiter ab

Korruption Pensionsmanager kassierten illegal ab