



93 Mio.
Lebenspolice
haben Deutsche
abgeschlossen

686 Mrd.
Euro
stecken in den
Lebensversicherungen

64%
ihres Kapitals
haben die Versicherer
Banken anvertraut

50%
der Versicherten
steigen vorzeitig aus
ihrem Vertrag aus

Trügerische Sicherheit

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

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.

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 En-

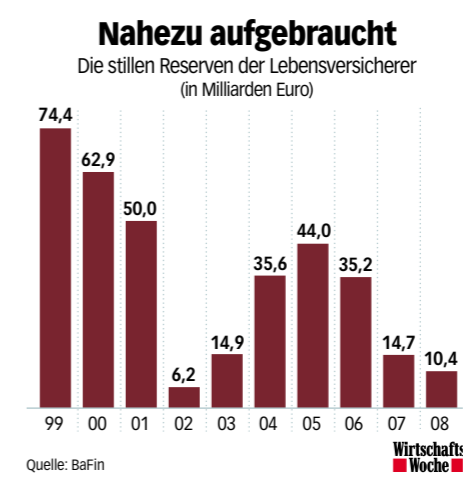
gagements schwer“, sagt Schubring-Giese, „das Geschäft mit Lebensversicherungen, in die Kunden laufend einzahlen, geht bei uns in der Versicherungskammer Bayern auch dieses Jahr leicht zurück.“

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 (siehe Seite 81).

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

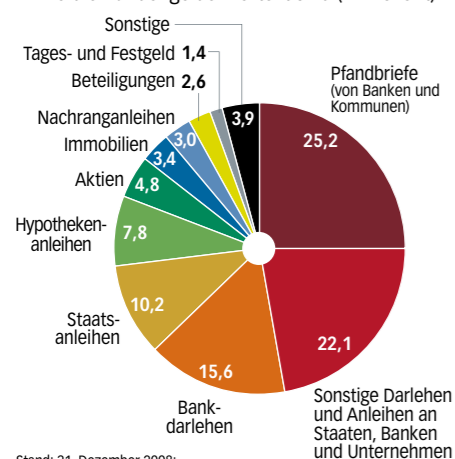
erheblicher Abhängigkeit von den Banken, unter den nach wie vor hohen Risiken an den Finanzmärkten. Angesichts der fast aufgebrauchten Reserven ist es sogar fraglich, ob die Kunden nach Abzug der Inflationsrate zum Ablauftag noch den Wert ihres Ersparnis erhalten. Betroffen sind fast alle Haushalte: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

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 »



Die Versicherer hängen am Tropf der Banken...

Wie die Kundengelder verteilt sind (in Prozent)

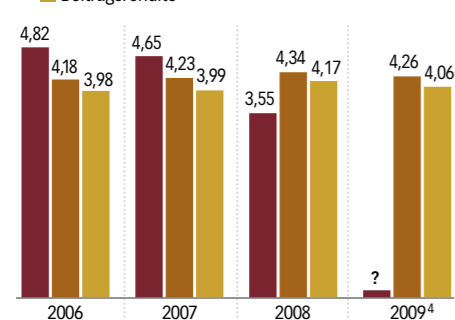


Stand: 31. Dezember 2008; Quelle: GDV, BaFin

...greifen in ihre Reserven...

Lebensversicherer bieten ihren Kunden noch relativ stabile Zinsen, die sie aber zuletzt mit ihren Anlagen nicht mehr erwirtschaftet haben

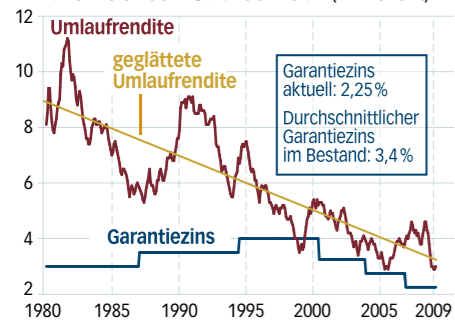
■ Nettoverzinsung der Kapitalanlagen¹
■ Laufende Verzinsung des Versicherungsguthabens²
■ Beitragsrendite³



¹ in Prozent auf die Kapitalanlagen des Versicherers inklusive aller Erträge und Aufwendungen auf Kapitalanlagen; ² in Prozent auf den Sparanteil inklusive laufender Überschüsse; ³ in Prozent auf den Gesamtbeitrag inklusive prognostizierter Überschüsse und Schlussüberschuss; für einen Mustervertrag (35-jähriger Mann, Vertrag mit 25 Jahren Laufzeit, Beitragsrückzahlung bei Todesfall in der Ansparphase); ⁴ Verzinsung des Versicherungsguthabens und die Beitragsrendite sind wie üblich zu Jahresbeginn festgelegt worden; Quelle: GDV, Assekurata

...weil sie nur noch geringe Zinserträge erzielen können.

Die Umlaufrenditen festverzinslicher Wertpapiere nähern sich dem Garantiezins an (in Prozent)



Quelle: Statistisches Bundesamt

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.“

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.

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 (siehe Interview Seite 81). Jeder fünfte bis sechste Anleger-Euro ist in solche Bankdarlehen investiert (siehe Grafik links oben).

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 Einlagenversicherung nicht überleben, alle Gelder wären futsch – und damit auch die Bankenschuldscheindarlehen 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.

Reserven täuschen. 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 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 Beitragsrückzahlung (RfB), die der späteren Auszahlung von Überschüssen dienen (siehe Grafik rechts). 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.

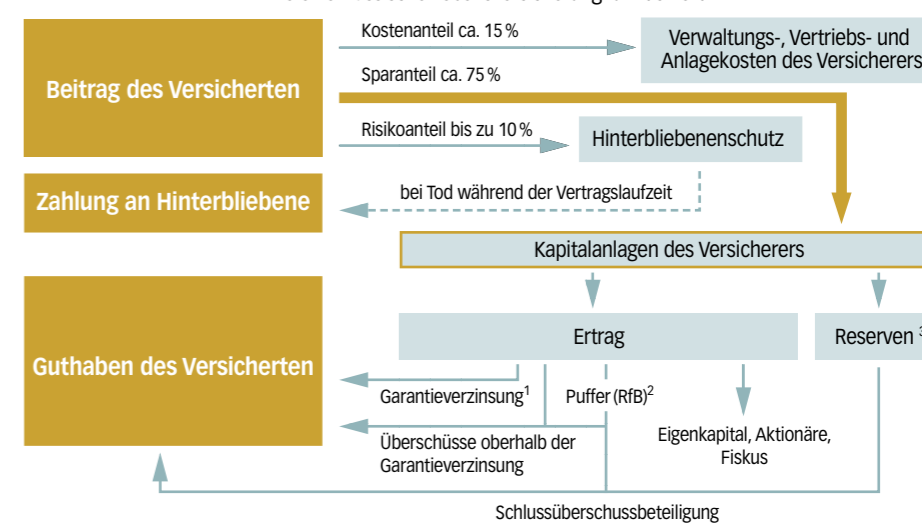
Heermann geht davon aus, dass die Renditeunterschiede zwischen den Anbietern deutlich zunehmen werden. Kapitalstarke Versicherer mit hohem Puffer und Bewertungsreserven, wie etwa die Allianz Leben und die Alte Leipziger, dürften es demnach deutlich leichter haben als andere Lebensversicherer, neue Kunden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

Versteckte Schrottpapiere. 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.

Sparvertrag mit Familienschutz

Wie eine klassische Lebensversicherung funktioniert



¹ Der Versicherer zahlt einen Garantiezins auf den Sparanteil. Für Neuverträge liegt dieser aktuell bei 2,25%. ² Die sogenannten Rückstellungen für Beitragsrückzahlung (RfB) bilden einen Puffer, den der Versicherer für die spätere Auszahlung von Überschüssen an die Versicherungsnehmer nutzt. Teilweise sind die RfB bereits bestimmten Vertragsgenerationen zugeweiht, jedoch noch nicht einzelnen Verträgen. ³ Übersteigen die tatsächlichen Werte der Kapitalanlagen des Versicherers die bilanzierten Buchwerte, ergeben sich Reserven. Vom Vertragsende müssen Versicherungsnehmer daran zu mindestens 50% beteiligt werden.

WirtschaftsWoche

Einsturzgefahr. 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.

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 Fondsausgabebaufschlag umgeht, was über Fondsdiscouter leicht ist.

Neue Bilanzvorschriften schaffen enorme Spielräume

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.

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.

„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. »

Böses Ende

Wer eine Lebensversicherung kündigt, erleidet in der Regel hohe Verluste. Den noch beendeten Kunden entgehen zum Schluss ausgezahlte Überschüsse und Bewertungsreserven, außerdem zahlen sie Stornogebühren. Läuft der Vertrag erst kurze Zeit, haben die Abschlusskosten ihre eingezahlten Beiträge weitgehend aufgezehrt. Oft erreicht der Rückkaufwert einer Police samt Überschüssen erst nach zehn Jahren die Summe der Beiträge – ohne jede Verzinsung. Bei der HUK-Coburg etwa darf ein 40-Jähriger mit neuer Lebensversicherung über 26 Jahre und einem Monatsbeitrag von 100 Euro bei Kündigung nach 20 Jahren auf eine Auszahlung von 32 000 Euro hoffen, inklusive nicht garantierter Überschüsse. Sicher bekommt er 24 000 Euro – gerade einmal den Wert seiner unverzinsten Gesamtbeiträge. Zum Vertragsende nach 26 Jahren hingegen stehen samt Überschüssen 52 000 Euro in Aussicht.

Mit dem Verkauf eines Vertrags an Dritte fahren Versicherte theoretisch besser. Oft können die Ex-Versicherten sich so sogar einen Familienschutz im Todesfall erhalten, auch wenn dessen Wert deutlich sinkt. Außerdem lassen sich die Stornoverluste über den Verkauf abfedern. Private Aufkäufer wie das Unternehmen Cashlife zahlten in Spitzenzeiten zwischen drei und sieben Prozent mehr Geld als der Rückkaufwert der Versicherer ausmachte. Aktuell sind nur noch Aufschläge von zwei bis fünf Prozent drin. Das liegt am Überangebot auf dem Zweitmarkt: 2008 wurden Verträge im Wert von 14 Milliarden Euro storniert, aber nur 500 Millionen Euro davon angekauft. Die Händler kaufen generell vor allem renditestarke Policen solider Gesellschaften, die nur noch ein paar Jahre Laufzeit haben. Bei Cashlife darf der Vertrag zum Beispiel noch maximal 15 Jahre lang laufen, der Rückkaufwert muss mindestens 10 000 Euro betragen. Fondsgebundene Verträge werden nicht gekauft. Versicherte, die nur kurzfristig Geld brauchen, können die eigene Police auch beleihen. Allerdings fallen bei solchen Policen-Darlehen deutlich höhere Zinsen an, als der Police selbst gutgeschrieben werden. Betroffene sollten sich, mahnen Verbraucherschützer, zunächst immer beraten lassen, bevor sie die Reißleine ziehen und ihre Kapitallebensversicherung mit Verlusten abstoßen.

niklas.hoyer@wiwo.de

Kunden laufen davon. 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 auszahlend, könnten Versicherer gezwungen sein, zum Beispiel Anleihen mit hohem Zinssatz zu verkaufen, obwohl dies ihre Finanzkraft schwächt.

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 Pflegerentversicherungen.

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. Selbst hoch qualifizierte Berufseinsteiger 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 (siehe Kasten).

Risiko Zinsflaute. Versicherer können mit sicheren Anlagepapieren wie Staatsanleihen kaum noch etwas verdienen – sie werfen seit Jahren nur rekordtiefe Zinsen ab.



„Einige Anbieter haben ihre Puffer schon verbraucht“

Mehr als drei Viertel des Kapitals ihrer Kunden haben die Assekuranz 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.

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 Schuldorgie zur Rettung von Banken und Konjunktur, könnte jedoch die aktuelle Preisstabilität und damit Niedrigzinsphase auch schnell Geschichte sein (siehe WirtschaftsWoche 16/2009). 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 Geldentwer-

ILLUSTRATION: THOMAS FUCHS

fung 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.

Konkurrenzlos teuer. 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.

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 (siehe Kasten). 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. »

mark.boesch@wiwo.de | Frankfurt, niklas.hoyer@wiwo.de, heike.schwerdtfeger | Frankfurt

Hohe Lasten, wenig Puffer

Die wichtigsten Kennzahlen der 20 größten Lebensversicherer

Assekuranz	Kapitalanlagen ¹	Unterlassene Abschreibungen ^{1,2}	Bewertungsreserven auf Aktien, Fonds und variabel verzinsten Wertpapieren ^{1,3}	Bewertungsreserven auf Kapitalanlagen insgesamt ^{1,3}	Bilanzpuffer ^{1,4}
Allianz	124 961	1128	1490	6043	5407
Volksfürsorge/Generali	34 452	897	-700	-642	1133
R+V/Raiffeisen ⁵	32 612	369	-164	705	1750
Hamburg-Mannheimer	32 075	55	228	897	528
Zürich Deutscher Herold	28 305	886	-856	-63	475
Debeka	27 967	296	-66	718	594
Victoria	25 067	36	5	449	176
Württembergische	25 018	493	-348	-54	742
Axa	20 147	898	-700	40	328
Versicherungsk. Bayern	19 389	402	-393	409	723
Aachen-Münchener	18 769	250	-155	178	278
HDI Gerling	18 713	130	-86	354	192
Iduna	18 051	139	-123	217	633
SV Sparkassen	16 979	359	-327	32	568
Provinzial NordWest	16 614	302	-151	-88	264
DBV-Winterthur	15 963	389	-340	241	582
Alte Leipziger	14 863	0	129	991	463
Nürnberger Leben	12 138	300	k.A.	-97	k.A.
Swiss Life	12 120	254	-238	207	122
Gothaer	11 905	757	-505	-630	353

¹ in Millionen Euro; ² nicht abgeschriebene Wertverluste von Wertpapieren des Anlagevermögens (voraussichtlich bis zur Endfälligkeit gehaltene Papiere); ³ negative Werte bedeuten eine stille Last; ⁴ freie Rückstellungen für Beitragsrückerstattung (RiB); Puffer, um Kunden über den Garantiezins hinaus Überschüsse gutzuschreiben; Werte von mehr als zwei Prozent der Kapitalanlagen deuten auf eine zukünftige stabile Verzinsung hin (grün markiert); ⁵ R+V Lebensversicherung AG; Quelle: Geschäftsberichte der Versicherer, eigene Recherche; Angaben gerundet per Ende 2008

Sicherheitsanker

Warum Lebensversicherungen immer noch gekauft werden, erklärt sich auch aus der Natur des Menschen. „Viele Kunden“, so Jürgen Meisch, Finanzvorstand der Gothaer Versicherung, „möchten ein komfortables Produkt.“ Mit anderen Worten: Sie sind bequem. Deshalb greifen die Deutschen gerne zu einer Kapitallebensversicherung – 12, 20 oder 30 Jahre kümmert diese sich dann um die Geldanlage. Die niedrigen Jahresrenditen der Versicherungen schaffen Anleger auch allein – mit dem Vorteil, ihre Investments jederzeit liquidieren zu können. Ende Juni hatte die WirtschaftsWoche die Anlagestrategie dreier bekannter Privat Anleger sowie von drei namhaften Vermögensverwaltern vorgestellt (Ausgabe 27/2009). Deren Depots legten seither um vier bis neun Prozent zu. Zudem wurden ausgewählte Aktien, Anleihen, kostengünstige börsengehandelte Fonds (ETFs) und Rohstoff/Goldanlagen vorgestellt, aus denen Investoren sich ein breit gestreutes Depot bauen können – musterhaft für Anlagen über 15 000, 50 000 oder 150 000 Euro. Wer sich selbst eine Lebensversicherung mit Todesfallschutz zimmern möchte, mischt zu einem solchen Depot eine Risiko-Lebensversicherung bei. Die Kosten beginnen bei den günstigsten Versicherern bei rund 60 Euro im Jahr, um sich 50 000 Euro Todesfallschutz zu sichern. Um generell die aktuelle Rendite einer Lebensversicherung zu erreichen, die vor Gebühren rund 4,3, nach Kosten etwa 3,4 Prozent beträgt, können Anleger ihr Geld zum Beispiel in Staatsanleihen und Festzinspapieren sicherer Unternehmen wie der Deutschen Telekom und Bahn, RWE oder E.ON stecken. Solche Papiere bringen bei Laufzeiten zwischen 5 und 15 Jahren rund drei bis gut vier Prozent Rendite – netto, nach Abzug der Abgeltungssteuer von 26,375 Prozent.

Wer mehr möchte, investiert einen Teil seines Geld in Aktien oder kostengünstige Aktien-ETFs, etwa auf den Dax oder den Euro Stoxx 50. Wer in zehn Jahren in Rente geht, sollte diesen Teil klein halten (10 bis 20 Prozent). Wer noch 30 Jahre Luft hat, darf den Aktienanteil erhöhen. Anleger, die eine Absicherung gegen Finanzmarkturbulenzen suchen, finden sie in Goldanlagen. Mit 10 bis 20 Prozent Goldanteil werfen Anleger einen Sicherheitsanker. Wenigstens die Hälfte davon sollte physisch gehalten werden, in Form von Münzen oder kleinen Barren.

christof.schuermann@wiwo.de