

Lebensversicherungen

Bessere Aussichten als erwartet

„Rendite besser als erwartet“ – titelte ein großes Finanzmagazin im Oktober 2009 und beschäftigte sich dann mit den eher trüben Aussichten der Lebensversicherung. „Besser als erwartet“ ist nicht gut, sondern bestenfalls relativ gut. Wer die schlimmsten Erwartungen hatte, mag positiv überrascht sein, wenn es anders kommt. DER FREIE BERATER aber meint, dass die Renditen noch schlechter werden, als befürchtet. Aber urteilen Sie selbst – hier die Fakten:

Von Andreas Müller-Alwart

Die Lebensversicherer sind von der Finanzkrise nicht betroffen – jedenfalls nicht direkt. Sie haben keine spekulativen Derivate in ihren Bilanzen und sie sind auch nur zu geringen Anteilen im Aktiengeschäft investiert. Dass Letzteres nicht nur Vorteile hat, könnte die Zukunft zeigen. Dazu aber später. Doch spurlos ist die Krise an den Lebensversicherungen nicht vorbeigegangen. Die Weltwirtschaft ist aber zu sehr verzahnt, als dass sie die Lebensversicherer wirklich verschonen würde. Lebensversicherer investieren viel in staatliche und unternehmerische Anleihen. Staaten sind hoch verschuldet – die Zinsen sind im Keller –

Unternehmen müssen viele Ausfälle melden und Werte/Forderungen abschreiben. Das Ausfallrisiko steigt also mittelfristig auch für die Lebensversicherer. Selbst europäische Staatsanleihen beherbergen immer konkreter werdende Ausfallrisiken: Island, Griechenland – und einige Kandidaten in der gesamten Welt haben immer größere Schwierigkeiten ihre Schuldentilgung und Staatskosten noch aufzubringen. Wie sich konkret diese verschachtelten Wechselwirkungen im gesamten Finanzmarkt auf

die Lebensversicherer auswirken werden, können vermutlich selbst die Gesellschaften nicht mit Sicherheit errechnen. Es gibt Versicherer im Markt, die erst vor Kurzem noch mit zweistelligen Ablaufrenditen geworben haben und jetzt Liquiditätsprobleme haben sollen.

■ Vermutlich wird kein Versicherer einen anderen Lebensversicherer Pleite gehen lassen, aber auch



VERSICHERUNGEN

ohne dieses schlimmste Szenario, deutet die Entwicklung auf deutliche Einbußen bei den ohnehin nicht hohen Renditen der Lebensversicherungen hin:

Die durchschnittliche Nettoverzinsung

Nach Angaben von Morgen&Morgen, einem Unternehmen, das Versicherungsdaten analysiert, ist die durchschnittliche Nettoverzinsung ist von knapp 5% im Jahre 2004 auf knapp 3,5% im Jahre 2008 gesunken. Das sind 30% weniger in nur vier Jahren bei einem Produkt, dessen Laufzeit mindestens 12 Jahre beträgt. Tröstlich nur: Die durchschnittliche Ablaufverzinsung konnte über diesen Zeitraum noch konstant gehalten werden – sie liegt bei 4%. (1)

Ablaufrendite

Die Lebensversicherer weisen immer darauf hin, dass diese Werte der durchschnittlichen Nettoverzinsung sich noch durch die Überschüsse zum Ablaufende einer Versicherungspolice deutlich erhöhen können. Dazu habe man schließlich entsprechende finanzielle Puffer geschaffen. In erster Linie dienen die finanziellen Puffer aber zunächst einmal dazu, den eingeräumten Garantiezins für die Sparanteile der Versicherungsbeiträge zu gewährleisten. Der wesentliche finanzielle Puffer sind die Rückstellungen für Beitragsrückstattungen. Wenn der Versicherer gut wirtschaftet, werden die Rückstellungen kontinuierlich aufgebaut und erhöhen die Überschuss- bzw. Schlusszahlung einer Versicherungspolice, aber nur dann, wenn der Kunde bis zum Laufzeitende durchhält. Wenn der Versi-

cherer Schwierigkeiten hat, im Finanzmarkt die Sparanteile der Versicherungsprämien renditestark zu investieren – wie in der derzeitigen Zinstal-Phase der Fall – muss der Garantiezins aus dem Puffer bereitgestellt werden. Dieser Puffer wurde 2008 auf eine Weise abgeschmolzen wie noch nie zuvor.

Abschmelzen der Rückstellungen

Die Provinzial Rheinland baute 19,35%, die Provinzial Nordwest 17,48%, die Bayern Versicherung, Züricher und die Aachen-Münchener über 10% der Rückstellungen ab. Auch große Versicherer wie die Allianz mussten 8,89% oder wie bei der AXA 7,20% der Reserven abbauen. Wohlgemerkt: in einem einzigen Jahr. Um die Reserven rasch wieder aufzubauen, müssten die Versicherer mehr im Aktienmarkt investiert sein und dortige Zuwächse verbuchen können. Gerade aber in der Finanzkrise scheuen die konservativen Lebensversicherungsinvestoren noch mehr den Aktienmarkt als sonst. Und im Bereich der Anleihenzeit nur selten Renditen erzielen, die ein weiteres Abschmelzen der Rückstellungen für die nächsten Jahre vermeiden helfen. Am bes-

ten würden höhere Zinsen im Markt den Versicherern helfen.

Auf den Punkt gebracht:

Ohne einen Wirtschaftsaufschwung werden Lebensversicherungspolice rentierärmer und bleiben unflexibel wie eh und je.

Die wären auch der Bundesregierung recht, denn höhere Zinsen bedeuten höhere Inflation und somit schnelle Entwertung der Bundesschulden. Deswegen auch der Ruf nach Wachstum.

Wachstum schafft nicht nur mehr Steuereinnahmen, sondern beschleunigt auch die Inflation, erhöht die Zinsen. Ein mehrfach positiver Effekt für alle – bis auf den Verbraucher. Zwar können die Lebensversicherer mehr Einnahmen erwirtschaften und mehr Überschüsse auszahlen, wenn die Zinsen steigen, aber beim Verbraucher bleibt dennoch nicht in jedem Fall mehr hängen. Im Gegenteil: Steigende Zinsen = steigende Inflation und somit sinkt die Kaufkraft der dann höheren, nominalen Auszahlungssumme. Wie er es auch dreht und wendet: In diesem Marktgeschehen ist der Versicherungskunde der Dumme.



Substanzverzehr: Trend hält an

■ Auch Focus-Money stellt in seinem Newsletter „Versicherungsprofi“, der abseits des Kundenmagazins an die Finanzvermittler versandt wird, fest: Ob staatlich geförderte Riester-, Rürup- und Betriebsrente oder privat finanzierte Rentenversicherung: Für Verbraucher, die ihre Altersvorsorge auf Produkte der Lebensversicherer stützen, gibt es nur bedingt gute Nachrichten. Denn den Anlagestrategen der Versicherer fällt es zu-



nehmend schwerer, mit Zinspapieren die erforderlichen Renditen, die sie ihren Kunden garantieren und versprochen haben, zu erwirtschaften.“ (2) Mit anderen Worten: Der Trend, dass die Versicherer auch die nächsten Jahre von der Substanz leben müssen, hält noch an. Somit sinken alle prognostizierten, nicht garantierten Überschussanteile in den Keller. Die ohnehin ambitioniert prognostizierten Überschüsse, die heute schon selten wie vorhergesagt zu treffen und heute schon Kunden massiv verärgern, werden zukünftig noch weniger gut ausfallen: Eben nicht besser wie erwartet,

sondern deutlich schlechter als befürchtet.

Bilanzierungstricks: Wenig Vertrauen fördernd

■ In dieser Phase, in der die Nettoverzinsung sinkt, die Garantieverzinsung fortlaufend abgesenkt wurde, und in der niemand so recht weiß, welche Altlasten sich in den Versicherungsbilanzen noch verstecken könnten, wirkt weg wenig verbraucherfreundlich und schon gar nicht vertrauenerweckend, wenn die Versicherungslobby sich in Brüssel für zahlreiche Gestaltungsmöglichkeiten in ihren Bilanzen starkmacht. Am 22.10. errang die Lobby mehrere kleine Siege, die es den Versicherern nun ermöglichen die ein oder andere Bilanzunschönheit in glänzenderem Lichte zu präsentieren. Unter anderem können die Versicherer zukünftig ihre Aktienquote, die derzeit weit unter 10% liegt, deutlich erhöhen, ohne dabei deutliche mehr Risiken einzugehen. „Allein die deutsche Versicherungswirtschaft gebietet über Anlagen in Höhe von 1.100 Milliarden Euro. Selbst wenn die Konzerne ihre Aktienquote nur um fünf Prozent erhöhen, fließen 55 Mrd. Euro zusätzlich in die Aktienmärkte und treiben so die Kurse.“ (3) Das ist ein kleiner Rettungsanker. Steigen die Versicherer zum richtigen Zeitpunkt in die Märkte ein, beeinflussen sie eine leicht positive Börsenentwicklung nochmals selbst positiv und erhöhen so ihre Vermögenswerte. „Lebensversicherungskunden wiederum winkt eine Erhöhung ihrer Rendite – allerdings steigt auch das Risiko.“

■ Dass man dieser Änderung wohlgesonnen war, zeigt das tiefe Bewusstsein, dass mit festverzinslichen Anlagepapieren die Versicherer wohl auf mittlere Sicht keine Chance hätten, höhere Renditen einzufahren. Nur der Aktienmarkt bietet diese Chance an – allerdings eben auch bei höherem Risiko. Ein Fiasco wie der Zusammenbruch des New-Economy-Marktes würde dann die Lebensversicherer bei höherer Aktienquote deutlich empfindlicher treffen als seinerzeit. Britische Versicherer, die von jeher eine höhere Aktienquote innehielten, überlebten aber auch dieses Fiasco – wenn auch mit Blessuren.

■ Das höhere Engagement der Versicherungsgesellschaften im Aktienmarkt wurde dadurch möglich, dass die Bewertungsregeln von Aktienvermögen/-verlusten in der Bilanz anders definiert wurden. „Hat ein Versicherer für 100 Mio. Euro Aktien erworben und verlieren sie 20 Prozent an Wert, schlägt das mit einem Verlust von 20 Mio. Euro im Quartalsergebnis zu Buche. Legen sie dann auf 120 Mio. Euro zu, kommt es zu einem Gewinn von 40 Mio.“ Auch ein Verlust im Aktiengeschäft lässt sich so in der Bilanz kurzfristig ohne Liquiditätsrisiko bewältigen.

■ Trotz dieses Versuches, die Rendite der Policen zu erhöhen, gilt: „Einige Kunden erhalten nur noch den Garantiezins.“(4)

Nur noch den Garantiezins?

■ Noch immer werden den Kunden neben dem Garantiezins mögliche Überschüsse vorgerechnet

und vor Vertragsabschluss in Aussicht gestellt. Wie wahrscheinlich das Eintreffen dieser Überschüsse noch ist, muss jeder für sich selbst beurteilen. Die Vergangenheit mahnt zur besonnenen Betrachtung der Prognosetabellen. Und die nominalen Werte müssen auch noch in Relation zum jahrelangen Kaufkraftverlust gesetzt werden. Zwar sind sich alle einige – allen voran die zuständige Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) –, dass kurzfristig kein Lebensversicherer ernsthaft ins Schlingern gerät.

■ Doch prüfen wollte die BaFin schon einmal, was passieren würde, wenn die Niedrigzinsphase bis 2018 anhalten würde. Dementsprechend wurde ein Stressszenario von den Gesellschaften abverlangt. Bei Redaktionsschluss waren hier noch keine Ergebnisse bekannt. Klar ist aber: „Die Finanzkrise, ein Marktumfeld mit historisch niedrigen Zinsen, hohe Stornoquoten und eingebrochenes Neukundengeschäft fordern ihren Tribut.“ (4) Versicherer, die hohe Rückstellungen gebildet haben, sind noch gut dran und können eine ganze Weile von der Substanz leben, ohne in Schwierigkeiten zu geraten. Es gibt aber auch Gesellschaften, deren Puffer keine lange Zinstal-Phase mehr gestattet. Wie dramatisch die Lage ist, zeigt folgende Überlegung: „In den 80er und 90er Jahren lag die Nettoverzinsung im Branchendurchschnitt noch bei sieben Prozent. Inzwischen erwirtschaften die Konzerne aus ihren Anlagen historisch niedrige 3,5 Prozent.“ (4) Branchenkenner Manfred Poweleit dazu: „Berücksichtigt man zusätzlich alle

stillen Lasten, ergibt sich eine Verzinsung von gerade mal 2,37 Prozent“. „Die Mehrheit der Lebensversicherer habe den durchschnittlichen Garantiezins von 3,6 Prozent 2008 nicht erwirtschaftet.“ (4)

Garantiezins kann ausgehebelt werden

■ Was viele Kunden nicht ahnen: Wenn es ganz schlimm kommt, ist auch der Garantiezins nicht mehr garantiert. „In einem ... Katastrophenszenario könnte die Aufsichtsbehörde sogar erlauben, die Garantieverzinsung zu reduzieren.“

■ Dabei kommen heute schon vielen Kunden die Tränen, wenn sie die einstige Überschussprognose ihres Lebensversicherungsvertrages mit der tatsächlichen Auszahlungssumme vergleichen. Von 80.000,- Euro, die vor 19 Jahren in Aussicht gestellt wurden, erhalten die Kunden heute gerade einmal 65.000,- Euro – ca. 20% weniger als geplant. Wie soll das erst noch werden, wenn nur noch der Garantiezins abgerechnet werden würde? Und wie viel wäre die Ablaufleistung noch wert, wenn die Inflationsrate wieder einmal für ein paar Jahre über 4% liegen würde – vor ein paar Dekaden der Fall? Und was – so fragen sich immer mehr Kunden zurecht – wäre, wenn nicht einmal mehr der Garantiezins gewährt werden könnte? Wobei immer mehr Versicherungskunden erst jetzt – nach Jahren des Einzahlens in die Policen – verstehen, dass auch dieser Garantiezins nur auf etwa 80% ihrer Versicherungsprämie berechnet wird. Der Rest geht für Kosten

und die Risikokomponente der Police flöten.

Fazit

■ Überall sind die „Renditen für Altersvorsorge im Sinkflug“. (5) Die Versorgungslücken werden immer größer durch die demografische Herausforderung. Die Probleme im privaten Altersvorsorgemarkt verschärfen die Rentenlücken derzeit mehr, als dass sie für den Kunden die geeigneten Renditen und Lösungen bereithalten.

■ Ohne deutlichen Wirtschaftsaufschwung werden Lebensversicherungspolice renditeärmer, risikoreicher und bleiben so unflexibel wie eh und je. Ein Geschäftsmodell, das darauf setzt, dass die Mehrzahl seiner Kunden erst bei Erreichen einer Laufzeit eine einigermaßen akzeptable Rendite erreichen, hat nur dann eine Marktberechtigung, wenn die Mehrzahl der Policen das Laufzeitende erreicht. Die Mehrzahl der Kunden kündigt die Police aber zuvor und erteilt somit einem Geschäftsmodell eine Abfuhr, das sich in der Praxis immer wieder als teuer, unflexibel und somit verbraucherunfreundlich erwiesen hat.

(1) Focus Online 07.10.09
 (2) Focus Versicherungsprofi Nr. 22 / Okt 09
 (3) Financial times deutschland / Online 22.10.09
 (4) Welt Online 19.10.09
 (5) Hamburger Abendblatt 06.10.09

