



Versicherungspolices sind in der Finanzkrise "sicher"

Man soll die Feste feiern wie sie fallen - weiß der Volksmund. Als die New Economy Aktienblase zusammenbrach feierte die Lebensversicherungsbranche sich als sicheren Hafen für Geldanleger. In der jüngsten Finanzkrise beginnt die Feierstimmung erneut. Doch was gibt es zu feiern und wie wird die Abschlussfeier ausfallen, wenn die wahre Prüfung für die Lebensversicherer kommt?

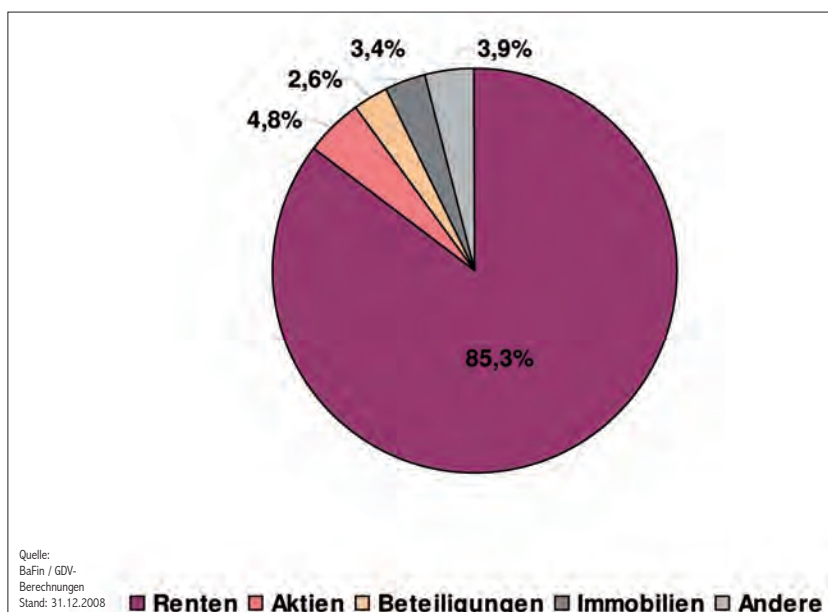
von Andreas Müller-Alwart

Anpassungsfähig ist sie schon, die Lebensversicherungsbranche: Als die neue Regeln für Solvency II sich ankündigten, schickte man sich rasch an, diese Vorgaben zu erfüllen. Als die Mannheimer Versicherung vor der Insolvenz stand, stampfte man den Protektor-Versicherungsfonds rasch aus dem Boden. Und bei Marktschwankungen wie zu Zeiten der New Economy oder jetzigen Flaute im Aktienmarkt, feiert man die konstant gesunkenen Garantieverzinsungen noch als Erfolg. Die gesetzliche Umset-

zung einer Rücklagenbildung, die die Kunden stärker beteiligt, setzte man so um, dass bis heute nicht die Ernten dieser gesäten Früchte deutlich werden, und der Tatsache, dass sich Versicherungspolices eigentlich gar nicht für die Kapitalanlage eignen, was Verbraucherschützer seit Jahrzehnten nun schon predigen, übergeht man durch einen gewaltigen Werbeetat mit einem Fingerschnippen. Kritik an der Methode der Provisionierung (Zilmer) von Lebensversicherungen, die die Kunden in den ersten Jahren um den wichtigsten Zinseszinsseffekt bringen und dem Vertreter sein eintägiges Brot für seine einstündige Verkaufsberatung erwirtschaften, hat bei der heutigen Feierstunde natürlich nichts verloren.

Sind die Lebensversicherer aus dem Schneider?

Es hat auffallend lange gedauert, bis der Branchenverband, GdV, der deutschen Versicherten-gemeinde in einem Pressekolloquium Ende März 2009 Entwarnung für die Versicherungsgesellschaften gab. Zuvor war es auf fallend still: Als sich die Aktienkurse halbierten, war das für die Versicherungsgesellschaften noch kein Thema. Per 31. 12.2008 hielten die Gesellschaften lediglich 4,8% Aktienanteile inne. Über 85% waren Rentenpapiere. 2,6% bestanden aus Beteiligungen und 3,4% aus Immobilien.



No risk - no fun

Da die Versicherungsgesellschaften im Durchschnitt somit praktisch keine nennenswerten Aktien im Portfolio haben, partizipieren sie auch nicht an den Risiken in diesem Markt - allerdings eben auch nicht an den Chancen, wenn es im DAX wieder aufwärts geht. DJ Eurostoxx 50 ist von fast 4.500 Zählern im Januar 2008 auf nahezu 2.000 Zählerpunkte im Januar 2009 eingebrochen. Dies wirkt sich auf die Lebensversicherungen nicht einmal zu 5% aus. Ein Grund zum Feiern ist das nicht: Wer nicht läuft, kann nicht fallen, kommt aber auch nicht voran.

Hauptanteil des Kapitalanlageengagements sind bei Lebensversicherern vor allem Rentenpapiere - z. B. Bundesanleihen. Doch auch diese sind seit Januar 2008 - nach einer kleinen Bergtour - steil abgefallen und um fast zwei Prozentpunkte niedriger gelandet als vor Beginn der Krise. Auch dies kein Grund zum Feiern. Vielmehr stellt sich die Frage, womit die Gesellschaften zukünftig ihre Renditen erwirtschaften wollen, um eine gute Nettoverzinsung - geschweige denn eine Garantieverzinsung oberhalb 1% darzustellen.

Nach eigenen Angaben ist die Nettoverzinsung von 7,5% im Jahre 1995 auf nunmehr unter 4% abgesunken - die Garantiezinsen sind von 4% im gleichen Zeitraum auf 2,1% gesunken. Das könnte man feiern, oder? Trotz aller Marktschwankungen wird immer noch kontinuierlich Kapital ausbezahlt an die Kunden. Diese Werte beziehen sich allerdings nur auf die Versicherungsverträge, die das Laufzeitende erreicht haben. Die Hälfte bis zwei Drittel aller Versicherungsverträge erreicht dieses Ende leider nicht, was doch einigen Essig in die feierliche Champagnerlaune gießt.



„Etwa 1,9 Billionen Euro hatten die Deutschen vor der Finanzkrise in Aktien, Anleihen, Investmentfonds, Lebensversicherungen und Pensionskassen angelegt. Aufgrund der hohen Kapitalanlagekosten fließen bei einer Marktrendite von 4 bis 6% allein 25 bis 35% ihrer jährlichen Erträge an Kreditinstitute, Fondsgesellschaften, Lebensversicherer und Vermögensverwalter. **Die größten Kostenblöcke seien die Abschlusskosten für Lebensversicherungen, die Verwaltungskosten für Investmentfonds und deren Ausgabeaufschläge.** Bis zu 10 Milliarden Euro könnten die Deutschen der Studie zufolge sparen, wenn sie seltener die Anlagen wechselten oder auf günstigere Produkte umstiegen. **Diese Summe entspräche einem Prozentpunkt des Rentenbeitragssatzes und sei damit höher als die aktuelle Riester-Förderung.**“ (Quelle: Auszug aus einem dpa-Bericht in der Süddeutschen Zeitung vom 25. April 2009).

Eine Versicherung ist keine Bank, aber...

Die Versicherer weisen immer wieder gerne darauf hin, dass sie solide Wirtschaften und durch die Finanzkrise kein Grund zur Sorge bestehen würde. Die Notwendigkeit einer „bad insurance“ sei nicht erforderlich. Im Gegensatz zum Ausland, wo Versicherungsgesellschaften häufig Bankgeschäfte machen dürfen, was den größten Versicherer Allianz ins Scheitern brachte, sei dies in Deutschland nicht zu befürchten. Refinanzierungsprobleme gäbe es ohnehin, da ja ein stabiler Prämienlauf vom Kunden an den Versicherer stattfinden würde. Das ist alles richtig und erfreulich. Und gerade daraus ergeben sich Fragen: Wenn eine Versicherungsgesellschaft selbst keine Bankgeschäfte betreibt, wo liegt dann ihr Geld? Und wenn eine Versicherung Prämieinbrüche erleben würde, wie würde dann die Refinanzierung aussehen?

„Verbraucher kaufen Katze im Sack. Bei privaten Rentenversicherungen mangelt es an Transparenz.“ (Süddeutsche Zeitung; 16.05.2009“

“Abkassiert und schön gerechnet - die Verträge der Lebensversicherer sind verbraucherfeindlich: Die Kosten sind hoch und die Erträge schrumpfen in der Krise.“ (Süddeutsche Zeitung, 18./19.04.2009)

„Bei der privaten Altersvorsorge drohen niedrige Renditen oder Verluste.“ (Süddeutsche Zeitung; 22.04.2009)

„Die stark fallenden Zinsen drücken die Auszahlungen deutlich.“ (Süddeutsche Zeitung; 22.04.2009)

Die erste Frage lässt sich leicht klären: „Das Engagement bei Kreditinstituten ist hoch“, erklärt der GDV selbst. Von 442.734 Mio. Euro bei Bankinstituten, die rund 65% aller Anlagen der Versicherungen ausmachen, sind 160.417 Mio. Euro in Pfandbriefe, Kommunalobligationen und Schuldverschreibungen von Banken investiert. Ende 2008 stellte dieser Investitionsblock 23,38% aller Investitionen dar - also rund ein Viertel. Für 117.273 Mio. Euro und somit 17% wurden Einlagen bei Banken getätigt. Die anderen Anteile sind Genussrechte, nachrangige Verbindlichkeiten, nicht notierte Aktien und Gesellschaftsanteile sowie sogenannte Anlagen in der Öffnungsklausel (festverzinsliche Anlagen). Bei einer Investitionshöhe von rund 65% in Banken, muss die Versicherungsgesellschaft ein großes Interesse am vollumfänglichen Erhalt der Bankenwelt haben. Die hauptsächliche Investition in Pfandbriefe gilt als sehr bewährt und sicher. Durch die Intervention der Bundesregierung im Bankenwesen bleibt uns erspart zu erfahren, als wie sicher diese Investition sich bei einem Zusammenbruch mehrerer Banken erwiesen hätte. Denn eines wird deutlich: Ein Einbruch im Immobilien- oder Aktienmarkt ist kein Szenario, das ein Versicherungsunternehmen ins Wanken bringt.

Prämieinbrüche zeichnen sich unterdes schon ab: „Alleine bei den fondsgebundenen Lebens- und Rentenversicherungen ist das Neugeschäft seit Jahresbeginn um bis zu 50% eingebrochen.“ (WiWo, 28.05.2009)

Risikant wird es für Versicherer erst dann, wenn der Geldmarkt zusammenbricht. Sobald Währungen und Geldwerte an Vertrauen und Wert verlieren, geraten auch die Forderungen der Versicherungsgesellschaften gegen Bankinstitute und den Staat ins Wanken. Dr. Jörg von Fürstenwerth, Vorsitzender der Hauptgeschäftsführung des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft erklärte dazu: „Alledings wäre auch die Versicherungswirtschaft von einem Zusammenbruch des Bankenmarktes nachhaltig betroffen gewesen, da sie einen Großteil ihrer Mittel dem Kapitalmarkt auch über Kreditinstitute zur Verfügung stellt.“ (Quelle: „Kurs“ Sonderausgabe 2009)

„Nicht jede der rund 100 Lebensversicherungsgesellschaften in Deutschland ist ohne weiteres in der Lage, eine Kündigungswelle einfach wegzustecken.“ (WiWo, 28.05.2009)

Die Krise könnte erst noch kommen

Damit exakt dieses Szenario, das die feierliche Stimmung betrüben könnte, nicht eintritt, stützen sich die Profiteure der geldwerten Systeme im magischen Dreieck quasi selbst. Der Staat leiht sich Geld bei den Banken, die Banken im Finanzmarkt, in dem auch die Versicherungsgesellschaften staatliche Anleihen und Bankanleihen kaufen. Auf der einen Seite türmen sich die Schulden, die kein Mensch jemals wird zurückzahlen können, auf der anderen Seite türmen sich Geldblasen, die keinerlei Produktivwerten mehr gegenüberstehen. Solange sich diese Triade vertrauensvoll die Gelder zuspielt, bleibt es bei einer Finanzkrise. Sobald aber die Verbraucher dieses virtuelle Gelddreieck durchschauen und die Prämienzahlungen an die Versicherer einstellen oder gar massiv von Geldwerten in Sachwerte wechseln und Policen kündigen, bricht den Versicherern gleichzeitig die Refinanzierung durch (neue) Prämien weg.

Wirtschaftswoche:

„Die Lebensversicherer, ..., stehen vor einem Dilemma: Da die verwalteten Vermögen der Versicherer die Wertverluste dieser Wirtschaftskrise nicht ausgleichen können, - ganz gleich, in welcher Anlageklasse sie investieren - wird es für die Versicherer immer schwerer, die von ihren Kunden gewohnte oder sogar garantierte Rendite zu erreichen. Die ... hierzulande beliebteste Form des Sparen büßt weiter Attraktivität ein.“ (WiWo; 28.05.2009)

Ganz anders sieht das der GdV:

„Weil die Kunden erleben, dass sie sich auch in Krisenzeiten auf die Leistungen ihres Versicherers verlassen können, erfährt die klassische Lebensversicherung zu Recht eine Renaissance.“
(Dr. Jörg von Fürstenwerth in der „Kurs“ Sonderausgabe 2009“)

Bei 90 Mio. Versicherungspolice sollten wir deswegen alle kräftig das Glas anheben und mitfeiern und so tun, als ob die Welt völlig in Ordnung wäre. Solange keine Massenpsychologie diesen Irrtum entlarvt, geht das Spiel weiter. Und sollte es doch eines Tages anders kommen, so ist schon heute klar wie argumentiert werden wird: Man wird den Kunden, die ihre Geldwerte von den Versicherungsgesellschaften vor Ablauf der Laufzeit abrufen werden, vorwerfen, dass sie durch ihr irrationales Verhalten die Versicherungskrise erst hervorgerufen hätten. Dann wird man erneut feiern wie toll das Geschäftsmodell der Lebensversicherungen jahrzehntelang war und dass es niemals etwas Besseres gegeben hätte. Schon heute erklärt der GdV: „Mit den Erfahrungen aus der aktuellen Krise wird auch die Frage obsolet, ob sich angesichts vermeintlich renditestarker Alternativen eine Lebensversicherung eigentlich lohnt.“ (Dr. Jörg von Fürstenwerth; Zeitschrift „Kurs“) Die Argumentation ist spannend und ihre Sinnhaftigkeit erschließt sich vielleicht durch folgenden Vergleich: Wer also beim Segeln in einen Regenschauer kommt und darin nicht ertrinkt, der braucht an Bord keine Schwimmweste mehr tragen, weil ja erwiesen ist, dass das Boot nicht kentert und man nicht ertrinken kann. Wobei der Beweis an Land erzielt wurde...

Vertrauensbildende Maßnahme

Als vertrauensbildende Maßnahme werden immer wieder die weltweit aufgelegten Rettungspakete für angeschlagene Versicherungsgesellschaften aufgelistet. Die dort genannten Garantiesummen sind aber nirgendwo hinterlegt, sondern müssten von der Solidargemeinschaft der Versicherungsbranche erst jeweils aufgebracht werden. Wie lange und mit welchen Auswirkungen für die Kunden das verbunden sein kann, zeigte jüngst die

„Seit Beginn der Finanzkrise tun sich die Versicherungsgesellschaften zunehmend schwer, die garantierten Zinsen zu erwirtschaften. Die meisten Unternehmen haben zwar ihre Aktienquote reduziert, aber sie wissen nicht so richtig, wohin mit dem Geld der Versicherten. Risikolose Anlagen in Staatspapiere werden wegen der Niedrigzinspolitik der Notenbanken unattraktiv.“ (Süddeutsche Zeitung, 19.04.2009)

Situation bei der Einlagensicherung im Anlagebetrugsfall Phoenix. Und völlig ungetestet ist bislang ein Szenario, bei dem mehrere Versicherer gleichzeitig ausfallen. Das gleiche für die von den Staaten genannten Summen, die in der Finanzkrise auf den Markt gespült werden: 480 Mrd. Euro sind es in Deutschland, 700 Mrd. USD in den



USA, 320 Mrd. Euro in Frankreich, in Spanien 100 Mrd. und in Großbritannien insgesamt 450 Mrd. Pfund sowie in Österreich 85 Mrd. Euro. Diese Beträge sind Staatsbürgschaften über virtuelles Geld, dessen Wert ein Papierwert ist. Es sind Banknoten, von denen hier die Rede ist, es geht nicht um Geld als Tauschwert für Silber, Gold oder andere Rohstoffe. Im Fall von Systemkrisen sind diese Zusagen wertlos.

Fazit

Die Lebensversicherer haben sicherlich vieles getan, um ihre Policen sicher zu gestalten. Es gibt aber keinen Grund zu feiern, weil ein Teil ihrer Sicherheit darauf fußt, bei Chancen im Markt gar nicht adäquat beteiligt zu sein. Die Sicherheit geht auf Kosten der Rendite - was ja auch die sinkenden Garantie- und Nettoverzinsungen zeigen. Es kommt hinzu: Rentenpapiere, Bundesschuldbriefe, Pfandbriefe usw. sind Forderungspapiere ohne Sachwerte. Wenn das System der Geldwerte

zusammenbricht - und dafür spricht weltweit einiges - gibt es für die Versicherungsanlagen kein Halten mehr. Herbe Anlageverluste werden die Folge sein - Altersvorsorgevermögen in dieser Allokation könnten in nicht vorstellbarem Ausmaß vernichtet werden.

Gleiches wird mit den gesamten Geldwertanlagen passieren, die Kunden direkt bei den Banken halten: Sparbücher, Tagesgelder, Termineinlagen, Bankspargpläne, Bankanleihen, Bankspargbriefe usw. usf. - nichts davon wird sicher sein, wenn die geldwerte Ordnung hinterfragt wird. Man sollte nicht - mitten auf einer viel befahrenen Straße stehend - feiern, dass man die Mittellinie erreicht hat, sondern sollte erst mal schauen, ob man es wirklich bis zum anderen Straßenrand schafft. Das gilt insbesondere dann, wenn man die Mittellinie nur deswegen so gut erreicht hat, weil man eine Fahrspur gar nicht für den Verkehr freigegeben hatte.

Die Lebensversicherungen müssen sich erst noch beweisen - ihre Systemkrise kommt erst noch.

Nr. 670/ 671	Anlageklassen	Buchwert (in Tsd. Euro)	in %
Nr. 6	Pfandbriefe, Kommunalobligationen u.a. Schuldverschreibungen von Banken	160.417.575	23,28%
Nr. 7	Börsennotierte Schuldverschreibungen		
	* davon Schuldverschreibungen die auch §2 Abs. 1 Nr. 6 AnIV erfüllen	12.948.466	1,88%
	* davon Andere Schuldverschreibungen von Kreditinstituten	5.987.552	0,87%
Nr. 9	Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten		
	* davon Forderungen ggü Kreditinstituten nach Nr. 18 Bst. B	11.112.215	1,61%
Nr. 10	Genussrechte		
	* davon Genussrechte ggü Kreditinstituten nach Nr. 18 Bst. B	6.304.353	0,91%
Nr. 13	Nicht notierte Aktien und Gesellschaftsanteile		
	* davon Beteiligungen an Kreditinstituten	2.144.088	0,31%
Nr. 15	Anteile an Sondervermögen, Investmentaktiengesellschaften und Investmentgesellschaften		
	* davon Schuldverschreibungen nach Nr. 6, 7 Bst. A, b, c und 8	107.854.819	15,65%
	* davon Anlagen bei Kreditinstituten nach Nr. 18 sowie Anlagen nach Nr. 3	10.888.444	1,58%
Nr. 16	Anlagen bei Kreditinstituten	117.273.612	17,02%
Nr. 17	Anlagen in der Öffnungsklausel		
	* davon festverzinsliche Kapitalanlagen, Darlehen, Einlagen bei Kreditinstituten	7.803.866	1,13%
Nr. 19	Gesamte Kapitalanlagen	689.147.129	
	Exposure bei Kreditinstituten	442.734.990	64,24%

Quelle: Pressepräsentation GdV