

Finger weg von Lebensversicherungen!

Eine Lebensversicherung hat (fast) jeder Deutsche abgeschlossen. Bisher galt sie als unverzichtbar für den Vermögensaufbau und die Altersabsicherung. Diese Zeiten sind vorbei. Ein sinkender Garantiezins, schmälere Überschussbeteiligungen, höhere Inflation und die Anlage in unsichere Staatsanleihen machen den einstigen Klassiker mehr und mehr zum Risikogeschäft. Der Crash der Lebensversicherungen steht mittelbar bevor.

Von Michael Grandt

Noch halten die Deutschen rund 95 Millionen Lebensversicherungspolice. Doch die bringen zum Verdruss vieler Menschen seit Jahren weniger Erträge, weil der Garantiezins sinkt und Über-

schussbeteiligungen immer niedriger ausfallen. Waren es vor zehn Jahren noch etwa sieben Prozent, die Policen an Rendite erwirtschafteten, sind es derzeit nur noch rund vier Prozent. Tendenz fallend. Das

kann bei einem Vertrag mit längerer Laufzeit einige zehntausend Euro Verlust bedeuten. Hoffentlich wird so eine Lebensversicherung nicht zur Tilgung eines Darlehens oder einer Hypothek benutzt, denn dann könnte es ein böses Erwachen geben.

■ Auch ehemals als „risikolos“ bezeichnete Kapitalanlagen sind zur Zitterpartie geworden: Pfandbriefe, Staats- und Bankanleihen, in denen



MICHAEL GRANDT

Jahrgang 1963, Finanz- und Wirtschaftsjournalist,

schrieb die Bestseller „**Der Crash der Lebensversicherungen**“ und „**Der Staatsbankrott kommt!**“, der in 6. Auflage erscheint.

Sein neuestes Buch „**Europa vor dem Crash**“ rangiert bereits ebenfalls auf den Bestsellerlisten des **SPIEGEL**, **Handelsblatt** und **manager magazin**

die Versicherungen über zwei Drittel ihrer Kundengelder angelegt haben, entpuppen sich angesichts der staatlichen Bankenstützungen und de facto Staatsbankrotten europäischer Länder immer mehr als unsichere Anlagen.

■ Deshalb habe ich zwei Thesen aufgestellt und begründet, warum es mittelfristig zu einem Crash kommen muss und weshalb Geldanlagen in Kapitallebensversicherungen Verlustgeschäfte bedeuten.

ten mit guter Bonität ist deutlich gesunken. Aber gerade sie sind ein wichtiger Pfeiler bei der Kapitalanlage von Lebensversicherungen und privaten Rentenversicherungen.

■ Doch um die relativ hohen Garantiezinsen älterer Verträge noch bezahlen zu können, müssen die Versicherer immer mehr Kapital auf die Seite legen. Die Lage scheint sehr ernst zu sein, denn wohl nicht umsonst hatte die Finanzaufsicht BaFin die Anbieter bereits Ende

nichts anderes übrig, weil hohe Zinsen am Kapitalmarkt derzeit nur mit Papieren „unsicherer“ Länder zu erwirtschaften sind. Banken hingegen haben viel Geld in Immobilien zusammengebrochener Märkte in den USA und in Spanien investiert.

■ Auch die Inflation birgt Gefahren für die Assekuranz, denn dann steigen auch die Zinsen und für Kunden würden kurzfristige Geldanlagen der Banken attraktiver. Dies dürfte das Neugeschäft der



These 1:

Lebensversicherungen stehen mittelfristig vor dem Crash, da ihre Kapitalanlagen aufgrund der Welt-schuldenkrise nicht mehr sicher sind.

■ Selbst die *Deutsche Aktuarvereinigung (DAV)* musste angesichts der Welt-schuldenkrise zugeben: Die Rendite der Anleihen von Staa-

letzen Jahres dazu aufgefordert, die Rückstellungen für einen Teil der Verträge für 2011 aufzustocken.

■ So treiben die Niedrigzinsphase und die Unsicherheit bei Anleihen die Versicherer immer mehr in die Enge. Einerseits wollen sie nicht noch mehr Kapital in Bonds maroder Staaten oder Banken investieren, andererseits bleibt ihnen aber

Lebensversicherer nicht gerade ankurbeln. So wird das Risiko immer größer. Anleger sollten sich also keine falschen Illusionen mehr machen, denn sicher ist nur eines: Lebensversicherungen sind nicht mehr sicher. Dennoch gibt sich die Assekuranz von all diesen Problemen und Nöten recht unbeeindruckt und rechtfertigt sich mit altbekannten Argumenten.



Argumente der Versicherungen – widerlegt:

1 „Versicherer sind langfristige Anleger, die die Bereitschaft und die Fähigkeit besitzen, ihre Kapitalanlagen bis zur Fälligkeit zu halten.“

Gegenargument: Eine höhere Stornoquote hätte aber zur Folge, dass die Versicherer die Rückkaufswerte kurzfristig auszahlen müssten, obwohl sie das Kapital, eigener Aussage nach, doch langfristig angelegt haben. Dazu ist ein gutes, sofort verfügbares Kapitalpolster nötig. Ob dies bei jeder Versicherungsgesellschaft vorhanden ist, halte ich für fraglich.

2 „Versicherer haben regelmäßige Prämieinnahmen, sodass sie

keine Refinanzierungsprobleme haben.“

Gegenargument: Immer mehr Policen werden gekündigt oder zumindest beitragsfrei gestellt. Rund 70 Prozent der abgeschlossenen Lebensversicherungen erreichen nicht ihren Ablauf. Häufig werden sie innerhalb der ersten sieben Jahre gekündigt.

3 „Im Gegensatz zu ausländischen Konkurrenten dürfen deutsche Versicherer keine Bankgeschäfte betreiben.“

Gegenargument: Viele Versicherungen sind durch ihre Kapitalanlagen (z. B. Anleihen, Darlehen, Pfandbriefe usw.), so mit Banken verbunden, dass Schieflagen „ihrer“ Banken gleichzeitig auch Auswirkungen auf ihre eigene Kapitalanlagen haben dürften.

4 „Produkte, die den Ausbruch der Krise in den USA verursacht haben, sind von den deutschen Versicherungsunternehmen weder im nennenswerten Umfang gekauft, noch garantiert oder versichert worden.“

Gegenargument: Die Versicherer selbst haben sich mit toxischen Papieren zurückgehalten, allerdings nicht die Banken, von denen die Versicherer Anleihen und Pfandbriefe in Milliardenhöhe in ihren Büchern haben.

5 „Versicherungen legen ihre Kapitalanlagen nach den von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) vorgegebenen Anlagegrundsätzen – Sicherheit, Rentabilität, Liquidität, Mi-

schung und Streuung – an. Diese Vorschriften haben sich in der aktuellen Finanzmarktkrise bewährt.“

Gegenargument: Wie schon erläutert, machen Darlehen an Kreditinstitute, Darlehen an Staaten, Pfandbriefe und Anleihen einen großen Teil (etwa zwei Drittel) der Kapitalanlagen der Versicherer aus. Doch Pfandbriefe, Bank- und sogar Staatsanleihen sind nicht mehr sicher. Die Lebensversicherer sind also am Risiko der Banken und den Staaten direkt beteiligt. Beispiele für Schieflagen von Kreditinstituten: praktisch alle deutschen Landesbanken und die HRE, die nur durch Verstaatlichung vor dem Bankrott gerettet werden konnte. Weithin unbekannt: Die BaFin ihre Regeln gegenüber Versicherer massiv gelockert, um keine Panik an den Börsen auszulösen, was die objektive Sicht auf die Unternehmen eher beschönigt.

6 „Darüber hinaus sind alle deutschen Lebensversicherer beim gesetzlichen Sicherungsfonds, Protektor AG' Pflichtmitglied, sodass im Sicherungsfall jeder Lebensversicherungsvertrag gesetzlich geschützt ist. Für den Fall, dass ein deutsches Lebensversicherungsunternehmen in finanzielle Schieflage gerät und seine Geschäfte nicht fortführen kann, springt der gesetzliche Sicherungsfonds ein. Alle betroffenen Lebensversicherungsverträge werden dann auf die Protektor AG übertragen und von ihr fortgeführt. Die Erfüllung der Lebensversicherungsverträge und damit verbundene Garantieverprechen sind daher sicher.“

Gegenargument: Die Auffanggesellschaft Protektor gibt zwar eine „relative“ und „begrenzte“ Sicherheit bei der Pleite eines Versicherungsunternehmens. Gehen jedoch mehrere Unternehmen zeitgleich in die Insolvenz gehen, wäre die Auffanggesellschaft schnell überfordert. Protektor kann die Auszahlungen zudem um fünf Prozent kürzen und ein temporäres Kündigungsverbot verhängen, was bedeuten würde, dass Kunden ihre Policen dann nicht einmal mehr zum Rückkaufswert in Bargeld umwandeln könnten.

7 „Festverzinsliche Anlagen und Papiere sind ‚sicher‘“

Gegenargument bei Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen: Der hohe Konzen-

trationsgrad in Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen deutscher Banken stellt ein erhebliches Investitionsrisiko dar. Die Beinaheinsolvenz der Hypo-Real-Estate hat gezeigt, dass der deutsche Einlagensicherungsfonds keine Garantie bei einem Systemrisiko darstellt.

Gegenargument bei Pfandbriefen:

Die Grundschulden, die hinter den Pfandbriefen stehen, werden auf 60 Prozent des festgestellten Immobilienwertes begrenzt. Dazu kommt noch ein Sicherheitsabschlag des Gutachters. Ausschlaggebend jedoch ist, wie hoch die tatsächlich erzielbaren Verkaufspreise von Gewerbeimmobilien oder Häuser / Wohnun-

gen, die durch Pfandbriefe gesichert sind, wirklich sind. Selbst das Bundesfinanzministerium, allen voran der damalige Finanzminister Peer Steinbrück sah deshalb wohl auch die Notwendigkeit den Pfandbriefmarkt zu „stabilisieren“.

■ Der Beleihungswert der Pfandbriefe ist ebenso problematisch. Insbesondere die Immobilien in den östlichen Bundesländern zeigen, dass hier im Durchschnitt nur circa ein Viertel bis ein Fünftel des ursprünglichen Wertes realisiert werden können. Das heißt, bis zu 80 Prozent der jeweiligen Hypothek sind wertlos. Die Erlöse würden hier also keinesfalls ausreichen, um Pfandbriefgläubiger zu befriedigen.

Auf den Punkt gebracht:

Lebensversicherer haben massive Probleme, machen aber gute Stimmung.



■ Was Bank- und Staatsanleihen anbelangt: Auch Staaten können Pleite gehen, ganz zu schweigen von Banken. Deshalb sind deren Anleihen meiner Meinung nach nicht „sicher“. Deutsche Bankwerte werden in den Bilanzen in der Regel mit 100 angesetzt. Tatsächlich haben wir heute aber einen sehr illiquiden Markt, sodass der tatsächliche Marktwert nur zwischen 70 und 80 Prozent liegen würde, das meinen jedenfalls Experten.

■ Deutschland gilt zwar nach wie vor als einer der sichersten Schuldner der Welt, aber durch die Finanzkrise ist ein Paradoxon aufgetreten: Die Banken, die bisher die deutschen Staatsanleihen übernahmen erhalten nun selbst staatliche Hilfe aus den durch die Staatsanleihen gewonnenen Mitteln. Sie werden also selbst zu direkten Kapitalempfängern. Weltweit erhalten die

Hauptabnehmer-Banken deutscher Staatsanleihen rund 700 Milliarden Euro Hilfe des jeweiligen Landes. Wir sind also noch die Besten von den Schlechtesten. Kann das auf Dauer gut gehen?

FOLGENDE „RISIKOMODULE“ MÜSSEN VERSICHERER BEI IHREN ALS SO „SICHER“ KLASIFIZIERTEN KAPITALANLAGEN (SPRICH DAS GELD IHRER KUNDEN) BERÜCKSICHTIGEN:

- ▶ Kreditrisiko
- ▶ Aktienpreisrisiko
- ▶ Spreadrisiko
- ▶ Währungsrisiko
- ▶ Immobilienrisiko
- ▶ Inflationsrisiko
- ▶ Zinsänderungsrisiko

Aber die Assekuranz hat noch viele andere Probleme, die ich folgend punktuell anführen möchte:

▶ **Höhere Stornoquoten** reduzieren die Risikotragfähigkeit der Versicherer und stellen ein größeres Liquiditätsrisiko dar.

▶ Das **Neugeschäft** ist rückgängig, was zu weiteren Einnahmeverlusten bei den Versicherern führt.

▶ Es wird immer schwieriger am Markt eine **Rendite** zu erwirtschaften, die den durchschnittlichen Garantiezins (Alt- und Neuverträge, Stand 2011) von durchschnittlich 3,4 Prozent übersteigt. Hält die Niedrigzinsphase noch lange an, werden manche Versicherungsunternehmen Liquiditätsprobleme bekommen, da sie über 60 Prozent ihrer Anlagen in festverzinslichen Papieren anlegen. Das heißt, die Überschussbeteiligung wird niedriger. Betroffen von sinkenden Gutschriften wären rund 40 Millionen Haushalte in Deutschland.

▶ Die Differenz zwischen dem, was die Lebensversicherer an Rendite erwirtschaften und dem, was sie als Zins garantieren, liegt im Durchschnitt nur noch bei etwa 0,4 Prozent. Die Frage ist, wie viel Unternehmen verfügen über ausreichend Puffer, um die Zeit der **niedrigen Nettoverzinsung** ihrer Kapitalanlagen zu „überstehen“?

▶ Jetzt schon lösen Versicherer ihre Rücklagen auf, um die **Verzinsung** des Sparanteils zu gewährleisten.

▶ **Stille Lasten** sind erstmalig höher als die stillen Reserven, was die Risikotragfähigkeit weiter verschlechtert.



► Das **Risikokapital** der Lebensversicherer, das zur Überbrückung von Ergebnisschwankungen (Jahre, in denen die Summen aus Prämien und Erträgen geringer sind als alle Kosten) benötigt wird, ist in den letzten Jahren um 63 Prozent geschrumpft.

► Eine Studie der *DFSI (Deutsches Finanz Service Institut)* enthüllte schon vor zwei Jahren, dass bis zu 25 Lebensversicherer aufgrund ihrer schlechten **Kapitaladäquanz** (Adressatenausfallrisiko), auf der „Kippe“ stehen können.

► Schon in der Vergangenheit machten die Lebensversicherer Milliarden **Verluste**, die kompensiert werden müssen.

► Der Großteil der als »sicher« eingestufteten Kapitalanlagen der Versicherer ist mit dem Risiko der Banken verbunden, da Pfandbriefe und Anleihen nicht mehr generell als sicher gelten können. Dr. Cars-

ten Zielke, dem Managing Director und Senior Insurance ALM Analyst (Strategic Institutionals) der Société Générale bestätigt,

Auf den Punkt gebracht:

Lebensversicherer machen Milliardenverluste mit den Kundengeldern.

Bankrisiken behaftet sind. Dies stellt einen zu hohen Anteil dar.

► Im europaweiten Vergleich hatten die deutschen Banken letztes Jahr die meisten **faulen Kredite** (Non-Performing Loans) in ihren Büchern. Bis heute ist der Großteil von ihnen noch nicht »gehandelt«. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft *PricewaterhouseCoopers* (PwC) legte eine dementsprechende Studie vor, die Erschreckendes offenbarte: Der Bestand an Problemkrediten in Deutschland war weit höher als in

den anderen europäischen Staaten. Zum Vergleich (in Mrd. Euro): Deutschland: 213; Großbritannien: 155; Spanien: 97; Italien: 59. Als »Problemkredit« definiert PwC jene Darlehen, die von den Schuldern nicht mehr bedient werden können, oder bei denen in absehbarer Zeit ein Zahlungsausfall droht.

■ Die Zeichen stehen demnach denkbar schlecht: Langfristige Zinsen gehen zurück, Aktienkurse fallen, einst als „sicher“ eingestufte Anleihen entpuppen sich als Zeitbombe, Banken sind pleite, viele Zertifikate wertlos, offene Immobilienfonds geschlossen und Versicherungskonzerne schreiben Verluste in Milliardenhöhe.

These 2:

Kapitallebensversicherungen sind ein Minusgeschäft

■ Die garantierte Verzinsung von Lebensversicherungen wird ab 2012 auf 1,75 Prozent sinken. Aber das

GEWINN

VERLUST

könnte noch nicht das Ende der Fahnenstange sein, denn der Gesetzgeber schreibt vor, dass das Bundesfinanzministerium eine Zinsgarantie festlegen muss, die nicht mehr als 60 Prozent der „Anleihen des Staates“ betragen darf. Da die Renditen der Staatsanleihen voraussichtlich weiter sinken werden, könnte auch der „neue“ Garantiezins von 1,75 Prozent in absehbarer Zeit schon wieder Makulatur sein.

■ Viele Menschen realisieren zudem nicht, dass beispielsweise von 100 Euro monatlichem Versicherungsbeitrag nach Abzug von Vermittlerprovisionen, Verwaltungs- und Risikokosten, oft nur 80 bis 85 Euro übrig bleiben. Nur dieser sogenannte „Sparanteil“ wird mit dem Garantiezins verzinst. Allein das bedeutet schon einen riesigen Renditeverlust.

■ Dazu kommt eine steigende Inflation. Sie beträgt derzeit 2,6 Prozent. Auch wenn die Europäische Zentralbank die Zinsen erhöhen würde, um die Geldentwertung zu bekämpfen, machen die Lebensversicherer Verluste, denn dann verlieren die festverzinslichen Wertpapiere an Wert. Weil die Assekuranz nur einen geringen Teil in Sachwerte angelegt hat, besteht auch von dieser Seite her nur ein minimaler Inflationsschutz. Der Durchschnitt der offiziellen Inflationsrate der letzten 45 Jahre lag laut Statistischem Bundesamt bei rund 2,9 Prozent. Doch dieser Wert basiert auf einem theoretischen Warenkorb aus verschiedenen Gütern mit einer bestimmten Gewichtung und die Preisentwicklung anhand dieses Warenkorbes ist die Grundlage für die Inflationsrate. Doch diese

ist für einen Privathaushalt nur bedingt tauglich, sowieso, wenn es um die individuelle Vermögensplanung geht, weil die darin abgebildeten „Waren“ in der Praxis so nicht konsumiert werden.

■ Berechnungen, die also weniger als drei Prozent Inflation voraussetzen, finde ich deshalb fahrlässig. Der Versicherungskunde schaut also „hilflos“ zu, wie sein Kapital bzw. die Kaufkraft seines Nettowertes jährlich abnimmt. Aber warum tut er das? Ist das mit „normalem“ Menschenverstand zu erklären?

Von Wahrheiten und Unwahrheiten

■ Nein, aber mit der Manipulation durch Medien und Institute, die mit ihren stetigen Desinformationen immer noch Menschen dazu bringen, unrentable Verträge abzuschließen. Ständig hören wir, dass man mit kleinen Beiträgen eine Altersvorsorge aufbauen kann. Das passt natürlich in unser Erwartungsbild und wir glauben gerne daran, denn eine gut verkaufte Unwahrheit ist für viele besser als die traurige Wahrheit. Und so hoffen die Meisten, dass das, was man ihnen vorgaukelt, in 30 Jahren auch wirklich so eintreten wird. Immer und immer wieder predigen die Medien, man müsse sein Geld „sicher“ anlegen. Ein gutes Beispiel für diese „Philosophie“ ist die „Stiftung Warentest“, die 1964 auf Beschluss des Deutschen Bundestages gegründet wurde, um dem Verbraucher eine „unabhängige“ Unterstützung zu bieten und jährlich mit Millionen unterstützt. 2009 erhielt die Stiftung beispielsweise 50 Millionen Euro vom Bund an zu-

Auf den Punkt gebracht:

Der zu verzinsende Sparanteil fällt immer viel geringer aus, als der Zahlbeitrag.



sätzlichem Stiftungskapital. Aber kann ein Organ mit ihrer Zeitschrift „Finanztest“ wirklich „unabhängig“ sein, wenn es vom Bundesministerium für Ernährung, Landwirtschaft und Verbraucherschutz Zuwendungen in Millionenhöhe erhält? Glauben Sie das? Ich nicht. Mir fällt auf, dass *Finanztest* häufig traditionelle und vermeintlich sichere Produkte vergleicht, die für den Vermögensaufbau nicht geeignet sind, der Staat bei Abschluss aber durch die nachgelagerte Besteuerung Kasse macht. Lebensversicherungen, Riester- und Rürupverträge sind also aus zwei Gründen bedeutende Geldquellen für den Staat: Erstens, durch die nachgelagerte Besteuerung und zweitens kaufen die Lebensversicherer Staatspapiere in großem Stil. Ist man also eine „unabhängige“ Stiftung, wenn man vom Staat Geld erhält und Produkte vergleicht, die dem Staat wieder Geld bringen?

■ Vergessen darf man als Lebensversicherungsbesitzer auch nicht die Abgeltungssteuer von 25 Prozent, den Solidaritätszuschlag von 1,375 Prozent und die Kirchensteuer (bei 8 Prozent) von 1,9608 Prozent. Daraus ergibt sich eine Gesamtsteuer auf Kapitalerträge von 28,3358 Prozent. Ebenfalls ein riesiger Renditekiller. Weitere steuerliche Einschränkungen wurden vom Gesetzgeber in den letzten Jahren erlassen, auf die im Einzelnen einzugehen den Rahmen dieses Aufsatzes sprengen würde.

■ Die Gefahr besteht also, dass Kunden nach Ablauf ihrer Versicherung steuer-, inflations- und kostenbereinigt weniger zurückerhalten, als sie einbezahlt haben.

Was ist das Ziel?

■ Hierbei ist die individuelle Zielsetzung wichtig: Will man Vermögensaufbau oder Kapitalerhalt betreiben? Der Unterschied ist mathematisch zu errechnen: Wer lediglich seine Kaufkraft erhalten will, muss fünf Prozent Rendite erwirtschaften. Bei einer durchschnittlichen Inflation von drei Prozent (und die ist aufgrund meiner obigen Ausführungen sogar noch niedrig angenommen) sowie rund 30 Prozent Steuern (1,5 Prozent) verbleiben netto rund 0,5 Prozent. Eine fünfprozentige Rendite reicht also gerade mal zum Kapitalerhalt. Diese fünf Prozent erreichen Sie mit einer Lebensversicherung aber nicht. Noch schlimmer sieht es aus, wenn Sie Vermögensaufbau betreiben wollen, also genau das, was man Ihnen vonseiten der Versicherer einreden will. Dann nämlich wäre (bei denselben Parametern wie oben) eine Rendite um die zehn Prozent notwendig. Diese mit einer Lebensversicherung zu erzielen ist utopisch.

■ Meine Auffassung ist nicht neu, wird aber in der Öffentlichkeit so nicht kommuniziert. Doch bereits 1982 gab der Bund der Versicherten (BdV) zusammen mit der Verbraucherzentrale Hamburg eine Broschüre heraus, in der u.a. zu lesen war, dass die Kapital-Lebensversicherung zu „neunzig Prozent überhaupt keine Versiche-



rung [ist], sondern ein langfristiger Sparvertrag mit einer Rendite, die oft unter der Inflationsrate liegt und dann gleich Null ist.“ Dagegen klagte der Gesamtverband der Lebensversicherungsunternehmen. Doch die Klage wurde abgewiesen.

Fazit:

■ Aufgrund meiner Ausführungen rechne ich damit, dass ein Crash der Lebensversicherungen mittelfristig bevorsteht. Die Risiken durch die häufig sehr enge Verzahnung der Versicherer mit maroden Banken und die instabile Weltfinanzlage sind einfach zu groß. Zudem stellt die Kapitallebensversicherung aufgrund der Inflation, niedrigem Garantiezins und steuerlichen Einschränkungen ein Minusgeschäft dar und ist daher ungeeignet für einen Vermögensaufbau.

Auf den Punkt gebracht: Die Zielsetzung Vermögensaufbau ist mit Lebensversicherungen unerreikbaar.