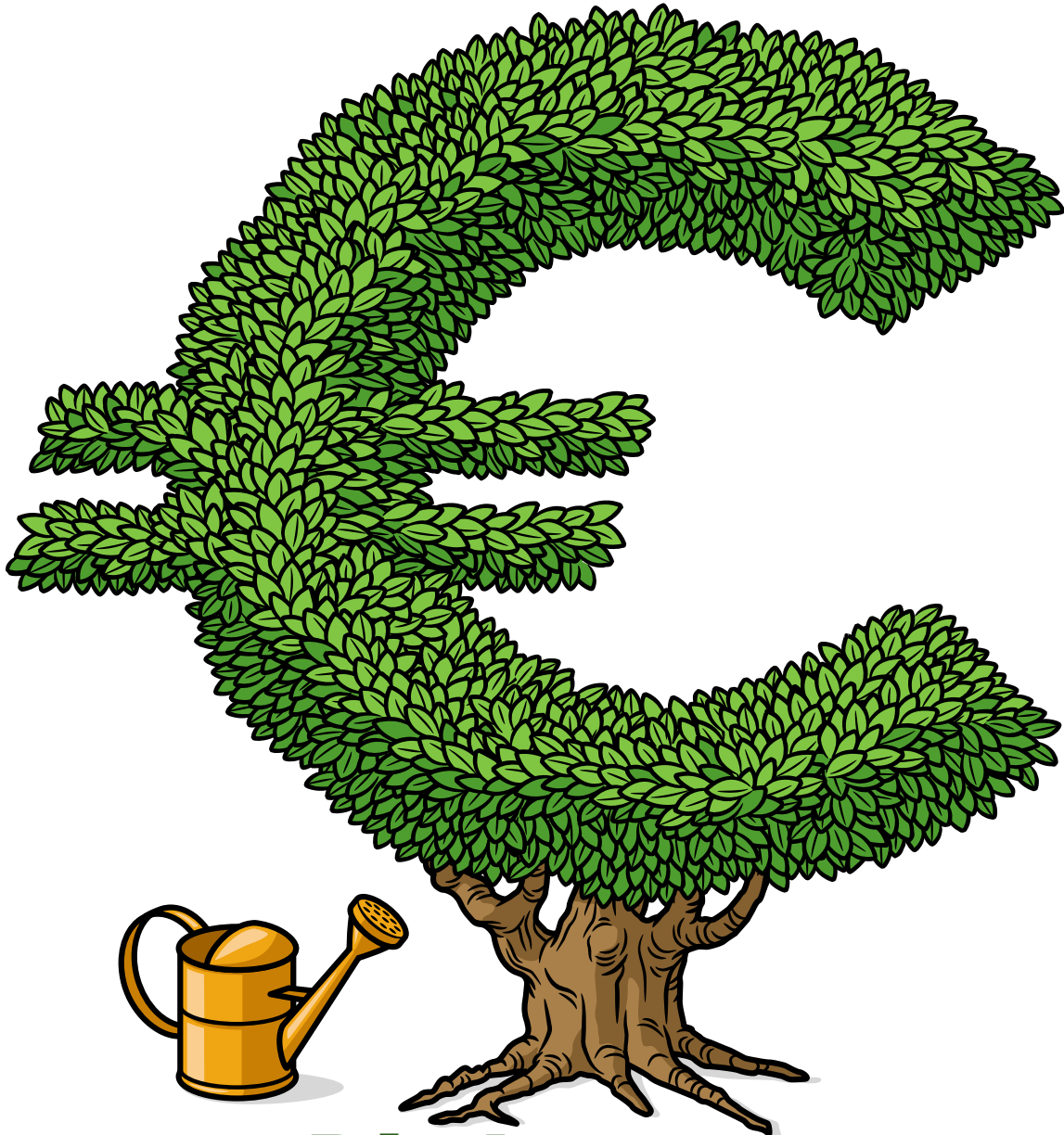


Wirtschafts Woche



Die besten Lebensversicherungen

Exklusiv: 71 Anbieter im Test – wer für Sie das meiste herausholt

Nur die Besten wachsen in den Himmel

LEBENSVERSICHERUNGEN | Niedrige Zinsen machen es den Anbietern so schwer wie nie, die ihren Kunden versprochenen Renditen auch zu verdienen. Unser Rating zeigt, welche Versicherer die besten Chancen haben, auch künftig überdurchschnittliche Erträge für Anleger zu erwirtschaften – und welche vom Markt verschwinden könnten.

Menschenmassen schieben sich an diesem Samstag durch die Frankfurter Einkaufsmeile Zeil. Vor der Umkleide der Boutique Zara stehen Teenies Schlange, bei Fitness First stemmen schwitzende Banker Gewichte. Wer dort einkauft oder trainiert, zahlt für die Rendite aller Anleger, die eine Police der R+V Lebensversicherung besitzen – die Häuser Zeil 72–82 gehören zum Portfolio des Versicherers. Auf der anderen Straßenseite hat die Alte Leipziger Leben zugeschlagen; die Dame, die in Haus Nummer 109 Stiefel kauft, trägt dazu bei, dass Schuh-Discounter Deichmann die Miete überweist und die Versicherung ihre Kunden auszahlt.

Versicherer dürften in Zukunft häufiger in solche Immobilien investieren, ebenso in Supermärkte, Parkhäuser oder Solarparks. Fast 88 Prozent der 727 Milliarden Euro, die Lebensversicherer für ihre Kunden anlegen, stecken in Schuldpapieren. Doch Anleihen sicherer Schuldner bringen zu wenig Rendite. Zehnjährige Bundesanleihen werfen 2,5 Prozent ab. Die Versicherer aber haben ihren Kunden durchschnittlich 3,4 Prozent versprochen. Es wird immer schwieriger, diese Renditelücke zu schließen.

Noch rentieren Alt-Anlagen hoch genug, noch können Versicherer auf in fetten Jahren zurückgestellte Gelder zugreifen. Doch das wird nicht so bleiben. „Den Lebensversicherern entgehen seit der Pleite von Lehman Brothers jedes Jahr rund 1,5 Milliarden Euro Zinseinnahmen, weil die Zinsen öffentlicher Schuldner seit Herbst 2008 um einen Prozentpunkt gefallen

sind“, sagt Dirk Schlochtermeyer, Leiter Kapitalanlagen beim Versicherungsverband GDV. Mehr Ertrag muss also her, für die 150 Milliarden Euro, die die Konzerne in diesem Jahr neu anlegen – Geld, das ihnen die Versicherten als Beiträge überweisen, sowie Kapital, das sie in Anleihen gesteckt haben und das Staaten, Banken und Unternehmen am Ende der Laufzeit zurückzahlen. Neben Abschluss- und Verwaltungskosten, also Kosten für Vertreter und Sachbearbeiter, entscheidet vor allem die Verzinsung dieser Kapitalanlagen darüber, wie viel ein Versicherter am Schluss ausgezahlt bekommt.

20 000 EURO MEHR SIND DRIN

Die Unterschiede sind enorm: Zahlt der Versicherte über 30 Jahre jeden Monat 100 Euro ein, kommt er mit einem Vertrag mit vier Prozent Beitragsrendite auf knapp 70 000 Euro. Schreibt der Versicherer ihm hingegen nur zwei Prozent Beitragsrendite gut, kassiert der Kunde am Ende nur rund 50 000 Euro. Das Rating der WirtschaftsWoche zeigt, welche Versicherer niedrige Kosten und ein leistungsfähiges Anlagemanagement haben – und wer in Zukunft mehr Spielraum bei der Kapital- >>

727

Milliarden Euro

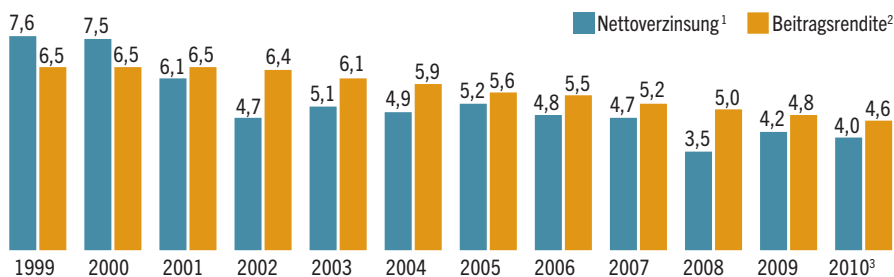
managen die deutschen
Lebensversicherer





Versicherer stocken Kundenrendite auf

Wie viel das angelegte Kapital abwirft, welchen Zins Kunden bekommen



¹ in Prozent auf die Kapitalanlagen des Versicherers; ² in Prozent auf Basis der tatsächlich ausgezahlten Versicherungssumme, jeweils für auslaufende Verträge mit 20 Jahren Laufzeit und 100 Euro monatlicher Sparrate; ³ die Beitragsrendite wird schon zu Jahresbeginn festgelegt, die Nettoverzinsung (Schätzung) steht erst zum Jahresende fest; Quelle: GDV, Map-Report, Fitch

Wirtschafts
Woche

Geld für Policen

Versicherer zahlen Kunden, deren Verträge auslaufen, seit Jahren mehr Rendite aus, als sie mit ihren Anlagen auf dem Kapitalmarkt an Nettoverzinsung verdienen. Insgesamt sinken die Renditen dennoch. Zum Aufstocken greifen Versicherer zum einen auf früher aufgebaute Polster zurück. Zum anderen speisen sie Auszahlungen nicht nur aus Kapitalerträgen, sondern auch aus Risikogewinnen. Die entstehen etwa, wenn weniger Kunden während der Vertragslaufzeit sterben als kalkuliert.

METHODIK

Kraftprobe

Wie das Finsinger-Lebensversicherungsrating funktioniert.

Seit 14 Jahren untersucht der Wiener Finanzwissenschaftler Professor Jörg Finsinger exklusiv für die WirtschaftsWoche, welche Lebensversicherer ihren Kunden künftig die höchsten Überschüsse auszahlen können. Dazu hat er in den Geschäftsberichten der 71 größten Gesellschaften ermittelt, welchen Anteil der Kundenbeiträge die Vertreter erhalten (Abschlusskostenquote), wie viel die Verwaltung verschlingt (Verwaltungskostenquote) und wie stark die Versicherer ihre Kunden an den Erträgen beteiligen (Ausschüttungsquote). Niedrige Kosten und eine hohe Ausschüttungsquote bringen aber wenig, wenn der Versicherer keinen Anlageerfolg hat. Anders als andere Ratings schaut das Finsinger-Rating nicht auf vergangene Erfolge, sondern berechnet, welche Verzinsung der Versicherer in Zukunft erzielen kann (realistischer Zins auf Kapitalanlagen). Die Angabe der bisherigen Verzinsung (historischer Zins) dient nur zum Vergleich.

MEHR RISIKO, MEHR RENDITE

Da die zukünftige Kapitalverzinsung nicht bekannt ist, prognostiziert Finsinger sie mithilfe eines mathematischen Modells. Dazu ermittelt er für jeden Versicherer das frei verfügbare Kapital, das dieser nicht unmittelbar zur Abdeckung von Kundenansprüchen braucht. Dieses freie Kapital kann der Versicherer riskanter anlegen und deshalb damit einen höheren Zins erzielen als mit dem gebundenen Kapital (das Modell dahinter heißt return on risk adjusted capital, kurz Rorac). Die realistische Kapitalverzinsung des Versicherers steigt daher mit dem Anteil des freien Kapitals. Auf Basis dieser Werte ermittelt Finsinger eine Kennzahl, die angibt, wie leistungsfähig der Versicherer aus Kundensicht ist. Lebensversicherer mit besonders hoher Kennzahl bieten ihren Kunden relativ gute Anlagechancen. Vergleichsmaßstab (Benchmark) sind die Durchschnittswerte von 25 besonders wachstumsstarken Anbietern.

niklas.hoyer@wiwo.de

» anlage genießt und deshalb höhere Renditen erwirtschaften kann. Erstellt haben das Rating der Wiener Finanzwissenschaftler Professor Jörg Finsinger und das Analysehaus Softfair (siehe Tabellen Seite 144 und 146).

KREATIVITÄT GEFRAGT

Die Niedrigzinsen zwingen Anlagechefs, kreativer zu werden. Rendite suchen viele im Immobilienmarkt. So will die Allianz den Beton-Anteil an ihren Kapitalanlagen von drei auf sechs Prozent verdoppeln. Einer Umfrage der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young unter 25 Versicherern und Pensionskassen zufolge will keiner den Immobilienbestand reduzieren, 69 Prozent wollen zukaufen.

„Nach Kosten können Investoren in Innenstädten mit guten Lagen durchaus vier bis fünf Prozent Mietrendite erzielen – auf der grünen Wiese sind es sogar bis zu acht Prozent“, sagt Hartmut Iller, Investmentberater des Immobilien-Dienstleisters Aengevelt. „Deutsche Immobilien wirkten sich in der Krise stabilisierend aus, aber es bleibt schwierig, geeignete Immobilien zu finden“, bestätigt Tim Ockenga, Versicherungsanalyst der Ratingagentur Fitch.

Anleger müssen darauf vertrauen, dass ihr Versicherer die richtigen Immobilien kauft. Doch für die nächsten 20 bis 30 Jahre kann niemand voraussagen, welche Innenstädte weiter zu den Top-Lagen zäh-



1,5
Milliarden Euro Zinsen
 weniger pro Jahr verdienen
 Versicherer seit 2008

len. Besonders auf Bürohäuser mussten einzelne Immobilienfonds in letzter Zeit rund 20 Prozent abschreiben. „Die meisten Lebensversicherer haben im Einkauf aber vorsichtiger agiert als Immobilienfonds, sie verzeichnen nicht so einen hohen Rückgang“, sagt Iller.

Immobilien allein reichen nicht als Renditetreiber. Rainer Neumann, Kapitalanlagevorstand der R+V Versicherung, kauft mehr Aktien, Bank- und Unternehmensanleihen und verzichtet auf niedrig verzinsten Staatspapiere.

Hinzu kommen Direktinvestitionen: Debeka beteiligt sich über Fonds an Solarparks. Branchenprimus Allianz kauft Aldi-Supermärkte und betreibt Wind- und Solarparks. „Letzteres sind Speziallösungen, die sich nur große Versicherer erlauben können“, sagt Lars Heermann, Leiter Lebensversicherung bei der Ratingagentur Assekurata. Bei kleinen Anbietern mit kleineren Portfolios fallen derartige Großprojekte zu stark ins Gewicht, sie halten sich deshalb eher zurück.

Risiken bleiben bei Solar- und Windinvestments: WestLB-Analystin Katharina Cholewa rechnet bei Windanlagen in Deutschland im Schnitt zwar mit sieben bis acht Prozent Rendite für die Betreiber. Allerdings können teure Teile verschleifen, nachdem Herstellergarantien abgelaufen sind. Selbst die Allianz ist sich nicht sicher, ob ihre Windanlagen die kalkulierte Rendite bringen: „Es bleiben technische Risiken, die man noch nicht abschätzen kann“, sagt Andreas Gruber, Kapitalanlagechef der Leben-Sparte (siehe Interview Seite 152). Betreiber müssen mit Flautejahren, wie 2006, rechnen. Bei Solarstrom bleibt das Risiko, dass Politiker langfristig die geförderte Stromzufuhr deckeln.

GROSSANLEGER IM VORTEIL

Längst nicht alle Versicherer aber können und wollen bei der Kapitalanlage neue Wege gehen. Einige haben schlicht zu wenig Kundengelder zum Anlegen: Wenn sie Großinvestments wagen und diese schiefgehen, würde dies ihr ganzes Portfolio mit nach unten reißen. Andere müssen in den nächsten Jahren viel Geld auszahlen, weil Verträge auslaufen. Das Kapital dieser Versicherer fließt dann in liquide, schnell zu versilbernde Anlagen – zu mageren Renditen. Finsinger berechnet, welche Versicherer Portfolios so breit ausrichten können, dass sie langfristig mehr Rendite erzielen können. Für Kunden muss der Versicherer mit dem höchsten Zins »

» auf seine Kapitalanlagen dabei nicht immer der beste sein. Entscheidend ist vielmehr, wie viel Geld ein Versicherer seinen Kunden gutschreibt und am Ende der Vertragslaufzeit auszahlt. Zins gibt es nur auf das nach Abzug der Kosten angelegte Kapital. Versicherer legen rund 75 Prozent der Beiträge an, der Rest geht für Todesfallschutz, Verwaltung und Vertrieb (Abschlusskosten) drauf.

Mit niedrigen Abschlusskosten punktet im Rating vor allem Testsieger LVM aus Münster, günstig bei den Verwaltungskosten sind Europa und Neue Leben. Fünf Lebensversicherer im Rating können einen besonders hohen Anteil ihrer Versicher-

tengelder riskant anlegen: Neckermann, PBV, Mecklenburgische, Allianz und Stuttgarter Leben. Sie verfügen über mehr als zehn Prozent freies Risikokapital. Diese Anbieter haben die besten Chancen, hohe Erträge zu erzielen. Im Rating fällt ihr realistisch erzielbarer Zins am höchsten aus.

Unter dem Strich bieten LVM, HUK-Coburg und Debeka Kunden die besten Chancen auf hohe Auszahlungen. In die Top-Riege hochgearbeitet hat sich die Mecklenburgische Leben. Sie steigerte die Leistungsfähigkeit um knapp 20 Prozentpunkte, vor allem, weil sie Kunden stärker an erzielten Überschüssen beteiligt. Verschlechtert haben sich etwa die Neue Le-

ben und die Itzehoer. Sie rutschten vor allem wegen höherer Abschlusskosten ab.

Im Durchschnitt erzielten die 71 größten Lebensversicherer, die Finsinger exklusiv für die WirtschaftsWoche analysiert, seit 2003 mit ihren Kapitalanlagen 4,5 Prozent Rendite pro Jahr. Der starke Einbruch des Jahres 2008, als die Branche nach GDV-Angaben nur auf 3,5 Prozent Rendite kam, ist vorerst abgehakt. Für die Zukunft hält Finsinger weiter 4,5 Prozent Zinsen für realistisch. Voraussetzung ist allerdings eine Zinswende, mit den aktuellen Niedrigzinsen wären 4,5 Prozent nicht zu schaffen. Finsinger setzt bei seinen Berechnungen für risikoarme An- »

Beste Chancen auf hohen Ertrag

Welche Lebensversicherer ihren Kunden niedrige Kosten und die Aussicht auf hohe Überschüsse bieten und so ihre Wettbewerber abhängen.



Lebensversicherer	Abschlusskostenquote ^{1,2}	Verwaltungskostenquote ^{1,3}	Ausschüttungsquote ^{1,4}	Realistischer Zins auf Kapitalanlagen ^{1,5}	Leistungsfähigkeit für den Kunden ^{1,6}	Sterne ⁷
LVM	2,6	2,0	93,0	4,6	+76,3	★★★★★
Huk-Coburg	3,0	1,7	94,1	4,5	+64,7	★★★★★
Debeka	3,2	1,4	90,3	4,5	+58,8	★★★★★
Europa	3,4	0,8	90,8	4,5	+56,4	★★★★★
Cosmos Direkt	2,7	1,3	92,3	4,2	+55,1	★★★★★
Allianz	3,8	1,3	84,5	4,8	+54,4	★★★★★
WGV	3,2	1,3	88,0	4,4	+51,7	★★★★★
Concordia	3,0	3,0	89,1	4,5	+47,7	★★★★★
Mecklenburgische	4,0	3,1	89,9	4,8	+45,8	★★★★★
Hannoversche	3,4	1,3	89,7	4,4	+45,3	★★★★★
Oeco Capital	3,2	3,3	95,1	4,4	+44,3	★★★★★
R+V AG	4,3	1,9	85,1	4,7	+32,7	★★★★★
Süddeutsche	2,8	2,1	81,6	4,3	+31,3	★★★★★
Neue Leben	4,3	1,1	86,3	4,5	+29,7	★★★★★
Volkswahl-Bund	4,5	2,1	90,0	4,6	+26,7	★★★★★
Itzehoer	4,0	1,2	71,5	4,7	+22,5	★★★★
Öff. LV-Anstalt Oldenburg	5,0	1,7	95,0	4,5	+20,5	★★★★
Hamburger Leben	3,3	2,8	83,0	4,3	+19,6	★★★★
DEVK V.a.G.	4,8	2,9	92,7	4,6	+16,6	★★★★
Neckermann	5,7	2,5	77,6	5,1	+15,1	★★★★
Karlsruher	4,4	2,3	87,6	4,4	+11,1	★★★★
Bayern-Versicherung	4,7	1,8	84,3	4,5	+10,9	★★★★
Provinzial Rheinland	4,6	2,0	86,9	4,4	+10,5	★★★★
PBV	4,9	4,9	76,2	5,1	+7,7	★★★★
Alte Leipziger	4,8	3,2	82,5	4,7	+7,0	★★★★
Hanse-Merkur	4,2	3,6	76,9	4,6	+7,0	★★★★
DEVK Allgemeine	4,8	2,0	91,2	4,3	+6,0	★★★★
Provinzial Nord-West	5,1	2,2	86,9	4,5	+5,4	★★★★
Stuttgarter	6,2	2,5	92,3	4,8	+2,4	★★★★
SV Sachsen	4,7	1,9	87,0	4,3	+1,9	★★★★
LV 1871	5,2	2,6	90,2	4,5	+1,0	★★★★
Vergleichsmaßstab ⁸ (Benchmark)	5,2	2,6	86,3	4,5		

¹ in Prozent, gerundet; ² Kosten, die beim Vertragsabschluss z.B. für Provisionen an den Vertreter anfallen, als Anteil an den Gesamtbeiträgen aller neu abgeschlossenen Verträge, Mittelwert der Jahre 2007 bis 2009; ³ Jährliche Verwaltungskosten, als Anteil an den Versicherungsbeiträgen (Bruttobeiträge), Mittelwert der Jahre 2007 bis 2009; ⁴ Anteil der Gesamtüberschüsse, den der Versicherer an die Versicherten ausschüttet, Mittelwert der Jahre 2003 bis 2009; ⁵ Wie hoch sich die Kapitalanlagen des Versicherers künftig verzinsen werden, unter realistischen Annahmen nach einem mathematischen Modell; ⁶ Leistungsfähigkeit nach dem Finsinger-Modell im Vergleich zum Benchmark-Versicherer (Durchschnittswert von 25 besonders wachstumsstarken Versicherern), je höher der Wert, desto leistungsfähiger ist der Versicherer für den Kunden; ⁷ Ranking der Leistungsfähigkeit von stark überdurchschnittlich (5 Sterne) bis stark unterdurchschnittlich (1 Stern); ⁸ Durchschnittswert der 25 wachstumsstärksten unter den 50 größten Lebensversicherern; Quelle: Softfair, Professor Jörg Finsinger

» lagen maximal 4,9 und für risikoreichere bis zu 8 Prozent Rendite an. Sollten die Versicherer in Zukunft aber nicht mehr auf solche Renditen kommen, bliebe weniger übrig. Viel weniger darf es nicht werden: Zwar werden in neuen Policen heute nur noch 2,25 Prozent garantiert. Wer neue Kunden gewinnen will, muss aber

mehr bieten als den Garantiezins – über eine möglichst hohe freiwillige Überschussbeteiligung.

Solange Versicherer noch genügend Anleihen im Portfolio haben, auf die sie jährlich höhere Zinsen kassieren, ist das kein Problem. Noch rettet die langfristige Anlagestrategie der Versicherer ihre Ren-

den; die meisten halten genügend langlaufende Papiere mit akzeptabler Verzinsung. Doch das Polster schwindet. Neue Investments gibt es eben nur zu Niedrigzinsen – oder mit mehr Risiko.

Und so beobachtet Heermann von Assekurata, dass diverse Versicherer in höher verzinsliche Anleihen der hoch verschul- »

Kaum Aussichten auf hohe Überschüsse

Welche Lebensversicherer schlechter als der Branchendurchschnitt abschneiden. Ihre Kunden haben geringere Chancen auf attraktive Renditen

Lebensversicherer	Abschlusskostenquote ^{1,2}	Verwaltungskostenquote ^{1,3}	Ausschüttungsquote ^{1,4}	Realistischer Zins auf Kapitalanlagen ^{1,5}	Leistungsfähigkeit für den Kunden ^{1,6}	Sterne ⁷
Vergleichsmaßstab⁸ (Benchmark)	5,2	2,6	86,3	4,5		
Neue Bayerische	4,2	3,9	87,8	4,3	-1,3	★★★
Continentale Leben	5,8	2,6	90,8	4,6	-1,7	★★★
Basler	5,0	4,4	85,3	4,7	-2,0	★★★
Öffentl. LV Berlin Brandb.	4,8	2,6	91,6	4,3	-2,1	★★★
WWK Leben	5,4	3,2	91,7	4,5	-2,9	★★★
SV Versicherung	5,4	2,8	87,5	4,5	-4,9	★★★
InterRisk	3,2	6,4	77,3	4,4	-5,0	★★★
Provinzial Hannover	5,5	2,0	90,4	4,4	-6,0	★★★
Generali	5,1	3,2	86,1	4,4	-7,2	★★★
Inter	3,4	4,6	75,5	4,2	-7,7	★★★
Saarland	5,1	2,4	82,1	4,3	-11,3	★★★
KarstadtQuelle	5,0	2,6	77,3	4,4	-11,7	★★★
Öff. Leben Sachsen-Anh.	5,7	1,9	86,6	4,4	-11,7	★★★
Victoria	5,5	2,7	84,3	4,4	-16,0	★★★
Öffentl. LV Braunschweig	4,6	2,8	72,9	4,3	-16,6	★★★
Swiss Life	5,2	3,0	81,4	4,3	-17,7	★★★
AachenMünchener	5,0	2,9	74,2	4,3	-21,3	★★★
Helvetia	5,3	2,8	81,5	4,3	-22,4	★★★
Deutsche Ärzteversicherung	5,8	3,8	93,2	4,4	-24,3	★★★
Barmenia Leben	5,4	4,2	82,1	4,4	-25,2	★★
Condor	6,0	4,2	89,1	4,5	-28,0	★★
Deutscher Ring	6,4	3,5	92,1	4,4	-31,8	★★
Münchener Verein	5,8	3,5	84,2	4,3	-31,9	★★
Nürnberger	6,0	3,9	82,1	4,5	-32,6	★★
Zurich Deutscher Herold	5,9	2,7	78,8	4,3	-34,3	★★
Gothaer	5,8	2,8	82,0	4,2	-36,8	★★
Familienfürsorge	6,4	3,5	85,0	4,4	-37,3	★★
Württembergische	6,4	3,1	83,2	4,4	-37,5	★★
Iduna Vereinigte	6,1	4,1	84,9	4,4	-40,7	★★
DBV-Winterthur	6,3	4,0	91,3	4,3	-42,2	★★
Hamburg-Mannheimer (Ergo)	6,6	3,6	70,2	4,6	-46,3	★★
Rheinland	5,1	6,3	74,6	4,3	-47,5	★★
Axa Colonia	6,4	3,5	66,3	4,3	-57,1	★
Arag	6,9	4,4	86,7	4,4	-58,1	★
Ideal	7,0	5,1	87,0	4,4	-63,9	★
HDI Gerling	7,2	2,7	70,9	4,3	-64,4	★
Aspecta	7,2	3,9	70,8	4,4	-67,0	★
Plus	7,7	6,1	95,5	4,4	-86,9	★
Delta Lloyd	12,0	3,6	75,0	4,4	-152,4	★
Bayerische Beamten	11,5	4,6	92,2	4,4	-161,8	★

¹ in Prozent, gerundet; ² Kosten, die beim Vertragsabschluss z. B. für Provisionen an den Vertreter anfallen, als Anteil an den Gesamtbeiträgen aller neu abgeschlossenen Verträge, Mittelwert der Jahre 2007 bis 2009; ³ jährliche Verwaltungskosten, als Anteil an den Versicherungsbeiträgen (Bruttobeiträge), Mittelwert der Jahre 2007 bis 2009; ⁴ Anteil der Gesamtüberschüsse, den der Versicherer an die Versicherten ausschüttet, Mittelwert der Jahre 2003 bis 2009; ⁵ wie hoch sich die Kapitalanlagen des Versicherers künftig verzinsen werden, unter realistischen Annahmen nach einem mathematischen Modell; ⁶ Leistungsfähigkeit nach dem Finsinger-Modell im Vergleich zum Benchmark-Versicherer (Durchschnittswert von 25 besonders wachstumsstarken Versicherern), je höher der Wert, desto leistungsfähiger ist der Versicherer für den Kunden; ⁷ Ranking der Leistungsfähigkeit von stark überdurchschnittlich (5 Sterne) bis stark unterdurchschnittlich (1 Stern); ⁸ Durchschnittswert der 25 wachstumsstärksten unter den 50 größten Lebensversicherern; Quelle: Softfair, Professor Jörg Finsinger

» deten Staaten Portugal, Irland, Italien und Spanien investieren. Irische Papiere etwa rentieren mit 7,4 Prozent, rund 4,9 Prozentpunkte höher als deutsche.

KURZE ODER LANGE LAUFZEIT?

Höhere Zinsen bekommt, wer Kapital länger festlegt, also länger laufende Anleihen kauft. „Statt neun Jahre legen Lebensversicherer nun durchschnittlich eher für zehn Jahre an“, sagt Ockenga. Die bessere Verzinsung wird – nichts ist umsonst – mit höherem Kursrisiko erkauft. Zieht das Zinsniveau an, verlieren niedrig verzinste Papiere an Wert, weil Anleger sich auf neue Anleihen mit höheren Kupons stürzen.

Auf besonders lange Laufzeiten zwischen 20 und 30 Jahren setzt zum Beispiel die Debeka aus Koblenz. Finanzvorstand Rolf Florian fuhr damit gut: Mit durchschnittlich 5,5 Prozent, so die Analyse von Finsinger, verdiente Florian im Vergleich zur Branche zwischen 2003 und 2009 die höchsten Zinsen auf die Kapitalanlagen. Bei einem plötzlichen und raschen Zinsanstieg aber stünde Florian mit seiner Strategie schlagartig schlecht da. Steigen die Zinsen, fallen die Anleihekurse an der Börse. Verkauft Florian in Zeiten steigender Zinsen und hoher Inflation, muss er Kursverluste realisieren. Sitzt er diese aus und hält seine Papiere bis zum Ende der Laufzeit, bis er wieder 100 Prozent zurückbekommt, hängen er und seine Kunden überdurchschnittlich lange in vergleichsweise niedrig verzinsten Papieren fest.

Jürgen Meisch geht den entgegengesetzten Weg. Frei werdende Gelder legt der Finanzvorstand der Gothaer jetzt für sechs bis sieben Jahre fest, kürzer als der Durchschnitt der Branche. „Ich rechne bis Ende 2011 mit einem Zinsanstieg in Deutschland“, sagt Meisch. Das deutsche Zinsniveau sei übertrieben niedrig „und nur durch die Flucht verunsicherter Anleger aus Euro-Peripherie-Märkten nach Deutschland getrieben“. Bei einer Euro-Inflation von 1,5 Prozent im Jahr 2012 liege die angemessene Rendite für Bundesanleihen bei mindestens 3,5 Prozent. Liegt Meisch richtig, profitieren seine Kunden besonders schnell von steigenden Zinsen, denn die Gothaer steckt bei höheren Zinsen dann nicht so lange in niedrig verzinsten Anleihen fest. Geht seine Zinswette nicht auf,



4,5
Prozent Zins pro Jahr
sind in Zukunft drin,
errechnet Finsinger

müssen seine Kunden dagegen mit weniger Überschuss rechnen als etwa die Versicherten der Debeka.

So oder so – Wetten müssen alle Anlagechefs eingehen. „Es dürfte kaum einen Lebensversicherer geben, der in seinen Kapitalanlagen und den Laufzeiten so aufgestellt ist, dass ihn die derzeitige Kapitalmarktsituation kalt lässt“, sagt Heermann.

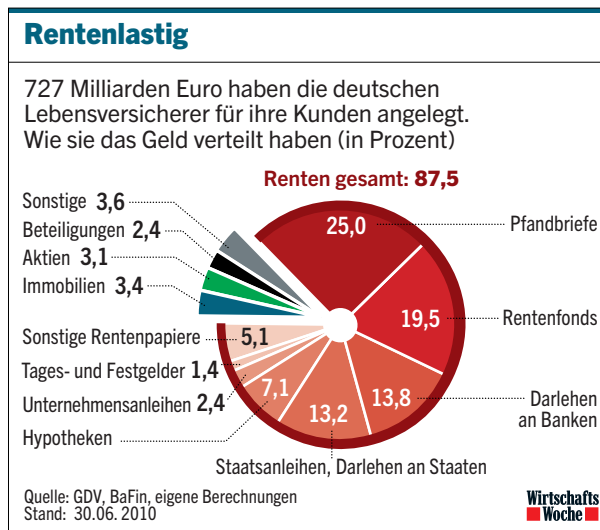
Versicherer dürfen Kunden maximal 60 Prozent der durchschnittlichen Bundesanleihe-Rendite der vergangenen zehn Jahre garantieren. Deren Mittelwert liegt nach Daten der Ratingagentur Assekurata bei derzeit rund vier Prozent. Damit wäre

noch ein Garantiezins von 2,4 Prozent möglich. Doch die Branche drängt auf einen Puffer. Ab 2012 wird der Garantiezins für Neuverträge deshalb wohl von derzeit 2,25 auf dann 1,75 Prozent sinken. Die in der Deutschen Aktuarvereinigung (DAV) organisierten Versicherungsmathematiker signalisieren dies bereits. „Ich gehe davon aus, dass das DAV-Verfahren eine Rechnungszinssenkung anzeigen wird“, sagt Johannes Lörper, Ergo-Leben-Vorstand und stellvertretender Vorsitzender der DAV.

Über den Garantiezins hinaus zahlen Versicherer bislang noch Überschüsse. Auch diese freiwilligen Zahlungen werden wohl weiter sinken. Die Ratingagentur Fitch geht davon aus, dass die Lebensversicherer in diesem Jahr am Rentenmarkt zu Sätzen zwischen 3,7 und 4,3 Prozent anlegen konnten. Im Schnitt, über alle Anlageklassen, erwartet Fitch für 2010 eine Nettoverzinsung des angelegten Kapitals um die vier Prozent – verglichen mit 4,2 Prozent im Jahr 2009. Das Kapitalanlageergebnis 2010 bestimmt maßgeblich, was Versicherten für 2011 gutgeschrieben wird – im Zweifel wieder etwas weniger: „Die Überschüsse für 2011, die Ende 2010 festgelegt werden, werden wohl weiter sinken, ebenso wie die Nettoverzinsung“, sagt Ockenga von Fitch.

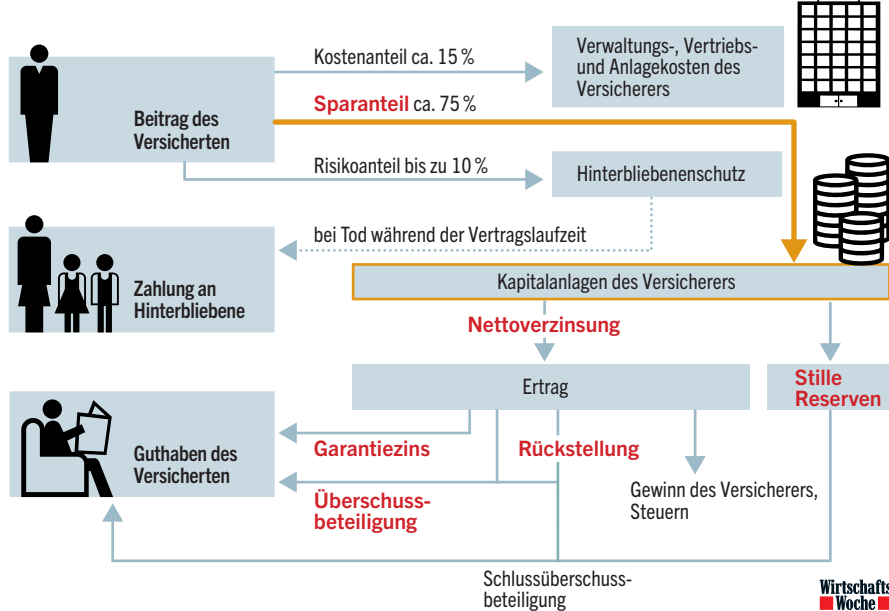
NICHT ALLE WERDEN ÜBERLEBEN

Das Finsinger-Rating fungiert als Frühwarnsystem. So fallen Delta Lloyd und Bayerische Beamten, die Schlusslichter des aktuellen und des vergangenen Jahres, vor allem durch Kosten auf, die doppelt so hoch sind wie im Branchenschnitt. Wer viel Geld von Beiträgen abzieht, kann weniger anlegen und holt weniger Rendite. Diese aber ist das wichtigste Verkaufsargument im hart umkämpften Markt. Wer hinten liegt, bekommt kaum neue Kunden. Und so hat Delta Lloyd das Neugeschäft weitgehend eingestellt und die Bayerische Beamten ihres abgegeben. Die kleine Hamburger Leben will keine neuen Kunden mehr, ebenso die große, aber eher leistungsschwache Victoria. Sie gehört zu Ergo, der Erstversicherungs-Tochter der Munich Re. Die bündelte gerade das Leben-Geschäft der Gruppe, zu der auch die Hamburg-Mannheimer zählt, unter der Dachmarke Ergo.



Sparvertrag mit Familienschutz

Wie eine klassische Lebensversicherung funktioniert



GLOSSAR

Durchblick

Diese Fachbegriffe müssen Sie kennen, wenn Sie Ihre Lebensversicherung durchschauen wollen. Oft soll das Versicherungsdeutsch vor allem eines verschleiern: Kosten.

SPARANTEIL

Nicht alle eingezahlten Beiträge bringen Rendite: Versicherer ziehen Kosten ab, für Vertreter, aber auch für den Schutz von Hinterbliebenen im Todesfall. Übrig bleibt der Sparanteil von etwa 75 Prozent der Beiträge – nur der wird angelegt und verzinst. Beispiel: Der Kunde zahlt 1000 Euro ein, der Versicherer schafft fünf Prozent Rendite und hat 250 Euro Kosten. Gutgeschrieben werden am Ende des Jahres 787,50 Euro ($1,05 \times [1000 - 250]$). Besonders heftig langen Versicherten in den ersten Jahren zu.

NETTOVERZINSUNG

Mit ihren Kapitalanlagen wollen Lebensversicherer möglichst hohe Gewinne erwirtschaften. Kapitalanlagekosten und Abschreibungen auf Wertpapiere drücken diese. Wie viel Zins der Versicherer mit seinen Kapitalanlagen inklusive aller Erträge und Aufwendungen erzielt, zeigt die Nettoverzinsung.

STILLE RESERVEN

Versicherer nehmen nicht unbedingt alle Kapitalanlagen mit ihrem tatsächlichen Marktwert in die Bücher. Übersteigt der Marktwert den Buchwert, ergeben sich stille Reserven. Sinkt der Marktwert unter den Buchwert, liegen stille Lasten vor.

RÜCKSTELLUNG

Einen Teil der Überschüsse überweist der Versicherer in die Rückstellung für Beitragsrückerstattung (RfB). Aus diesem Puffer stockt er in schlechten Jahren die Überschussbeteiligung auf.

GARANTIEZINS

Jeder Kunde bekommt bei Vertragsabschluss einen garantierten Mindestzins, der dann für die Vertragslaufzeit gilt. Seit 2007 liegt dieser bei nur noch 2,25 Prozent. Kunden erhalten diesen Mindestzins aber nicht auf ihren gesamten Beitrag, sondern auf den Sparanteil, also nach Abzug der Kosten des Versicherers.

ÜBERSCHUSSBETEILIGUNG

Legt der Versicherer Beiträge gut an, erwirtschaftet er Überschüsse über das garantierte Mindestniveau hinaus. Der Kunde wird daran beteiligt, durch die Überschussbeteiligung und den zum Vertragsende berechneten Schlussüberschuss. 2010 bekommen Kunden inklusive Überschüsse durchschnittlich 4,2 Prozent Zins.

» Fitch-Analyst Ockenga erwartet, dass sich in Zukunft weitere Versicherer aus dem deutschen Markt zurückziehen. „Einige müssen sich eingestehen, dass sie unter den derzeitigen Umständen nicht mehr wettbewerbsfähig sind“, sagt er. Diverse Versicherer stellten ihr Neugeschäft ein, „ohne dass es an die Öffentlichkeit dringt“. Kunden solcher meist kleiner Anbieter mit geringem Marktanteil droht der Verkauf ihrer Policen an Finanzinvestoren (WirtschaftsWoche 20/2010), die kein Interesse an Neukunden haben und nur noch nach Vorschrift zahlen würden – im schlimmsten Fall nur den Garantiezins.

NEUE KAPITALREGELN

Zur zusätzlichen Gefahr für Kunden schwacher Versicherer werden die ab 2013 geltenden neuen europäischen Eigenkapital-Regeln. „Sie sind eine Bedrohung für kleine Versicherer“, sagt Ockenga von Fitch.

Die Solvency II genannten Regeln könnten Versicherer zwingen, künftig stärker in Staatsanleihen zu investieren. Sie sollen ihr Eigenkapital in Zukunft an das Risiko ihrer Anlagen anpassen. Für Aktien sollen sie nach heutigem Planungsstand bis zu 40 Prozent Eigenkapital nachweisen. Immobilien schlagen mit bis zu 25 Prozent zu Buche, Staatsanleihen in der EU mit null – das gilt selbst für jene aus Griechenland. Rund 50 Milliarden Euro frisches Kapital brauchen deutsche Lebensversicherer, um ihre Anlagen in den geforderten Quoten mit eigenem Kapital abzusichern, schätzt Carsten Zielke, Versicherungsanalyst der Société Générale.

Ebenfalls schmerzhaft: Gerät ein Staat in Zukunft in Schieflage, können sich Käufer von Staatsanleihen nicht mehr allein auf Rettungspakete der Steuerzahler verlassen. Die Regierungschefs der EU wollen, dass sich Gläubiger an der Sanierung von Staaten und Banken beteiligen. Will heißen: Sie müssten auf Teile der Rückzahlung verzichten oder Anleihen länger halten als beim Kauf vereinbart.

Gerät eine Großbank in Schieflage, könnten Schulden – mit kräftigen Abschlägen – in Aktien umgewandelt werden. Das ist ein Problem für Lebensversicherer, denn zwei Drittel ihrer Kapitalanlagen hängen an Bankenrisiken.

So könnte die Finanzkrise, die für Lebensversicherte bisher noch glimpflich verlief, diese letztlich doch noch einholen. »