

Altersvorsorge

NACHHALTIGER ERFOLG



Eine attraktive Altersvorsorge sind Lebensversicherungen – vorausgesetzt, die Anbieter erfüllen langfristig ihre Gewinnversprechen. Wichtigstes Indiz dafür ist eine hohe Substanzkraftquote. Der FOCUS-MONEY-Test nennt die Top-Anbieter



Risiko – nein danke! Nach zwei schweren Kapitalmarktkrisen in nur einem Jahrzehnt sind deutsche Sparer extrem vorsichtig geworden. Für 85 Prozent der Kunden von Lebensversicherungen ist die Sicherheit ihrer Ersparnisse das mit Abstand wichtigste Kaufargument, so eine aktuelle Studie des Beratungsunternehmens Towers Watson.

Sicher sind die Ersparnisse bei Lebensversicherungen – doch werfen sie dort auch genug ab? Angesichts sinkender Renditen am Kapitalmarkt warnen längst nicht mehr nur Verbraucherschützer vor dem Vorsorgeklassiker. Doch sie irren: Während sichere Bundesanleihen im Durchschnitt kaum noch eine Zwei vor dem Komma ausweisen, glänzen die Anlagestrategen von Top-Versicherern mit erstklassigen Erträgen: „Wir haben im vergangenen Jahr unsere Bruttorendite gegenüber dem Vorjahr um 50 Prozent gesteigert“, sagt Jürgen Schrameier, Vorstandschef der WWK. Mit knapp sieben Prozent führt der Münchener Versicherer damit das entsprechende Ranking in der aktuellen „Bilanzanalyse Leben 2009“ des map-Reports an. Schrameier: „Eine erfolgreiche Anlagepolitik ist Voraussetzung, um das Eigenkapital zu stärken und Reserven für schwächere Jahre aufzubauen.“

Eine kluge Geschäftspolitik: Denn hohes Eigenkapital und ein großer Reservespeicher aus den freien Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen (RfB) sichern die künftigen Gewinnbeteiligungen der Kunden ab – und ermöglichen den Unternehmen eine flexiblere Anlagepolitik am Kapitalmarkt.

Vorsorgesparer sollten deshalb vor allem Unternehmen mit hohen Reserven vertrauen. Wichtigste Kennzahl: die von FOCUS-MONEY und dem Münchner Institut für Vermögensaufbau entwickelte Substanzkraftquote. Wer hier punktet, wird mit hoher Wahrscheinlichkeit auch langfristig seine Gewinnversprechen gegenüber den Kunden ohne große Schwankungen einlösen. Die Quote errechnet sich aus der freien, noch nicht gebundenen RfB, dem Eigenkapital und dem Sondervermögen im Deckungsstock (s. Kasten rechts).

Seriensieger WWK. Im Test der 30 größten Lebensversicherer in Deutschland weist erneut die WWK den besten Wert bei der Substanzkraft auf (Tabelle rechts) – und gehört zu den wenigen Unternehmen, die in einem schwierigen Marktumfeld die Quote sogar noch gesteigert haben.

Damit bauen die Münchner auch im Dauertest des Deutschen Finanz-Service Instituts (DFS) ihre Führung weiter aus (s. Seite 75). Wie schon im Jahr zuvor landete die Nürnberger bei der aktuellen Auswertung auf Rang zwei, gefolgt von der Hannoverschen.

Zwei Jahre nach dem dramatischen Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers präsentieren sich die deutschen Lebensversicherungen bislang als Fels in der Brandung. „Anders als auch viele Banken in Deutschland haben Versicherungen kaum in ausfallbedrohte strukturierte Kreditprodukte investiert“, sagt Hans-Peter Schwintowski, Professor für Wirtschaftsrecht an der Humboldt-Universität in Berlin. ►

Substanzquote: Gewinne absichern

Die Substanzkraftquote berücksichtigt das Eigenkapital, den freien Teil aus der Rückstellung für Beitragsrückerstattung (freie RfB) und die Deckungsrückstellung. Die Formel lautet:

$$\text{Substanzkraftquote} = \frac{\text{Eigenkapital} + \text{freie RfB}}{\text{Deckungsrückstellung}}$$

Eigenkapital

Lebensversicherungen müssen risikoadäquat mit Eigenkapital unterlegt werden. Im Rahmen der europaweit einheitlichen Versicherungsaufsicht werden diese Anforderungen weiter steigen (Solvency II). Je höher das Eigenkapital einer Versicherung ist, desto sicherer ist das Geld ihrer Kunden. Erstklassig ausgestattete Unternehmen stecken auch Verwerfungen an den Kapitalmärkten besser weg. Im Bedarfsfall könnte das Eigenkapital zur Auffüllung der Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen (RfB) dienen.

Freie RfB

Die den Kunden zustehenden Gewinnanteile aus der Überschussbeteiligung werden nur zu einem Teil in demselben Jahr als Direktgutschrift gutgeschrieben. Der größte Teil der in einem Geschäftsjahr erzielten Überschüsse geht in die RfB. Verfügt ein Versicherer über eine sehr hohe freie RfB, kann er mit den Mitteln aus diesem Puffer, die noch nicht an die Kunden verteilt wurden, Schwankungen ausgleichen. Außerdem gilt: Je mehr freie RfB ein Versicherer aufgebaut hat, desto flexibler ist er in seiner Kapitalanlagepolitik. Der Grund: Wenn es einmal am Kapitalmarkt nicht gut läuft, kann er aus Reserven, die noch nicht gebunden sind, zuschießen.

Top 10 der deutschen Lebensversicherer

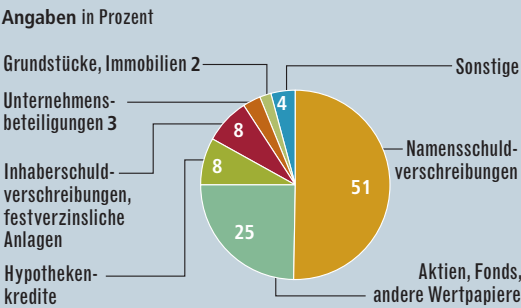
Rang	Gesellschaft	Freie-RfB-Quote	EK-Quote	Substanzkraftquote	Tendenz
1	WWK	5,79%	4,59%	10,38%	↗
2	Nürnberger	7,49%	2,63%	10,12%	↗
3	Hannoversche	4,82%	4,13%	8,95%	↘
4	HUK-Coburg	5,26%	2,76%	8,03%	↗
5	LVM	5,28%	2,12%	7,41%	→
6	R+V	5,57%	1,20%	6,76%	↘
7	Alte Leipziger	3,50%	3,16%	6,66%	↗
8	Allianz	4,27%	1,60%	6,32%	→
9	Volkswahl Bund	4,18%	1,55%	5,73%	↗
10	Neue Leben	3,54%	2,11%	5,65%	↘

Quellen: Geschäftsberichte der Versicherer, eigene Recherchen

↗ = verbessert → = gleich ↘ = verschlechtert

Vorsichtige Anlagepolitik

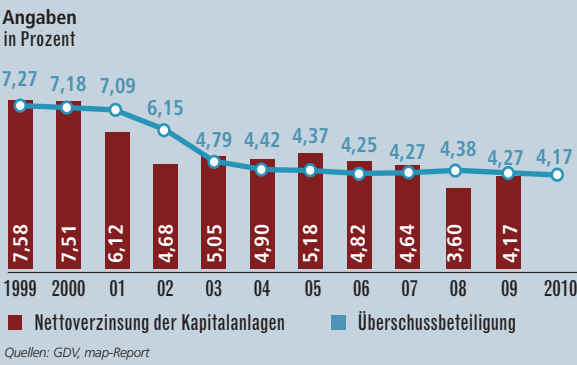
Lebensversicherungen legen rund 75 Prozent der Sparbeiträge ihrer Kunden in festverzinslichen Wertpapieren wie Staats- und Unternehmensanleihen an.



Quelle: GDV

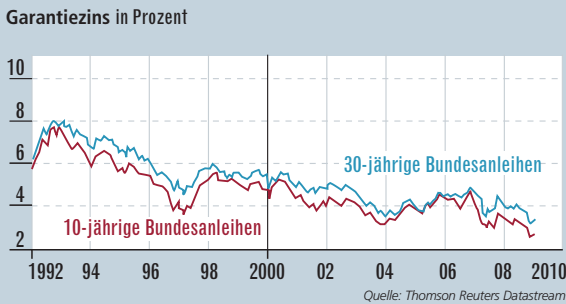
Sinkende Renditen

Vom Schock der Finanzmarktkrise haben sich die Lebensversicherer ein wenig erholt. Doch mit einer Nettoverzinsung von durchschnittlich unter 4,20 Prozent können langfristig die Überschussbeteiligungen nicht bezahlt werden. Ein Absinken der Gewinnversprechen ist deshalb wahrscheinlich.



Gefährliche Zinsfälle

Sichere Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit werfen derzeit weniger als 2,50 Prozent Rendite ab. Bleibt das Zinsniveau dauerhaft im Keller, werden vor allen Dingen substanzschwache Versicherer die Überschussbeteiligungen drastisch kappen.



Zentrale: Lebensversicherer WWK hat die Chancen am Kapitalmarkt genutzt

Die Kunden goutieren das. Der Gesamtverband der Versicherungswirtschaft GDV meldet für die Branche eine erfolgreiche Geschäftsentwicklung 2009. „Mit einem Plus von 7,1 Prozent bei den Beitragseinnahmen präsentieren sich die Lebensversicherer dabei als Wachstumsmotor“, sagt Reiner Will, Geschäftsführer der Rating-Agentur Assekurata in Köln.

Ein genauer Blick aber zeigt: Die größte Wirtschafts- und Finanzmarktkrise seit dem Zweiten Weltkrieg bleibt auch für die Lebensversicherer nicht folgenlos – sondern entwickelt sich langsam, aber sicher zu einem nachhaltigen Problem: Deutschlands Altersvorsorger Nummer eins geraten in die Zinsfalle. Die sinkenden Kapitalmarktrenditen führen zwar zu steigenden Kursen der Staatsanleihen oder Unternehmensbonds, in denen die Assekuranz rund 75 Prozent ihrer Prämien investiert hat. Doch die Unternehmen sind nicht auf kurzfristige Kursgewinne aus, sondern benötigen langfristig sichere und rentable Anlagen.

Dramatische Folgen. Die erste Benchmark liegt derzeit bei rund 3,5 Prozent Rendite. So hoch ist der durchschnittliche Garantiezins im Bestand, den die Versicherer ihren Kunden zahlen müssen. „Schon das fällt längst nicht allen Versicherungsunternehmen leicht“, sagt Manfred Poweleit, Chef des Analysehauses map-Report. Zwar habe sich die Nettorendite der Kapitalanlagen 2009 im Vergleich zum Vorjahr von durchschnittlich 3,55 auf 4,17 Prozent erhöht. Doch in seiner aktuellen Bilanzanalyse kommt Versicherungsexperte Poweleit zu dem Schluss, dass die anhaltende Niedrigzinsphase dramatische Auswirkungen auf die Jahresabschlüsse hat.

Das liegt auch an der deutlich höheren zweiten Benchmark, an der sich die Lebensversicherer abarbeiten müssen: Die Unternehmen halten ihre Gewinnbeteiligung hoch – offenbar, um bei Kunden nicht an Attraktivität zu verlieren. Nach einer Assekurata-Studie liegt die laufende Verzinsung über alle Tarifarten und Tarifgenerationen bei rund 4,20 Prozent. Sichere Bundesanleihen mit zehn Jahren Laufzeit oder Pfandbriefe werfen derzeit aber kaum 2,5 Prozent Rendite ab. „Die Lebensversicherer haben deshalb bilanzielle Reserven bestimmungsgemäß zur Glättung der Überschüsse eingesetzt“, sagt Assekurata-Bereichsleiter Lars Heermann.

An dieser Geschäftspolitik ändert sich vorläufig nichts: Auch 2010 bleibt die Überschussbeteiligung hoch. Wer sich allerdings an seiner freien RfB zu schaffen macht, lebt von der Substanz – und muss sicherstellen, dass die Reservetöpfe auch wieder aufgefüllt werden. Verharren aber die Zinsen auf dem derzeit niedrigen Niveau, begrenzt das die Renditechancen erheblich. „Es wird schwerer, Gewinn bringende Anlagen zu finden und auf Dauer die eigenen Renditeversprechen zu erfüllen“, warnte erst kürzlich Allianz-Lebensversicherungschef Maximilian Zimmerer in einem Interview mit der SZ.

Kontrolliertes Risiko. Schon mittelfristig kann die aktuelle Entwicklung die Sicherheitslage der Unternehmen stark unter Druck setzen. Im Vorteil sind Lebensversicherer mit hohen Reserven. „Das ermöglicht uns, mehr Kapital auch in riskantere, aber renditestärkere Assets zu investieren“, bestätigt WWK-Chef Schrameier. So konnte der Substanzkraftsieger mit Investments in hochverzinsten Nachrangdarlehen, in Gold oder Industrianleihen zum Teil zweistellige Renditen einfahren. Den Anlageerfolg nutzen die Münchner für neue Investitionen und stellen damit die Weichen für einen nachhaltigen Erfolg. Trotzdem weist die WWK noch eine überdurchschnittliche Nettorendite der Kapitalanlagen in Höhe von 4,7 Prozent aus – genug, um die Gesamtverzinsung von 4,6 Prozent im Bestand aus den laufenden Erträgen zu bedienen.

Hier zeigt sich auch ein großer Vorteil von Versicherungsvereinen auf Gegenseitigkeit: Sie können ihre Anlagepolitik ausschließlich an den Interessen ihrer Kunden, die zugleich Eigentümer sind, ausrichten – und ein vergleichsweise hohes Eigenkapital vorhalten. Im Bedarfsfall könnte das zur Auffüllung der RfB dienen und ist ein zusätzlicher Zinsträger für die Überschussbeteiligung. Aktiengesellschaften sind dagegen nicht nur ihren Versicherungskunden, sondern auch den Aktionären verpflichtet.

Shareholder-Value, Eigenkapitalrendite und Börsenkurs engen die Spielräume deutlich ein.

Attraktivität hochhalten. Anbieter mit einer Top-Substanzkraftquote müssen keinen Vergleich scheuen. Sie werden trotz der niedrigen Zinsen am Kapitalmarkt vermutlich auch im kommenden Jahr zu den Versicherungen gehören, die ihre Gewinnbeteiligungen annähernd stabil auf einem hohen Niveau halten werden. Das ist auch notwendig, um weiteres Beitragswachstum zu generieren: Nur Gewinnbeteiligungen jenseits der 4-Prozent-Marke werden auch dann neue Kunden anlocken, wenn der Garantiezins für Lebensversicherungen schon im kommenden Jahr auf 1,75 Prozent oder weniger gesenkt wird: „Verharren die Marktzinsen auf dem derzeitigen Niveau, wird Bundesfinanzminister Schäuble kaum um einen baldigen Erlass herumkommen“, glaubt Assekurata-Chef Will.

Bei der Berücksichtigung der Substanzkraft sollten Kunden nicht nur auf das aktuelle Jahresranking schauen, sondern auch die Langzeitbetrachtung im Blick haben. Während etwa in den Jahren 2005 und 2006 der Deutsche Ring jeweils Platz vier belegte, mussten sich die Hamburger in diesem Jahr sogar aus den Top 10 verabschieden. Finanzmarktkrise und Zinsumfeld machen dem Ring sichtlich zu schaffen. Kapitalverzinsungen von zuletzt 3,3 und 3,8 Prozent reichen nicht aus, um Überschussbeteiligungen von 4,5 Prozent zu bezahlen. Der Griff in den Reservetopf ist da unvermeidlich.

Der DFSI-Dauertest belegt, dass eine kluge und auf den langfristigen Erfolg ausgerichtete Anlagepolitik auch exogene Schocks wie das Beben der Finanzmärkte verkraftet. Mit Testsieger WWK, der Nürnberger und der Hannoverischen gibt es immerhin drei Anbieter, die im Betrachtungszeitraum seit 2003 sechs Top-5-Platzierungen erreichten. ■

PETER LINDEMANN

Starke Performance

Der Langzeitvergleich vom Deutschen Finanz-Service Institut (DFSI) zeigt: Nur wenige Lebensversicherer glänzen über Jahre mit einer hohen Substanzkraft. Souveräner Sieger des Dauertests ist die WWK. Der Münchner Lebensversicherer belegte in den vergangenen sieben Jahren einmal den vierten, einmal den zweiten und fünfmal den ersten Platz.

Lebensversicherer mit der höchsten Substanzkraftquote (in Prozent)

