

Lebensversicherungen

OASEN DER STABILITÄT?

Die Finanzkrise hat auch die Lebensversicherungen getroffen. Der FOCUS-MONEY-Test zeigt die Unternehmen mit der höchsten Substanzkraftquote



Der Schlag saß. Noch Ende März gab der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) kollektive Entwarnung: „Wir sagen nicht, dass wir von der Finanzkrise nicht betroffen sind. Aber wir sind deutlich weniger betroffen als andere“, sagte Rolf-Peter Hoenen, Präsident des GDV. Die Branche habe ihr Risikomanagement seit der Kapitalmarktkrise 2002 wesentlich verbessert, die Aktienquoten gesenkt und besitze keine toxischen Papiere.

Damals lagen die Bilanzen für 2008 noch gar nicht vor. Mittlerweile sind die Abschlüsse öffentlich – und das Bild ist mehr als geteilt. Vor allem die beiden zur Sparkassengruppe gehörigen Provinzial-Versicherungen Rheinland und Nordwest überraschten negativ: Die Rheinländer büßten wegen der Finanzkrise 340 Millionen Euro auf ihre Kapitalanlagen ein, was die Nettoverzinsung 2008 auf 2,1 Prozent drückte. Jetzt wird klar, warum sie die Überschussbeteiligung in diesem Jahr drastisch von 4,65 auf 4,1 Prozent gekappt hat.

Auch bei der Provinzial Nordwest sackte die Portfolio-Rendite wegen Abschreibungen auf zwei Prozent ab. Beide konnten damit nicht einmal den Mindestzins erwirtschaften, den sie Kunden garantieren. Dieser liegt je nach Vertragsbeginn zwischen 4,0 und 2,25 Prozent. Im Branchenschnitt beträgt er, über alle Verträge gerechnet, 3,43 Prozent.

Wie verlässlich ist die Prognoserechnung meiner Versicherung, fragen sich Kunden mit Blick auf die Finanzmarktkrise. Kann ich darauf setzen, dass das Unternehmen auch in 20 Jahren noch die avisierte Rendite zahlt? Verfügt die Gesellschaft über genug Reserven, um selbst im Fall einer Krise angemessene Gewinnbeteiligungen auszuweisen?

„Die Bilanzen zeigen, dass die Aussage, die Lebensversicherer seien von der Finanzkrise nicht betroffen, falsch ist“, sagt Carsten Zielke, Versicherungsexperte bei der Société Générale. Vor allem der hohe Anteil toxischer Papiere bei einzelnen Gesellschaften alarmiert: So hat die Provinzial Rheinland Asset Backed Securities im Volumen von 600 Millionen Euro in den Büchern – fünf Prozent ihrer Kapitalanlagen. „Die von uns gerateten Lebensversicherer hatten 2008 durchschnittlich deutlich unter zwei Prozent in solche Papiere investiert“, sagt Tim Ockenga, Analyst der Rating-Agentur Fitch. Der Branchenschnitt liegt nach Angaben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht bei 1,6 Prozent.

Um ihren Kunden dennoch die versprochenen Überschüsse gutschreiben zu können, griffen Provinzial Rheinland und Provinzial Nordwest in die Reserven. Diese verbergen sich in der „Rückstellung für Beitragsrückerstattung“, kurz RfB, die die Versicherer in guten Zeiten anlegen. Dass diese Rücklage jetzt schon, gerade mal ein Jahr nach Ausbruch der Finanzkrise, geplündert werden muss, ist kein gutes Zeichen. „Wenn ein Versicherer da drangeht, lebt er von der Substanz“, sagt der langjährige Fitch-Analyst Marco Metzler. „Das kann man nicht über einen längeren Zeitraum tun.“

Wie groß sind die verfügbaren Puffer, wenn die Finanzkrise andauert? Welche Gesellschaften haben genug Reserven, aus denen sie „zubuttern“ können? Gemeinsam mit dem Aktuar des Instituts für Vermögensaufbau, Andreas Beck, hat FOCUS-MONEY bereits vor zwei Jahren eine Kennzahl entwickelt, die all diese Fragen beantwortet: die Substanzkraftquote. Sie errechnet sich aus der freien, noch nicht gebundenen RfB zuzüglich des Eigenkapitals der Gesellschaft, geteilt durch die Deckungsrückstellung für bereits fest zugesagte Versicherungsleistungen. „Die Substanzkraftquote liefert ein aussagekräftiges Indiz dafür, wie wahrscheinlich es ist, dass ein Versicherer auch in der Zukunft eine stabile Überschussbeteiligung ausweisen kann und die prognostizierten Erträge ohne größere Schwankungen auszahlt“, konstatiert Beck.

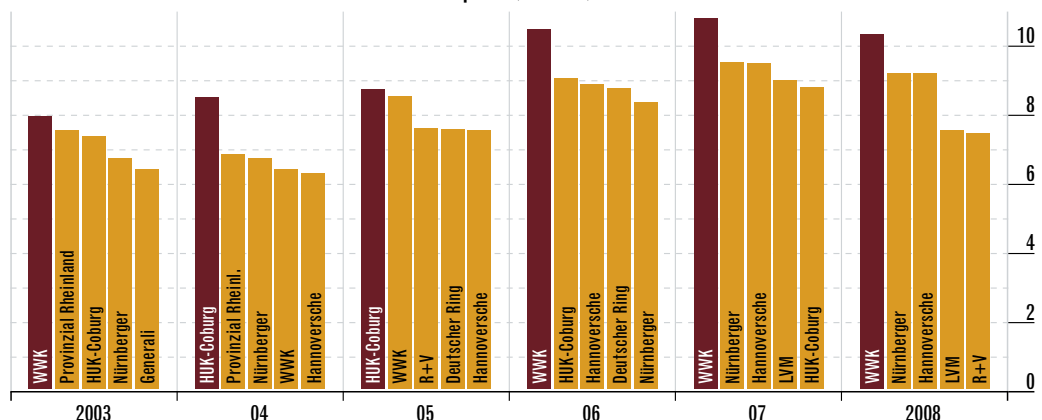
Einmal solide – immer solide? Um kurzfristige Schwankungen zu eliminieren, gab FOCUS-MONEY beim Deutschen Finanzservice Institut eine Analyse in Auftrag. Ziel der Untersuchung: Welcher der 30 größten Versicherer in Deutschland weist auch im Rückblick über die vergangenen fünf Jahre die höchste Substanzkraftquote auf?

Der Sieger des Dauertests: die WWK. In den sechs untersuchten Jahren belegte sie viermal den ersten, einmal den zweiten und einmal den vierten Rang. Die Finanzkrise scheint sie nicht zu tangieren. „Wichtiger, als jedes Jahr das Maximum an Rendite herauszukehren, ist für uns und unsere Kunden eine langfristig Erfolg versprechende Anlagepolitik“, erläutert Vorstandschef Jürgen Schrameier. Als Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit kann er seine Anlagepolitik ausschließlich an den Interessen seiner Kunden, die zugleich Eigentümer sind, ausrichten – und auch ein vergleichsweise hohes Eigenkapital vorhalten. Aktiengesellschaften tun sich dabei schwerer. ▶

Beindruckende Bilanz

Einmal Vierter, einmal Zweiter und viermal Erster – keine andere Gesellschaft glänzte seit 2003 in Sachen Substanzkraft stärker als die WWK. Das Unternehmen wird wohl auch im derzeit schwierigen Marktumfeld seine Überschussbeteiligung nicht senken.

Lebensversicherer mit der höchsten Substanzkraftquote (in Prozent)



Quellen: Geschäftsberichte, eigene Recherche

Die Kennzahl für Solidität

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

Eigenkapital gilt als bedeutendster Engpassfaktor bei der Produktion von Versicherungsschutz. Die Lebensversicherung muss risikoadäquat mit Eigenkapital unterlegt werden. Je höher das Eigenkapital einer Versicherung ist, desto sicherer ist nicht nur das Geld ihrer Kunden – mit einem höheren Eigenkapital steigt auch die Wahrscheinlichkeit, dass eine Versicherung im Fall einer Aktienmarktkrise den Stresstest der BaFin besteht und ihre Papiere nicht sofort zu niedrigen Kursen verkaufen muss. Das Eigenkapital könnte im Bedarfsfall zur Auffüllung der RfB verwendet werden und dient als zusätzlicher Zinsträger für die Überschussbeteiligung. Im Vorteil sind hier in der Regel Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit, deren Kunden zugleich Eigentümer der Gesellschaften sind. Sie können ein hohes Eigenkapital vorhalten, ohne von Aktionären unter Druck gesetzt zu werden, die hohe Eigenkapitalrenditen verlangen.

Freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung (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 an der Börse nicht gut läuft, kann er mit Reserven, die noch nicht gebunden sind, zuschießen.

2008	Freie-RfB-Quote	EK-Quote	Substanzkraftquote	Rangfolge
WWK	6,31%	3,88%	10,19%	1
Nürnberger	6,44%	2,64%	9,08%	2
Hannoversche	4,98%	4,09%	9,07%	3
LVM	5,31%	2,11%	7,42%	4
R+V	6,11%	1,23%	7,34%	5
HUK-Coburg	4,24%	3,06%	7,30%	6
Alte Leipziger	3,48%	2,90%	6,38%	7
Deutscher Ring	5,26%	1,05%	6,31%	8
Allianz	4,90%	1,32%	6,22%	9
DBV	4,37%	1,74%	6,11%	10

Quellen: Geschäftsberichte der Versicherer, eigene Recherchen

Eigenkapital, Deckungsrückstellung und freie RfB machen die Substanzkraftquote aus. Eigentlich muss mindestens der durchschnittliche Garantiezins erwirtschaftet werden. Nicht alle Versicherungen schaffen das in der Krise. Ein zusätzliches Problemfeld: die Mindestzuführungsverordnung. „Wir haben Mindestzuführungen in Höhe von 75 Millionen Euro ausgesetzt“, bekannte Ulrich Lüxmann, Vorstand der Provinzial Kiel. Die Ausnahme musste er sich von der BaFin genehmigen lassen. „Nach Paragraf 81c Versicherungsaufsichtsgesetz liegt damit ein Missstand vor“, erklärt ein Insider, der auf Grund der Brisanz ungenannt bleiben möchte. „Man kann das auch als Schiefelage bezeichnen.“ Schließlich hätte eine planmäßige Zuführung den Verlust ausgeweitet „und das Eigenkapital fast vollends aufgezehrt“.

Generell verschafft eine höhere RfB Versicherern mehr Anlagespielraum – wie Ockenga an einer Beispielrechnung erklärt: Ein Versicherer hat Policen im Wert von 100 Millionen Euro im Bestand (Passiva), auf die er einen Rechnungszins von 3,5 Prozent erwirtschaften muss, also 3,5 Millionen Euro. Auf Grund freier Mittel umfasst das Kapitalanlagevermögen der Gesellschaft (Aktiva) jedoch 110 Millionen Euro. Erwirtschaftet der Versicherer darauf 3,5 Prozent, kann er sogar 3,85 Millionen Euro verteilen. „Die Garantie muss also nur auf einen Teil der Passiva erwirtschaftet werden“, erklärt Ockenga. Umgekehrt genügen schon 3,2 Prozent Rendite auf das Gesamtportfolio, um den Mindestzins zu erzielen.

Sind die Probleme der beiden Provinzials lediglich ein Warnschuss? Oder droht ein neuer Fall für die Auffanggesellschaft Protektor? Die Auffassungen darüber gehen auseinander. „Ich bin gar nicht so erschrocken. Meine Schätzungen bezüglich der stillen Lasten der Branche waren noch schlechter“, kommentiert Zielke.

Ein Gutes hat die Krise dennoch: Die Kunden drängen auf mehr Transparenz. Bei Assekurata mehren sich die Anfragen von Verbrauchern, die die Finanzstärke ihrer Versicherung abklopfen wollen. Assekurata-Chef Reiner Will findet das nachvollziehbar. „Jeder, der in diesen Tagen zur Bank geht, merkt doch, dass sein persönliches Rating kritischer gesehen wird.“ Dies müsse auch ein Versicherer aushalten.

Die Sieger des FOCUS-MONEY-Substanzkraftquoten-Tests brauchen keinen Vergleich zu scheuen – auch nicht zum Jahresende. Dann legen die Gesellschaften wieder ihre Überschussbeteiligungen fest. Bisläng wartete die Zunft meist die Vorgabe des Branchenriesen Allianz ab – und überoder unterbot dann um einige Zehntel. Diesmal werde sich die Spreu vom Weizen trennen, so Fitch-Analyst Ockenga: „Einige der Gesellschaften, die bereits mit stillen Lasten in das Jahr gestartet sind, werden die Überschussbeteiligungen voraussichtlich deutlich senken müssen“, prophezeit er. Andere werden Stärke zeigen. Substanzkraft-Sieger WWK schließt aus heutiger Sicht eine Senkung aus.

Manfred Poweleit, Herausgeber des „map-Report“, ist optimistisch: „Ich bin sicher, dass die Branche die Finanzkrise meistert. Aber Sie werden verstehen, dass ich bei über 100 Lebensversicherern nicht für alle die Hand ins Feuer legen kann.“ ■

FRANK PÖPSEL/MARKUS VOSS

„Fünf Prozent trotz Finanzkrise“

Jürgen Schrameier, Vorstandsvorsitzender der WWK, über turbulente Märkte, sichere Häfen und sein ganz persönliches Interesse an einer hohen Substanzkraft

FOCUS-MONEY: Gratulation – in sechs Jahren einmal Vierter, einmal Zweiter und viermal Erster in Sachen Substanzkraft. Die Finanzkrise scheint Sie nicht zu tangieren?

Jürgen Schrameier: In der Tat, kaum: Unsere Versicherungsgruppe konnte 2008 trotz der Krise ihre Finanzstärke weiter ausbauen: Wir hatten weder Subprime-Ramschanleihen, noch waren wir bei Lehman oder Madoff investiert. Unsere Bewertungsreserven auf Kapitalanlagen sind im Jahr 2008 sogar deutlich um 69 Prozent auf 187,8 Millionen Euro und bis Juli 2009 um weitere 60 Prozent auf 300 Millionen Euro gestiegen. 2008 war ein turbulentes, aber gutes Jahr für uns.

MONEY: Wie haben Sie das Geld Ihrer Kunden denn konkret angelegt, aktuell und in den vergangenen zwölf Monaten?

Schrameier: Grundsätzlich streuen wir die Gelder unserer Kunden sehr breit, um das Risiko zu diversifizieren. Den größten Teil legen wir konservativ in festverzinsliche Anlagen an. Unsere ungesicherte Aktienquote, die in der Spitze bis zu 20 Prozent betrug, haben wir bereits ab Mitte 2007 in mehreren Schritten deutlich auf drei Prozent und später noch weiter gesenkt. Reduziert wurden auch andere risikobehaftete Anlagen, wie beispielsweise Wandelanleihen oder Anleihen mit schlechterer Bonität.

Von dem im Januar 2008 einsetzenden Crash waren wir deshalb nur wenig betroffen. Das frei werdende Kapital wurde zu einem großen Teil in sehr schwankungsarme Anlagen investiert – und auch Gold haben wir beigemischt. Übrigens zur gleichen Zeit, als FOCUS-MONEY in einer Titelseite den Einstieg empfahl. Nicht zuletzt waren auch Unternehmensanleihen und Aktien, auf nun deutlich attraktiverem Niveau, im Fokus unserer Anlage.

MONEY: Haben Sie im Zuge der Finanzkrise auch stille Lasten auf Ihre Finanzanlagen aufgebaut?

Schrameier: Nein, wie bereits ausgeführt, konnten wir im Gegensatz zu Wettbewerbern per Saldo die Bewertungsreserven sogar um 70 Prozent erhöhen.

MONEY: Werden die Renditen bei den unterschiedlichen Versicherungsgesellschaften stärker auseinanderlaufen als bisher?

Schrameier: Die Kapitalanlagen der Lebensversicherungen werden nach strengen Anlagegrundsätzen so angelegt, dass die Versicherungen jederzeit ihre Verträge erfüllen

können. Investiert wird zum größten Teil in festverzinsliche Wertpapiere. Sollte sich infolge der Krise allerdings ein länger anhaltend fallendes Zinsumfeld einstellen, so werden sich die Kapitalanlagen der Versicherer mittelfristig auch niedriger verzinsen.

Versicherer mit hoher Substanzkraft wie die WWK können solche Effekte grundsätzlich besser abfedern. Dies gilt natürlich auch für die Bewältigung von drastischen Verwerfungen auf den Kapitalmärkten.

MONEY: Sind Lebensversicherer als sicherer Hafen auch ein Gewinner der Finanzkrise?

Schrameier: Der deutschen Versicherungswirtschaft kommt heute zugute, dass sie dank einer vorsichtigeren Anlagepolitik weniger als beispielsweise die Banken unter den aktuellen Finanzmarktverwerfungen zu leiden hat. Viele Menschen sehen deshalb in Versicherungsunternehmen zu Recht einen sicheren Hafen für ihre Geldanlagen.

MONEY: Warum sind für Sie ein hohes Eigenkapital und eine hohe freie RfB so wichtig?

Schrameier: Ein Versicherer muss im Sinne der Kunden langfristig denken. Verlässlichkeit und Kontinuität sind gerade in Zeiten der Finanzkrise wichtiger denn je. Ohne angemessene Sicherheitsmittel – das haben die beiden Finanzkrisen des letzten Jahrzehnts gezeigt – ist eine stabile und attraktive Verzinsung der Kundengelder nicht darstellbar. Hohe freie RfB und hohe Eigenmittel

machen uns zugleich auch flexibler in der Anlagepolitik: Wir können am Aktienmarkt investieren, weil wir genügend Substanz haben, um auch die Risiken zu tragen.

MONEY: Was tun Sie, um eine hohe freie RfB aufzubauen?

Schrameier: Unsere freie RfB liegt seit vielen Jahren auf einem Niveau weit über dem Branchendurchschnitt. Das ist unsere Geschäftspolitik. Wir schütten nicht alle erwirtschafteten Gewinne sofort aus, sondern parken einen Teil unserer Gelder für unsere Kunden. Die so angesammelten Mittel teilen wir innerhalb von drei Jahren den Versicherungsnehmern zu. Die freie RfB ist wie ein Puffer für schwierige Kapitalmarktphasen.

MONEY: Und warum schütten Sie bei derart guten Zahlen nicht noch mehr aus?

Schrameier: Gegenwärtig erreicht die Verzinsung der Sparguthaben einschließlich der Beteiligung der Versicherten an unseren Bewertungsreserven etwa fünf Prozent – trotz Finanzkrise. Diese Verzinsung stellt vor dem Hintergrund des sehr niedrigen Zinsniveaus am Rentenmarkt – gemessen an den Renditen 10-jähriger Bundesanleihen – einen äußerst attraktiven Wert dar.

MONEY: Heißt das, Sie werden Ihre Überschussbeteiligung anheben?

Schrameier: Wir werden sie, aus heutiger Sicht betrachtet, zumindest nicht senken.

MONEY: Wenden die Kunden in unsicheren Zeiten eher mehr oder tendenziell weniger für die Altersvorsorge auf?

Schrameier: Auch in wirtschaftlich schwierigen Zeiten wird die Notwendigkeit der Vorsorge gegen Lebensrisiken nicht außer Kraft gesetzt. Nur Versicherungsunternehmen können eine lebenslange Rente bieten. Das schätzen die Kunden.

MONEY: Ist das das wichtigste Argument für eine Altersvorsorge mit Lebens- oder Rentenversicherungen?

Schrameier: Niemand weiß, wie lange er lebt, entsprechend sollte sich jeder Gedanken über die Absicherung der Familie sowie die Versorgung im Alter machen.

MONEY: Und wie haben Sie selbst Ihre Altersvorsorge aufgebaut?

Schrameier: Auch meine Altersvorsorge liegt bei der WWK. Glauben Sie mir: Nicht zuletzt deswegen bin ich an einer hohen Substanzkraft interessiert. ■



Jürgen Schrameier:
Der Vorstandsvorsitzende verantwortet auch die Finanzanlagen der WWK