

WirtschaftsWoche

Halbe Portion

Niedrige Zinsen und Wertpapierverluste drücken die Erträge von Lebensversicherungen. Das Rating der 75 wichtigsten Anbieter zeigt, wer künftig noch hohe Renditen erwirtschaften kann.

Das ist Vertrauen, das gibt Sicherheit – mit diesem Slogan wirbt der ehemalige Schiedsrichter-Star Markus Merk für die Inter Versicherung. Dietrich Seeler fühlt sich alles andere als sicher – und sein Vertrauen ist zumindest erschüttert. Der Rentner aus dem rheinland-pfälzischen Dudenhofen schloss vor neun Jahren eine Rentenpolice ab. Damals stellte ihm die Inter noch 7,5 Prozent Gesamtrendite in Aussicht. Tatsächlich bekommt der 78-Jährige seit 2005 aber nur noch die ihm garantierten 3,25 Prozent – weniger als die Hälfte. Im vergangenen Jahr schrieb Seeler einen Beschwerdebrief. Die Antwort, die nach Wochen eintraf,

klang reichlich dünn: Bei Vertragsschluss sei der Börsencrash im September 2001 nach den Terroranschlägen in den USA nicht vorhersehbar gewesen, des Weiteren sei die Lebenserwartung der Versicherten gestiegen. Inter hätte eben die ursprünglich kalkulierten, nicht garantierten Überschüsse zu hoch angesetzt.

Weil die Kapitalanlagen der Versicherer zuletzt nur noch mickrige Renditen abwarfen, müssen sich derzeit Hunderttausende Sparer, die Lebensversicherungen abgeschlossen haben, mit dem Garantiezins abspeisen lassen. Im vergangenen Jahr erzielten die 75 größten Anbieter, die

der Wiener Finanzwissenschaftler Jörg Finsinger exklusiv für die WirtschaftsWoche unter die Lupe nimmt, im Schnitt mit ihren Kapitalanlagen nur noch 2,7 Prozent Rendite (siehe Grafik). Bei einzelnen Gesellschaften sieht es dramatisch schlechter aus: CiV Leben schaffte im vergangenen Jahr nur 1,5 Prozent. Bayerische Beamten mit 2,1 Prozent und Delta Lloyd mit 2,2 Prozent sind kaum besser.

Aktuell steht der Garantiezins für neue Policen bei nur noch 2,25 Prozent. Doch selbst davon kommen im Schnitt nur 80 Prozent bei den Kunden an, weil die Versicherungen zuvor 20 Prozent für Verwaltung, Vertrieb und Vorsorge für den Fall, dass der Versicherte vor Ablauf der Police stirbt, abzwacken. Bei neuen Policen bleiben im schlimmsten Fall nur 1,8 Prozent Rendite auf den gesamten Beitrag hängen.

Solange die Zinsen im Keller bleiben, wird sich an den Magerrenditen wenig ändern. Immerhin zwei Drittel ihres Anlagetopfs haben die Versicherer im Schnitt in Festverzinsliche angelegt, darunter vor allem Bankanleihen, Pfandbriefe und Staats-

papiere. Die werfen derzeit meist weniger als vier Prozent pro Jahr ab: eine zehnjährige Bundesanleihe beispielsweise verzinst sich momentan nur noch mit 3,3 Prozent.

Tim Ockenga, Versicherungsanalyst bei der Ratingagentur Fitch, erwartet daher für das kommende Jahr konstante bis leicht sinkende Überschüsse. Manfred Poweleit, Herausgeber des Branchen dienstes map-report, weist auf die massiv eingebrochenen Rückstellungen für Beitragsrückerstattung hin, der wichtigsten Quelle für Überschüsse, die Lebensversicherungen an ihre Kunden ausschütten. Im vergangenen Jahr hätten die Lebensversicherungen nur noch 5,7 Milliarden Euro in diesen Topf gezahlt, während es im Jahr 2000 noch 19,5 Milliarden Euro waren. Bayerische Beamten, Provinzial Nord-West und Provinzial Rheinland zahlten zuletzt überhaupt nichts mehr ein.

ZUKUNFT MIT ALTLASTEN

Viel frisches Kapital ist nicht in Aussicht. So geht der Branchenverband GDV in diesem Jahr von sieben Prozent weniger Neugeschäft bei Policen mit regelmäßigen Sparbeiträgen aus. Besonders heftig drücken die Versicherer die Verträge, die zwischen Juli 1994 und Juni 2000 abgeschlossen wurden. Sie müssen mit den garantierten vier Prozent pro Jahr bedient werden. Jeder vierte Kunde hat noch einen solchen Vertrag.

Trotz der prekären Lage macht die Branche gut Wetter: „Was die versprochenen Garantien angeht, wäre unsere Branche auch in der Lage, ein noch niedrigeres Zinsniveau über einen langen Zeitraum abzufedern“, sagt GDV-Präsident Rolf-Peter Hoenen. Wie finanzschwache Versicherungen das anstellen wollen, bleibt sein Geheimnis. Die mageren Zinsen bei Anleihen können die Lebensversicherungen jedenfalls nicht durch stei-

gende Aktienkurse wettmachen. Die weitgehend aufgezehrten Reserven lassen ihnen kaum Spielraum für riskantere Anlagen. „Viele haben daher den Einstieg am Aktienmarkt im Februar verpasst“, sagt Finanzwissenschaftler Finsinger.

Statt Aktiengewinne schleppen viele Lebensversicherungen nach 2,5 Jahren Finanzkrise stille Lasten mit sich herum (WirtschaftsWoche 36/2009) – Verluste bei Wertpapieren, die sie noch nicht abschreiben müssen. Unter den 20 größten Anbietern haben Volksfürsorge, Gothaer Lebensversicherung, Zürich Deutscher Herold, Württembergische, Nürnberger und Provinzial Nord-West solche Lasten. „Diese Bilanzkosmetik geht nur auf, wenn sich die Konjunktur nachhaltig belebt und sich die bisher unverkäuflichen Papiere an den Mann bringen lassen“, warnt der Frankfurter Ratingexperte Oliver Everling. Passiert das nicht, könnten einige Lebensversicherer in Existenznöte geraten. „Das Leistungsgefälle zwischen den fi-

Dazu errechnet Finsinger zunächst, welchen Anteil seines Anlagetopfs der Versicherer risikoreicher als nur in erstklassigen Anleihen anlegen kann. Je höher diese Quote, desto größer die Chance auf überdurchschnittliche Rendite in den kommenden Jahren. Anschließend prüft er, welcher Anteil der Erträge tatsächlich an die Sparer ausgeschüttet wird und wie viel Geld der Vertrieb (zum Beispiel in Form von Vertreterprovisionen) und die Verwaltung verschlingen. Mithilfe dieser in sein Modell eingespeisten Kennzahlen prognostiziert Finsinger, wie hoch die Überschüsse der Versicherten bei jedem Anbieter in Zukunft realistischerweise sein könnten (siehe Kasten Seite 112).

SCHLANK UND EFFIZIENT

15 Versicherer haben in diesem Jahr die höchste Wertung im Finsinger-Rating erzielt – fünf Sterne. Sie stehen oben, weil sie wenig für Verwaltung und Vertrieb ausgeben, rentierlich investieren können und

»Die Versicherer ködern ihre Kunden mit schöngerechneten Renditen auf ihr Ersparnis«

nanzstarken und den schwächeren Anbietern wird sich in den kommenden Jahren verstärken“, sagt Versicherungsprofessor Heinrich Schradin von der Uni Köln.

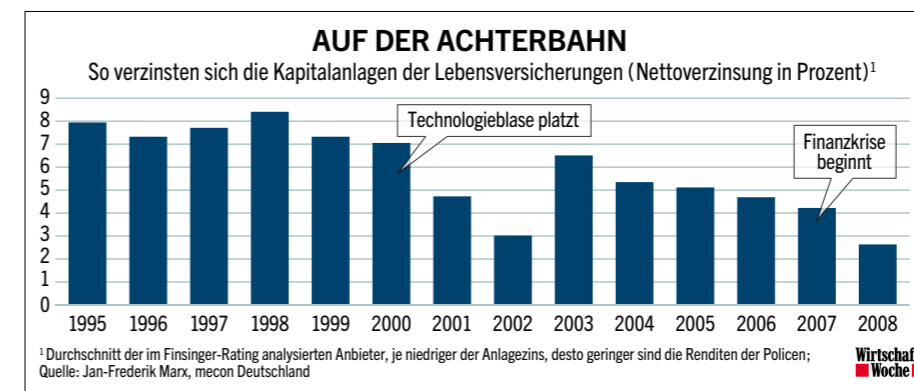
Unabhängige Vergleiche, die das Leistungspotenzial einer Lebensversicherung unter die Lupe nehmen, werden angesichts dieses Auseinanderdriftens der Anbieter für Sparer immer wichtiger. Professor Finsinger und sein Team liefern einen solchen Vergleich. Seit 13 Jahren zeigt das Finsinger-Rating der WirtschaftsWoche, welche Versicherer am besten gerüstet sind, um ihren Kunden in Zukunft hohe Überschüsse auszuzahlen.

in guten Zeiten am Anleihe- und Aktienmarkt ausreichend Reserven bunkern. So fällt es ihnen leichter, auch in schwierigen Zeiten die Renditen stabil zu halten.

Testsieger wurde wie im Vorjahr die LVM Lebensversicherung aus Münster (siehe Tabelle Seite 112). Sie berechnet den Kunden vor allem beim Vertragsabschluss deutlich weniger Kosten als andere Versicherer: Statt wie im Schnitt 5,0 Prozent der gesamten über die Laufzeit einer Police eingezahlten Beiträge kassierte die LVM während der vergangenen drei Jahre nur halb so viel. Auch für die Verwaltung berechnete sie weniger als im Branchenschnitt. Zudem schüttet sie mit 93,3 Prozent der insgesamt erwirtschafteten Überschüsse mehr aus als die meisten anderen Anbieter. Unterm Strich sind die Münsteraner 83 Prozent leistungsfähiger als der Durchschnitt 25 besonders wachstumsstarker Versicherer.

KONTROLLIERTES RISIKO

Dass sich eine Versicherung dauerhaft oben hält, ist nicht selbstverständlich. Eine Krise plus einige Fehler im Management können einen Top-Anbieter ins »



wiwode
Weitere Artikel zum Sparen fürs Alter finden Sie unter www.wiwode.de/altersvorsorge

FOTO: LAIFKONTINENT

» Mittelfeld abrutschen lassen. Für die Hannoversche Leben, die sich gegenüber dem Vorjahr um drei Plätze auf Rang zehn verbesserte, sah es zum Beispiel nicht immer rosig aus.

„Nach dem Platzen der Technologieblase geriet die Versicherung, die zuvor zu den Top-Anbietern gehörte, unter Druck“, sagt Finsinger. Die Hannoversche Leben verspekulierte sich mit Zinsanlagen und Aktien. Weil sie zuvor kaum Erträge für schlechte Zeiten zurückgelegt, sondern überdurchschnittlich viel an die

»Das Leistungsgefälle zwischen finanzstarken und schwächeren Anbietern wird sich verstärken«

Kunden ausgeschüttet hatte, ging ihr in der Krise schnell die Puste aus. Prompt rutschte die Hannoversche 2003 im Finsinger-Rating von Platz 7 auf 27 ab. Im gleichen Jahr rettete sie sich in eine Fusion mit der finanziell gesunden VHV, die sich auf Kfz-Policen und Versicherungen für die Baubranche spezialisiert hat.

Dank der finanziellen Reserven der VHV kann die Hannoversche Leben inzwischen wieder mehr in höher verzinsten Anlagen investieren, was ihr Rating verbessert hat. Von Aktiengeschäften lässt die Hannoversche inzwischen die Finger. 2008 lag der Aktienanteil an den Kapitalanlagen bei 0,4 Prozent, was ihr nach der Lehman-Pleite weitgehend Verluste ersparte.

ZU HOHE KOSTEN

Weniger gut sieht es bei den Schlusslichtern Delta Lloyd und der Bayerischen Beamten Lebensversicherung aus. Nicht nur, dass die beiden Anbieter Versicherungsgelder schlechter anlegen als der Branchenschnitt, sie knöpfen den Kunden mit 11,1 Prozent (Bayerische Beamten) und 11,7 Prozent (Delta Lloyd) der Gesamtbeiträge auch noch überdurchschnittlich viel für den Vertrieb ab.

Hohe Vertreterprovisionen bleiben ein Ärgernis, das die ganze Anlageklasse Lebensversicherung in Verruf bringt. Der Münchner Rechtsanwalt Axel von Walter

etwa kündigte seine Police, weil hohe Kosten ihm Verluste brachten: 2004 hatte er eine fondsgebundene Lebensversicherung bei der damals zum Finanzvertrieb MLP gehörenden Heidelberger Leben abgeschlossen. Obwohl die Aktienkurse kräftig stiegen, wiesen seine Abrechnungen aber nur minimale Guthaben aus.

Walter ließ sich eine detaillierte Kostenübersicht schicken – und fiel fast vom Stuhl: 2005 flossen von 50 Euro Monatsbeitrag nur 7,77 Euro in die Fonds, 2006 waren es 24,76 Euro. Den Rest kassierten Vertrieb und Verwaltung. Allein zwischen Dezember 2004 und Dezember 2008 zwackte die Heidelberger, die seit 2009 zur britischen Lloyds Banking Group gehört, 3295 von 5075 eingezahlten Euro für eigene Auslagen ab – 65 Prozent der Beiträge.

GERINGE RESERVEN

Wenig Erfreuliches lieferte auch die Provinzial Rheinland, die im Rating auf Platz 25 landete. Erstmals gelang es der Versicherung aus der Sparkassengruppe 2008 nicht, den gesetzlich vorgeschriebenen Mindestbetrag in die Rückstellung für Beitragsrückerstattung einzuzahlen. Sie konnte sich nur mit einer Ausnahmegenehmigung der Finanzaufsicht BaFin um die notwendigen Rückstellungen drücken. Dafür muss sie die Ausschüttungen kürzen und in den kommenden Jahren mehr zurücklegen.

Rainer Volkerts*, der 1998 gegen einen Einmalbeitrag von 260 000 Euro eine Rentenversicherung abschloss, erlebte jetzt, wie sich die ursprüngliche Kalkulation der Provinzial in Wohlgefallen auflöste. Von den 1998 hochgerechneten Überschüssen in Höhe von 162 000 Euro bleiben bis zum Ablauf der Police im kommenden Jahr voraussichtlich nur noch 51 000 Euro übrig – weniger als ein Drittel.

„Die Versicherer ködern ihre Kunden mit schönerechneten Renditen für ihr Erspartes, ohne ausreichend auf die hohen Kosten, eventuelle Rückschläge bei der Kapitalanlage und das Risiko gekürzter Überschüsse bei steigender Lebenserwartung hinzuweisen“, sagt Stefan Albers, Versicherungsberater aus Montabaur.

Selbst wer sehr lange lebt, kommt mit einer Rentenversicherung nicht auf seine Kosten – jedenfalls dann, wenn er nicht die richtige gewählt hat. ■

martin.gerth@wiwo.de, niklas hoyer, annina reimann

* Name von der Redaktion geändert

NUR 15 LEBENSVERSICHERER

Welche Unternehmen ihren Kunden

BEKOMMEN DIE BESTNOTE

niedrige Kosten und die Chance auf hohe Überschüsse bieten

Versicherungsgesellschaft Lebensversicherung	Abschlusskostenquote ^{1,2}	Verwaltungskostenquote ^{1,3}	Ausschüttungsquote ^{1,4}	Realistischer Zins auf Kapitalanlagen ^{1,5}	Leistungsfähigkeit für den Kunden ^{1,6}	Sterne ⁷	Versicherungsgesellschaft Lebensversicherung	Abschlusskostenquote ^{1,2}	Verwaltungskostenquote ^{1,3}	Ausschüttungsquote ^{1,4}	Realistischer Zins auf Kapitalanlagen ^{1,5}	Leistungsfähigkeit für den Kunden ^{1,6}	Sterne ⁷
LVM	2,5	2,1	93,3	4,6	+83,4	★★★★★	SV Versicherung	5,3	2,9	84,7	4,4	-10,8	★★★
Debeka	3,1	1,5	91,0	4,6	+71,0	★★★★★	Öff. Leben Sachsen-Anh.	5,9	1,9	86,2	4,4	-11,1	★★★
Cosmos Direkt	2,3	1,3	92,4	4,2	+70,5	★★★★★	Helvetia	5,4	2,9	85,4	4,4	-11,1	★★★
WGV	2,7	1,1	88,3	4,4	+69,3	★★★★★	Saarland	5,3	2,5	82,7	4,3	-12,4	★★★
HUK-Coburg	2,7	1,7	94,5	4,3	+65,4	★★★★★	Swiss Life	5,2	3,1	83,7	4,3	-13,1	★★★
Europa	3,1	0,8	90,8	4,3	+59,8	★★★★★	KarstadtQuelle	5,1	2,8	74,7	4,4	-16,0	★★★
Oeco Capital	2,8	3,3	96,1	4,3	+49,5	★★★★★	InterRisk	3,6	6,3	77,2	4,3	-16,1	★★★
Concordia	3,0	3,1	89,8	4,4	+47,8	★★★★★	Barmenia Leben	5,1	4,1	82,3	4,4	-17,9	★★★
Allianz	3,8	1,5	81,1	4,7	+43,1	★★★★★	Öffentl. LV Berlin Brandb.	5,0	2,8	78,8	4,2	-18,2	★★★
Hannoversche	3,4	1,3	82,9	4,4	+41,3	★★★★★	Inter	3,8	4,7	70,3	4,2	-21,0	★★★
Neue Leben	4,0	1,0	86,8	4,5	+40,9	★★★★★	AachenMünchener	4,8	3,0	72,3	4,3	-21,8	★★★
Hamburger Leben	3,2	2,5	88,4	4,3	+38,6	★★★★★	Gothaer	5,6	3,0	83,5	4,3	-23,8	★★★
PB Versicherung	2,8	4,4	88,2	4,4	+36,9	★★★★★	Deutscher Ring	6,1	3,6	92,0	4,4	-24,7	★★★
Itzehoer	3,1	1,1	71,5	4,6	+35,9	★★★★★	Zürich Deutscher Herold	5,8	2,9	80,7	4,3	-31,8	★★★
PBV	4,4	4,6	75,6	5,3	+33,6	★★★★★	Deutsche Ärzteversicherung	5,8	3,6	83,4	4,3	-34,8	★★
Volkswahl Bund	4,3	2,1	90,6	4,4	+29,2	★★★★	Condor	6,1	4,3	89,2	4,4	-35,8	★★
R+V AG	4,4	2,1	85,3	4,6	+27,6	★★★★	Nürnberg	6,1	4,0	82,1	4,4	-37,7	★★
Mecklenburgische	4,1	3,2	81,2	4,7	+26,2	★★★★	Württembergische	6,5	3,2	85,9	4,4	-37,8	★★
DEVK V.a.G.	4,3	2,8	89,3	4,5	+25,3	★★★★	DBW-Winterthur	6,1	4,0	83,7	4,4	-37,9	★★
Süddeutsche	3,1	2,2	78,5	4,2	+23,5	★★★★	Iduna Vereinigte	6,3	4,1	85,2	4,4	-42,2	★★
Asstel	3,2	2,5	72,2	4,5	+20,8	★★★★	Rheinland	5,3	6,3	77,3	4,3	-45,1	★★
DEVK Allgemeine	4,2	1,9	88,3	4,3	+17,9	★★★★	Hamburg-Mannheimer	6,4	3,7	69,7	4,5	-46,1	★★
Neckermann	6,0	3,1	83,0	5,1	+14,1	★★★★	Familienfürsorge	6,6	4,4	86,6	4,3	-53,3	★★
Bayern-Versicherung	4,8	1,8	83,4	4,5	+12,5	★★★★	Arag	6,8	4,4	88,3	4,3	-55,2	★★
Provinzial Rheinland	4,6	2,0	86,8	4,3	+10,9	★★★★	Axa Colonia	6,3	3,4	63,3	4,3	-57,2	★★
Öff. LV-Anstalt Oldenburg	5,6	1,7	94,0	4,5	+10,7	★★★★	HDI Gerling	6,7	2,8	66,0	4,3	-57,9	★★
Hanse-Merkur	4,0	3,7	74,4	4,6	+10,5	★★★★	Münchener Verein	7,1	3,5	85,0	4,3	-61,7	★★
Karlsruher	4,5	2,0	87,9	4,3	+9,2	★★★★	Aspecta	6,9	3,7	66,7	4,3	-65,2	★★
SV Sachsen	4,6	2,0	88,4	4,3	+7,6	★★★★	Ideal	7,1	4,6	86,3	4,2	-72,3	★
Alte Leipziger	4,9	3,5	83,1	4,7	+7,4	★★★★	VPV	9,0	3,6	81,1	4,2	-104,7	★
LV von 1871	5,2	2,5	90,1	4,5	+5,3	★★★★	Familienchutz	3,7	20,7	87,5	4,3	-120,9	★
Continental Leben	5,5	2,7	91,9	4,5	+3,6	★★★★	Plus	9,2	7,4	95,6	4,3	-141,5	★
Neue Bayerische	4,1	3,9	87,5	4,3	+2,9	★★★★	Bayerische Beamten	11,1	4,6	90,2	4,4	-149,0	★
Provinzial Nord-West	5,1	2,2	85,6	4,4	+2,0	★★★★	Delta Lloyd	11,7	4,2	76,6	4,4	-150,8	★
Provinzial LV Hannover	5,4	2,0	89,6	4,4	+0,4	★★★★							
Vergleichsmaßstab⁸ (Benchmark)	5,1	2,9	85,2	4,5									
WWK Leben	5,3	3,3	89,7	4,5	-1,5	★★★							
Generali	5,0	3,1	83,7	4,5	-1,6	★★★							
Öffentl. LV Braunschweig	4,4	2,8	73,7	4,4	-1,7	★★★							
Stuttgarter LV	6,1	2,6	93,3	4,6	-2,1	★★★							
Basler	5,1	4,5	84,4	4,6	-6,6	★★★							
Victoria	5,2	2,9	83,1	4,4	-9,8	★★★							

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 2006 bis 2008; ³ Kosten, die jährlich für die Verwaltung des Versicherers anfallen, als Anteil an den Bruttobeiträgen, Mittelwert der Jahre 2006 bis 2008; ⁴ Anteil der an die Versicherten fließenden Überschüsse an den Gesamtüberschüssen, Mittelwert der Jahre 2002 bis 2008; ⁵ Kapitalverzinsung des Versicherers in der Zukunft 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 Versicherern; Quelle: Jan-Frederik Marx, Mecon Deutschland, Geschäftsberichte der Versicherer

Die Besten finden

Wie das Finsinger-Lebensversicherungsrating funktioniert

Seit 1997 untersucht der Wiener Finanzwissenschaftler Professor Jörg Finsinger exklusiv für die WirtschaftsWoche, welche Lebensversicherungen ihren Kunden in Zukunft die besten Leistungen bieten können. Dazu hat er in diesem Jahr erneut die Geschäftsberichte der 75 größten Unter-

nehmen durchforstet und ermittelt, welchen Anteil der Kundenbeiträge die Vertreter erhalten (Abschlusskostenquote), wie viel die Verwaltung verschlingt (Verwaltungskostenquote) und wie stark die Versicherer ihre Kunden an den mit ihren Kapitalanlagen erwirtschafteten Überschüssen beteiligen (Ausschüttungsquote). Kunden profitieren aber nicht nur von niedrigen Kosten und einer hohen Ausschüttungsquote, sondern vor allem vom Anlageerfolg des Versicherers. Anders als andere Versicherungsvergleiche schaut das Finsinger-Rating nicht auf vergangene Erfolge, sondern berechnet, welche Kapi-

talverzinsung der Versicherer in Zukunft realistisch erreichen kann (realistischer Zins auf Kapitalanlagen). 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 benötigt. Dieses freie Kapital kann der Versicherer riskanter anlegen und deshalb mit diesem einen höheren Zins erzielen als mit dem gebundenen Kapital (das Modell dahinter heißt Return on Risk Adjusted Capital, kurz Rorac). Die

realistisch zu erwartende Kapitalverzinsung des Versicherers steigt daher mit dem Anteil des freien Kapitals. Wer große finanzielle Polster hat, kann hier punkten. Auf Basis dieser Werte ermittelt Finsinger eine Kennzahl, die angibt, wie leistungsfähig der Versicherer aus Kundensicht ist. Lebensversicherer mit einer besonders hohen Kennzahl bieten ihren Kunden relativ gute Anlagechancen. Fällt die Kennzahl niedrig aus, stehen die Chancen schlechter. Vergleichsmaßstab (Benchmark) sind Durchschnittswerte von 25 besonders wachstumsstarken Anbietern.

niklas.hoyer@wiwo.de