



# Vier gute Gründe für den Ausstieg aus der Kapital-Lebensversicherung

*Renten- und Lebensversicherungen sind hierzulande das am meisten vertriebene Altersvorsorgeprodukt. Die Chancen, dass sie den vor uns liegenden Schulden-Tsunami überstehen werden, sind denkbar schlecht.*

Ausgerechnet in der Nähe der Allzeithochs warb Deutschlands bekannteste Fernsehzeitung im Juni und November 2007 für den Einstieg in den Aktienmarkt. Als die Leser in der katastrophalen 2008er Baisse nützliche Vorschläge gut gebrauchen konnten, hielt sich das Blatt vornehm zurück. Erst im Januar 2009 traute sich die Redaktion mit „Nach dem Finanzcrash: Fünf gute Gründe für eine Lebensversicherung“ wieder aus der Deckung. Woher HÖRZU die Gewissheit nahm, dass die Krise überstanden sei, blieb leider ebenso unbeantwortet wie die Frage, warum (vermeintlich) sichere Anlagen nicht vor, sondern nach einem Crash empfohlen werden. Der wichtigste Punkt aus Smart Investor-Sicht ist jedoch: Es gibt keinen einzigen wirklich guten Grund, in den kommenden Jahren eine Lebensversicherung als Geldanlage zu halten. Angesichts der Tatsache, dass Deutschlands 82 Millionen Einwohner mehr als 90 Millionen Kapital-Lebensversicherung (KLV) besitzen<sup>1</sup>, ist dies noch eine extreme Minderheitsmeinung. Daher hier die vier wichtigsten Gründe in Kürze:

- (1) Selbst bei moderater Inflation ist die KLV ein Verlustgeschäft.
- (2) Sachwerte, die eine globale Finanzkrise halbwegs überstehen könnten, spielen in der KLV nur eine marginale Rolle.
- (3) Die Qualität der von den Versicherern gehaltenen Schuldtitel ist viel geringer, als allgemein angenommen.
- (4) Die politischen Risiken (z.B. Sonderbesteuerung, Enteignung) nehmen in den kommenden Jahren drastisch zu.

## Bestenfalls eine miese Kapitalanlage

Die Versicherer werben gerne mit der guten Verzinsung der KLV. Marktführer Allianz schreibt seinen Kunden für 2011 respektable +4,1% Überschussbeteiligung gut. Verzinst wird allerdings ausschließlich der Sparanteil. Da circa 20% der Beiträge für Vertriebs- und Verwaltungskosten sowie den Risikoschutz abgebucht werden<sup>2</sup>, dauert es sechs Jahre, bevor der Kunde überhaupt seinen nominalen Einstand wieder erreicht. Unter

Berücksichtigung der offiziellen Preissteigerungsraten (derzeit 2,5%) braucht es schon 14 Jahre, um auf die ursprüngliche Kaufkraft zu kommen – vor Steuern (!). Da die tatsächliche Inflation aber eher über 5% liegen dürfte, ist klar: In der KLV sind dauerhafte (reale) Verluste vorprogrammiert – zumindest für die Kunden.

## Sachwerte? Fehlanzeige!

Doch was wird aus deutschen Lebensversicherungen im von Smart Investor favorisierten Crack-up-Boom-Szenario? Wie haben die Versicherer die Kundengelder investiert? Die Antworten sind ernüchternd: Edelmetalle spielen gar keine Rolle. Die Aktienquote befindet sich bei den meisten Versicherern im niedrigen einstelligen Prozentbereich, und nur ein Zehntel der Kapitalanlagen entfällt auf Immobilien und Grundbesitz. Der mit Abstand größte Brocken sind verzinsliche Anlagen. Etwa 85% aller Versicherungsgelder sind direkt und indirekt in Schuldtiteln angelegt<sup>3</sup>. Diese haben unserer Ansicht nach kaum eine Chance, die globale Schuldenkrise zu überstehen. Wer mit Smart Investor darin übereinstimmt, dass die Finanzkrise erst dann überwunden ist, wenn die Überschuldung durch Bankrotte und Inflation auf ein erträgliches



Am 1.6.07 (DAX bei 7.988 Punkten) warb die Zeitschrift mit „Reich durch Aktien“.

Am 23.11.07 (DAX: 7.608) folgte „Mehr Geld durch Aktien“. Die Überschrift vom 16.1.09

(DAX: 4.366) lautete: „Nach dem Finanzcrash: 5 gute Gründe für eine Lebensversicherung“.



„Der Crash der Lebensversicherungen“; Michael Grandt; 176 S.; Kopp Verlag 2009; 16,95 EUR

Maß reduziert wurde, der muss die KLV meiden wie der Teufel das Weihwasser.

### Qualität der Schuldtitel diskussionswürdig

Nur einmal angenommen, das inflationäre Crack-up-Boom-Szenario setzt sich nicht durch.

Dann wären Schuldtitel bester Bonität eine solide Angelegenheit. Doch halten die Versicherer erstklassige Bonität in den Büchern? Gehen wir einmal davon aus, dass die den Kunden für 2011 durchschnittlich versprochene Überschussbeteiligung von 4,2% nicht aus der Substanz, sondern aus dem laufenden Ertrag finanziert wird. Mit welchen Staatsanleihen kann der notwendige Zins erwirtschaftet werden? Mit deutschen oder gar schweizerischen Staatsanleihen jedenfalls nicht (s. Abb. 2). Gerüchten zufolge sollen mehrere große Versicherungen massiv in den Schuldscheinen der Regierungen Zapatero und Berlusconi engagiert sein. Deren Zinsversprechen sind auf jeden Fall ausreichend hoch. Ob sich die KLV-Kunden bei dem Gedanken wohlfühlen, dass Teile ihrer Altersvorsorgegelder diesen Herren anvertraut sind, steht auf einem anderen Blatt.

Doch selbst die Assekuranz-Unternehmen, die keine direkten Anlagen in den schuldengeplagten Euro-Rand-Zonen haben, sind indirekt längst in erheblichem Umfang involviert. Schließlich hat die Versicherungsbranche knapp die Hälfte ihrer Kapitalanlagen bei Banken angelegt, zum Beispiel über Darlehen oder Namensschuldverschreibungen<sup>4</sup>. Der deutsche Bankensektor wiederum ist nach Recherchen der renommierten Baseler Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) mit mehr als 420 Mrd. EUR allein in Griechenland, Irland, Portugal und Spanien engagiert (s. Abb. 3). Das Eigenkapital aller heimischen Banken beträgt der-

zeit übrigens nur 348 Mrd. EUR<sup>5</sup>. Obwohl deutsche Banken im Verhältnis zu ihrem Eigenkapital so erhebliche Beträge in den genannten Regionen riskieren, leihen ihnen die Versicherer praktisch die Hälfte ihrer Einlagen und bezeichnen diese Strategie als konservativ und solide. Einmal mehr wird deutlich, dass die vermeintlichen Stützungsaktionen für Griechenland & Co. in Wirklichkeit Rettungspakete für Banken und Versicherungen sind. Sollte sich in einigen Geberländern einmal ernsthafter politischer Widerstand gegen die Fortführung dieser Euro-Krisenpakete entwickeln, dann wird es auch für die deutsche Lebensversicherung eng. Gleiches gilt, wenn die Wähler in den Nehmerländern die Bevormundung aus Brüssel leid sind und sich für ein Ende mit Schrecken (Staatsbankrott/Euro-Austritt) entscheiden.

### Politische Risiken: Auszahlungsstopp, Sondersteuern, Enteignung

Im von Smart Investor bevorzugten Szenario eines Crack-up-Booms (CuB) besteht das Hauptrisiko der KLV in der inflationären Entwertung der Auszahlungsansprüche. Doch auch ohne CuB existieren erhebliche politische Risiken. Schon heute leiden viele Häuslebauer, die ihre Hypothek mit einer KLV abtragen wollten, darunter, dass die Differenz zwischen >>

- 1) Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GdV), Broschüre „Lebensversicherung – verlässlicher Partner in der Altersvorsorge“, 2010
- 2) Financial Times Deutschland, „Sorge um Lebensversicherungen“, 27.12.2010
- 3) Aus: „Der Crash der Lebensversicherungen“, von Michael Grandt, Kopp-Verlag 2009, S. 97, mit Verweis auf GdV- und BaFin-Daten
- 4) Aus: „Der Crash der Lebensversicherungen“, von Michael Grandt, Kopp-Verlag 2009, S. 99, mit Verweis auf GdV-Chef Rolf-Peter Hoenen
- 5) Bundesbank, Stand: März 2011, [www.bundesbank.de/statistik/statistik\\_banken\\_tabellen.php](http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_banken_tabellen.php)

ABB. 2: DEUTSCHE STAATSANLEIHEN KOMMEN NICHT IN FRAGE!



Die Renditen langfristiger Staatsanleihen finanziell (vermeintlich) solider Regierungen reichen nicht aus, um die von deutschen Versicherern in Aussicht gestellte Überschussbeteiligung zu decken. Quelle: FT.com; Grafik: Haase & Ewert, Stand: 12.5.11



- Börsengänge
- Kapitalmaßnahmen
- Aktienplatzierungen
- Designated Sponsoring
- Internationale Roadshows
- Mergers & Acquisitions
- Kapitalmarktberatung
- Research



Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 03-2011 <b>elexxion</b>	Unternehmensanleihe Open Market 01-2011 <b>exergia</b>	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 10-2010 <b>ifa SYSTEMS</b>
IPO Joint Lead Manager Entry Standard / 08-2010 <b>KINGHERO</b>	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 08-2010 <b>BlueCap</b>	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Sole Lead Manager Entry Standard / 05-2010 <b>ifa SYSTEMS</b>
IPO Sole Lead Manager Entry Standard / 02-2010 <b>TravelViva</b>	Designated Sponsoring Research General Standard seit 01-2010 <b>HANSA GROUP AG</b>	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot und prospektpflichtige Zulassung Sole Lead Manager und Sole Bookrunner Prime Standard / 12-2009 <b>Eckert &amp; Ziegler</b>
Aktienrückkauf Sole Lead Manager Prime Standard 11-2009 bis 01-2010 <b>all for one.</b>	Designated Sponsoring Research Prime Standard seit 12-2008 <b>Eckert &amp; Ziegler</b>	Prospektpflichtige Zulassung aus Kapitalerhöhung Sole Lead Manager General Standard / 05-2008 <b>EHLEBRACHT AG</b>
Designated Sponsoring Research General Standard seit 02-2008 <b>EASY SOFTWARE AG</b>	Designated Sponsoring Research General Standard seit 08-2007 <b>SNP</b>	Designated Sponsoring Research Prime Standard seit 07-2007 <b>InTiCa Systems</b>

### Auszug Referenzen

Bank M Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

Mainzer Landstraße 61  
D - 60329 Frankfurt am Main

Dirk Blumhoff / Ralf Hellfrichts  
Telefon +49 (0)69-71 91 838-10

E-Mail [info@bankm.de](mailto:info@bankm.de)  
Internet [www.bankm.de](http://www.bankm.de)



dem tatsächlichen Versicherungswert und dem ursprünglich prognostizierten und für die Tilgung auch benötigten Betrag sukzessive größer wird. Der Wirtschaftsexperte und Systemforscher Rico Albrecht vom Institut für Wirtschaftsforschung und Gesellschaftspolitik ([www.wissensmanufaktur.net](http://www.wissensmanufaktur.net))<sup>6</sup> weist darauf hin, dass es im Fall einer systemischen Krise noch schlimmer kommen könnte, denn die BaFin ist per Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG § 89)<sup>7</sup> bereits heute ermächtigt, alle Auszahlungen zu verbieten. „VAG § 89 beweist, dass sich der Gesetzgeber längst der systemischen Risiken bewusst ist“, so Albrecht. Aus dem Inhalt dieses Gesetzes schließt er, dass im Ernstfall die Interessen der Versicherungsgesellschaften gegen die Ansprüche der Anleger geschützt werden. Des Weiteren weist Albrecht darauf hin, dass auch der Bundesgerichtshof (BGH) bereits am 12.10.2005 (IV ZR 162/03) gezeigt habe, dass notfalls Urteile gesprochen werden, welche die Vermögensschäden dem Anleger auflasten und die Konzerne schonen. VAG § 89 und das BGH-Urteil von 2005 deuten zusammen darauf hin, dass neben der schwindenden Kapitaldeckung auch die Motive der Gesetzgeber und BGH-Richter hinterfragt werden müssen. „Ich sehe hier einen großen Interessenkonflikt, denn das Restkapital der Anleger wird durch die Konzerne überwiegend in Staatsanleihen investiert. Die öffentlichen Haushalte sind auf diese Gelder angewiesen.“

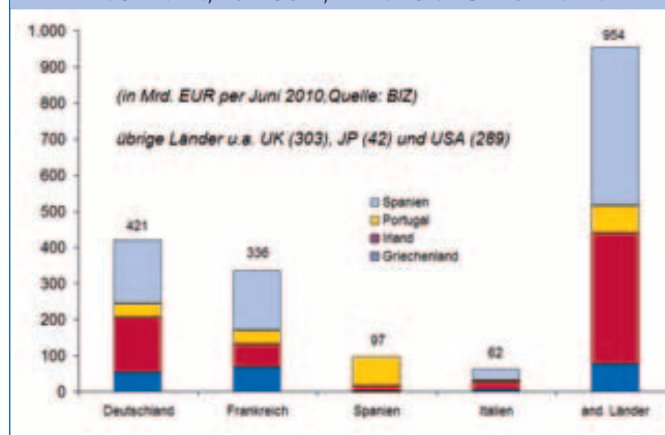


## Augen zu und weiterzahlen, beitragsfrei stellen oder kündigen?

Wer wie Smart Investor einen Bruch im Finanzsystem erwartet, sollte besser davon ausgehen, dass Lebensversicherungen diesen nur mit katastrophalen Verlusten überstehen werden, wenn überhaupt. „Solange man noch ungehindert an sein Restkapital herankommt, sollte man das als Chance begreifen“, so Albrecht. „Der Wunsch, bereits entstandene Verluste zurückzugewinnen, ist verführerisch, aber illusorisch.“ Angesichts der mit der globalen Schuldenkrise verbundenen politischen Risiken gilt dies erst recht. Sollte vor der persönlichen Entscheidung Beratungsbedarf bestehen, bietet sich ein Gespräch mit einem vertrauenswürdigen Honorarberater an. Genau aus diesem Grunde wurde in der letzten SI-Ausgabe eine neue Rubrik eingeführt, in der wir kompetente und ähnlich wie Smart Investor denkende Berater vorstellen (s. S. 25). Welche Eindrücke diese auf einer Tagung zum Thema Lebensversicherung gewinnen konnten, lesen Sie auf Seite 26.

Daniel Haase

ABB. 3: ENGAGEMENTS VON BANKEN VERSCHIEDENER LÄNDER IN SPANIEN, PORTUGAL, IRLAND UND GRIECHENLAND



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ); Grafik: Haase & Wert

Zur Rettung „Europas“ sind selbstverständlich auch diverse neue Vermögensabgaben vorstellbar. Rote und grüne Politiker planen ja bereits ganz offen in diese Richtung<sup>8</sup>. Außerdem sollen im Zuge der sich weiter verschärfenden europäischen Schuldenkrise spätestens ab 2013 auch „private Anleger“, ein harmlos klingendes Synonym für Versicherungen und Pensionskassen, zur Kasse gebeten werden. Irland musste zur Bankenrettung bereits den staatlichen Pensionsfonds um 17,5 Mrd. EUR erleichtern<sup>9</sup>. Österreichs Ex-Finanzminister Josef Pröll sprach in diesem Zusammenhang von einem „tollen Signal“. Ob die irischen Pensionäre dies ebenso beurteilen? In früheren Finanzkrisen haben Regierungen immer wieder auch auf das private Altersvorsorgevermögen ihrer Bürger zurückgegriffen. Das war in Argentinien 2001 kurz vor dem Bankrott nicht anders als derzeit in Ungarn (s. Kasten). Dies für Deutschland auszuschließen, wäre geradezu töricht.

6) „Kapitalvernichtende Lebensversicherung – Weiterzahlen? Beitragsfrei stellen? Oder kündigen?“ von Rico Albrecht, [www.wissensmanufaktur.net/kapitalvernichtende-lebensversicherung](http://www.wissensmanufaktur.net/kapitalvernichtende-lebensversicherung)  
 7) ebenda, sowie im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) § 89,  
 8) z.B. [www.gruene-bundestag.de/cms/finanzen/dok/367/367285.die\\_gruene\\_vermoegensabgabe.html](http://www.gruene-bundestag.de/cms/finanzen/dok/367/367285.die_gruene_vermoegensabgabe.html)  
 9) [www.n-tv.de/wirtschaft/Irland-Rettung-bringt-keine-Ruhe-article2029381.html](http://www.n-tv.de/wirtschaft/Irland-Rettung-bringt-keine-Ruhe-article2029381.html)

## BUDAPESTER REGIERUNG ENTEIGNET PRIVATE PENSIONS-KASSEN-SPARER

Um die staatliche Rentenversicherung zu entlasten, führte Ungarn vor dreizehn Jahren eine private Zusatzversicherungspflicht ein. Die Arbeitgeber zahlen 24% vom Lohn in die staatliche, die Arbeitnehmer weitere 10% in die von ihnen gewählte private Pensionskasse. Über die Jahre kamen 3.000 Mrd. HUF (Forint) bzw. fast 11 Mrd. EUR zusammen. Bei der notorisch klammen Regierung von Ministerpräsident Viktor Orban weckte dies ganz offensichtlich Begehrlichkeiten. Bereits im Herbst 2010 entschloss sie sich, die Weiterleitung der laufenden Beiträge an die Versicherungen für 14 Monate auszusetzen, um mit diesem Geld einige Löcher im Staatshaushalt zu stopfen. Im November folgte dann die komplette Enteignung in Form eines „freiwilligen“ Umtauschgebotes. Volkswirtschaftsminister György Matolcsy forderte die rund drei Millionen Sparer, die privat vorsorgen, auf, ihr Guthaben bis zum 31. Januar 2011 an den Staat zu übertragen. Gezwungen wurde niemand, doch wer im privaten System verbleiben wolle, sei „nicht mehr Teil der Gemeinschaft“, so Matolcsy wörtlich, und verliere damit seinen Anspruch auf eine staatliche Rente. Von der Pflicht, trotzdem weiter auch staatliche Rentenbeiträge zu zahlen, entbinde dies selbstverständlich nicht. Kein Wunder, dass weniger als 2% der Beitragszahler den Verbleib im privaten System beantragten. Wurden die 2010er Einschränkungen der ungarischen Pressefreiheit von vielen deutschen Massenmedien zumindest für ein paar Tage oberflächlich kritisiert, so blieb der öffentliche Aufschrei in diesem Fall aus. Der massive Eingriff in die Eigentumsrechte scheint für europäische Spitzenpolitiker kein gravierendes Problem zu sein.

Quellen: Neue Zürcher Zeitung (14.12.2010), Wirtschaftsblatt (26.11.10), Budapest Zeitung (29.11.10, 31.01.11)