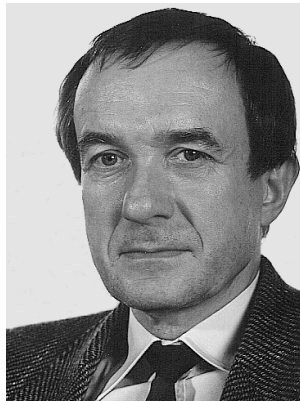


Noch vor wenigen Monaten übte die Versicherungsbranche einhellig Kritik an den Zulassungsvoraussetzungen für Versicherungsverträge der Riester-Rente: Diktiert von einem angeblich überzogenen Sicherheitsdenken habe der Gesetzgeber die Anlagemöglichkeiten der Versicherungsgesellschaften zu Lasten der Renditechancen für die Versicherten unangemessen beschränkt. Nun stellt sich freilich heraus, daß die Versicherungsbranche in den letzten Jahren im Lebensversicherungsgeschäft offenbar den Sicherheitsaspekt so stark vernachlässigt hat, daß einige Versicherer demnächst nicht einmal den gesetzlichen Mindestzins von 3,25% erwirtschaften können. Ein Versicherungsunternehmen ist von der Versicherungsaufsicht bereits unter Zwangsverwaltung gestellt worden. Wie konnte dies geschehen?

Lebensversicherungen werden - soweit es sich nicht um reine Risikoversicherungen handelt - heute weniger zur Sicherung gegen Vermögensrisiken im Todesfall als zur Vermögensanlage abgeschlossen. In dieser Funktion konkurrieren sie mit Sparkonten, Immobilienfonds oder Wertpapieren. Im Wettbewerb mit den Anbietern alternativer Vermögensanlagen haben die Versicherungsunternehmen deshalb immer mehr die Rendite von Lebensversicherungen herausgestellt. Sie waren dabei dadurch begünstigt, daß in den siebziger und achtziger Jahren die Stabilitätspolitik der Notenbank die Geldvermögensbesitzer vom Status des Inflationsverlierers befreit hatte. Der Erfolg dieser Stabilitätspolitik begünstigte vor allem diejenigen Anleger, die in den Hochzinsphasen langlaufende Wertpapiere erworben hatten, z.B. die Versicherungen, für die langfristige Anlagen zum normalen Geschäft gehören. Sie konnten sich auch dann noch an hohen Realzinsen erfreuen, als mit dem Rückgang der Inflations-



Hans-Hagen Härtel

Versicherungen in der Krise?

raten auch die laufenden Zinsen wieder zurückgingen.

Daß die Versicherungen immer noch hohe Überschußbeteiligungen ausweisen können, ist für Neukunden indessen irrelevant und bleibt auch für die bestehenden Verträge ein vorübergehendes Phänomen. Während der Gesetzgeber dem Rückgang der Marktzinsen im Jahr 2000 durch die Senkung des Mindestzins von 4% auf 3,25% Rechnung trug, gaben sich die Versicherungen einer trügerischen Hoffnung hin: Sie kompensierten den Zinsrückgang dadurch, daß sie ins Risiko gingen. Sie vertrauten dem in der Phase der Euphorie an den Aktienbörsen aufgekommenen Dogma, daß langfristig die Aktie als Vermögensanlage nicht zu schlagen sei. Dieses Dogma, das schon vor zehn Jahren in Japan nach dem Kurssturz des Nikkei-Index von 40 000 auf 10 000 eindrucksvoll widerlegt schien, hat sich nun auch in Europa als gefährliche Illusion erwiesen.

Insbesondere die Versicherungen, die erst spät auf den Zug aufgesprungen waren, werden demnächst einen erheblichen Wertberichtigungsbedarf haben und sogar Aktien mit Verlust verkaufen müssen. In diesem Anpassungsprozeß wird eine Reihe von Versicherern sicherlich auf

der Strecke bleiben. Gleichwohl erscheint die Zukunft der Branche als Ganzes nicht ernsthaft gefährdet. Dafür spricht zum einen, daß die Versicherungswirtschaft sich bemerkenswert schnell zur Gründung eines Pools entschlossen hat, der die Verträge mit Kunden von notleidenden Versicherern übernehmen und bedienen soll. Zum anderen genießt die Versicherungswirtschaft ein Privileg, das sie in der Tat unschlagbar macht: Die Kapitalerträge sind bei einer Laufzeit von mindestens zwölf Jahren steuerfrei.

Dieses historisch gewachsene Privileg läßt sich ökonomisch allerdings kaum mehr rechtfertigen. Bislang konnte die Branche alle Pläne, die Steuerfreiheit zu beseitigen, erfolgreich abwehren. Sie hat dabei aber möglicherweise einen Pyrrhussieg errungen. Denn es ist vor allem dieses Privileg, das die Assekuranz dazu verleitet hat, sich außerhalb ihres Kerngeschäfts in einem Geschäftszweig, der Vermögensverwaltung, zu engagieren, in dem sie nicht von vornherein die erforderlichen Ressourcen und Kompetenzen besitzt, sondern sie durch Kooperation mit Banken erwerben muß. Das Bankgewerbe wiederum suchte die Kooperation, um an dem Privileg der Steuerfreiheit zu partizipieren. Eine solche auf willkürlichen Anreizen basierende Kooperation ist nicht nur gesamtwirtschaftlich ineffizient, sondern zahlt sich letztlich auch betriebswirtschaftlich nicht aus. So muß der Marktführer, die Allianz, in dem Augenblick, da er sich angesichts der Naturkatastrophen in seinem Kerngeschäft der Schadensversicherungen vor die größten Herausforderung gestellt sieht, gleichzeitig die verlustreiche Fusion mit der Dresdner Bank verkraften und demnächst auch den Pool für notleidende Lebensversicherungen alimentieren. Die Börse hat jedenfalls ihr Urteil gesprochen: Der Kurs der Allianz hat sich seit April mehr als halbiert.