Allianz-Hauptversammlung mit Vorstandschef Diekmann in München (im Mai): *„Wir haben die Margen im Neugeschäft der Lebensversicherung*

GELDANLAGE

Im Zweifel für den Aktionär

Noch immer gilt die Lebensversicherung als eine der beliebtesten Geldanlagen. Doch das Vertrauen bröckelt – zu Recht: Unter dem Druck der Finanzmärkte entwickeln große Assekuranzen wie die Allianz immer raffiniertere Tricks, um den eigenen Gewinnanteil auf Kosten der Kunden zu erhöhen.

Gerhard Rupprecht, seit 1991 Chef der Allianz Lebensversicherung, ist die Zuverlässigkeit in Person: klar, geradeaus, vertrauenswürdig. Die Zahlen des studierten Mathematikers stimmen immer. Und regelmäßig erhöhen sich die Gewinne des Branchenführers.

Selbst die hartgesottenen angelsächsischen Analysten reagierten erstaunt, als ihnen Rupprecht Mitte Juli in München seine Renditen seit 1994 präsentierte. Auch in den Krisenjahren des Kapitalmarktes lag die Eigenkapitalrendite der Allianz-Tochter nie unter 14,8 Prozent. Beim Jahresüberschuss jagte ein Rekord den nächsten.

Da reiben sich viele Inhaber von Lebensversicherungspolicen verwundert die Augen. Denn zugleich verschickte die Allianz in den vergangenen Jahren regelmäßig Briefe an ihre Kunden, in denen sie wegen niedriger Zinsen und fallender Aktienkurse auf eine sinkende Gewinnbeteiligung hinwies. Die Gesamtverzinsung der Anlagen liegt im laufenden Jahr bei kümmerlichen 4,5 Prozent.

Der Allianz-Konzern hätte sich mit einer solchen Magerrendite nicht zufrieden gegeben. Rupprecht bescherte seinem Münchner Mutterhaus 2004 aber ja auch eine Rendite von 18,7 Prozent für deren eingesetztes Kapital. Vergangene Woche machte Rupprecht mit seinen Halbjahreszahlen schon mal Lust auf mehr.

Was die Anleger freut, entwickelt sich zum Trauerspiel für die Kunden. Weil die Aktionäre einen höheren Anteil am Kuchen fordern, ist bei den börsennotierten Lebensversicherern ein Kampf um die Kapitalerträge ausgebrochen. Gesetzliche Regelungen zum Schutz der Versicherten bieten derweil nur noch einen unzureichenden Schutz.

Dabei hätten die Besitzer von deutschlandweit 97 Millionen Policen diesen Schutz bitter nötig. Die mickrigen Gutschriften der letzten Jahre haben dramatische Auswirkungen für die Ausschüttungen, die die Versicherten bei Ablauf ihres Vertrages im Alter erwarten können. Insbesondere bei Rentenpolicen lässt sich das ablesen. Binnen Jahresfrist schrumpfte die versprochene Rente bei vielen Kunden um mehr als zehn Prozent.

Typisch der Fall von Margret Klöcker-Grewe. Die heute 63-jährige Beamtin schloss 1997 bei der Barmenia eine private Rentenversicherung ab. Das Unternehmen stellte ihr nach fünf Jahren eine monatliche Rente von rund 480 Euro in Aussicht.

Doch die Versicherung konnte ihre eigenen Ankündigungen nicht halten. Aufgrund rückläufiger Kapitalanlageergebnisse müsse – leider, leider – die Überschuss-

JOERG KOCH / DDP

verdoppelt“

beteiligung reduziert werden, teilte die Wuppertaler Versicherung der Fränkin mit. Nun werden ihr nur noch rund 340 Euro gezahlt. Klöcker-Grewe fürchtet bereits den nächsten Brief ihrer Versicherung: „Da kann man schnell in Altersarmut hineinrutschen“, glaubt sie.

Auffallend ist, dass die Hitlisten mit den für den Kunden besten Lebensversicherern regelmäßig von kleineren Unternehmen wie der Debeka, HUK-Coburg oder DEVK angeführt werden (siehe Grafik). „Die Großkonzerne haben viel mehr Geld versenkt“, sagt der Branchenkenner Manfred Poweleit. Eine Versicherung wie die Victoria, Tochter der Münchener Rück, habe seit 1994 bei der Ablaufleistung ihrer Lebensversicherungen jedes Jahr unter dem Marktdurchschnitt gelegen.

Die Ranglistenkönige sind häufig jene, bei denen die Kunden gleichzeitig Mitglieder des Vereins werden. Die Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit funktionieren ähnlich wie Genossenschaften, die Gewinne letztlich an die Mitglieder zurückgeben. Und wo keine Investoren oder Analysten Druck machen, müssen Manager auch nicht darauf achten, gleichzeitig eine hohe Rendite für ihre Aktionäre und die Versicherten zu erzielen.

Mit diesem Prinzip sind beispielsweise die Kunden der Debeka gut gefahren, denen dank einer konservativen Anlagepolitik und sparsamer Haushaltsführung bei vielen Versicherungen immer noch über sieben Prozent im Jahr gutgeschrieben werden.

Zuletzt gab es große Diskussionen in der Geschäftsführung, ob und wie das 100-Jahr-Jubiläum des Unternehmens zu feiern sei. Schließlich richtete die Debeka doch eine kleine Feier aus, bei der sich Alt-Bundeskanzler Helmut Schmidt als langjähriges Vereinsmitglied outete.

Bei Aktiengesellschaften müssen dagegen auch die Anleger bedient werden. Und die haben zunehmend anspruchsvolle Erwartungen. Bei der Allianz hat sich der Aktienkurs trotz jüngst kraftvoller Aufholjagd seit dem Jahr 2000 fast geviertelt, obwohl der Versicherer zuletzt Milliardengewinne vorlegte. Bei der Münchener Rück, die mit Victoria, Hamburg-Mannheimer und Co. den zweitgrößten Erstversicherer in Deutschland zusammengekauft hat, sieht es ähnlich aus: Vorstandschef Nikolaus von Bomhard hat den Analysten versprochen, dass auch seine Erstversicherer demnächst ordentliche Gewinne abliefern.

Eigentlich ist in den Branchenverordnungen klar geregelt, wem was zusteht. 90 Prozent des Überschusses müssen den Kunden gutgeschrieben werden, den Rest darf das Unternehmen behalten. Doch den Konzernen sind inzwischen eine ganze Reihe von Methoden eingefallen, wie der eigene Säckel gefüllt werden kann, ohne dass dies den Versicherten auffällt. Im Verteilungskampf mit den Aktionären gehen die Kunden immer öfter als Verlierer vom Platz.

Da sind zum einen die stillen Reserven der Lebensversicherer, also die Differenz zwischen den Buchwerten und den tatsächlichen Marktwerten der Kapitalanlagen, von aktuell etwa 25 Milliarden Euro. Das Bundesverfassungsgericht stellte erst vor wenigen Wochen in einem Grundsatzurteil fest, dass die Kunden in Zukunft „angemessen“ und nachvollziehbar an diesen Reserven beteiligt werden müssen, die bei der Berechnung der Überschussbeteiligung bislang glatt unter den Tisch fallen.

Die Versicherungsbranche reagierte auf das Urteil ausgesprochen locker. „Die Richtung stimmt“, sagte Verbandspräsident Bernhard Schareck, plötzlich ein Anhänger von mehr Transparenz, die die Branche jahrzehntelang bekämpfte. Grund für seine Gelassenheit: Die Richter haben dem Gesetzgeber eine Frist bis Ende 2007 gegeben, um die Vorgaben umzusetzen.

Wessen Vertrag bis dahin abläuft, wird an die Fleischtöpfe der Reserven nicht herangelassen. Schon jetzt ist klar, dass sich manche stillen Schätze bis dahin in Luft auflösen werden.

Im Juli referierte Rupprecht vom Marktführer Allianz Leben, wie die scheinbar strenge deutsche 90/10-Regelung zum Vorteil der Aktionäre auszuhebeln ist. „Lebensversicherungen, die seit Juli 1994 abgeschlossen worden sind, erlauben eine Beteiligung der Aktionäre am Rohüberschuss von weit über zehn Prozent“, lautete seine Botschaft an die Analysten.

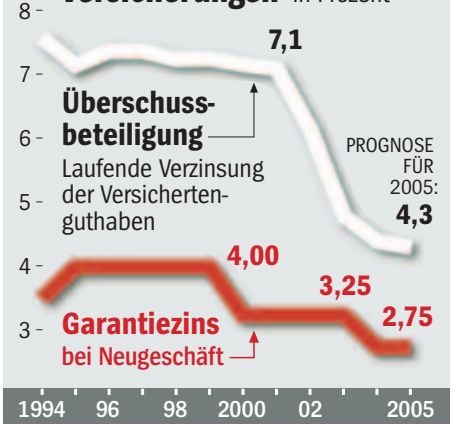
Bereits bei einer Präsentation der Allianz im März war ausdrücklich davon die Rede, dass das Berechnungsmodell für den Wert des heutigen Versicherungsbestandes geändert werden müsse, „um die langfristigen Pläne des Managements für die künftige Teilhabe der Aktionäre an den

Top Ten der Versicherer

gebuchte Bruttobeiträge für Lebensversicherungen, 2004 in Milliarden Euro

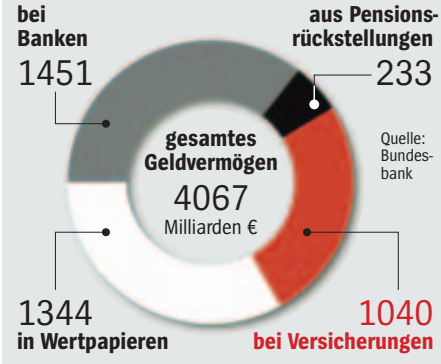
Allianz	10,6
Aachen Münchener	3,2
Hamburg-Mannheimer	3,2
R+V	3,1
Volksfürsorge	2,4
Victoria	2,3
Debeka	2,2
Axa	2,0
Bayern-Versicherung	1,9
Gerling	1,8

Verzinsung für Lebensversicherungen in Prozent



Geldvermögen der privaten Haushalte

2004 in Milliarden Euro



SPIEGEL ONLINE

RAINER JENSEN / DPA

BLINDER BLICKWECHSEL
Mit einfachen Tricks kann die Wahrnehmung von Menschen manipuliert werden. SPIEGEL ONLINE zeigt an Beispielen, wie Psychologen Bilder massiv verändern, ohne dass der Betrachter es merkt.

▸▸ **POLITIK**
Qual der Wahl: Viele Bürger wissen noch nicht, wen sie am 18. September wählen sollen. Politiker rätseln, wie sie die Unentschlossenen überzeugen können. SPIEGEL-ONLINE-Reporter berichten von den Wahlparteitagen in der Republik.

▸▸ **WIRTSCHAFT**
Militär-Marketing: Auf der Suche nach neuen Rekruten gibt die U. S. Army immer größere Aufträge an die New Yorker Werbeagenturen. SPIEGEL ONLINE analysiert die neue Art von PR für die GIs.

▸▸ **UNISPIEGEL**
Korruption im Klassenzimmer: Ägyptens Lehrer dürfen keinen Privatunterricht anbieten, dennoch bessern sie mit Nachhilfe ihre mageren Gehälter auf. Die Schüler stehen vor der Wahl: zahlen oder durchfallen.

▸▸ **SPORT**
Test im Norden: Im Länderspiel gegen Südafrika sucht die deutsche Nationalmannschaft nach ihrer Form vom Konföderationen-Cup. SPIEGEL ONLINE berichtet live aus Bremen.

**Jeden Tag.
24 Stunden.**

www.spiegel.de
Schneller wissen, was wichtig ist.

Gewinnen zu reflektieren“. Im Durchschnitt bekämen die Aktionäre einen Anteil von 14 Prozent am Bruttogewinn.

Hintergrund der Gewinnverschiebung in die Taschen der Aktionäre ist die Tatsache, dass die strenge 90/10-Regel für die Verträge seit 1994 nur noch für das Ergebnis aus Kapitalanlagen gilt. Doch die Versicherer behalten einen Teil der Prämie vorab für Verwaltungskosten ein, dazu kommt eine deftige Entlohnung ihrer Vertriebsleute und das Risiko eines frühzeitigen Todes des Versicherungsnehmers. Wenn sich diese Kosten günstiger entwickeln, ergeben sich Gestaltungsmöglichkeiten, die die Allianz offenbar aggressiv nutzt – unter den wohlwollenden Blicken der Kontrolleure.

„Wir halten auch bei den Kosten-, Risiko- und sonstigen Ergebnissen eine Verteilung von 90/10 zu Gunsten der Versicherten in der Regel für angemessen“, teilt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht mit, lässt aber unternehmensspezifische Ausnahmen zu. Die Allianz hat diesen Zipfel im Regelwerk ergriffen und schanzt etwa 50 Prozent dieser Gewinne den Aktionären zu. Allianz-Chef Michael Diekmann jubilierte bereits: „Zuletzt haben wir die Marge im Neugeschäft mit Lebensversicherungen verdoppelt.“

Die Analysten jedenfalls waren sehr angetan von den Zahlen, die das Allianz-Management im Juli präsentierte. Seitdem stieg der Kurs des Konzerns stark an. „Der größte Unterschied zu den Wettbewerbern besteht darin, mit welch erfrischender Geisteshaltung die Verantwortlichen darangehen, für die Aktionäre Mehrwert zu schaffen“, sagt Brian Shea, einflussreicher Analyst bei der Investmentbank Merrill Lynch.

Allianz-Mann Rupprecht steht auch konzernintern unter starkem Druck, noch mehr Gewinn zu generieren. Die Lebensversicherungstochter aus Italien darf 20 Prozent der Gewinne behalten.

Immerhin: Die Allianz Leben dürfte durch kluge Anlagepolitik mittlerweile wieder über stille Reserven von über acht Milliarden Euro verfügen. Sie profitiert von ihrem soliden Ruf und konnte im Boomjahr 2004 einen Marktanteil von 15,5 Prozent erzielen. Dabei liegen die Ausschüttungen, die bei den Versicherten ankommen, nur knapp über dem Marktdurchschnitt.

Auch andere Unternehmen sehen den Charme, endlich mal einen ordentlichen Schluck aus der Pulle zu nehmen. „Die 90/10-Regelung behindert in schwierigen Zeiten die Bildung von Eigenkapital, weil die Gewinne ohnehin niedrig sind“, sagt Michael Westkamp, Chef der Aachen Münchener Versicherungsgruppe. Die Tochter der italienischen Generali liegt bei den Gewinnen, die den Versicherten zufließen, noch hinter der Allianz.

Umso interessanter ist bei den Lebensversicherern ein weiterer Graubereich. Um Gewinne konzernweit zu transferieren, werden offenbar Rückversicherungsprämien eingesetzt. „Da findet eine verdeckte Gewinnausschüttung innerhalb der Konzerne statt“, sagt Manfred Poweleit, Chef des Branchendienstes map-report.

Das Modell: Kaum hat der Versicherte seine Prämie bezahlt, wandert das Geld weiter in einen großen Topf, den – meist konzerneigene – Rückversicherer aufgestellt haben. Die verwalten das Geld gegen eine Gebühr, der Kunde merkt von dem Transfer nichts.

Auffallend ist, dass insbesondere große Versicherer wie die Aachen Münchener, die Victoria oder die Allianz erkleckliche Teile ihres Versicherungsgeschäfts an Rückversicherer weiterreichen. Während erfolgreiche Unternehmen wie die Debeka 2004 gerade mal 0,43 Prozent ihrer Beiträge an Rückversicherer transferieren, waren es bei der Victoria gut 14 Prozent.

Die Renditestärksten

Erreichte Ablaufrenditen einer Kapitallebensversicherung mit 30 Jahren Laufzeit, Ablauf 31. Dezember 2005

DER SPIEGEL

1. Debeka	7,15 %
2. HUK-Coburg	6,68 %
3. Neue Leben	6,48 %
4. Karlsruher Hinterbliebenen	6,41 %
5. Asstel	6,36 %
6. DEVK	6,17 %
... ...	...
23. Allianz	5,89 %
29. Deutscher Herold	5,66 %
30. Hamburg-Mannheimer	5,66 %

Quelle: Map-Report

Natürlich weisen die Konzerne jeden Verdacht weit von sich, dass sie da Erträge verschieben oder künstliche Kosten produzieren. „Die Rückversicherung war 2003 Ersatz für Eigenkapital, das wir 2004 dann eingeschossen haben“, begründet Johannes Lörper, Vorstand der Victoria Leben, einen Deal mit der Konzernschwester Hamburg-Mannheimer. Die wiederum hat beispielsweise 2004 knapp 14 Prozent ihrer Prämien an die Konzernmutter Münchener Rück weitergereicht.

Das habe nichts mit der Verlagerung von Erträgen zu tun, meint Lörper. „Allianz Leben vereinbart für konzerninterne Rückversicherungsverträge marktübliche Konditionen“, heißt es bei der Allianz.

Branchenkenner Poweleit vermutet ganz andere Gründe hinter dem Verschiebebahnhof: „Damit lassen sich die Dividenden bequem um 50 Prozent anheben.“

Allein die Wirtschaftsprüfer kontrollieren noch, was da im Einzelnen hinter den Bilanz-Kulissen geschieht. Der Dumme wäre in jedem Fall der Kunde.

CHRISTOPH PAULY