Selbst wenn die Banken durch den Staat gerettet werden, müssen es womöglich die Lebensversicherer mit der eigenen Insolvenz bezahlen. Zumindest aber droht die Reduzierung der Überschüsse, und damit eine geringere Altersversorgung für Privatversicherte. In den Portfolios der Versicherer befinden sich nämlich außer den echten Gift-Papieren – reinste Wetten, deren Totalverlust im Raum steht – auch hochriskante Ausleihungen an Banken, die bei den Versicherern bisher noch als "sichere festverzinsliche Papiere" gewertet werden. Dazu ein Beitrag von Johannes Fiala und Peter Schramm. Albrecht Müller

PM Dr. Johannes Fiala / Diplom-Mathematiker Peter A. Schramm
München im Februar 2009

Finanzkrise: Versicherungspleiten trotz oder wegen Bankenrettung! *
Lebensversicherungen als Wette auf geringere Überschüsse oder Insolvenz

Selbst wenn die Banken durch den Staat gerettet werden, müssen es womöglich die Lebensversicherer mit der eigenen Insolvenz bezahlen. Zumindest aber droht die Reduzierung der Überschüsse, und damit eine geringere Altersversorgung für Privatversicherte. In den Portfolios der Versicherer befinden sich nämlich außer den echten Gift-Papieren – reinste Wetten, deren Totalverlust im Raum steht – auch hochriskante Ausleihungen an Banken, die bei den Versicherern bisher noch als „sichere festverzinsliche Papiere" gewertet werden.

Intransparenz und fehlendes Risikomanagement

Die Hoffnung des Neoliberalismus, dass der Markt es schon regeln werde, wird am Ende nicht enttäuscht werden: Banken- und Versichererpleiten sind die Quittung für eine naive Gier nach dem Mehr an Rendite – ganz ohne fundamentalen Blick auf Risiken und Bonität. Hellseher und Wahrsager, modern Rating-Agenturen genannt, haben Konjunktur.

Auch der größte Rückversicherer hat das Problem im Kern erkannt: Fehlendes Risikomanagement, mangelhafte Auseinandersetzung mit dem Verhältnis von Risiko zu Rendite, und neue Bilanzierungsregeln als Einladung zur Intransparenz. Auf Kapitalanlagen am Roulette-Tisch durch Versicherer seit 2000 folgte 2002 die Bilanzregel der „stillen Lasten" – damit wurden die Verluste fast unsichtbar gemacht – und man konnte Gewinne ausschütten, die man gar nicht hatte. Die politische Antwort 2008 auf neue Verluste aus „strukturierten Papieren" in den Finanzhäusern war die faktische Abschaffung der Insolvenz bei Überschuldung. Vernebelung untergräbt das Vertrauen der Anleger und Kreditgeber.

Aber die Finanzaufsicht wird im traditionellen vorauseilenden Gehorsam bestimmt ein wachsames Auge darauf haben, sich am fehlenden Risikomanagement auch weiterhin nicht zu stören? Wenn die Kapitalanlagen zusammen mehr als 25 % über ihrem tatsächlichen Wert in der Bilanz stehen, will man diese Wertansätze dort erst einmal auf Nachhaltigkeit prüfen.

Totalausfallrisiko: Investments der Versicherer in nachrangige Darlehen

Im „Special zur Finanzkrise“ weist der „map-Report“ auf die geringe Quote bei amerikanischen Schrotthypotheken und Aktien in den Finanzanlagen der Lebensversicherer hin: „Besorgnis ist unbegründet“.
Indes befindet sich das Risiko in nachrangigen Darlehen der Versicherer an Banken, welche im Vergleich zum denkbaren Totalausfallrisiko eine minimal höhere Verzinsung bieten: Solche Investments folgen dem Glauben, man könne ein reales Risiko schönreden, und damit jede noch so hohe Rendite am Ende sicher erwirtschaften: Strukturierte Schuldscheindarlehen und Nachranginvestments wurden gerne von Lebensversicherern gekauft, die mit diesen „sicheren festverzinslichen Papieren“ die erforderliche Rendite erwirtschaften wollten, um neben dem Garantiezins auch noch eine Überschussbeteiligung zahlen zu können.

80% Verlust – keine Bilanzwahrheit

Nun sind diese Papiere im Mittel nur noch 20 Cent je Euro Nennwert und teilweise weniger wert, was die Versicherer aber nicht so bilanzieren mögen und auch nicht müssen, solange die Zinsen gezahlt werden und die Papiere bis zum Ende gehalten werden können und dann am Ende von den Banken auch „vermutlich“ eingelöst werden. Das ist aber nicht einmal von den vorrangig zu bedienenden ebenfalls ungesicherten sonstigen Bankschuldverschreibungen sicher.

Diese auf Hoffnung basierende Bilanzierung begründen die Versicherer ganz legal damit, dass es (bisher) keinen Run der Versicherungskunden auf ihr Geld gibt und die Leistungen an Kunden – statt aus dem Verkauf von Papieren – aus der laufenden Beitragseinnahme gezahlt werden können, und dass außerdem die Banken gerettet werden.

Dies wäre gerade so, also wenn ein Handwerker den Abfluss der neuen Badewanne nicht dicht bekommt, und darauf hinweist, dass man ja beliebig frisches Wasser nachfüllen könne. Ob die Kunden es auf Dauer akzeptieren, dass ihr echtes frisches Beitrags-Geld gleich an andere ausgezahlt wird und sie dafür Anteile an inzwischen nahezu wertlosen Papieren erhalten, ist zwar fraglich, funktioniert aber sogar bei Schneeballsystemen ggf. sogar

jahrelang. Man muss ja erst einmal merken, ob das Fass einen Boden hat.

Zahlungseinstellung bei Nachrangdarlehen der Versicherer

Nun zeichnet sich aber ab, dass zwar die Banken allgemein gerettet werden, aber die Vorstandsgehälter und Dividenden gekürzt bzw. ausgesetzt werden und – zur Überraschung der Versicherer – auch die Nachranganlagen zunächst einmal nicht mehr mit Zinsen und Tilgungen bedient – und womöglich auch am Ende gar nicht eingelöst werden.

Der Kursverfall sogenannter Hybridanleihen kann täglich bei Bloomberg verfolgt werden. Bei Nachranganleihen handelt es sich um Risikokapital der Banken – für das Risiko, dass sie notfalls nicht verzinst und getilgt werden, wird etwas mehr Rendite versprochen. Andere, die Banken ebenfalls Eigenkapital in Milliardenhöhe zur Verfügung gestellt haben, werden heute vom Staat vor die Alternative gestellt, ihre Anteile freiwillig zu einem Bruchteil der ursprünglich dafür gezahlten Milliarden abzugeben oder durch rasch noch dafür geschaffene Gesetze enteignet zu werden. Bei trotz solcher Maßnahmen hohen Kosten für den Steuerzahler wäre es schwer vermittelbar, wenn die in riskante Nachranganleihen investierten Versicherer als einzige von den Folgen der bewusst eingegangenen Risiken freigestellt würden.

Bei der BayernLB z.B. hat sich bereits Brüssel eingemischt und genehmigt zwar die Staatshilfen, aber nur unter der Voraussetzung eines Ausschüttungsverbots für Nachrangdarlehen. Gerade die Rettung der Banken führt mithin dazu, dass die Nachrangdarlehen (die ja fast nur von institutionellen Anlegern wie Versicherern gezeichnet wurden) womöglich nicht nur nahezu unverkäuflich, sondern auch ganz real ziemlich wertlos werden. Wenn aber ihre Tilgung nicht mehr anzunehmen ist, müssen sie auch gleich abgeschrieben werden.

Versicherungsverband kündigt Leistungskürzungen an

Die Reaktion der Versicherungswirtschaft ist nicht etwa, dass man inkompetente Finanzmanager entsorgt und ein solides Risikomanagement installiert. Schließlich ist bis heute, auch in Banken, die Innenrevision noch immer nicht aussagefähig über den genauen Umfang der Risiken in den eigenen Kapitalanlagen.
Ganz im Gegenteil: Die Versicherer drohen den Banken und (mehr oder weniger indirekt) so auch dem Staat, die Refinanzierungsmöglichkeiten einzuschränken, wenn die Zins- und Tilgungszahlungen auf ihre Nachrangdarlehen nicht bedient werden. Außerdem würde die Altersvorsorge der Versicherungsnehmer vermindert werden, die der Staat gerade erst mit Milliarden Steuersubventionen auf eine vermehrte Kapitaldeckung umstellen will.

Unwahrscheinlich, das sich der Staat von solchen Drohungen beeindrucken lässt. Vielleicht sollte man sich auf klassische Schuldscheindarlehen oder besser Pfandbriefe konzentrieren, ohne Strukturen und ohne Nachrang – mit wirklich guter Aussicht auf Rückzahlung.

Finanzvorstände mit dem Rücken zur Wand

Kurz: Obwohl die Banken gerettet werden, sind speziell die nachrangigen Darlehen der Versicherer an Banken damit keinesfalls sicher oder sogar, genau weil sie gerettet werden, fallen die Zins- und Tilgungszahlungen auf Nachrangdarlehen aus. Und damit ist genau das Gegenteil dessen richtig, was die Versicherer behaupten. Man wird sich wohl damit abfinden müssen, dass auch die Versicherten sich mit geringerer Altersversorgung an der Bankenrettung beteiligen werden.

Und weil dies so ist, könnte es außerdem noch einen Run auf Versicherer geben, der letztlich dann doch noch den Verkauf bzw. die Abschreibung der betreffenden Papiere erzwingt – weil es dann ggf. nicht mehr anzunehmen ist, dass sie bis zum Ende gehalten werden können und dann getilgt werden.

Die Aktuare der DAV erarbeiten derzeit einen konkreten Hinweis, wie in einem solchen Fall z. B. eines Runs auf Versicherer in einer Finanzkrise die Rückkaufswerte zusätzlich gekürzt werden können. Gesetzlich ist dies nach § 169 (6) VVG – und ohnehin auch schon gemäß der für Altverträge geltenden Regelung über den Zeitwert – möglich. Der Wert von Lebensversicherungen als Kreditsicherheit wird dadurch auch fraglich.

Misstrauen führt zu Vorkasse und verstärktem Einsatz von Kreditsicherheiten

Die Intransparenz der Bilanzierungsregeln führt zu Misstrauen – Unternehmer verlangen zunehmend Vorkasse. So werden auch institutionelle Anleger dazu übergehen müssen, auf eine werthaltige Besicherung ihrer Kapitalanlagen zu achten.
Dieser Trend wird zunächst kaum aufzuhalten sein, denn infolge Rating-Verschlechterung wurden auch Staatsanleihen aus Italien und einige andere Papiere abgewertet, die zu “stillen Lasten” oder Abschreibungsbedarf bei Versicherern beitragen.

Wo mein Geld noch sicher ist?

Anleger werden sich die Frage stellen, ob sie sich den erheblichen Risiken bei Kapitalanlagen in Lebensversicherungen weiter aussetzen wollen. Niemand hat diesen Kunden vorher gesagt, dass zahlreiche Finanzvorstände der Versicherer das Geld direkt zur Spielbank tragen werden – dies hätten die Versicherungssparer auch selbst erledigen

können. Solche Entwicklungen können nach höchstrichterlicher Rechtsprechung selbst zur Kündbarkeit an und für sich vertraglich unkündbarer Verträge führen. Welcher Riester- oder Rürup-Kunde schaut schon gerne zu, wie seine Altersversorgung verbrannt wird – oder akzeptiert, dass er es nur zurückerhält, wenn er als Steuerzahler erst einmal ein Vielfaches zu seiner Rettung bezahlt hat.

Die Lebensversicherungsbranche hat jedoch ein viel größeres Problem: Das Vertrauen der Kunden hat sie verspielt, und arbeitet daran offenbar weiter. Boni für Verluste statt Personalwechsel, Spielsüchtige als Finanzmanager, Intransparenz statt Abschreibungen und Risiko-Management. Der US-Börsenbrief Heibel-Ticker schreibt: „Mein Rat an Sie – meiden Sie Lebensversicherungen wie der Teufel das Weihwasser“.

Da alle Versicherer mehr oder weniger ähnlich betroffen sind, erledigt sich auch die Hoffnung, sie könnten in einer allgemeinen Finanzkrise – über „Protektor“ – sich gegenseitig retten.

Wer bereits in auf kollektiver Risikotragung und kollektiver Kapitalanlage beruhenden Versicherungen investiert ist, wird sein Geld nicht einfach in einem Akt der Unsolidarität zu Lasten der Zurückbleibenden abziehen können. Hier haben die Versicherer ausreichend Mittel und Möglichkeiten, den treu bei seinem Versicherer ausharrenden Kunden vor einer Schädigung durch solche eigennützig gegen das Kollektiv spekulierende Anleger zu schützen. Sie werden diese sicher auch einsetzen, sollten Kündigungen aufgrund geschwundenen Anlegervertrauens überhandnehmen. Daher werden die Versicherer wohl die Krise auch irgendwie überleben.

* *von Dr. Johannes Fiala, Rechtsanwalt (München), MBA Finanzdienstleistungen (U-niv.), MM (Univ.), Geprüfter Finanz- und Anlageberater (A.F.A.), Lehrbeauftragter für Bürgerliches- und Versicherungsrecht (Univ.), Bankkaufmann (www.fiala.de) und Diplom-Mathematiker Peter A. Schramm, Aktuar DAV (Diethardt), Versicherungsma-thematischer Sachverständiger (www.pkv-gutachter.de)*