



# Auf Orientierungs- Suche

**Mit dem Alterseinkünftegesetz und dem Wegfall der Steuerprivilegien bei der Kapitallebensversicherung steht die Assekuranzbranche im Prinzip vor der Notwendigkeit einer Neuorientierung. FONDS professionell hat mit einer Expertenrunde Gegenwart und Zukunft der Branche diskutiert.**

Hans Heuser (FONDS professionell): Mit der Einführung des Alterseinkünftegesetzes und dem Wegfall der Steuerprivilegien für Kapitallebensversicherungen hat es zum Jahreswechsel für die Versicherungsbranche einen Einschnitt gegeben. Wie verläuft das Jahr bisher?

Carsten MÖLLER (maxPool): Das Jahresende 2004 war schon dramatisch. Bei vielen Gesellschaften wurden Wochenendschichten eingelegt und Angestellte aus dem Urlaub zurückgeholt, um das immense Jahresendgeschäft überhaupt be- und verarbeiten zu können. Ich habe den Eindruck, dass nach diesem Marathon in den ersten Monaten des laufenden Jahres zunächst einmal die Wunden geleckt werden mussten.

Thomas HESS (WWK): Wir hatten uns vorgenommen, den Übergang ins neue Jahr

möglichst als „Soft Landing“ zu gestalten. Deshalb haben wir bereits im Oktober unsere neuen Produkte für das Frühjahr 2005 vorgestellt, um für einen Markt, der sich nach unseren Erwartungen sehr stark verändern würde, auch rechtzeitig Flagge zu zeigen. Aber ich muss zugeben, auch bei uns hat es Ernüchterungserscheinungen gegeben, als Ende März zum ersten Mal seit vielen Jahren wieder ein Minuszeichen vor den Umsatzzahlen stand. Das konnte sich in unserem Haus niemand mehr so richtig vorstellen.

Rüdiger R. BURCHARDI (Dialog Leben): Dass es zu einer erheblichen Beruhigung im Geschäft mit der Lebensversicherung gekommen ist, dürfte niemand verwundert haben. Was ich aber in diesem Zusammenhang bis heute nicht habe nachvollziehen können, das ist die Argumentation, die Lebensversicherung sei mit dem Übergang ins neue Jahr

nun endgültig tot. Man braucht nur in einen Markt wie Österreich zu blicken, wo man ähnliche Rahmenbedingungen vorfindet, wie wir sie jetzt in Deutschland haben. Ich kann jedenfalls nicht erkennen, dass die Lebensversicherung in Österreich tot ist. Und ich kenne auch in Deutschland keine Alternative dazu – zumindest für die Bereiche, in denen das Produkt tatsächlich den Kundenbedarf trifft. Natürlich wird sich die Versicherungslandschaft durch Alterseinkünftegesetz und Wegfall der Steuervorteile verändern, aber die Lebensversicherung in ihrer ursprünglichen Form wird nach einer Beruhigungsphase wieder aufleben.

Lutz SCHROEDER (cashlife): Das kann ich nur unterstreichen. Unsere Erfahrung belegt, dass Vermittler bisher sehr unterschiedliche Reaktionen zeigen. Ein intelligenter Berater hat sehr schnell seine Verkaufsstory umge-

Alle Fotos © Christoph Hammerich



Die Diskussionsrunde (jeweils von links nach rechts): vorne: Andreas Burse-Hanning (Vorstand Aures Finanz AG & Cie KG), Joachim Geiberger (Geschäftsführer Morgen & Morgen GmbH), Rüdiger R. Burchardi (Vorstand Dialog Leben), Mitte: Stephan Moltzen (Skandia Leben), Dr. Min Sun (Geschäftsführer Feri Trust GmbH), Bertram Valentin (Vorstand Standard Life), Thomas Heß (Bereichsleiter Marketing WWK), hinten: Carsten Möller (Geschäftsführer maxPool), Lutz Schroeder (Vorstand cash-life AG), Lüder Mehren (Vorstand Gerling Leben)

baut – weg von der Steuerfreiheit hin zum Thema Altersversorgung, um dann aber seine Produktion auch wieder aufzunehmen. Bei etwas einfacher strukturierten Vermittlern bleibt das Problem, dass sie lernen müssen, mit einer anderen Argumentationskette zu arbeiten. Aber deshalb hat nicht das Produkt Probleme, das Problem liegt eher im Vertrieb. Und hier sind aus meiner Sicht die Versicherer gefragt, den Beratern das entsprechende Handwerkszeug zu liefern.

*Lüder MEHREN (Gerling):* Natürlich gibt es in der Vermittlerschaft, ganz gleich in welchem Vertriebsweg, einen Konsolidierungs- und Lernprozess. Aber insgesamt ist unsere Produktion bereits wieder auf Vorjahresniveau – schneller, als wir selbst erwartet hatten. Das Produktportefeuille ist dabei tendenziell gemischt, wobei die Rentenversicherung sicher mehr in den Fokus gerückt ist.

**HEUSER:** Wird die Rentenversicherung, wie von vielen proklamiert, damit zum Ersatz für die Lebensversicherung, weil sie jetzt besser zu argumentieren ist?

*Joachim GEIBERGER (Morgen & Morgen):* Ich glaube, das Produkt befindet sich in einer Art Metamorphose. Vor einigen Jahren noch fristete die Rentenversicherung ein wahres Schattendasein, galt eher als Ersatz der Kapitallebensversicherung für die Kranken und Siechen, aber noch ohne den Fokus auf die Absicherung des biometrischen Risikos Langlebigkeit. Das hat sich in den vergangenen Monaten deutlich gewandelt und wird seit dem Wegfall der Steuerfreiheit zum ersten Mal wirklich ernsthaft diskutiert.

*MÖLLER:* Was mich allerdings an der gesamten Diskussion wie auch der Berichterstattung in den Medien gestört hat, ist die

Tatsache, dass im Zusammenhang mit dem Wegfall des Steuerprivilegs nirgendwo das Argument auftauchte: „Endlich Chancengleichheit der Anlagemöglichkeiten“. Es wurden nur die negativen Auswirkungen angesprochen. Deshalb stehen viele Vermittler vor dem Problem, dass sie erst noch umdenken müssen.

**HEUSER:** Wer das Argument der Chancengleichheit sehr wohl forciert hat, das ist die Investmentbranche. Fallen Investmentfonds im Vertrieb künftig stärker ins Gewicht, zumal es Initiativen gibt, das Produkt über vordiskontierte Sparpläne für Vermittler attraktiver zu machen?

*SCHROEDER:* Ich glaube nicht, dass die Fondsbranche vom Wegfall des Steuerprivilegs wirklich profitieren wird. Für mich sind vordiskontierte Abschlussprovisionen im



Rüdiger R. Burchardi (Dialog Leben): „Das Argument, dass die Lebensversicherung nun endgültig tot sein soll, habe ich noch nie nachvollziehen können.“



Andreas Bürse-Hanning (Aures AG): „Die Frage ‚Versicherung oder Fonds?‘ konnte ich in dieser Form schon immer nur sehr bedingt nachvollziehen.“

Fondsbereich zudem völliger Unsinn, wenn auch sicher vom Vertrieb, der die Provision braucht, begrüßt. Das ersetzt aber nicht den Charme eines Versicherungsprodukts, ob nun Leben oder Rente, denn der liegt doch in diesem „Rundum sorglos“-Aspekt. Die meisten Kunden suchen nun einmal Produkte, bei denen sie sich eben keine Gedanken über die Entwicklung der Kapitalmärkte machen müssen. Das werden sie auch künftig dem professionellen Lebensversicherer in die Hand geben, daran wird sich nichts ändern.

**Maged EL-MORSI (FONDS professionell):** **Machen Sie es sich da nicht ein bisschen zu einfach? Wurde nicht jahrelang die Kapitallebensversicherung als Ansparmöglichkeit verkauft mit dem Argument, dass der Kunde am Ende eine hohe Einmal auszahlung erhält? Jetzt soll es nicht mehr die Kapitalbildung, sondern die Rente im Alter sein? Damit ist aber doch ein kompletter Imagewandel der Lebensversicherung verbunden?**

**MÖLLER:** Der wahre Grund, warum Lebensversicherungen in den letzten 40 Jahren so stark verkauft wurden, ist schon das Provisionssystem. Hätte man eine ähnliche Vergütung für andere Produktarten gehabt, wären auch diese besser verkauft worden. Der Vertrieb steht und fällt nun einmal mit dem Geld, das dafür bezahlt wird. Der Ansatz der Investmentfonds, mit vordiskontierten Provisionen zu arbeiten, ist aber nicht wirklich neu. Das hätte die Branche in der Vergangenheit auch schon machen können. Aber erst die veränderten Wettbewerbsbedingungen durch den Wegfall des Steuerprivilegs waren für die Investmentbranche der Antrieb, jetzt eine Art Provisionsgleichheit zu schaffen.

**Bertram VALENTIN (Standard Life):** Wobei aus meiner Sicht eine der wichtigsten Entscheidungen, die ein Produktgeber zu treffen hat, die Frage ist, in welchem Markt er wirklich aktiv ist und sein möchte. Diesen Markt würde ich einmal über den zeitlichen Anlagehorizont des Kunden definieren. Wenn wir von Zeiträumen von 15 oder 20 Jahren sprechen, dann ist das der Markt, in dem Versicherer arbeiten. Banken und Fondsanbieter waren dagegen stets auf Märkte mit wesentlich kürzeren Zeiträumen konzentriert. Dass der Markt für die Altersvorsorge eher wachsen wird, bezweifelt, glaube ich, niemand. Deshalb kann es auch nicht verwundern, dass

jetzt auch Banken und Fondsanbieter stärker in diesen Markt vordringen. Aber eins steht für mich auch fest: Wie immer entsprechende Produkte auch ausgestaltet sein mögen, um erfolgreich zu sein, bedarf es sehr viel mehr, als ein vordiskontiertes Produkt zu konstruieren.

**Andreas BÜRSE-HANNING (Aures AG):** Die Frage „Versicherung oder Fonds?“ konnte ich in dieser Form schon immer nur sehr bedingt nachvollziehen. Wer eine sehr kurzfristige Geldanlage plant, ist mit einer diskontierten Provision in einem Investmentfonds definitiv schlecht beraten. Warum aber sollte jemand – insbesondere ein junger Mensch –, der langfristig fürs Alter sparen möchte, nicht einen Fonds mit diskontierter Provision wählen? Deshalb ist weniger die Frage entscheidend, ob eine Provision vorab oder laufend gezahlt wird, viel wichtiger ist aus meiner Sicht, was ein Kunde tatsächlich braucht.

**HEUSER:** Was meinen Sie genau?

**BÜRSE-HANNING:** Entweder möchte ein Kunde Geld anlegen, dann benötigt er die Sicherung biometrischer Risiken nicht. Oder er möchte einen lebenslangen Versicherungsschutz, eine lebenslange Rente oder sogar einen Todesfallschutz. Dann braucht er eine Versicherung. Aber man kann nicht sagen, die Lebensversicherung ist besser oder schlechter als der Investmentfonds. Sie ist einfach etwas anderes.

**Stephan MOLTZEN (Skandia):** Da gebe ich Herrn Bürse-Hanning Recht. Jedes Produkt – Fonds und Versicherung – hat seine Berechtigung. Viel entscheidender ist meines Erachtens die Frage, welches Produkt sich für die Altersversorgung, die Rentenphase eines Kunden wirklich besser eignet, die Kapitallebensversicherung oder die Fondspolice? Und da erweist es sich eben, dass man heutzutage in der Fondspolice Garantien darstellen kann, wie man sie auch in der Kapitallebensversicherung hat, nur wesentlich besser, weil breiter, nämlich weltweit diversifiziert und mit überschaubarem Risiko. In der Kapitallebensversicherung ist der 20-Jährige genauso investiert wie der 60-Jährige. Deshalb ist das für mich schon ganz klar ein Produkt der Vergangenheit.

**BÜRSE-HANNING:** Was ich allerdings in der Fondspolice bisher vermisse, das ist eine

adäquate Berücksichtigung von Rentenfonds. Die meisten Anbieter nehmen schon eine sehr sorgfältige Auswahl bei Aktienfonds vor. Beim Rentenfonds habe ich nach wie vor das Gefühl, dass er oft nichts anderes ist als das Alibiprodukt für die Ablaufphase. Wenn ich aber heute einen Kunden mit einem Anlagehorizont von nur zehn Jahren berate, der schon über 50 ist, dann ist es schon wichtig, ihm zeigen zu können, dass in einem Produkt wie der Fondspolice auch die Expertise für Rentenfonds steckt.

**MOLTZEN:** Rentenfonds wurden in der Vergangenheit tatsächlich vernachlässigt. Die Fondspolice lebte über weite Strecken vor allem von der Aktiengeschichte. Das hat sich aber inzwischen sehr stark verändert. Es gibt mittlerweile eine ganze Reihe von Rentenfonds, die wir als Anbieter für die Fondspolice qualifizieren, und zwar sowohl im Hinblick auf den Währungsaspekt wie auch auf die durchschnittliche Restlaufzeit. Die entsprechenden Produkte gehen damit sogar schon sehr stark in Richtung Vermögensverwaltung für jede Lebenslage, angepasst an die individuelle Bedürfnisstruktur und das Alter des Kunden.

**SCHROEDER:** Allerdings bedarf es dafür schon eines extrem aufgeklärten Beraters. Denn das Risikoprofil der Kunden verändert sich im Lauf der Zeit schließlich erheblich. Im Grunde müsste der Berater seinen Kunden dann wenigstens einmal pro Jahr aufsuchen.

**GEIBERGER:** Das würde aber auch für eine stärkere Betonung der laufenden Betreuungscourtagé sprechen statt für eine hohe Abschlussprovision. Bei den heute am Markt befindlichen Fondspolice ist das aber nicht der Fall. So hat der Berater im Grunde gar keine Motivation, regelmäßig zum Kunden zu gehen und zu analysieren, ob dessen Produkt eigentlich noch das richtige für ihn ist.

**MOLTZEN:** Das lässt sich aber mittlerweile auch über segmentierte Lösungen sehr gut erreichen. Etwa durch Produkte mit laufzeitabhängigen Garantiefonds für sicherheitsorientierte Kunden oder einfacher strukturierte Berater, ein vermögensverwaltendes Produkt plus Ablaufmanagement und schließlich ein Produkt, mit dem sich die Freiheit der Einzelfondsauswahl etwa für einen Vermögensverwalter darstellen lässt. So flexibel kann

die Fondspolice heute gestaltet werden, um damit alle Vertriebswege abzudecken.

**GEIBERGER:** Wobei ich im Zusammenhang mit Garantiefonds einmal ein wenig ketzerisch behaupten möchte: Wer heute seinem Kunden eine Fondspolice mit Garantiefonds empfiehlt, der hat das Produkt nicht verstanden.

**MOLTZEN:** Da bin ich durchaus Ihrer Meinung, wenn Sie damit sagen wollen, dass Garantiefonds im Grunde verschwendetes Geld sind. Sie kosten in der Regel eben ein bis zwei Prozentpunkte an Rendite. Andererseits erscheint mir eine Fondspolice mit Garantiefonds, die es dem Kunden ermöglicht, zu 60 bis 70 Prozent in Produktivvermögen investiert zu sein, immer noch sinnvoller als eine Kapitallebensversicherung, bei der dieser Prozentsatz bei maximal 30 Prozent liegt.

**HEUSER:** Wie beurteilen Sie diese Diskussion aus Sicht eines britischen Versicherers, Herr Valentin?

**VALENTIN:** Als britischer Versicherer haben wir uns gewissermaßen als Alternative in der Mitte zwischen klassischer Kapitallebensversicherung und Fondspolice positioniert. Wobei wir im Unterschied zur Fondspolice eben nicht auf ein Ablaufmanagement oder Garantiefonds setzen. Wir konzentrieren uns weiterhin auf das so genannte Smoothing, im Prinzip die Glättung von Wertzuwächsen über längere Zeiträume. Ein Nachteil des Ablaufmanagements liegt nämlich darin, dass der Versicherer die Asset Allocation seines Kunden ändern muss. In dem Moment, da der Kunde beispielsweise in einen Rentenfonds wechselt, kostet ihn das aber Renditepunkte. Beim Smoothing bleibt der Kunde bis zum Ende voll in einer bestimmten Asset Allocation investiert. Und das hat aus unserer Sicht nicht nur Vorteile gegenüber der Fondspolice, sondern auch gegenüber dem traditionellen Produkt, das in Zukunft weiter unter Druck kommen wird. Wenn nämlich aktuell der durchschnittliche Garantiezins im Bestand eines deutschen Versicherers bei 3,5 Prozent liegt und die zehnjährige Bundesanleihe nur eine Rendite von gerade einmal 3,4 Prozent abwirft, gleichzeitig der Aktienanteil im Deckungsstock der Versicherer



Lutz Schroeder (cashlife): „Ein intelligenter Berater hat sehr schnell seine Verkaufsstory umgebaut und dann seine Produktion auch wieder aufgenommen.“



Stephan Moltzen (Skandia): „Die Fondspolice lässt sich heute so gestalten, dass damit alle Vertriebswege abgedeckt werden können.“



Bertram Valentin (Standard Life): „Als britischer Versicherer haben wir uns zwischen klassischer Lebensversicherung und Fondspolice positioniert.“



Maged El-Morsi (FONDS professionell): „Welche Maßnahmen haben die Versicherer in Angriff genommen, um mit der neuen Situation umzugehen?“

gerade einmal acht Prozent beträgt, dann kann man dabei nicht gerade von einem großen Spielraum sprechen.

**EL-MORSI:** Mich würde interessieren, welche konkreten Maßnahmen die Versicherer tatsächlich in Angriff nehmen, um mit der neuen Situation umzugehen? Wird der Vertrieb anders geschult, gibt es mehr Aufklärungsarbeit bei den Kunden, werden mehr Kundenveranstaltungen abgehalten?

**BURCHARDI:** Das hängt natürlich unter anderem davon ab, wie ein Anbieter seine eigene Rolle überhaupt definiert. In unserem Unternehmen konzentrieren wir uns bewusst auf den freien Vermittler und kommunizieren das auch sehr stark nach außen. Das allein

bringt schon gewisse Zwänge mit sich. Wir können nicht ein Produkt am Makler vorbei auf den Markt bringen in der Hoffnung, dass der es schon verkaufen wird. Deshalb beziehen wir ihn

aktiv in die Produktgestaltung mit ein. Dazu gehört aber auch, in den Abläufen und der gesamten Aufstellung eine Serviceorientierung zu etablieren, die sich auch wirklich an den Bedürfnissen des freien Vermittlers orientiert. Das haben aber viele Anbieter – auch solche, die sich selbst als Maklerversicherer bezeichnen – bis heute noch nicht verstanden.

**HESS:** Wobei wir meines Erachtens in der Branche kein wirkliches Produktproblem haben. Mir kann doch keiner erzählen, dass der Rückgang im Neugeschäft während der ersten Monate des neuen Jahres an den Produktparametern liegt. Das wahre Problem sehe ich in einer deutlich zurückgegangenen Frequenz der Kundenbesuche. Denn auch in Sparten wie der Unfallversicherung, der Haftpflicht- oder Hausratversicherung, ja selbst in der Berufsunfähigkeit sind doch die Umsätze zurückgegangen. Das sind aber Bereiche, die mit den Veränderungen durch das Altersrückversicherungsgesetz überhaupt nichts zu tun haben. Die Herausforderung besteht nun darin, die Grenze zwischen Aktion und Aktionismus zu finden, um die Frequenz der Kundenbesuche wieder zu erhöhen.

**GEIBERGER:** Eigentlich ist es doch kein Wunder, dass das Neugeschäft zurückgegangen ist angesichts der Masse von Informa-

tionsveranstaltungen, die es zum Altersrückversicherungsgesetz und zu neuen Produkten gegeben hat. Viele Makler hatten überhaupt keine Zeit mehr, zum Kunden zu gehen. Hinzu kam die unsägliche Diskussion um das Thema EU-Vermittlerrichtlinie, die künftigen Anforderungen an eine Beratungsdokumentation und so weiter. Damit wurden – von einigen Marktteilnehmern zum Teil sehr bewusst – Ängste geschürt. Alles zusammen hat zu einer regelrechten Lähmung der Vermittlerschaft geführt.

**MÖLLER:** Nach Gesprächen mit Vorständen unterschiedlicher Versicherer in den vergangenen Wochen und Monaten kann ich den von den Kollegen angesprochenen Rückgang im Gesamtgeschäftsfeld Versicherung so gar nicht nachvollziehen. Natürlich wurde das klassische Feld der Lebensversicherung mit Sparvorgang nur deutlich reduziert angenommen, viele sprechen hier von einem Volumen, das nur zehn bis 15 Prozent des Vorjahresquartals erreicht. Aber in anderen Sparten, ob nun der Risikolebensversicherung oder der Berufsunfähigkeitsversicherung, kann ich das absolut nicht erkennen. Im Sachversicherungs- und Krankenversicherungsbereich ist sogar das Gegenteil der Fall: Hier haben sehr viele Vermittler die Zeit genutzt, um mit Kunden über genau diese Themen zu sprechen, so dass diese Bereiche im Vergleich zum ersten Quartal 2004 sogar erheblich gestiegen sind.

**BURCHARDI:** Was schon zu beobachten war, das ist eine bei vielen Marktteilnehmern noch nicht vorhandene klare Vorgehensweise in Bezug auf die Veränderungen durch das Altersrückversicherungsgesetz. Ich glaube, man sollte die Vermittler einfach nicht weiter verunsichern, man sollte das Altersrückversicherungsgesetz zunächst einmal so nehmen, wie es ist, um darauf aufbauend die entsprechende Beratungskompetenz der Vermittler zu stabilisieren und so ins laufende Jahr durchzustarten. Meiner Erwartung nach werden die meisten Marktteilnehmer spätestens ab April wieder sehr positive Zahlen schreiben. Ich gehe davon aus, dass die Produktion des laufenden Jahres die Zahlen von 2003 übertreffen wird, die des Ausnahmejahres 2004 allerdings sicher nicht.

**MEHREN:** Zunächst sollte man auch einmal festhalten, dass der Markt insgesamt durch das Altersrückversicherungsgesetz doch gar nicht



Lüder Mehren (Gerling): „Der Markt insgesamt ist durch das Alterseinkünftegesetz doch gar nicht so viel komplexer geworden.“



Dr. Min Sun (Feri Trust): „Wir diskutieren nur über die Kostenseite, dabei wird die Ertragsseite des Kunden zu einem ernststen Problem für die Branche werden.“

wesentlich komplexer geworden ist. So kompliziert sind die Zusammenhänge am Ende ja gar nicht, und die deutsche Vermittlerschaft ist tendenziell deutlich besser ausgebildet, als häufig angenommen wird. Zumal mittlerweile nahezu jede Gesellschaft eine entsprechende Beratungssoftware bereithält, in die der Vermittler die entsprechenden Angaben des Kunden eingeben kann, um am Ende die wesentlichen Informationen zu Förderung, Nachsteuerbetrachtungen und so weiter zu erhalten. Wirklich komplex ist die Situation für die Vermittler dadurch geworden, dass sich viele Gesellschaften natürlich ihren eigenen Weg gesucht haben, um sich künftig von anderen zu unterscheiden. Das hat dazu geführt, dass viele Vermittler ihr Koordinatenkreuz verloren haben. Vieles war doch eingespielt nach dem Motto „In bestimmten Beratungssituationen wähle ich ein Produkt der WWK, an anderer Stelle die Skandia und dort schließlich ein Gerling-Produkt“. Angesichts der neuen Aufstellung bei geradezu allen Versicherern ist dieses Koordinatensystem durcheinander geraten. Aber ich glaube, das haben die meisten Vermittler mittlerweile wiedergefunden.

**HEUSER:** Am Ende also doch eine gewisse Unsicherheit, hervorgerufen durch Veränderungen aufgrund des Alterseinkünftegesetzes?

**MEHREN:** Aber doch nicht allein deshalb. Hinzu kam, dass ein Vermittler – je nach Versicherer – eine völlig andere Story zum Thema fondsgebundene versus kapitalbildende Versicherung erzählt bekam. Ein Versicherer, der zurzeit eine hohe Überschussdeklaration aufzuweisen hat, wird natürlich das Hohelied der kapitalbildenden Verträge und einer vernünftigen Überschuss-situation singen. Von einem Marktteilnehmer, bei dem es mit den Überschüssen nicht ganz so gut aussieht, hört der Vermittler dann eventuell eine ganz andere Story, die deutlich in Richtung der fondsgebundenen Produkte weist. Und noch eins: Ich glaube nicht, dass ein Thema wie die Vermittler-richtlinie einen Verkäufer davon abgehalten hat, auch nur einen einzigen Kunden mehr oder weniger zu bedienen. Das ist eine abstrakte Diskussion, die auf Tagungen geführt

wird. Wenn Sie einen Verkäufer fragen, ob er deswegen weniger Kunden bedient hat, dann wird er Ihnen antworten: Nein. Wenn Sie ihn aber fragen, ob er im ersten Quartal weniger Umsatz erzielt hat, weil er sich neu orientieren musste, auch als Unternehmer, dann wird er sicher mit Ja antworten.

**Dr. Min SUN (Feri Trust):** Was mich an der Diskussion bisher ein wenig stört, das ist die Tatsache, dass eigentlich immer nur über die Kostenseite gesprochen wurde, während die Ertragsseite für den Kunden im Wesentlichen außen vor geblieben ist. Ich glaube nämlich, dass vielmehr in diesem Bereich ein ernstes Problem der Branche liegt. Selbst wenn man davon ausgeht, dass die Kosten eines Produkts in der Vergangenheit gleich geblieben sind, dann hat sich die Relation zum Ertrag in den zurückliegenden zehn bis 20 Jahren doch erheblich verschlechtert. Ein weiteres Problemfeld sehe ich im Sektor der betrieblichen Altersvorsorge. Hier rechnet die Versicherungsbranche nach wie vor mit einem Abzinsungsfaktor von 5,75 Prozent, obwohl eigentlich höchstens drei Prozent gerechtfertigt wären. Damit aber müssten die Rückstellungen verdoppelt werden. Es lässt sich leicht ausrechnen, was das für die gesamte Branche bedeuten würde. Auch das wird noch zu einem ernststen Thema werden.

**HEUSER:** Im Grunde sprechen Sie damit die Notwendigkeit einer Konsolidierung innerhalb der Branche an. Auch in der Presse wird fast täglich von Übernahmeplänen, Stützungsmaßnahmen der Konzerne für ihre Töchter oder Schließungen einzelner Sparten bei Versicherern berichtet. Wodurch muss sich ein Unternehmen auszeichnen, wenn es in dieser Situation erfolgreich am Markt überleben will?

**MÖLLER:** Natürlich ist jede Antwort auf diese Frage auch immer eine Art Blick in die Kristallkugel, aber ich sehe in der Tat für einige Marktteilnehmer keine rosige Zukunft. Wer heute in erster Linie auf die mit einem Sparvorgang verbundene Lebensversicherung setzt, bei dem wird es im Hinblick auf sein Ergebnis in den ersten drei Monaten tiefraurige Gesichter geben.

**MOLTZEN:** Meiner Ansicht nach besteht hier überhaupt ein volkswirtschaftliches Problem. Das geht doch über den vollkommen verunglückten Umgang mit der Aktienanlage



Carsten Möller (maxPool): „Aus Vermittlersicht ist die Innovationsfähigkeit der Lebensversicherer bis auf ganz wenige Ausnahmen eine einzige Katastrophe.“



Thomas Heß (WWK): „Nur wer Umsatzpotenziale hat, kann in Verbindung mit einer vernünftigen Kalkulation seiner Produkte Erträge generieren.“

auf Seiten der traditionellen Versicherer hinaus, als nämlich die meisten am Ende gar nicht den nötigen Atem hatten und zum genau falschen Zeitpunkt verkaufen mussten. Eigentlich das Schlimmste, was man in der Aktienanlage machen kann. Aktuell haben die Versicherer mit einem nachhaltig niedrigen Zinsniveau zu kämpfen. Bei vielen kommen Klumpenrisiken im deutschen Immobilienmarkt hinzu, auch hier besteht Wertberichtigungsbedarf. Zusammen mit den steigenden Eigenkapitalanforderungen auf Grund von Solvency II ergibt das alles insgesamt ein sehr gefährliches Gemisch. Da muss man schon genau hinschauen, welchem Versicherer man in der Zukunft sein Geld anvertraut.

**VALENTIN:** Fest steht doch: Deutschland braucht einfach keine 125 Lebensversicherer, nicht einmal die Hälfte. Aber gerade in der Lebensversicherung ist die Konzentration immer noch sehr gering. Das rührt vielfach noch aus einer ehemals regulierten Welt her, in der es genügt hat, sich in der Produktentwicklung ohne nennenswerte Differenzierung an dem zu orientieren, was der Marktführer unternimmt. Aber das wird künftig nicht mehr ausreichen.

**SCHROEDER:** Dem kann ich nur zustimmen. Die Zeiten, in denen es ausreichte, Festverzinsler zu kaufen und sie bis zur Fälligkeit zu halten, sind nun einmal vorbei. Es geht zunehmend um das Thema Bonität. Deshalb wird ja ein ausgereiftes Risikomanagement immer wichtiger. Nur sind Themen wie Asset Liability Management bei deutschen Lebensversicherern eben erst in den letzten drei oder vier Jahren wirklich ins Blickfeld geraten. Warum haben wir wohl eine Diskussion über die Senkung des Rechnungszinses im Verband? Weil viele Versicherer wissen, dass sie ihre Garantien vor dem Hintergrund der eigenen Bonität gar nicht mehr erfüllen werden können. Deshalb erscheint mir eine Bereinigung des Marktes unausweichlich.

**HESS:** Die Ausgangsfrage war doch, welche Unternehmen eine Marktberreinigung überleben werden. In dieser Hinsicht gibt es natürlich eine Vielzahl von Stellschrauben, an denen ein Unternehmen drehen kann. Entscheidend ist aus meiner Sicht dabei nicht zuletzt die Fähigkeit, überhaupt Geschäft und damit Ertrag generieren zu können, um wirtschaftlich lebensfähig zu bleiben. Anders

gesagt, es muss einfach eine entsprechende Vertriebskraft vorhanden sein. Nur wer überhaupt Umsatzpotenziale hat, kann in Verbindung mit einer vernünftigen Kalkulation seiner Produkte entsprechende Erträge erzielen, die notwendig sind, um die steigenden Kosten zu decken. Wobei die Produkte so konzipiert sein müssen, dass alle davon profitieren – der Kunde, der Vermittler, aber am Ende eben auch der Versicherer selbst. Wenn ein Unternehmen nur Produkte schafft, die für den Vertrieb oder den Kunden attraktiv sind, dann wird das früher oder später unweigerlich zu Problemen in seiner Bilanz führen.

**MOLTZEN:** Wobei es mit Sicherheit auch auf die Innovationskraft eines Versicherers ankommen wird ...

**MÖLLER:** Beim Begriff der Innovationskraft möchte ich gern einhaken. Wir arbeiten seit 1994 in einem deregulierten Markt. Wenn ich diese vergangenen elf Jahre Revue passieren lasse, dann komme ich – speziell in der Lebensversicherung – nicht einmal auf fünf Produkte, die nach meinem Verständnis wirkliche Innovationen waren. Aus Vermittlersicht ist die Innovationsfähigkeit der Lebensversicherungsunternehmen in Deutschland bis auf ganz wenige Ausnahmen eine einzige Katastrophe.

**MEHREN:** Dann würde ich gern zurückfragen: Nennen Sie mir doch bitte auch nur eine einzige so genannte Innovation, die Sie bisher wirklich vermisst hätten ...

**GEIBERGER:** ... zumal vieles auch sehr stark ausgebremst wurde durch das Problem der so genannten Novation, was unter Umständen zum Verlust der Steuervorteile geführt hätte. Viele Dinge, die Versicherer gern gemacht hätten, wurden genau deshalb erst gar nicht in Angriff genommen. Das Steuerthema war somit eben nicht nur ein Vorteil, es war andererseits auch ein Fluch. Eventuell dürfen wir ja nach dem Wegfall der Steuervorteile in dieser Hinsicht künftig deutlich mehr erwarten.

**MEHREN:** Andererseits sollte man das Thema auch nicht allzu hoch aufhängen. Eine Versicherung ist zuallererst eben eine Versicherung. Im Prinzip bastelt die gesamte Branche doch um den immer wieder gleichen Grundgedanken herum. Wobei man schon



Joachim Geiberger (Morgen & Morgen): „In der Fondsbranche hat es eine ganze Reihe von Produkten mit Wertverlusten von 70 bis 80 Prozent gegeben.“



Lüder Mehren (Gerling): „Eines kann ich Ihnen versichern: Wie man sich gegenüber Risiken am Kapitalmarkt absichert, das haben die Versicherer gelernt.“

feststellen muss, dass die Versicherer erheblich mehr unternehmen, als vielleicht nach außen bewusst wird. Die Versicherung ist nun einmal ein evolutionäres und kein revolutionäres Wesen. Wenn ich mir andererseits anschau, wie sich die Branche in den vergangenen zehn Jahren verändert hat, dann würde ich sagen, haben wir früher kleine Bauernhäuschen gebaut, während es heute topmoderne und voll klimatisierte Hochhäuser sind. Aber wir nennen sie eben immer noch „Haus“. Wir haben im Prinzip einen komplett neuen Versicherer gegründet namens Pensionskasse, haben Pensionsfonds aufgelegt, Riester-Produkte installiert, die bereits einmal geändert wurden, um das Produkt jetzt zum Stichtag 1. Januar 2006 wieder neu aufzusetzen. Hinzu kamen das Alterseinkünftegesetz und der Wegfall der Steuerprivilegien. Die Branche insgesamt ist mit all ihren Ausprägungen doch deutlich fortschrittlicher, als der Markt es überhaupt wahrnimmt.

**HEUSER:** Nur in einem nicht, und damit möchte ich noch einmal auf das Thema Asset Management zurückkommen ...

**MEHREN:** ... aber ich bitte Sie, welcher Kunde hätte denn damit wirklich ein Problem? Ein Kunde, der wirklich mehr als 30 Prozent Aktien haben möchte, sollte sich für eine fondsgebundene Versicherung entscheiden. Selbst die größten Branchenteilnehmer, die sich lange Zeit fundamentalistisch gegen die Fondspolice ausgesprochen haben, verfügen heute über entsprechende Produkte. Gerade deswegen muss doch ein Versicherer nicht unbedingt eine hohe Aktienquote im eigenen Deckungsstock haben.

**HEUSER:** An dieser Stelle kann ich Ihre Argumentation allerdings nicht ganz nachvollziehen. Laufen Sie mit einer Aktienquote von im Schnitt acht Prozent nicht regelrecht in eine Falle, wenn die Rendite auf der Zinsseite aktuell auch nicht mehr als 3,5 Prozent abwirft?

**MEHREN:** Ich bin zwar nicht für die Kapitalanlage in unserem Hause verantwortlich, aber eines kann ich Ihnen versichern; Wie man sich gegenüber Risiken am Kapitalmarkt absichert, das haben wir durchaus gelernt. Und noch eines dazu: Das Bild des etwas trottigen und einsamen Finanzvorstands eines Versicherungskonzerns mit sei-

nen Ärmelschonern, der sich sagt: „So, jetzt kaufen wir mal eben Aktien für eine Milliarde Euro“, dieses Bild entspricht nun wirklich nicht der Realität, nicht einmal bei den Kleinen der Branche. Wir alle haben hoch qualifizierte Berater und verfügen über wirklich ausgefeilte Systeme. Aber man muss eben auch feststellen, dass man sich bestimmten Tendenzen, einem bestimmten Gesamtverhalten am Markt, nicht entziehen kann. In einem Moment, da eine ganze Branche tendenziell beginnt, beispielsweise in den Aktienmarkt zu investieren, weil der besonders aussichtsreich erscheint, müssen im Prinzip alle Marktteilnehmer mitziehen. Nicht aus Dummheit, sondern aus Überlebensdrang.

**MOLTZEN:** Aber genau darin liegt doch die Krux. Eine Branche, die mit der Altersvorsorge weiter Teile der Bevölkerung mit einem Anlagehorizont von 20, 30 oder 40 Jahren beauftragt ist, auf der Kapitalanlage-seite aber in Dimensionen von nur ein bis zwei Jahren denkt, das passt doch nicht zusammen, da stimmt etwas nicht. Zugegeben, die Versicherer wurden zum Teil auch aufsichtsrechtlich regelrecht zum Aktienverkauf gezwungen. Dennoch, die stillen Reserven der deutschen Assekuranz sind nun einmal weit gehend aufgebraucht. Deshalb hat doch die Allianz im März 2003 die größten Verkaufspositionen auf den internationalen Kapitalmärkten platziert, und das zum Tiefpunkt an den Märkten. Die haben kurzerhand die Verluste aus ihren Aktiengeschäften realisiert zu Lasten der Versichertengemeinschaft. Das ist ein substanzielles Problem in der Branche.

**GEIBERGER:** Dazu möchte ich allerdings anmerken, dass es in der Fondsbranche eine ganze Reihe von Produkten gab, die nicht ein oder zwei, sondern 70 bis 80 Prozent Wertverlust aufwiesen. Deshalb ist das nicht allein ein Problem des Versicherers, sondern eines, das auch die Investmentfonds haben. Und es ist, wie Sie sagen, eine Frage der Restriktionen, denen ein Versicherer unterliegt. Dafür aber hat sich die Assekuranz noch relativ gut geschlagen. Ich kenne jedenfalls keinen Versicherer, der 70 bis 80 Prozent Einbußen für seinen Kunden hat hinnehmen müssen ...

**MOLTZEN:** ... was bei einer maximalen Aktienquote von 30 Prozent auch kaum möglich gewesen wäre ...





Bertram Valentin (Standard Life): „Eine Anlageform, die nur noch den Realerhalt meines Kapitals sichern kann, ist keine Basis für die Altersvorsorge.“



Dr. Min Sun (Feri Trust): „Es geht nicht darum, Versicherer gegen Fonds auszuspielen, sondern darum, wie sich ein Versicherer besser positionieren kann.“

**MEHREN:** Aber man sollte doch auch eines nicht vergessen, wenn wir vom zeitlichen Anlagehorizont sprechen: Der typische Kunde schließt eine Versicherung mit einer Laufzeit von durchschnittlich 25 Jahren ab. Selbst wenn der Versicherer in dieser Zeit Verluste im Aktienbereich hinnehmen muss, wird es der Kunde in der Regel gar nicht merken. Denn das gleicht ein guter Versicherer über seine Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen sowie über Kostenersparnisse und Synergien doch wieder aus.

**SUN:** Ich bleibe dennoch dabei, dass eine der wesentlichen Stellschrauben zur Differenzierung im Wettbewerb die Ertragsseite darstellt. Die Frage muss doch lauten: Wie kann ich durch mein Asset Management einen Mehrwert für meine Versicherten schaffen? Und wenn Sie jährlich nur ein halbes Prozent mehr an Ertrag schaffen, sind Sie wahrscheinlich Spitze im Vergleich zu Ihren Konkurrenten. Dann könnten Sie sogar alle anderen Stellschrauben eher ein bisschen zurückdrehen. Ich vermisse jedenfalls diese Differenzierung über das Asset Management, der in meinen Augen gerade über einen langen Anlagehorizont eine sehr große Bedeutung zukommt. In dieser Hinsicht wird bis jetzt viel zu wenig unternommen, und zwar bei allen Versicherern. Gerade unter den neuen Marktbedingungen besteht doch die Chance, die gewonnene Gestaltungsfreiheit zu nutzen, um sich nicht einfach hinter der Fondspolice zu verstecken, sondern wirklich mit neuen Vehikeln an den Markt zu kommen.

**HEUSER:** Wie sehen die Vehikel aus, an die Sie denken?

**SUN:** Das sind in erster Linie Produkte mit höheren Risikoparametern. Die Versicherer gehen immer noch davon aus, dass ihre Kunden mit einem Ertrag von drei Prozent schon zufrieden sein werden. Ich bin mir da nicht so sicher. Und dass alle Anleger, die höhere Erträge suchen, einfach nur Fondspolice kaufen werden, auch das kann ich mir nicht vorstellen. Es gibt durchaus auch Investoren, die andere Produkte interessanter finden würden.

**MEHREN:** Aber in allererster Linie steht ein Versicherer doch für das Thema Altersvorsorge. Ich möchte doch meinem Kunden nach 30 Jahren eine Ablaufleistung präsentieren, die sich in einem bestimmten kalkulierbaren

Rahmen bewegt. Wer mehr Risiko sucht, der möge doch bitte zum Investmenthaus gehen, denn darin liegt der wesentliche Auftrag des direkten Investmentgeschäfts.

**SUN:** Das ist mir als Antwort aber etwas zu einfach. Mir geht es eben nicht darum, Investmentbranche und Versicherer gegeneinander auszuspielen. Mir geht es darum, wie Sie als Versicherer sich besser positionieren können. Beispiele dafür gibt es genug, wenn ich an große Pensionshäuser oder Stiftungen denke, die es verstehen, sich gerade über eine sehr langfristig ausgerichtete Anlagepolitik von anderen zu unterscheiden. Und das gerade weil sie Instrumente wie Private Equity, Hedgefonds, Immobilien oder auch REITs mit einbeziehen. In ähnlicher Weise sollte auch jede Versicherungsgesellschaft ihren eigenständigen Asset-Management-Stil entwickeln. Die meisten Versicherer unternehmen nur nicht wirklich etwas in dieser Hinsicht. Aus meiner Sicht wird damit eine echte Chance zur Differenzierung vertan.

**VALENTIN:** Sicher ist eine Differenzierung über das Asset Management notwendig, gerade wenn man sich im Markt der Altersvorsorge positionieren möchte. Das traditionelle Produkt der Versicherer gerät allein schon wegen der Zinssituation vehement unter Druck, da brauchen wir noch gar nicht über Solvency II zu sprechen. Im Jahr 1990 hat der typische Versicherer eine zehnjährige Bundesanleihe mit einer Rendite von neun Prozent gekauft. Die Inflation lag bei etwa drei Prozent. Daraus ergibt sich eine Realrendite von zirka sechs Prozent, was durchaus akzeptabel ist. Heute stehen wir vor einer ganz anderen Situation: Die zehnjährige Bundesanleihe rentiert aktuell mit 3,4 Prozent, die Inflation liegt bei rund 1,9 Prozent. Damit haben wir heute eine Realverzinsung von etwa 1,5 Prozent. Und das ist nun wirklich nicht mehr sehr spannend. Denn wenn ich Kosten und Steuer abziehe, bin ich im Grunde genommen bei einem Produkt, das mir bestenfalls einen Realerhalt meines Kapitals sichern kann.

Als Basis für die Altersvorsorge kann das aus Kundensicht nicht gut gehen. Das wirkliche Problem besteht meines Erachtens darin, dass viele ihre Überschussbeteiligung zu lange oben gehalten haben, als die Renditen schon nach unten liefen. Mittlerweile ist das Korsett so eng, dass es eigentlich gar keinen Spielraum offen lässt.



Rüdiger R. Burchardi (Dialog Leben): Als Maklerversicherer können wir nicht ein Produkt lancieren in der Hoffnung, der Makler werde es schon verkaufen."



Hans Heuser (FONDS professionell): „Welche Konsequenzen werden die am Horizont schon lauenden Vorschriften nach Solvency II haben?“

**MEHREN:** Natürlich ist die Branche gerade aktuell davon geprägt, dass sie einen Teil der Vergangenheit erst noch aufzuarbeiten hat. Das wird im Großen und Ganzen auch noch ein paar Jahre anhalten. Und wir sind nun einmal in der generellen Konsolidierung der Branche auf einer so niedrigen Basis angelangt, dass wir uns im Prinzip gar kein Risiko erlauben können. Das wird aber in drei bis vier Jahren schon wieder anders aussehen.

**GEIBERGER:** Damit sind wir wieder bei der Frage, was ein Versicherer tun muss, um in Zukunft im Markt eine Daseinsberechtigung zu haben. Ich glaube nicht, dass ein Ausweg darin besteht, auf risikoreichere Anlageformen wie Private Equity zu setzen oder das Asset Management neu aufzusetzen. Ein wesentlicher Faktor liegt in einer ganz anderen Richtung, die ich mit Bedarfsorientierung und einer klaren Marketingausrichtung beschreiben würde. Wenn man sich andere Branchen wie etwa die Konsumgüterindustrie anschaut, haben dort all jene eine Daseinsberechtigung, die es schaffen, einen Markt für sich zu definieren, indem sie ihr eigenes Profil entwickeln, sei es über eine bestimmte Qualität, eine bestimmte Kompetenz oder über cleveres Marketing. Denn wir wissen alle, dass im Prinzip kein großer Unterschied zwischen Mars und Raider besteht. Es ist vielmehr ein bestimmtes „Feeling“, das da verkauft wird. Und das kann man auch auf die Versicherungsbranche übertragen – natürlich spielen dann Faktoren wie Asset Allocation oder die Produktgestaltung eine Rolle. Gesellschaften, die das schaffen – und einige sind schon auf gutem Weg dorthin –, bringen gute Voraussetzungen für die Zukunft mit. Aber Größe oder Unternehmens-Rating allein sind nicht der entscheidende Faktor.

**HEUSER:** Am Horizont lauert mit Solvency II schon das nächste Thema, über das wir sprechen sollten. Welche Konsequenzen erwarten Sie aus den damit verbundenen Vorschriften für die Unternehmen?

**MEHREN:** Solvency II wird bisher in erster Linie im Hinblick auf zwei Auswirkungen diskutiert. Die erste Frage lautet: Haben die Versicherer genügend Kapital? Ich kann dazu nur sagen: Entweder sie haben es oder sie beschaffen es sich. Bei der zweiten Frage geht es um das Anlageverhalten. Da wird es mehr Sicherheitsmechanismen geben, über die die

Unternehmen noch stärker eingeschränkt werden. Im Prinzip wird es darauf hinauslaufen, dass die meisten Versicherer – bis auf wirklich ganz wenige Ausnahmen, die aus ihrer Vergangenheit noch einen gewissen Spielraum haben – in einen sehr normierten Prozess geraten, was die Anlage ihres Deckungsstocks betrifft.

**SUN:** Ich würde das sogar noch schärfer formulieren. Solvency II wird zu einer regelrecht gleich gerichteten, durch den Gesetzgeber gesteuerten Anlagepolitik führen. Das ist meine größte Sorge, denn das kann nicht der Sinn von Marktwirtschaft sein. Die Versicherungsmanager müssten frei entscheiden können. Durch Solvency II aber wird ihnen ein noch engeres Korsett angelegt, das eigenständige Entscheidungen kaum noch zulassen wird.

**HEUSER:** Wird das Auswirkungen auf der Produktseite haben?

**GEIBERGER:** Ganz sicher. Einen Vorgesmack erleben wir schon heute in den Gesprächen mit den Gesellschaften über neue Produkte. Einige Marktteilnehmer machen sich schon jetzt Gedanken darüber, ob sie sich bestimmte Produktarten im Hinblick auf Solvency II überhaupt noch leisten können. Das betrifft unter anderem das Thema Langlebkeitsrisiken und damit verbunden die Frage, ob man in der Lage sein wird, solche Langlebkeitsrisiken über das dafür geforderte Eigenkapital hinaus überhaupt abdecken zu können. Wer das nicht kann, wird zu einer ganz anderen Produktlandschaft übergehen müssen, in der das Thema Langlebkeitsrisiko keine Rolle mehr spielt.

**SCHROEDER:** Im Grunde können Sie die bevorstehende Entwicklung schon jetzt anhand einiger Produkte ablesen. Denn schon heute arbeiten sehr viele Versicherer mit geringeren laufenden Überschüssen zugunsten höherer Schlussüberschüsse – einfach um mehr Investmentfreiheit über die gesamte Strecke zu gewinnen. Auch Garantien werden deutlich zurückgehen. Das lässt sich an extremen Unterschieden zwischen einzelnen Tarifen festmachen. Und diese Entwicklung wird sich mit Solvency II sogar noch verstärken.

**HEUSER:** Wir wünschen der Branche viel Glück auf diesem Weg und bedanken uns für das interessante Gespräch.