

**Mannheimer Manuskripte zu Risikotheorie,
Portfolio Management und Versicherungswirtschaft**

Nr. 177

Versicherungsprodukte ungeeignet für die Altersvorsorge?

VON
PETER ALBRECHT

Erscheint in: Versicherungswirtschaft 16/2009 und
Versicherungswirtschaft 17/2009

Mannheim 08/2009

Prof. Dr. Peter Albrecht, Mannheim

Versicherungsprodukte ungeeignet für die Altersvorsorge?

Die Verbraucherzentrale Hamburg gibt aktuell Empfehlungen über die Eignung von Produkten zur Altersvorsorge. Versicherungsprodukte werden für diesen Zweck einheitlich als "ungeeignet" angesehen. Die Argumente hierfür sind allerdings wissenschaftlich nicht fundiert, widersprechen wirtschaftlichen Fakten und verlassen insgesamt den Boden der Objektivität.

Der Ampelcheck Geldanlage

Die Verbraucherzentrale Hamburg unternimmt mit ihrer Broschüre "Ampelcheck Geldanlage"¹ den Versuch, dem privaten Verbraucher eine "erste Orientierung" darüber zu geben, ob "Ihre Geldanlage zu Ihnen passt oder nicht". Verwendet wird dafür ein Ampelsystem, bei dem die Farbe Rot bedeutet "Achtung – Gefahr". Gelb bedeutet "Ein Risiko oder ein Nachteil ist vorhanden". Grün bedeutet schließlich "Empfehlenswert oder unbedenklich". Auch Zwischentöne werden hierbei verwendet, nämlich Grün-Gelb und Gelb-Rot. Sogar die etwas widersprüchliche Beurteilung Grün-Rot (also ein Produkt, das gleichermaßen gefährlich wie unbedenklich ist) ist zu verzeichnen, sie taucht u.a. auf bei Aktien und Aktienfonds.

Auch wenn die Verbraucherzentrale Hamburg selbst in ihrer Broschüre konstatiert, dass bei einer solch plakativen Kennzeichnung "manche Feinheiten unter den Tisch fallen", ist ein solcher Versuch grundsätzlich durchaus löblich, dient er doch primär einer ersten Orientierung. Für einzelne Geldanlagen (im Einzelnen: Sparbuch / Festgeld / Tagesgeld, Riester-Sparplan, Bundeswertpapiere, Kapital-Lebensversicherung und Private Rentenversicherung inklusive fondsgebundenen Produkten und Riester-Verträgen, Aktien, Aktienfonds, Riester-Fondssparpläne, Rürup-Basis-Rente, Staats- und Unternehmensanleihen, Bausparverträge, Zertifikate, Geschlossene Fonds, selbst genutzte und vermietete Immobilien, Gold, Antiquitäten / Briefmarken/ Bilder / Kunst) werden dabei die genannten Ampelfarben für die folgenden vier Kriterien vergeben:

1. Sicherheit
2. Rendite

3. Liquidität
4. Transparenz.

Schließlich wird zusätzlich zu diesen vier Bewertungen eine grundsätzliche Bewertung darüber abgegeben, ob die jeweilige Geldanlage geeignet ist für die *Altersvorsorge* oder nicht. Erstaunlicherweise werden dabei allerdings zusätzliche Kriterien, die die gegebenen Empfehlungen in Sachen Altersvorsorge fundieren, nicht zu Rate gezogen, es bleibt bei den vier Basiskriterien für eine "normale" Geldanlage. Formuliert werden nur noch sogenannte Extra-Tipps.

Im Ergebnis werden sämtliche Produkte der Versicherungswirtschaft, seien es Kapitallebensversicherungen, Private Rentenversicherungen, Fondsgebundene Lebens- und Rentenversicherungen, Riester-Versicherungsverträge sowie Rürup-Versicherungsverträge als "nicht geeignet" für die Altersvorsorge eingruppiert – das gleiche Verdikt trifft nebenbei auch Bausparverträge. Aktien und Aktienfonds werden hingegen als geeignet für die Altersvorsorge empfohlen (wenn auch immerhin nur eingeschränkt!), gleiches gilt für Riester-Fondssparpläne. Dieses Ergebnis ist doch sehr erstaunlich, wenn nicht sogar befremdlich. Ist der Verbraucherzentrale Hamburg tatsächlich entgangen, dass einerseits nach dem Absturz des DAX in Folge des Platzens der New Economy-Blase in den Jahren 2000 – 2002 mit einem damit verbundenen akkumulierten Wertverlust von 58,43% im Jahr 2008 der DAX in Folge der Ausweitungen der Subprime-Krise erneut abgestürzt ist, wobei diesmal ein Minus von 40,37% zu verzeichnen war (und dies wohlgerne für die Blue Chips des deutschen Aktienmarktes!) und andererseits bei beiden Krisen es keinen einzigen deutschen Lebensversicherer (inklusive der Mannheimer Lebensversicherung) gegeben hat, der seinen Garantieverprechen aus den Versicherungsverträgen nicht nachgekommen ist. Eine solche Unkenntnis ist auch deswegen erstaunlich, weil doch die Broschüre von der Verbraucherzentrale Hamburg ausdrücklich als Antwort auf die Finanzkrise und die "Lehman-Opfer" verstanden wird.

Was also steht sonst hinter diesem vernichtenden Urteil für die traditionellen deutschen Altersvorsorgeprodukte? Welche Gründe und Argumente werden angeführt? Sind diese aus wissenschaftlicher Sicht valide? Was sind überhaupt aus einer wissenschaftlichen Perspektive Anforderungen an die Eignung von Altersvorsorgeprodukten?

Anforderungen an Altersvorsorgeprodukte aus wissenschaftlicher Sicht

Die Verbraucherzentrale Hamburg beurteilt Altersvorsorgeprodukte nach den gleichen vier bereits genannten Kriterien (Sicherheit, Rendite, Liquidität, Transparenz) wie "normale" Produkte einer Geldanlage. Dies greift aus unserer Sicht bei weitem zu kurz. Welche zusätzlichen Aspekte können also auf der Basis wissenschaftlicher Erkenntnisse hier von Relevanz sein?

Eine erste solche wissenschaftliche Erkenntnis bildet die Konzeption der Verlustaversion². Diese Konzeption ist eine der zentralen Bestandteile der auf Kahneman³ und Tversky zurückgehenden *Prospect Theory*, die auf eine verhaltenswissenschaftlich fundierte Erklärung des Entscheidungsverhaltens von Wirtschaftssubjekten in Risikosituationen⁴ abzielt. Verlustaversion beschreibt das Faktum, dass mögliche Verluste von Individuen bei der Bewertung von Risikosituationen stärker wahrgenommen werden als mögliche Gewinne. Der Grad der Verlustaversion ist individuell und insbesondere abhängig vom vorhandenen Vermögen. Als Faustregel kann formuliert werden⁵, dass Gewinne ungefähr doppelt so hoch sein müssen, um als äquivalent zu einem gleich wahrscheinlichen Verlust angesehen zu werden.

Als Fazit hieraus ergibt sich, dass aus Sicht der Nachfrager nach Altersversorgungsprodukten (aber sicherlich auch im Rahmen einer "normalen" Geldanlage) der Sicherheitsaspekt ein deutlich höheres Gewicht besitzt als der Renditeaspekt. Konsequenterweise ist dieser Einsicht bei der Produktgestaltung Rechnung zu tragen.

Wirtschaftssubjekte wollen aber mehr, als nur Verluste vermeiden. Dies kommt zum Ausdruck in der Konzeption der Habit Formation⁶ (Gewohnheitsbildung). Diese Konzeption beschreibt das empirische Faktum, dass sich Wirtschaftssubjekte bei den von ihnen angestrebten künftigen Konsumniveaus stark an den in früheren Perioden realisierten Konsumniveaus orientieren. Übertragen auf den Bereich der Altersversorgung bedeutet dies, dass entsprechende *Mindest-Lebensstandards* im Alter angestrebt werden. Der Terminus Mindest-Lebensstandard impliziert dabei bereits, dass dieser nicht nur im Falle guter oder auch nur normaler Kapitalmarktentwicklungen zur Verfügung stehen sollte, sondern eben auch im Falle adverser Kapitalmarktentwicklungen soweit wie möglich gewährleistet sein sollte. Einen wirklich verlässlichen Schutz vor adversen Entwicklungen auf den Kapitalmärkten bieten aber nur *Investmentgarantien*. Auch die Koryphäe für Altersvorsorge Zvi Bodie⁷ folgert⁸ aus dem im Rahmen der Habit Formation konzeptionalisierten Streben von Individuen:

„Habit formation provides a strong rationale for financial products that guarantee that future consumption will not fall below a level established by prior consumption as a minimal acceptable standard of living.“

Insgesamt ist festzuhalten: Investmentgarantien tragen sowohl der Verlustaversion der Kunden Rechnung als auch deren angestrebtem Mindest-Lebensstandard im Alter. Damit stellen Investmentgarantien aus Sicht der Kunden bzw. der potenziellen Nachfrager nach Altersversorgung einen sehr wertvollen Bestandteil von Altersversorgungsprodukten dar. Nebenbei bieten nur Produkte mit Investmentgarantien einen wirksamen Schutz vor Worst Case-Entwicklungen auf den Kapitalmärkten, wie sie beispielsweise in den Jahren 2000 – 2002 sowie im Jahr 2008 zu verzeichnen waren.

Der Terminologie der Hamburger Verbraucherzentrale folgend (denn diese erfasst in ihrer Untersuchung ja auch Produkte der Rentenversicherung) umfasst der Begriff Altersvorsorge insbesondere die Altersversorgung, d.h. es geht nicht nur um den Ansparprozess, sondern auch um den Entsparprozess. Auch hinsichtlich dieses Aspektes ist die Konzeption der Habit Formation von Bedeutung. Der Mindest-Lebensstandard im Alter kann nur gesichert werden, wenn das für diesen Lebensabschnitt erworbene Altersvorsorgeprodukt regelmäßige Rentenzahlungen bis an das Ende der Lebenszeit des Kunden gewährleistet. Ansonsten besteht das sog. Kapitalverzehrersrisiko, d.h. die Gefahr, den Verzehr des eigenen Vermögens zu überleben⁹. Gerade vor dem Hintergrund einer immer älter werdenden Bevölkerung ist dies ein zentraler Aspekt. Nur Altersvorsorgeprodukte mit *biometrischen Garantien* (hier: lebenslange Rentenzahlungen) können die Ausschaltung dieses Risikos gewährleisten.

Insgesamt ist damit zu konstatieren, dass aus wissenschaftlicher Sicht und aus der Perspektive des Nachfragers nach Altersvorsorgeprodukten gesehen, die Existenz von Produktgarantien (Investmentgarantien, biometrische Garantien) ein zentrales Gütekriterium bei der Beurteilung der Qualität von Altersvorsorgeprodukten darstellt. Nur solche Garantien bieten einen wirklich verlässlichen Schutz vor adversen Entwicklungen, sei es auf den Kapitalmärkten oder im Bereich der Langlebigkeit.

Das Kriterium des Vorhandenseins von Investment- und/oder biometrischen Garantien fehlt im Rahmen des Kriterienkatalogs der Hamburger Verbraucherzentrale völlig. Insofern ist dieser unvollständig, er zielt tatsächlich eher ab auf eine Geldanlage und weniger auf den Be-

reich der Altersvorsorge. Die gegebenen Empfehlungen sind vor diesem Hintergrund zu relativieren.

Es sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass nur Versicherungsprodukte überhaupt biometrische Garantien darstellen können. In Bezug auf das angesprochene Kapitalmarktrisiko sind dies primär private Rentenversicherungen sowie die Riester- und die Rürup-Rente auf der Basis von Versicherungsverträgen.

Es sei ferner darauf hingewiesen, dass Investmentgarantien im Bereich des Ansparprozesses vorhanden sind¹⁰ (und dies teilweise in beträchtlichem Umfang) bei der Kapital-Lebensversicherung, bei der fondsgebundenen Lebensversicherung mit Zinsgarantien und bei der Riester-Rente sowie der Rürup-Rente in Form von Versicherungsverträgen.

Investmentgarantien im Bereich des Entsparprozesses sind wiederum enthalten in Produkten der privaten Rentenversicherung (inkl. der fondsgebundenen Rentenversicherung) wie auch bei der Riester- sowie der Rürup-Rente auf Versicherungsbasis.

Nach dieser notwendigen Komplettierung des Kriterienkatalogs zur angemessenen Beurteilung der besonderen Erfordernisse an Altersvorsorgeprodukte wenden wir uns nun den von der Verbraucherzentrale Hamburg verwendeten Kriterien zu.

Sicherheit

Die Produkte der Versicherungswirtschaft werden in puncto Sicherheit einheitlich in die zweitschlechteste Kategorie Gelb-Rot eingruppiert. Bemerkenswerterweise werden Anlagen in Gold, Antiquitäten / Briefmarken / Bilder / Kunst, Aktienfonds, Unternehmensanleihen und sogar Zertifikate hinsichtlich ihrer Sicherheit höher eingestuft. Dies erscheint doch höchst befremdlich. Worin liegen die Gründe? Schaut man sich die Beurteilungen in puncto Sicherheit an, so erkennt man, dass Sicherheit nicht einheitlich an einem Kriterium festgemacht wird, sondern unter zwei Aspekten gesehen wird. Diese beiden Aspekte werden allerdings uneinheitlich verwendet (sprich: bei manchen Produkten wird nur der eine verwendet und der andere nicht) und auch zum Teil vermischt.

Zum einen geht es um den Aspekt des Schutzes bei einem Konkurs des Anbieters der Geldanlage, also einem Ausfallrisiko. Zum anderen geht es um Risiken des Kursverlustes, also um ein Marktwertänderungsrisiko. Dies sind zwei komplett unterschiedliche Risiken, die konsequenterweise von der Verbraucherzentrale Hamburg separat hätten bewertet werden müssen¹¹, um dem Leser des Ampelchecks eine verlässliche und transparente Beurteilung zu bieten.

Hinsichtlich der Versicherungsprodukte wird im Ampelcheck immerhin konstatiert, das es "durch die Versicherungswirtschaft einen weitgehend sicheren Konkurschutz" gibt. Konsequenterweise hätten die Produkte der Versicherungswirtschaft dann doch eigentlich unter Grün einsortiert werden müssen, denn auch die unter Verweis auf die vorhandenen Einlagensicherungssysteme unter Grün eingruppierten Bankprodukte unterliegen nur einem weitgehenden und nicht einem absoluten Konkurschutz – wie der Fall der Lehman-Pleite einem klar vor Augen führt. Auch Tagesgeldkonten bei isländischen Banken haben sich für die Kunden als durchaus problematisch herausgestellt.

Eine weitere Inkonsistenz besteht darin, dass auch Unternehmensanleihen einen höheren Sicherheitsgrad aufweisen als Versicherungsprodukte. Man muss nur an die Fälle Enron oder aktuell AIG und General Motors denken, um sich zu veranschaulichen, dass selbst einst hoch geratete Unternehmensanleihen sich als stark ausfallgefährdet erweisen können.

Doch zurück zu der Frage, warum Versicherungsprodukte einheitlich in die zweitschlechteste Sicherheitsgruppe Gelb-Rot eingruppiert werden. Die Antwort auf dieses Rätsel findet man im zweiten Satz der Erläuterungen des Ampelchecks: "Bei fondsgebundenen Versicherungen trägt der Kunde aber das Risiko des Kursverlustes". Der weitgehend sichere Konkurschutz wird also bei der Eingruppierung unerklärlicherweise völlig ausgeblendet, eine Rolle spielen nur noch die möglichen Kursverluste bei einer Untergruppe von Versicherungsverträgen, der fondsgebundenen Lebens- und Rentenversicherung, inklusive fondsgebundenen Riester- und Rürup-Verträgen. Die traditionelle nicht-fondsgebundene Kapital-Lebensversicherung und private Rentenversicherung, die ja wie bereits angemerkt umfängliche Kapitalerhalt- und Zinsgarantien beinhalten, werden ebenso wie Riester-Versicherungsverträge somit einfach quasi in Sippenhaft genommen und der Sicherheitsstatus dieser Produkte an der fondsgebundenen Lebensversicherung festgemacht (nebenbei scheint der Verbraucherzentrale Hamburg entgangen zu sein, dass es auch fondsgebundene Versicherungsprodukte mit Zinsgarantien,

Kapitalerhaltgarantie sowie sogar Höchststandsabsicherung gibt). Dies ist doch eine sehr befremdliche Vorgehensweise, die mit einer fundierten und verlässlichen Verbraucherberatung wenig zu tun hat.

Mehr noch an Ungereimtheiten: Aktienfonds, die ja selbst für einen relativen Laien offenkundig das gleiche Kursverlustrisiko tragen wie fondsgebundene Versicherungen (also Versicherungsverträge, die in Aktienfonds investieren), werden mit der besseren Einstufung Grün-Rot versehen. Dies ist nicht nur im Vergleich von Aktienfonds und fondsgebundenen Lebensversicherungen völlig unverständlich, sondern die von der Verbraucherzentrale Hamburg gewählte Vorgehensweise hat auch die groteske Folge, dass Aktienfonds eine bessere Sicherheitseinstufung als Kapital-Lebensversicherungen und private Rentenversicherungen, also Produkte mit umfänglichen Investmentgarantien, erhalten. Wobei wir wieder bei der schon mehrfach gestellten Frage sind, ob zentrale Vorgänge der Finanzmarktkrise, wo ja auch Aktienfonds teilweise dramatisch abgestürzt und Kunden in großem Umfang aus diesen Fonds geflohen sind, bei der Verbraucherzentrale Hamburg eigentlich mental angekommen worden sind.

Ein weiteres Beispiel für offenkundige Inkonsistenzen: Riester-Fondssparpläne werden mit dem Hinweis darauf, dass "der Kapitalerhalt sicher gestellt" ist, in die höchste Sicherheitskategorie Grün eingeordnet. Riester-Versicherungsverträge, die den Kapitalerhalt gleichermaßen sicherstellen, hingegen in die zweitschlechteste Kategorie Gelb-Rot. Hier wird ganz offenkundig, wie schon bei den Aktienfonds, mit zweierlei Maß gemessen. Produkte mit identischen Investmentmerkmalen werden in (z.T. völlig) unterschiedliche Sicherheitskategorien eingestuft.

Eine Feinheit am Rande: Sparbücher wurden in die höchste Sicherheitskategorie Grün eingestuft. Dies ist unter dem Aspekt Konkursrisiko bzw. Einlagensicherung sicherlich vertretbar. Da ja aber auch die Wertentwicklung als Beurteilungsmaßstab für das Kriterium Sicherheit herangezogen wird, sei die Verbraucherzentrale Hamburg an dieser Stelle auf das Faktum hingewiesen, dass Sparbuchzinsen typischerweise unter der Inflationsrate liegen. Inflationsbereinigt (in Kaufkrafttermen) unterliegen Sparbuchanlagen mithin einem Wertverlust, der über lange Laufzeiten beträchtlich sein kann. Gerade für den privaten Verbraucher ist ein Verlust an Kaufkraft ein gravierender Aspekt und es bleibt unverständlich, warum gerade Verbraucherschützer diesen Aspekt ausblenden.

Warum schließlich Gold (das erheblichen Wertschwankungen unterliegt) und Antiquitäten / Briefmarken / Bilder / Kunst in eine höhere Sicherheitsstufe eingruppiert werden als Versicherungsverträge ist für den Verfasser schlicht nicht nachvollziehbar und geht ein weiteres Mal an der wirtschaftlichen Wirklichkeit vorbei. Gleiches gilt für Immobilien. Ist der Verbraucherzentrale Hamburg tatsächlich entgangen, dass fallende Immobilienpreise in den USA, Großbritannien und Spanien erheblich zur Verschärfung der Finanzmarktkrise beigetragen haben?

Insgesamt hätte man aus wissenschaftlicher Sicht bei der Bearbeitung des Kriteriums Sicherheit differenzierter vorgehen müssen. Zum einen dürfen die Aspekte Ausfallrisiko und Marktwertverlustrisiko nicht miteinander vermischt werden, sondern sind separat zu betrachten. Zum anderen hätte man die Versicherungsprodukte nicht einfach pauschal zusammenwerfen dürfen, sondern hätte ihren durchaus unterschiedlichen Produktmerkmalen Rechnung tragen müssen. So wäre zumindest ein Teil der dargelegten Widersprüche und Inkonsistenzen vermeidbar gewesen, die eine verlässliche und nachvollziehbare Beratung des Verbrauchers in Sachen Geldanlage und Altersvorsorge torpedieren.

Rendite

Auch bei der Beurteilung der Rendite werden mehrere unterschiedliche Aspekte teilweise nebeneinander betrachtet, teilweise aber auch vermengt. Aus Sicht des Verfassers sind die folgenden Aspekte relevant:

- A) Die realisierte Rendite bei adversen Kapitalmarktentwicklungen;
- B) die realisierte Rendite bei normalen oder günstigen Kapitalmarktentwicklungen;
- C) die realisierte Rendite im Falle der vorzeitigen Liquidation einer Anlage;
- D) die durchschnittliche Rendite (im Durchschnitt über alle Kapitalmarktszenarien, ggf. auch über unterschiedliche Liquidierungsgründe);
- E) die risikobereinigte mittlere Rendite, d.h. die pro Einheit eingegangenem Risiko erzielbare mittlere Rendite.

Der Aspekt A) ist im Rahmen des Ampelchecks dabei schon unter dem Kriterium Sicherheit erfasst worden, es geht hier nämlich um die Konsequenzen von Marktwertverlusten, und wird

damit unter dem Kriterium Rendite ein weiteres Mal erfasst – ein weiterer Beleg für die unzureichende Differenzierung der Kriterien im Ampelcheck.

Die parallele Anwendung der Aspekte A) und B) erbringt für Aktien und Aktienfonds die erstaunliche Farbkombination Rot-Grün, d.h. eine Anlage, die gleichzeitig gefährlich und unbedenklich ist. Was soll ein Verbraucher aus einer solchen Einstufung folgern? Ist die Anlage nun unbedenklich oder nicht, ein "sowohl als auch" ist hier wenig nützlich. Dieser uninformative Spagat hätte sich bei einer besseren Differenzierung der Aspekte vermeiden lassen. Die Wissenschaft unterscheidet hier seit langem¹² zwischen "Risiko" (im Sinne der Gefahr von Wertverlusten) auf der einen Seite und (mittlerer) "Rendite" (also Aspekt D) auf der anderen. Die Zusammenführung dieser beiden fundamentalen Aspekte jeglicher Kapitalanlage erfolgt aus wissenschaftlich-systematischer Sicht im Rahmen einer risikobereinigten Performancemessung¹³ und nicht etwa indem man, wie von der Verbraucherzentrale Hamburg praktiziert, einfach die beiden Aspekte A) und B) miteinander vermengt. Auch diese wissenschaftliche Erkenntnis ist offenbar spurlos an der Verbraucherzentrale Hamburg vorbeigegangen, obwohl in der wissenschaftlichen Literatur bestens dokumentiert.

Kommen wir damit zurück auf die Einordnung von Versicherungsprodukten im Ampelcheck in puncto des Kriteriums Rendite. Dieses Mal befinden sich die Produkte der Versicherungswirtschaft einheitlich in der schlechtesten vergebenen Kategorie Gelb-Rot. Die Begründung umfasst drei Punkte (im Folgenden wörtlich zitiert):

- Die Rendite ist durchweg mäßig.
- Die meisten Verträge werden ohnehin gekündigt – dann rutscht die Rendite ins Minus.
- Wegen der hohen Kosten ist eine Versicherung nicht als Riester-Vertrag geeignet.

In Bezug auf die Rürup-Rente als Versicherungsvertrag wird weiter ausgeführt (wieder wörtlich zitiert):

- Die Rendite (Garanziezins plus Überschuss plus Bewertungsreserven) ist mäßig.
- Hohe Abschluss- und Verwaltungskosten.
- Jahrelang gezahlte Beiträge können verloren sein, wenn man eine Zeitlang die Beiträge nicht aufbringen kann.

Aus der Charakterisierung der Rürup-Verträge wird immerhin deutlich, welcher Renditebegriff hierbei verwendet wird. Es geht um die *Ablaufrendite*. Die infolge der bestehenden Investmentgarantien besonders günstige Risikosituation im Falle von Versicherungsprodukten wird damit zunächst einmal ausgeblendet. Die Ablaufrendite selbst wird als "durchweg mäßig" bzw. als "mäßig" qualifiziert. Dies ist sicherlich ein altes Vorurteil gegenüber Versicherungsprodukten, aber eine fundierte und informative Verbraucherberatung sollte sich nun einmal nicht an Vorurteilen orientieren, sondern an der wirtschaftlichen Realität. Und die sieht anders aus. Betrachten wir hierzu zwei aktuelle Auswertungen in Bezug auf Lebensversicherungsprodukte.

Nach einer Auswertung des Map-Report¹⁴ liegt im Jahr 2009 (Stand: April 2009) die marktdurchschnittliche Ablaufleistung einer 30-jährigen Lebensversicherung für einen bei Abschluss 30-jährigen Mann bei 5.32%. Der Spitzenreiter am Markt kommt hier sogar auf 6.61%. In der folgenden Tabelle wird diesem Ergebnis die Entwicklung verschiedener Gruppen von Fondssparplänen¹⁵ über die letzten 30 Jahre gegenübergestellt.

Fondsgruppe	Rendite Fondssparpläne 30 Jahre nach Kosten (Stand 30.06.09)
Aktienfonds Deutschland	6.11 %
Aktienfonds Europa	4.79 %
Aktienfonds Euro-Länder	4.38 %
Aktienfonds Nordamerika	2.82 %
Aktienfonds Japan	-1.86 %
Aktienfonds international	4.87 %
Mittelwert Aktienfonds	3.52 %
Rentenfonds international	5.44 %
Rentenfonds Europa	5.20 %
Rentenfonds Euro	5.47 %
Mittelwert Rentenfonds	5.37 %
Geldmarktfonds	4.44 %
offene Immobilienfonds	4.70 %

Tabelle: Rendite 30-jähriger Fondssparpläne (Stand: 30.06.09, Quelle: BVI)

Als Ergebnis ist festzuhalten: Die marktdurchschnittliche Ablaufleistung einer 30-jährigen Kapitallebensversicherung in Höhe von 5.32% liegt einerseits etwa auf dem Niveau des ent-

sprechenden Mittelwerts von Rentenfonds und schlägt andererseits die Renditen von Aktienfonds, Geldmarktfonds und Offenen Immobilienfonds.

Dabei ist noch nicht einmal berücksichtigt, dass Kapitallebensversicherungsverträge nicht nur im Erlebensfall Leistungen gewähren, sondern auch im Todesfall. Die korrekte Rendite im Falle von Kapitallebensversicherungen ist daher nicht die Ablaufrendite, sondern die "biometrische Rendite unter Einbezug der Todesfalleistung". Diese liegt systematisch über der Ablaufrendite¹⁶, dies zeigt die spezifische Wirkung des Versicherungsvorgangs.

Insgesamt wird auf der Basis dieser Auswertungen damit klar, dass die Rendite von Versicherungspolice mit derjenigen einer Fondsanlage durchaus mithalten kann, sie in vielen Fällen aktuell sogar noch zu übertreffen vermag. Es ist mithin unbegründet, dass Aktienfonds (Kategorie Grün-Rot) und (Riester-)Fondssparpläne (Kategorie Grün-Gelb) hier in puncto mittlerer Rendite systematisch besser beurteilt werden. Im Hinblick auf die Renditeentwicklung von Rentenfonds und offenen Immobilienfonds gilt dies gleichermaßen für Immobilien (Kategorie Gelb) und Anleihen (Kategorie Grün-Rot).

Auch das Argument der angeblich so hohen Abschluss- und Verwaltungskosten erledigt sich angesichts dieser Zahlen von selbst. Die Ablaufrendite bezieht sich nämlich auf die gezahlten Bruttobeiträge und ist damit eine *Renditegröße unter Berücksichtigung aller Kosten*.

Aber auch über einen kürzerfristigen Horizont kann sich die Leistungsfähigkeit von Versicherungsprodukten durchaus sehen lassen. Nach einer aktuellen Auswertung von Assekurata¹⁷ beträgt im Rahmen der jährlichen Überschussbeteiligung der Versicherten die laufende Verzinsung¹⁸ im Jahre 2009 im Marktdurchschnitt über alle Tarifarten und –generationen 4.26% (arithmetisches Mittel) bzw. 4.30% (gewichtetes Mittel). Warum also angesichts dieser Faktenlage die Geldanlagearten Sparbuch / Festgeld / Tagesgeldkonto sowie Bundeswertpapiere im Ampelcheck in puncto mittlerer Rendite systematisch höher eingruppiert werden (beide in Grün-Gelb), ist somit nicht nachvollziehbar und widerspricht den empirischen Fakten.

Insgesamt wird damit deutlich, dass die Abqualifizierung der Rendite von Versicherungsprodukten als "durchweg mäßig" bzw. "mäßig" seitens der Verbraucherzentrale Hamburg ebenso wie die angeblich hohen Abschluss- und Verwaltungskosten durch die wirtschaftliche Realität widerlegt werden. Ein Ratgeber, bei dem nur alte Vorurteile in Sachen Geldanlage und Al-

tersversorgung gepflegt werden, ist definitiv nicht im Interesse der privaten Verbraucher. Und es zeigt sich, dass die Selbsteinschätzung der Verbraucherzentrale Hamburg "Hier bekommen Sie fachkundigen und wirklich unabhängigen Rat" durch die gegebenen Ratschläge nicht wirklich erhärtet wird.

Kommen wir noch zu einer Feinheit aus wissenschaftlicher Sicht, die beim Ampelcheck keine Berücksichtigung gefunden hat. Wir haben bereits (Aspekt E) die risikobereinigte Rendite als korrekten Ansatz der Zusammenführung der Risikodimension und der Renditedimension einer Kapitalanlage angesprochen. Hier belegen zahlreiche Untersuchungen des Verfassers¹⁹, dass sowohl in Bezug auf die Kapitalanlageperformance, aber auch im Hinblick auf die Performance auf Produktebene die Kaitallebensversicherung in puncto risikobereinigte Rendite mit deutlichem Abstand vor einer Aktienanlage (hier: DAX) und einer Anlage in Zinstitel (hier: REXP) rangiert.

Bleibt noch das Argument der möglichen negativen Renditekonsequenzen bei einer Kündigung (Stornierung) des Versicherungsvertrages. Aus systematischer Sicht gehört dies unter das dritte Kriterium (Liquidität) und soll aus diesem Grunde auch dort behandelt werden.

Kommen wir daher abschließend zu den üblichen Inkonsistenzen. Wie schon bei dem Kriterium Sicherheit werden Aktienfonds (Grün-Rot) und fondsgebundene Lebens- bzw. Rentenprodukte (Gelb-Rot) auch bei dem Kriterium Rendite unterschiedlich bewertet. Wiederum gibt es hierfür keinen ersichtlichen Grund, denn das Renditeprofil ist offenkundig identisch.

Schließlich ist es fragwürdig, warum Riester-Sparpläne alleine in die höchste Renditekategorie (Grün) eingeordnet werden. Riester-Sparpläne sehen einen variablen Zins typischerweise unterhalb der Verzinsung von Bundesanleihen vor. Als Referenzzins wird hierbei in der Regel eine Mischung aus Geldmarktzins (derzeit rund 1%) und einem gleitenden Mittel der Umlaufrendite von Bundesanleihen (derzeit in der Größenordnung von 3 bis 3.5%) verwendet. Vom Referenzzins werden dann 0.5 bis 1.5 Prozentpunkte als Marge abgezogen. Der typische Bankensparzins bei Riester-Sparplänen liegt daher derzeit im Bereich von 2 bis 3%. Die erläuternde Anmerkung im Ampelcheck "allerdings wird die Rendite durch die Zulage unschlagbar gut" gilt auch für Riester-Fondssparpläne sowie für Riester-Rentenversicherungen. Die relativ bessere Bewertung von Riester-Sparplänen in puncto durchschnittlicher Rendite besitzt damit keine Rechtfertigung.

Wie schon bei dem Kriterium "Sicherheit" erweist sich insgesamt die Eingruppierung von Versicherungsprodukten auch bei dem Kriterium "Rendite" als wenig fundiert, im Widerspruch zu den empirischen Fakten und als inkonsistent im Vergleich der einzelnen Arten der Geldanlage und der Altersvorsorge.

Liquidität und Altersvorsorge

Liquidität ist sicherlich ein wichtiges Kriterium für eine kurz- bis mittelfristige Geldanlage, die dazu dient, einen späteren Konsumwunsch zu finanzieren. In Sachen Altersvorsorge sieht dieser Sachverhalt aber systematisch anders aus und die Liquidität einer Anlage kann hier nur eine untergeordnete Rolle spielen. Im Gegenteil, es ist bei dem Aufbau von Vermögen zu Zwecken der Altersvorsorge sogar schädlich, wenn das betreffende Investment "zu leicht" liquidierbar ist. Eine nicht gut liquidierbare Anlage unterstützt die Anstrengungen zum Aufbau einer Altersvorsorge und die hierfür notwendige Spardisziplin.

Dies sieht auch der Gesetzgeber so und verlangt konsequenterweise für die steuerliche Förderung von Versicherungsprodukten, die der Altersvorsorge dienen, eine Mindestlaufzeit und hat dies schon immer verlangt. Aktuell erfolgt beispielsweise eine steuerliche Förderung von Kapital-Lebensversicherungen mit laufender Beitragszahlung, wenn u.a. die Auszahlung frühestens zum 60. Geburtstag erfolgt und über mindestens 12 Jahre regelmäßig Beitragszahlungen geleistet werden. Werden diese Bedingungen nicht erfüllt oder der Vertrag vorzeitig beendet, so geht damit ein Verlust der steuerlichen Förderung einher und die entsprechenden Steuern müssen nachgezahlt werden. Auch im Falle von Riester-Verträgen geht bei vorzeitiger Vertragskündigung die steuerliche Förderung verloren und muss zurückerstattet werden.

Insofern ist die Empfehlung der Verbraucherzentrale Hamburg "Wählen Sie die richtige Laufzeit für Ihre Geldanlage!" durchaus richtig, konsequenterweise sind dies im Falle einer Altersvorsorge lange bis sehr lange Zeiträume. Die dann folgende Konkretisierung "Auch wenn es um Ihre Altersvorsorge geht: Sparen Sie in Etappen von höchstens fünf bis sieben Jahren" widerspricht allerdings den für eine Altersvorsorge notwendigen Vorsorgezeiträumen und insbesondere der Vorstellung des Gesetzgebers darüber, was eine angemessene Laufzeit von Altersvorsorgeverträgen ist.

Im Falle einer Rürup-Rente, die ja primär der Förderung der privaten Altersversorgung dient, d.h. der Sicherung lebenslanger Rentenzahlungen, hat der Staat besonders strenge Kriterien an eine Förderung angelegt. Angelehnt an die Bedingungen der gesetzlichen Rentenversicherung gibt es keine Vererbbarkeit, kein Kündigungsrecht und kein Kapitalwahlrecht bei Eintritt in den Ruhestand. Aus diesen Gründen bewertet die Verbraucherzentrale Hamburg die Rürup-Rente auch mit Rot und apostrophiert sie auch als insgesamt als ungeeignet für die Altersvorsorge. Das mag aus Sicht der Verbraucherzentrale Hamburg, die an der Beurteilung einer "normalen" Geldanlage orientiert ist, sicherlich konsequent sein. Im Endeffekt zeigt es aber nur einmal mehr, dass die Verbraucherzentrale Hamburg nicht erkannt hat, dass spezifische Anforderungen an Produkte zur Altersvorsorge und Altersversorgung bestehen. Konsequenterweise müsste ja dann auch die gesetzliche Rentenversicherung, die für einen Großteil der deutschen Bevölkerung die Basis ihrer Altersvorsorge darstellt, im Ampelcheck mit Rot, d.h. Achtung – Gefahr, bewertet werden. Dieses Beispiel verdeutlicht noch einmal in besonderem Maße, wie irrig die Empfehlungen der Verbraucherzentrale Hamburg in Sachen Altersvorsorge teilweise sind.

Kommen wir damit zu den Konsequenzen einer vorzeitigen Liquidierung von Kapital-Lebensversicherungen bzw. Privaten Rentenversicherungen. Hier wurde, wie bereits ausgeführt, im Ampelcheck angemerkt "Die meisten Verträge werden ohnehin gekündigt – dann rutscht die Rendite ins Minus". Bevor wir uns diesem konkreten Vorwurf widmen, zunächst vorab einige systematische Überlegungen zur grundsätzlichen Notwendigkeit und damit Berechtigung eines Abschlags im Rückkaufs- und Stornofall.

Durch die Langfristigkeit der Versicherungsverhältnisse steht dem Lebensversicherer ein erheblicher Bodensatz für eine langfristige Kapitalanlage zur Verfügung, die Lebensversicherer können damit in einem sehr viel höheren Maße unabhängig von kurz- und mittelfristigen Kapitalmarktschwankungen agieren, als beispielsweise Investmentfonds. Durch Anwendung spezifischer, an der Gewährleistung der gegebenen Garantien ausgerichteten Kapitalanlagestrategien in Verbindung mit institutionellen Rahmenbedingungen gelingt es den Versicherungsunternehmen, ihre Kapitalanlageergebnisse in der Zeit zu glätten und damit Risiken zu reduzieren. Im Gegensatz zu einer reinen Kapitalmarktanlage tragen daher die traditionellen Versicherungsprodukte zu einer intergenerationalen Risikoteilung bei²⁰. Bei einer reinen Kapitalmarktanlage kann eine Generation von Anlegern (z.B. Nachfrager nach Altersversor-

gung) ihr Investmentrisiko nicht mit künftigen Generationen teilen. Periodische Kapitalmarktschocks treffen daher unterschiedliche Anlegergenerationen in unterschiedlichem Ausmaß. Die Lebensversicherungskunden erhalten hingegen eine geglättete Portefeuille-Rendite, die insbesondere die gegebenen Investmentgarantien umfasst, und sind damit erheblich besser gegen periodische Kapitalmarktschocks geschützt als bei einer reinen Kapitalmarktanlage.

Die Eigenschaft der Erwirtschaftung einer Portefeuille-Rendite für ihre Versicherten und der damit einhergehenden intergenerationalen Risikoteilung macht auch deutlich²¹, wie wichtig ein sorgfältiger Umgang mit Vertragsrückkäufen ist. Hohe Stornokosten bedrohen den aufgezeigten, durch die Langfristigkeit der Versicherungsverhältnisse bedingten Effekt. Ein Investmentfonds hat keine Probleme mit Rückkäufen, da er stets zu Marktbedingungen Anteile zurücknimmt. Damit schlägt das Anlagerisiko aber voll auf den Kunden zurück. Ein wesentliches Kennzeichen der Kapitalanlage der Lebensversicherer ist aber gerade die weitgehende Entkoppelung von Marktschwankungen sowie die Erwirtschaftung einer Portefeuille-Rendite. Eine hohe Stornoquote bedroht diese Möglichkeit. Je höher die Stornoquote, desto mehr muss das Lebensversicherungsunternehmen zu Marktwerten liquidieren und desto mehr wird sein Anlageverhalten dem eines Investmentfonds ähnlich. Die angesprochenen Transformationseffekte werden hierdurch beeinträchtigt. Zum Schutze der Versicherungsnehmer, die das langfristige Versicherungsverhältnis durchhalten und sich das genuine Rendite/Risiko-Profil der Kapitalanlage der Lebensversicherer erschließen wollen, muss das Unternehmen geeignete Maßnahmen, wie z.B. die Erhebung von Stornoabschlägen, ergreifen.

Zusätzlich wird durch die Vornahme eines Abschlages im Rückkaufsfall Antiselektionsstrategien entgegengewirkt, die z.B. darin bestehen können, dass in Zeiten niedriger Zinsen Lebensversicherungsverträge abgeschlossen werden, um sich deren höhere Portefeuille-Rendite zu sichern, um dann in einer folgenden Phase hoher Zinsen den Vertrag zu stornieren.

Insgesamt ist damit festzuhalten, dass eine Lebens- oder Rentenversicherung niemals beliebig und ohne jegliche Nachteile verfügbar sein kann. Eine jederzeitige Verfügbarkeit zerstört das spezifische Produktprofil und die Möglichkeiten einer intergenerationalen Risikoteilung. Eine jederzeitige Verfügbarkeit bedingt entweder, dass der Kunde die damit einhergehenden Marktwerttrisiken trägt oder, dass nur der vergleichsweise niedrige Zins für eine Sichtenanlage gewährt werden kann.

Abschließend sei darauf hingewiesen, dass die Angemessenheit des Abschlags im Rückkaufsfall gesetzlich reguliert ist. Sie ist gewährleistet durch Par. 169 (3) des Versicherungstragsgesetzes und hat nach anerkannten Regeln der Versicherungsmathematik zu erfolgen und entspricht dabei mindestens dem Betrag des Deckungskapitals, das sich bei gleichmäßiger Verteilung der angesetzten Abschluss- und Vertriebskosten auf die ersten fünf Vertragsjahre ergibt. Der Rückkaufswert und das Ausmaß in dem er garantiert ist, sind zudem dem Versicherungsnehmer vor Abgabe von dessen Vertragserklärung mitzuteilen.

Nach dieser grundsätzlichen Betrachtung der Notwendigkeit und Angemessenheit von Abschlägen im Rückkaufsfall, verbleibt schließlich die Höhe der Rendite im Rückkaufsfall. Hier lautet die Einschätzung der Verbraucherzentrale Hamburg pauschal "... dann rutscht die Rendite ins Minus". Diese Aussage verkennt wieder einmal die wirtschaftliche Realität. Die Rückkaufswerte sind bestenfalls bei einer frühzeitigen Kündigung ("Frühstorno") geringer als die eingezahlten Beiträge, nicht bei einem mittel- oder langfristigen Rückkauf. Durch die bereits angeführte Regelung des Par. 169 (3) VVG ist der Kunde zudem durch Mindest-Rückkaufswerte gesetzlich geschützt.

Transparenz

Die Diskussion über die Transparenz von Versicherungsverträgen ist eine seit langem geführte und hat eine Reihe von juristischen Regulierungsmaßnahmen nach sich gezogen, zuletzt die "Verordnung über Informationspflichten von Versicherungsverträgen"²². Aus Sicht der Verbraucherzentrale Hamburg sind aber trotz der zahlreichen gesetzgeberischen Maßnahmen hinsichtlich der Transparenz von Versicherungsverträgen Versicherungsverträge nach wie vor "äußerst intransparent" und sie bleibt hiermit ein weiteres Mal alten Vorurteilen verhaftet. Da die Eigenschaft der Transparenz auch immer ein stark subjektives Element enthält, soll an dieser Stelle das Fass der Transparenzdiskussion aber nicht ein weiteres Mal aufgemacht werden. Aus ökonomisch-mathematischer Sicht sei nur darauf hingewiesen, dass bei Produkten, die zu einer intergenerationalen Risikoteilung auf der Basis einer Glättung von Investmentergebnissen beitragen, eine vollständige Transparenz aus systematischen Gründen nicht erreicht werden kann. Der aus volkswirtschaftlicher Sicht damit einhergehende Produktnutzen in Form einer systematischen *Wohlfahrtserhöhung*²³ aller beteiligten Generationen sollte in einer

Gesamtbeurteilung jedoch aus unserer Sicht deutlich höher eingestuft werden als die mit dieser Eigenschaft zwangsweise einhergehende partielle Intransparenz.

Aber auch hier zum Schluss noch eine Ungereimtheit. Bei der Beurteilung der Transparenz der Riester-Sparpläne schreibt die Verbraucherzentrale Hamburg "Die Riester-Gesetze sind kompliziert, dienen aber dem Schutz des Kunden. Man muss nicht unbedingt alle Einzelheiten kennen," und noch einmal verstärkt bei Riester-Fondssparplänen "... Nicht jeder wird alle Einzelheiten verstehen können ...". So viel Einsicht und Wohlwollen hätte man sich auch bei der Beurteilung der Produkte der Versicherungswirtschaft gewünscht, zumindest aber bei den Riester-Versicherungsverträgen.

Gesamtbewertung des Ampelchecks Geldanlage

Die Verbraucherzentrale Hamburg unternimmt mit dem Ampelcheck Geldanlage den Versuch, den Verbrauchern eine "erste Orientierung" darüber zu geben, "ob Ihre Geldanlage zu Ihnen passt oder nicht" und verwendet hierzu die Ampelfarben rot, gelb und grün zu einer ersten plakativen Kennzeichnung. In puncto Geldanlage enthält der Ampelcheck in der Tat eine Reihe von zielführenden und für den Verbraucher nützlichen Hinweisen. In puncto der Empfehlungen der Verbraucherzentrale Hamburg zur Altersvorsorge können wir hier leider kein so gutes Zeugnis ausstellen. Insbesondere bei Produkten der Versicherungswirtschaft werden nach unserer Überzeugung die Grenzen der Objektivität vielfach nicht gewahrt und wirtschaftliche Fakten werden schlicht ignoriert.

Die in der vorliegenden Untersuchung herausgearbeiteten Schwächen des Ampelchecks in puncto Altersversorgung seien abschließend noch einmal stichwortartig zusammengefasst.

- Zunächst findet seitens der Verbraucherzentrale Hamburg überhaupt keine Auseinandersetzung mit den spezifischen Erfordernissen und Anforderungen an Produkte der Altersvorsorge statt. Stattdessen wird die Altersvorsorge anhand derselben Kriterien beurteilt (Sicherheit, Rendite, Liquidität, Transparenz), wie eine "normale" Geldanlage auch. Damit fehlt es an einer tragfähigen Basis für eine verlässliche Beurteilung von Altersvorsorgeprodukten.
- Wissenschaftliche Erkenntnisse – wie die Konzeption der Verlustaversion von privaten Verbrauchern, die von Verbrauchern angestrebten Mindest-Lebensstandards im Alter (Habit Formation), die Gefahr des Kapitalverzehr im Alter, die risikobereinigten Rendite

als korrekter Maßstab für die Renditebeurteilung riskanter Kapitalanlagen sowie die wohlfahrtssteigernde Eigenschaft einer intergenerationalen Risikoteilung, die traditionelle Versicherungsprodukte aufweisen – werden ignoriert. Der Beratungsansatz der Verbraucherzentrale Hamburg ist also eher als pragmatisch denn als wissenschaftlich fundiert zu charakterisieren.

- Entsprechend werden wesentliche Produkteigenschaften von Versicherungsverträgen, die in puncto Altersvorsorge sehr wertvoll für die privaten Verbraucher sind, bei der Beurteilung ignoriert. Hierzu zählen die umfassenden Investmentgarantien ebenso wie die enthaltenen biometrischen Garantien. Keines der von der Verbraucherzentrale Hamburg empfohlenen Produkte gewährleistet beispielsweise eine lebenslange Altersversorgungsleistung.
- Unterschiedliche Aspekte von Sicherheit und Rendite werden nicht sauber getrennt und separat beurteilt, sondern miteinander vermengt.
- Versicherungsprodukte werden pauschal in eine Kategorie gesteckt und beurteilt, obwohl traditionelle Lebens- und Rentenversicherungen, fondsgebundene Lebens- und Rentenversicherungen sowie die Riester-Rentenversicherung sehr unterschiedliche Produktmerkmale aufweisen.
- Aktuelle statistische Auswertungen hinsichtlich der Rendite langfristiger Versicherungsverträge auf der einen Seite und von Fondssparplänen auf der anderen Seite werden ebenso ignoriert wie aktuelle statistische Auswertungen über die Höhe der laufenden Verzinsung von Versicherungsverträgen. Der Vorwurf einer "mäßigen" bzw. sogar "sehr mäßigen" Rendite ist offenbar eher an den eigenen Vorurteilen orientiert als an der wirtschaftlichen Realität.
- Dass staatlich empfohlene und geförderte Produkte wie die Riester- oder Rürup-Rente, die politisch gewollten strengen Bedingungen unterliegen, als nicht geeignet für die Altersvorsorge beurteilt werden, ist nicht nachvollziehbar und weist schon ein gewisses Maß an Absurdität auf.
- Die Eingruppierung der betrachteten Produkte in die Kategorien der Ampelfarben weisen bei unterschiedlichen Bewertungskriterien vielfach Inkonsistenzen auf, die befremdlicherweise einheitlich einseitig zu Lasten der Versicherungsprodukte gehen. Dies wirft schon die Frage nach einer vorhandenen Neutralität der Beratung auf.

Vor dem Hintergrund dieser grundsätzlichen Kritikpunkte sowie zahlreicher Kritikpunkte im Detail kann das Fazit einer Gesamtbeurteilung der Empfehlungen der Verbraucherzentrale Hamburg in puncto Altersvorsorge im Sinne eines Ampelchecks in unseren Augen nur lauten: Rot – Achtung Gefahr! Eine fachkundige und neutrale Beratung des Verbrauchers, die diesem eine verlässliche Orientierung für seine Altersvorsorgeentscheidungen zu geben vermag, fin-

det nur sehr eingeschränkt statt. Die Gefahr ist groß, dass der durchschnittliche Leser ein falsches Gesamtbild vermittelt bekommt und damit eher in die Irre geführt wird.

Angesichts der vollmundigen Kritik der Verbraucherzentrale Hamburg an "Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern" bei Bank, Sparkasse oder Versicherung "angesichts der Finanzkrise" (was haben nebenbei eigentlich Versicherungsvermittler mit der Finanzkrise zu tun?) – "Das sind nicht diejenigen, die für die Verbraucher richtig sind!" – und an den "bunten Werbebroschüren der Geldhäuser", in denen man "kaum gescheite Informationen" findet, ist das Resultat der eigenen Produktberatung in puncto Altersvorsorge doch eher kläglich. Und angesichts früherer Fehlleistungen in der Beratung seitens der Verbraucherschützer wie der Empfehlung²⁴ doch statt einer Allianz-Lebensversicherung lieber Allianz-Aktien für die Altersvorsorge zu erwerben (der Wertverlust der Allianzaktie beträgt nebenbei bemerkt in den letzten 10 Jahren, d.h. im Zeitraum 1999 – 2008, 12.3%; die Kunden der Allianz Lebensversicherung haben alle in jedem einzelnen Jahr ihre Garantiezinsen erhalten sowie eine zusätzliche Überschussbeteiligung) oder der Empfehlung²⁵ von Lehman- und Island-Produkten drängt sich angesichts dieser neuerlichen Fehlleistung schon die Schlussfrage auf: Wer schützt eigentlich die Verbraucher vor dem Rat der Verbraucherschützer?

Literaturnachweis

Albrecht, P. (1998): Alterssicherung und Vorsorgebedarf im Spannungsfeld von Versicherungs- und Investmentprodukten, Karlsruhe.

Albrecht, P. (2002): Zur systematischen Leistungsbeurteilung von Kapitallebensversicherungsverträgen unter Performance- und Risikoaspekten, Der Aktuar 8, Heft 2, 61 – 67.

Albrecht, P. (2006): Zum Nutzen von Garantien und Reserven für die Nachfrager von Altersversorgungsprodukten aus ökonomischer Sicht, in: Albrecht, P., H.-J. Bartels, H. Heiss (Hrsg.): Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 26. Juli 2005 (1BvR 80/95), Karlsruhe, 37 – 45.

Albrecht, P. (2009): Die Kapitalanlageperformance der Lebensversicherer 1980 – 2008, erscheint in: Versicherungswirtschaft.

Albrecht, P., T. Göbel (2000): Rentenversicherung vs. Fondsentnahmepläne, oder: Wie groß ist die Gefahr, den Verzehr des eigenen Vermögens zu überleben?, Karlsruhe.

Albrecht, P., R. Maurer (2008): Investment- und Risikomanagement, 3. Aufl., Stuttgart.

Albrecht, P, R. Maurer, H.R. Schradin (1999): Die Kapitalanlageperformance der Lebensversicherer im Vergleich zur Fondsanlage unter Rendite- und Risikoaspekten, Karlsruhe.

- Assekurata (2009): Überschussbeteiligung 2009: Die Gewinnbeteiligung der Versicherten in Zeiten der Kapitalmarktkrise, Assekurata Assekuranz Rating-Agentur GmbH, Köln
- Bodie, Z. (2002): Thoughts on the Future: Life-Cycle Investing in Theory and Practice, Financial Analysts' Journal, January/February 2003, 24 – 29.
- Bodie, Z., M.J. Clowes (2003): Worry-Free Investing, Prentice-Hall, Upper Saddle River, NJ.
- BVI (2009): BVI-Sparplanzahlen, Stand 30.06.2009, Bundesverband Investment und Asset Management, Frankfurt.
- Constantinides, G.M. (1990): Habit Formation: A Resolution of the Equity Premium Puzzle, Journal of Political Economy 98, 519 – 543.
- Gollier, C. (2008): Intergenerational Risk-Sharing and Risk-Taking of a Pension Fund, Journal of Public Economics 92, 1463 – 1485.
- Heilmann, W.-R. (2008): Informationspflichtenverordnung, Transparenz und Kosten, Karlsruhe.
- Langer, Th. (2004): Verhaltenswissenschaftliche Aspekte individueller Altersvorsorgeentscheidungen, Habilitationsschrift, Universität Mannheim.
- o.V. (2009): Der Trend heißt Regulierung, Zeitschrift für Versicherungswesen 14/2009, 464.
- Pohl, D. (2009): Neue strategische Ausrichtung, Versicherungsmagazin 7/2009, 32 – 35.

Anmerkungen:

- ¹ Verbraucherzentrale Hamburg e.V. (Hrsg.): Ampelcheck Geldanlage, 1. Auflage, Juni 2009.
- ² Vgl. zu einem Überblick etwa Langer (2004, S. 88 ff.).
- ³ Daniel Kahnemann ist Psychologieprofessor an der Universität Princeton. Ihm wurde 2002 der Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften verliehen.
- ⁴ D.h. in Situationen, in denen eine Entscheidung unsichere Konsequenzen hat. Dies trifft insbesondere auf Investment- und Altersvorsorgeentscheidungen zu.
- ⁵ Vgl. Langer (2004, S. 89 f.).
- ⁶ Vgl. etwa Constantinides (1990) oder Bodie (2003, S. 26).
- ⁷ Zvi Bodie ist ein Schüler des Nobelpreisträgers für Wirtschaftswissenschaften, Robert C. Merton, und einer breiten Öffentlichkeit bekannt geworden durch die Veröffentlichung Bodie/Clowes (2003) über Worry-Free Investing.
- ⁸ Vgl. Bodie (2003, S. 261).
- ⁹ Man vgl. hierzu auch Albrecht/Göbel (2000).
- ¹⁰ Vgl. hierzu etwa Albrecht (1998, S. 23 ff).
- ¹¹ So wie ja etwa auch im Bankenbereich Marktrisiken (Basel I) und Ausfallrisiken (Basel II) jeweils separat mit Kapital unterlegt werden müssen.
- ¹² Zurückgehend auf die im Jahr 1956 von Markowitz begründete Portfoliotheorie.
- ¹³ Vgl. hierzu etwa Albrecht/Maurer (2008, Abschnitt 6.5).
- ¹⁴ Hier zitiert nach Pohl (2009, S. 34).
- ¹⁵ Quelle: BVI (2009).
- ¹⁶ Vgl. hierzu Albrecht (2002, S. 65 f.).
- ¹⁷ Vgl. Assekurata (2009).

- ¹⁸ Die laufende Verzinsung enthält alle gutgeschriebenen Gewinnanteile, die für die Zukunft garantiert sind. Unter Berücksichtigung der Schlussgewinnanteile liegt die Verzinsung bei den untersuchten Musterverträgen sogar bei rund 5%.
- ¹⁹ Grundlegend für die Kapitalanlageperformance der Lebensversicherer Albrecht/Maurer/Schradin (1999) sowie aktuell Albrecht (2009) und in Bezug auf die Produktperformance Albrecht (2002).
- ²⁰ Zu den wissenschaftlichen Belegen für diese Behauptung vergleiche man Albrecht (2006, S. 40 ff.) sowie Gollier (2008).
- ²¹ Vgl. zur folgenden Argumentation Albrecht/Maurer/Schradin (1999, S. 59).
- ²² Vgl. hierzu etwa Heilmann (2008).
- ²³ Vgl. hierzu Albrecht (2006, S. 41) sowie Gollier (2008).
- ²⁴ Vgl. hierzu o.V. (2009).
- ²⁵ Ebenda.

Der Autor: Prof. Dr. Peter Albrecht, Inhaber des Lehrstuhls für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Risikotheorie, Portfolio Management und Versicherungswirtschaft, Universität Mannheim