

# Sicherheit abseits der Staatsanleihe

Wer sein Geld in eine **Lebensversicherung** steckt, erwartet, dass die Gesellschaft dieses Kapital sicher und rentabel anlegt. In der anhaltenden Niedrigzinsphase ist das für die Versicherer ein schwieriger Spagat. Wie die Branche ihn zu meistern versucht, erklärt Gastautor Thomas Kabisch

Deutsche Bundesanleihen, ihre Pendanten der Eurokernländer sowie US-Staatsanleihen gelten als sichere Häfen. Von Anlegern wie den Versicherungen wird eine sichere Anlage erwartet. Sollten Versicherer folglich vor allem in den Anleihen der sicheren Häfen investiert sein? Reicht der Ertrag von sicheren Staatsanleihen aus, um den Renditeerfordernissen der Anleger gerecht zu werden? Welche Alternativen bieten die Märkte, wenn die Sicherheit einer Anlage als wesentliches Entscheidungskriterium dient? Und schließlich: Sind Staatsanleihen in Zeiten ausufernder staatlicher Verschuldung überhaupt noch sicher? Als Kapitalanleger für Versicherungen müssen wir uns solche Fragen täglich stellen.

Die zehnjährige deutsche Bundesanleihe gilt als Gradmesser für die erreichbare „sichere“ Rendite. Bewegt sich deren Rendite nach unten und durchstößt dabei etwa die psychologisch wichtige Dreiprozentmarke, tauchen sofort Fragen auf, ob die deutsche Lebensversicherung überhaupt noch ihren Renditeversprechen bei vertretbarem Risiko gerecht werden kann.

## Niedrigzinsphase: Suche nach alternativen Renditequellen

Wir hatten schon in den vergangenen Jahren immer wieder die Situation, dass die laufende Rendite zehnjähriger Bundesanleihen dem Garantiezins bedrohlich nahekam. Die immer noch andauernde Niedrigzinsphase ist jedoch kein neues Phänomen. Sie zwingt uns schon seit Längerem, verstärkt nach Renditequellen abseits der Bundesanleihe zu suchen, und zwar immer streng unter der Voraussetzung einer sicheren Anlage.

Wie kann also der Spagat zwischen Rendite und Sicherheit gelingen? Einerseits mit Anlagen, die ein hinreichend sicheres Fundament bieten. Andererseits durch Streuung, denn eine übermäßige Konzentration auch auf vermeintlich sichere Anlagen kann ein Klumpenrisiko darstellen. Worauf setzt die deutsche Lebensversicherung, wenn sie ihren Versicherten etwas mehr bieten möchte als den Garantiezins, aber in keinem Fall riskieren möchte, ihre Zinsversprechen nicht erfüllen zu können?

Schwerpunkt der Anlage sind und bleiben Anleihen der Eurozone

mit ihren laufenden Zinserträgen – schon um die Zahlungsverpflichtungen abzudecken. Die tradierte Vorstellung von über jeden Zweifel erhabenen Eurostaatsanleihen gilt es im Licht der vergangenen Entwicklungen aber zu modifizieren. Bei Staatspapieren der Europeripherie müssen sich Investoren heute Gedanken über die Höhe etwaiger Ausfallrisiken machen.

Auch bei US-Staatsanleihen ist mit Blick auf die enorme Verschuldung der Amerikaner und die abnehmende Bereitschaft des Auslands, diese zu finanzieren, erhöhte Wachsamkeit geboten. Aus heutiger Sicht gehören Staatsanleihen der Eurokernländer sowie der USA weiterhin zu den sicheren Anlagen, für die Ewigkeit in Stein gemeißelt ist dies allerdings nicht.

Ein konservatives Kernportfolio enthält neben Staatsanleihen bester Bonität auch Pfandbriefe. Bis vor einigen Jahren sind dies meist deutsche Pfandbriefe gewesen. Mittlerweile werden in vielen anderen europäischen Ländern Pfandbriefe emittiert, die sich Covered Bonds nennen, weil ihnen gemein ist, dass sie besichert sind. Doch auch wenn diese Covered Bonds deutschen Pfandbriefen vielfach nachempfunden sind, so sind deren Sicherheitsmerkmale doch nicht identisch. Der risikosensible und aktive Investor ist hier gefordert.

Darüber hinaus eignen sich zur Beimischung Unternehmensanleihen, die eine höhere Rendite abwerfen als die meisten Eurostaatsanleihen und deutschen Pfandbriefe. In den vergangenen beiden Jahren haben Unternehmensanleihen eine sehr gute Wertentwicklung gezeigt, von der Investoren aus der



**Thomas Kabisch**  
Vorsitzender der  
Geschäftsführung  
der MEAG

Thomas Kabisch ist seit Gründung der MEAG am 1. April 1999 Vorsitzender der Geschäftsführung. Nach dem Studium der Wirtschaftswissenschaften in Deutschland und den USA promovierte er an der Uni Erlangen-Nürnberg. Vor seiner Tätigkeit bei der MEAG war er Vorstand für Finanzen und Kapitalanlagen bei der Albingia Versicherung in Hamburg.

Die MEAG ist der Vermögensmanager von Munich Re und Ergo. Sie setzt neben dem Management der konzerneigenen Gelder auf das Geschäft mit privaten und institutionellen Kunden. Insgesamt verwaltet sie Kapitalanlagen im Wert von 207 Milliarden Euro.

Versicherungswirtschaft deutlich profitieren konnten. Zu berücksichtigen ist ferner, dass Unternehmensanleihen im Vergleich zu Aktien ein deutlich geringeres Risiko aufweisen. Das Umfeld ist noch günstig, wenn auch weit weniger als noch vor einem Jahr, das Diversifikationspotenzial hoch.

Bei Aktien verhält es sich mit Blick auf die „Sicherheit“ im Kontext eines Gesamtportfolios wie mit Arzneimitteln: In geringer Dosis stärken sie die Abwehrkräfte, in größeren Mengen tritt die gegenläufige Wirkung ein. Aktien können als diversifizierende Assetklasse nicht nur die Rendite, sondern zunächst auch die Sicherheit eines Portfolios steigern. Die Höhe der Beimischung bleibt abhängig von der Höhe der Risikostragfähigkeit. Der Investor muss temporär bereit und in der Lage sein, auch mit deutlichen Wertminderungen leben zu können.

## Immobilien, Forstinvestments und erneuerbare Energien

Neben Aktien sind als Beimischung weitere Sachwerte mit Substanz gefragt. Die Attraktivität solcher Anlagen für Versicherungen ergibt sich vorwiegend aus den laufenden Erträgen, aber auch aus möglichen Wertzuwächsen. So erleben Immobilien in jüngster Zeit einen Nachfrageboom. International agierende Investoren drängen nach Deutschland und erwerben hier erstklassige Gewerbeimmobilien in besten Lagen. Wohnimmobilien profitieren darüber hinaus auch von der hohen Nachfrage inländischer privater Investoren. Immobilien sind ein wichtiger Teil eines ausgewogen strukturierten Portfolios.

Nachhaltig per se sind Investitionen in Forst und Wald. Das attraktive Renditepotenzial von Forstinvestments ergibt sich aus laufenden Erträgen und wuchsbedingten Wertsteigerungen. Anleger investieren in vorhandene Forstbestände oder Anpflanzungen neuer Bäume. Der Ertrag hängt vom Alter der Bäume, der Menge und Qualität des Holzes und den geltenden Marktpreisen ab. Holz ist als nachwachsender Rohstoff darüber hinaus klimaneutral: Bäume binden in der Wachstumsphase Kohlendioxid und tragen zum Klimaschutz bei. Forstinvestments sind nachhaltig und werden der Verantwortung für die folgenden Generationen gerecht.

Erneuerbare Energien sind die Energiequelle von morgen, deshalb investieren immer mehr Anleger in Wind- und Solarparks sowie in neue Technologien, etwa um die Leistung von Kraftwerken zu erhöhen. Solche Investments bieten häufig ein für Lebensversicherer planbares und gut kalkulierbares, attraktives Auszahlungsprofil. So möchte die MEAG über das mit Munich Re aufgelegte Investitionsprogramm „Rent“ (Renewable Energy and New Technologies) in den nächsten Jahren 2,5 Milliarden Euro in erneuerbare Energien und neue Technologien investieren.

## Nachhaltiges Renditestreben, gepaart mit gesunder Skepsis

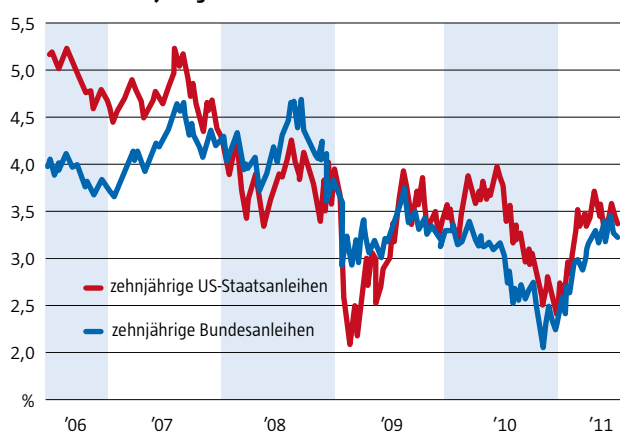
Die jüngeren Entwicklungen an den Märkten und in der Politik rücken die Frage nach der Sicherheit in den Fokus. Was die Kapitalanlage deutscher Lebensversicherungen angeht, so kann in dieser Hinsicht Entwarnung gegeben werden. Die Gesellschaften sind breit investiert und haben sowohl die Einzelrisiken als auch die Wechselwirkungen der Risiken stets im Auge. Ihr Streben nach Rendite ist langfristig und nachhaltig, gepaart mit einer gesunden Skepsis und einer konservativen Zurückhaltung Risiken gegenüber.

Die deutsche Lebensversicherung und ihre Vermögensmanager sind mit dieser Haltung in der Vergangenheit gut gefahren. Losgelöst davon sind wir ständig auf der Suche nach neuen Ideen, um die Vermögensanlage in der Lebensversicherung noch widerstandsfähiger, noch nachhaltiger und noch ertragreicher zu machen.

## Sichere Häfen

Deutsche Bundesanleihen und US-amerikanische Staatsanleihen gelten in Investorenkreisen (noch) als sichere Häfen. Besonders in Krisenzeiten flüchten viele Anleger in diese festverzinslichen Papiere. Das allerdings wirkt sich auf die Renditen dieser Anleihen aus, die derzeit gerade mal zwischen drei und 3,5 Prozent betragen. Vermögensmanager von Versicherungen halten deshalb schon seit Längerem verstärkt nach Renditequellen abseits der Bundesanleihe Ausschau – immer unter der strengen Voraussetzung einer sicheren Anlage.

Rendite zehnjähriger Bundesanleihen und US-Staatsanleihen



Quelle: Thomson Datastream