

Martin Lengwiler

# Im Fahrwasser der Finanzmärkte

## Vorsorgetechniken des Versicherungswesens und ihre Grenzen

Das Versicherungswesen gehört heute zu den bedeutendsten Einrichtungen zur Vorsorge vor existenziellen Risiken.<sup>1</sup> Gemeinhin fällt der Blick auf die Sozialversicherungen des Wohlfahrtsstaates. Diese etatistische Sicht übersieht allerdings die breite und einflussreiche Geschichte des privatwirtschaftlichen, kommerziellen Versicherungswesens, die wiederum eng verknüpft ist mit den Krisen und Konjunkturen der modernen Finanzmärkte. In einer umfassenden Perspektive wird die Sozialstaatsgeschichte daher zu einem Bestandteil einer breiteren, längerfristigen Geschichte des Versicherungswesens. Die frühesten privaten Versicherungsgesellschaften entstanden bereits im 18. Jahrhundert, lange vor der Gründung der ersten Sozialversicherungen.<sup>2</sup> Auch der Aufbau der ersten Generation staatlicher Versicherungen im ausgehenden 19. und frühen 20. Jahrhundert profitierte entscheidend von Wissenstransfers aus der privaten Versicherungswirtschaft. Schließlich haben seit den 1970er Jahren privatwirtschaftliche Vorsorgemodelle, angesichts der beschränkten wohlfahrtsstaatlichen Ausbauperspektiven, Konjunktur und verschränken sich mit staatlichen Einrichtungen zu komplexen, heterogenen Wohlfahrtsökonomien.<sup>3</sup> Akzentuiert wurde diese Entwicklung noch durch die äußerst dynamische Expansion der internationalen Finanzmärkte seit den 1970er Jahren.<sup>4</sup>

Die privatwirtschaftliche Perspektive korrigiert aber nicht nur die Sicht auf die Versicherungsgeschichte. Sie bietet auch einen analytischen Mehrwert, da sie den Blick auf den Markt als zentralen Akteur der Geschichte moderner Vorsorgetechniken öffnet. In diesem Sinne spiegeln sich die gemischten Wohlfahrtsökonomien moderner Sozialstaaten auch in heterogenen Vorsorgedispositiven, mit denen die Versicherten konfrontiert sind.<sup>5</sup>

Die folgenden Ausführungen verstehen sich als Beitrag zu einer solch umfassenden Versicherungsgeschichte und behandeln die Entwicklung der modernen Vorsor-

---

1 Ich danke den Herausgebern dieses Bandes für die wertvollen Hinweise zur Überarbeitung dieses Beitrags.

2 Geoffrey Clark, *Betting on Lives. The Culture of Life Insurance, 1695–1775*, Manchester 1999.

3 Exemplarisch: Friedhelm Boll/Anja Kruke (Hrsg.), *Der Sozialstaat in der Krise. Deutschland im internationalen Vergleich*, Bonn 2008 (Einzelveröffentlichungen aus dem Archiv für Sozialgeschichte, Bd. 1).

4 Youssef Cassis, *Metropolen des Kapitals. Die Geschichte der internationalen Finanzzentren 1780–2005*, Hamburg 2007, S. 346–369.

5 Vgl. Michael B. Katz/Christoph Sachße (Hrsg.), *The Mixed Economy of Social Welfare. Public/Private Relations in England, Germany and the United States, the 1870's to the 1930's*, Baden-Baden 1996.

getechniken im kommerziellen Versicherungswesen. Im Vordergrund steht die Frage, wie sich das Spannungsverhältnis zwischen stabilitätsorientierter Vorsorge und den häufig instabilen Konjunkturen der Versicherungsindustrie entwickelte. Untersucht wird auch, welche gesellschaftlichen und subjektiven Bedeutungen den Vorsorgeversprechen der Versicherungsgesellschaften zukamen. Zeitlich schlägt der Beitrag einen langfristigen Bogen, von der Konstituierungsphase des modernen Versicherungswesens im 18. bis zu den jüngsten vorsorgetechnischen Innovationen im frühen 21. Jahrhundert, wobei das Hauptaugenmerk auf den zeithistorischen Entwicklungen seit Mitte des 20. Jahrhunderts liegt. Der Beitrag greift dazu verschiedene Schlüsselphasen der Versicherungsgeschichte in Westeuropa heraus, um die jeweiligen zeit-spezifischen Vorsorgekonzepte thesenhaft zu analysieren.

## 1 Spekulative und rationale Versicherungstechniken im 18. und 19. Jahrhundert

Das moderne Versicherungswesen entstand im Umfeld der frühen europäischen Finanzmärkte des 18. Jahrhunderts. Als „Kinder des Handels“ (Youssef Cassis) entstanden diese Finanzplätze in Handelszentren wie London, später auch Amsterdam.<sup>6</sup> Vor allem London blieb im 18. und 19. Jahrhundert das unangefochtene globale Zentrum der kommerziellen Versicherungswirtschaft.<sup>7</sup> Zu den frühesten Geschäftszweigen gehörten die Transportversicherung, die Feuerversicherung und die Lebensversicherung. Die Transportversicherung profitierte stark vom Aufschwung des Kolonialhandels, und Lebensversicherungen bildeten für die Londoner Kaufleute ein Instrument, ihre Handelsgewinne – oft aus dem Kolonialhandel – langfristig zu investieren.<sup>8</sup>

In dieser frühen Phase zielte ein substanzieller Teil des Versicherungswesens nicht auf langfristige Absicherung, sondern auf Spekulation und schnellen Gewinn. Hintergrund dieser kurzfristigen Geschäfte war, dass das Versicherungswesen des 18. Jahrhunderts nicht klar zwischen rationaler Anlage und spekulativer Wette trennte. Man konnte eine Lebensversicherung auf die eigene Person abschließen oder auf seinen Ehepartner – und damit vorsorgeorientiert handeln. Auch unternehmerisch waren die Geschäftsfelder nicht voneinander getrennt. Es war problemlos möglich, bei derselben Firma langfristige Versicherungsverträge und eigentliche Wetten abzuschließen, zum Beispiel auf den Ausgang militärischer Konflikte oder

---

<sup>6</sup> Cassis, Metropolen, 2005, S. 99.

<sup>7</sup> Robin Pearson, United Kingdom. Pioneering Insurance Internationally, in: Peter Borscheid/Niels Viggo Haueter (Hrsg.), World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network, Oxford 2012, S. 67–97.

<sup>8</sup> Clark, Betting on Lives, S. 33.

auf die Lebenserwartung berühmter Persönlichkeiten. Nach Schätzungen machten solche Wettgeschäfte ein Viertel bis die Hälfte der damaligen Versicherungsverträge aus – in einem insgesamt immer noch überschaubaren Markt. Dieses Geschäftsfeld wurde unter den Bezeichnungen der *lottery insurances* oder der *gambling insurances* betrieben.<sup>9</sup> Die Wettversicherungen blieben ein weitgehend englisches Phänomen und waren mit dafür verantwortlich, dass in großen Teilen Kontinentaleuropas das Lebensversicherungsgeschäft im 18. Jahrhundert verboten blieb.<sup>10</sup>

Indirekt wirkte sich das Spekulationsfieber auf dem Londoner Finanzplatz auch auf das langfristig orientierte Versicherungsgeschäft aus. Zahlreiche nicht-spekulative Versicherungsgesellschaften waren den mitunter hektischen Pendelbewegungen der Finanzmärkte ausgesetzt.<sup>11</sup> Ein treffendes Beispiel war der sogenannte *South Sea Bubble*, einer der ersten Börsencrashes am Londoner Finanzmarkt. Das Spekulationsfieber ging von der *South Sea Company* aus, die 1711 von der Englischen Regierung eine Konzession für den Südamerika-Handel erhielt, analog der *East India Company* für den Indienhandel. Die *South Sea Company* nahm ihre Kapitalien durch Verkauf von Aktien auf. Angeheizt durch Hoffnungen auf einen Handelsaufschwung und durch Gerüchte über die Entdeckung eines neuen Kontinents wurden die Aktien innerhalb weniger Jahre zur begehrten Handelsware in London. Das Spekulationsfieber erreichte seinen Höhepunkt im Sommer 1720, als sich der Aktienpreis innerhalb weniger Wochen verzehnfachte. Kurz darauf brach der Aktienwert ein, weil klar wurde, dass die Firma die Mittel für die geschuldeten Dividenden nicht würde aufbringen können. Der Zusammenbruch des Unternehmens hatte eine Konkurswelle beteiligter Firmen und Privatpersonen zur Folge.<sup>12</sup> Die Verluste renommierter Unternehmen und Persönlichkeiten – auch Isaac Newton verspekulierte einen Großteil seines Vermögens – gaben in der zeitgenössischen Öffentlichkeit zu vielen ironischen Kommentaren Anlass. Verspottet wurde etwa die menschliche Hybris, in der Lebensversicherung einen vermeintlich sicheren Weg gefunden zu haben, sein Einkommen auch über den eigenen Tod hinaus zu sichern (vgl. Abb.).

<sup>9</sup> Ebenda, S. 44 f.; Lorraine Daston, *Classical Probability in the Enlightenment*, Princeton 1988, S. 123.

<sup>10</sup> Daston, *Probability*, S. 160–166.

<sup>11</sup> Clark, *Betting on Lives*, S. 73–80.

<sup>12</sup> Richard Dale, *The First Crash. Lessons from the South Sea Bubble*, Princeton 2004, S. 169 f.



**Abb.:** Ironische Allegorie auf die Unwägbarkeiten des Versicherungsgeschäfts: Karte „Insurance on Lives“ aus einem Kartenspiel, gedruckt im Nachgang des *South Sea Bubble* (Kupferstich, Thomas Bowles, London 1720, Quelle: Clark, *Betting on Lives*, Titelbild).

## 2 Rationalisierung und Kommerzialisierung des Versicherungswesens seit dem ausgehenden 19. Jahrhundert

Noch bis Mitte des 19. Jahrhunderts blieb Vorsorge im Versicherungskontext ein hochriskantes Unterfangen. In den 1850er und 1860er Jahren gingen beispielsweise drei Viertel aller neu gegründeten Lebensversicherungsgesellschaften in Großbritannien bereits innerhalb des ersten Jahrzehnts nach Gründung Konkurs – mit entsprechen-

den Ausfällen für die versicherte Klientel.<sup>13</sup> Vor diesem Hintergrund erstaunt es nicht, dass die Entwicklung des modernen Versicherungswesens geprägt war von einer verstärkten staatlichen Regulierung, einer Rationalisierung, Bürokratisierung und Verwissenschaftlichung der Geschäftspraktiken – insbesondere durch den Einsatz der Versicherungsmathematik.<sup>14</sup> Seit Mitte des 19. Jahrhunderts rezipierte die sich konstituierende Versicherungsmathematik intensiv wahrscheinlichkeitstheoretische Zugänge. Dies fiel zeitlich zusammen mit der Ausbreitung des Versicherungsgeschäfts im ausgehenden 19. Jahrhundert – eine Koinzidenz, die der Versicherungsmathematik den Status einer privilegierten versicherungstechnischen Qualifikation verlieh.<sup>15</sup> In diesem Sinne stellt sich die Geschichte des Versicherungswesens und der staatlichen Regulierung des Versicherungsgeschäfts seit dem 19. Jahrhundert als schrittweise Trennung zwischen spekulativem Wett- und rationalem Versicherungsgeschäft dar. Ziel war es, aus einem anrühigen Metier eine rational kalkulierbare und für breite Schichten zugängliche Form der Vorsorge zu machen.

Verschiedene Faktoren trugen zu diesem Prozess bei. Erstens schufen die angelsächsischen und kontinentaleuropäischen Länder seit Mitte des 19. Jahrhunderts eine umfassende Versicherungsgesetzgebung sowie Einrichtungen zur staatlichen Versicherungsaufsicht, um die Unternehmen vor Konkursen und die Versicherten vor Leistungsausfällen zu schützen. Die Aufsicht beruhte bisweilen – wie in Großbritannien – auf der Selbstregulierung der Versicherungsindustrie. Meist aber zielten die Gesetze auf eine staatsinterventionistische Regulierung des Versicherungsgeschäfts, indem etwa Mindestreserven und Garantieverpflichtungen gegenüber Kunden festgeschrieben wurden.<sup>16</sup> Parallel dazu entwickelten sich wissenschaftliche Qualifikationen zu zentralen Ressourcen der Unternehmensführung. Im ausgehenden 19. Jahrhundert stiegen die Versicherungsmedizin, später die Versicherungsmathematik zu Königsdisziplinen des Lebensversicherungsgeschäfts auf. Ähnliches vollzog sich später in der Sachversicherung.<sup>17</sup> Diese Entwicklung transformierte auch die gesellschaftlichen Vorstellungen vom menschlichen Leben. Timothy Alborn hat in einer Untersuchung der Britischen Lebensversicherungsindustrie aufgezeigt, wie sich durch den

---

**13** Trevor Sibbet, *History of Insurance*, in: Jozef L. Teugels/Bjorn Sundt (Hrsg.), *Encyclopedia of Actuarial Science*, Wiley Online Library, <http://onlinelibrary.wiley.com/book/10.1002/9780470012505> (25.6.2012).

**14** Hans Bühlmann/Martin Lengwiler, *Calculating the Unpredictable. History of Actuarial Theories and Practices in Reinsurance*, in: Geoffrey Jones/Niels-Viggo Haueter (Hrsg.), *Managing Risk in Reinsurance: From City Fires to Global Warming*, Oxford 2016, S. 118–143.

**15** Martin Lengwiler, *Technologies of Trust. Actuarial Theory, Insurance Sciences, and the Establishment of the Welfare State in Germany and Switzerland around 1900*, in: *Information and Organization* 13 (2003), H. 2, S. 131–150.

**16** Martin Lengwiler, *Competing Globalizations. Controversies between Private and Social Insurance at International Organizations, 1900–60*, in: Robin Pearson (Hrsg.), *The Development of International Insurance*, London 2010, S. 167–186, hier S. 175 f.

**17** Bühlmann/Lengwiler, *Calculating*.

Aufschwung der Lebensversicherung im 19. Jahrhundert ein medikalisierte, quantifizierbarer und kommodifizierter Begriff des Lebens formierte.<sup>18</sup> Im 20. Jahrhundert übernahmen auch die Sozialversicherungen solche humanökonomischen Konzepte und trugen wesentlich zu ihrer gesellschaftlichen Breitenwirkung bei.<sup>19</sup>

Die Ausbreitung des Versicherungswesens und der damit verbundenen Vorsorgestrategien war zu einem wesentlichen Teil angetrieben vom Aufschwung der Lebensversicherung in breiteren gesellschaftlichen Schichten seit dem ausgehenden 19. Jahrhundert. Dieser Aufschwung verdankt sich – vor allem in der angelsächsischen Welt – unter anderem der Einrichtung der Volksversicherung (*industrial insurance*). Diese Versicherungsform wurde ursprünglich in Großbritannien von einzelnen Lebensversicherungsgesellschaften – insbesondere der *Prudential* – in den 1870er Jahren entwickelt und richtete sich gezielt an die Arbeiterschichten, die bislang kaum Zugang zur Lebensversicherung hatten. Im Deutschen Kaiserreich wurden die ersten Volksversicherungen als direkte Reaktion der Versicherungsindustrie auf die Bismarck'schen Sozialgesetze, insbesondere die Alters- und Invalidenversicherung, lanciert.<sup>20</sup> Die Verträge sahen standardisierte Formen der Lebensversicherung vor, meist ohne medizinische Voruntersuchung. Die Prämien waren moderat, die Leistungen ebenso. Trotzdem war die Volksversicherung als Absicherung gegenüber altersbedingten Einkommensverlusten sehr populär, oft ergänzend zu den bescheidenen staatlichen Altersrenten. Um 1909 erreichte die Volksversicherung in Großbritannien zwei Drittel der Bevölkerung (66,8 %), in den USA immerhin ein knappes Viertel (23,1 %), in Deutschland jede neunte Person (11,8 %).<sup>21</sup> In den angelsächsischen Ländern blieb die Volksversicherung bis weit ins 20. Jahrhundert präsent und ging schließlich in den sich ausdifferenzierenden Angeboten der Lebensversicherung auf. In Deutschland brach der Volksversicherungsmarkt mit der Inflationskrise 1922/23 zusammen und erholte sich danach nie wieder.<sup>22</sup>

Der Aufstieg der Volksversicherung markiert auch einen unternehmenshistorischen Wendepunkt. Ihr Erfolg gründete nicht zuletzt auf einer Marketing-Revolution im Versicherungswesen, insbesondere auf der Einführung des professionellen Agenten-Systems. Die britischen Versicherungsgesellschaften schufen mit der *industrial insurance* ein völlig neues Vertriebsmodell, das auf angestellten, uniformierten

<sup>18</sup> Timothy Alborn, *Regulated Lives, Life Insurance and British Society, 1800–1914*, Toronto 2009.

<sup>19</sup> Martin Lengwiler, *Risikopolitik im Sozialstaat: Die schweizerische Unfallversicherung 1870–1970*, Köln u. a. 2006, S. 124–127.

<sup>20</sup> Weiterführend: Martin Lengwiler, *Competing Appeals. The Rise of Mixed Welfare Economies in Europe, 1850–1945*, in: Geoffrey Clark u. a. (Hrsg.), *The Appeal of Insurance*, Toronto 2010, S. 173–200, hier S. 177–181.

<sup>21</sup> Ernst Lederer, *Entstehung, Entwicklung und heutiger Stand der Volksversicherung in Deutschland*, Erlangen 1914, S. 87.

<sup>22</sup> Ludwig Arps, *Auf sicheren Pfeilern: Deutsche Versicherungswirtschaft vor 1914*, Göttingen 1965, S. 307–312, 464 f., 583–594.

Versicherungsvertretern beruhte, die in der Nachbarschaft ihrer Klientel lebten und den alltäglichen Kontakt zu potenziellen Kundinnen und Kunden pflegten. Noch im 19. Jahrhundert erreichte die Lebensversicherung kaum mehr als eine bürgerlich-elitäre Klientel. Durch die Marketing-Revolution der Volksversicherung, die ab 1900 auch von kontinentaleuropäischen Gesellschaften zunehmend kopiert wurde, erschloss die Versicherungsindustrie mit ihren Produkten erstmals einen Massenmarkt.<sup>23</sup>

Der Vorsorgegedanke breitete sich auch in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts weiter aus. Zu den Aktivitäten der Versicherungsindustrie kam der rasche Ausbau sozialstaatlicher Sicherungssysteme hinzu. Der Vorsorgegedanke entwickelte in dieser Zeit eine Eigendynamik. Individuelle Vorsorge und soziale Sicherheit wurden zu symbolischen Chiffren mit gesamtgesellschaftlicher Bedeutung. Paradigmen der individuellen und gesellschaftlichen Sicherheit standen in einem dialektischen Spannungsverhältnis zu den wahrgenommenen Unsicherheiten und Instabilitäten des zeitgenössischen gesellschaftlichen Wandels – Vorsorge bildete quasi das kognitive Gegengewicht zu den Unsicherheiten der Boomphase während der ersten Nachkriegsjahrzehnte. Dies lässt sich besonders anschaulich an Beispielen aus dem Versicherungsmarketing illustrieren. Als exemplarischer Fall dient im Folgenden die schweizerische Vita Lebensversicherungsgesellschaft.<sup>24</sup>

Die *Vita* wurde 1922 von der Zürich Versicherungs-Gesellschaft gegründet. Sie sollte für die *Zürich* einerseits das Lebensversicherungsgeschäft erschließen, andererseits in andere westeuropäische Märkte, insbesondere Deutschland und Frankreich, vorstoßen. Angesichts der inflationsbedingten Krise der deutschen, aber auch der französischen Versicherungsindustrie war die *Vita* von Beginn weg ein sehr erfolgreiches Unternehmen. Schnell wuchs sie zu einem der drei größten Lebensversicherer in der Schweiz heran.<sup>25</sup> Die Gesellschaft war neben Deutschland und Frankreich auch in Belgien, Holland, Spanien und Italien aktiv. Die 1950er und 1960er Jahre bedeuteten für die *Vita* eine anhaltende Expansionsphase mit jährlichen Wachstumsraten von teilweise über 10 Prozent.<sup>26</sup> Erst 1993 verlor sie ihren Namen und wurde vollständig in die Muttergesellschaft integriert.<sup>27</sup>

Das Fallbeispiel ist deshalb bemerkenswert, weil die Marketingstrategie der *Vita* lange Zeit als ausgesprochen innovativ galt. Früh übernahm die Gesellschaft angel-

<sup>23</sup> Laurie Dennett, *A Sense of Security. 150 Years of Prudential*, Cambridge 1998, S. 125–146; Lederer, *Entstehung*, S. 40 f.

<sup>24</sup> Weiterführend: Martin Lengwiler, *Cultural Meanings of Social Security in Postwar Europe*, in: *Social Science History* 39 (2015), H. 1, S. 85–106.

<sup>25</sup> Martin Lengwiler, *Switzerland. Insurance and the Need to Export*, in: Peter Borscheid/Niels-Viggo Haueter (Hrsg.), *World Insurance. The Evolution of a Global Risk Network*, Oxford 2012, S. 143–166, hier S. 155 f.

<sup>26</sup> Karl Lüönd, *Neugierig auf morgen. 125 Jahre Zürich – Geschichte und Vision eines Weltkonzerns*, Zürich 1998, S. 110; *Vita Ratgeber* 144 (1967), S. 13.

<sup>27</sup> Lengwiler, *Switzerland*, S. 155 f.

sächsische Geschäfts- und Marketingpraktiken. So gründete sie 1925 einen eigenen Gesundheitsdienst, der den Versicherten kostenlose medizinische Gesundheitskontrollen anbot, Pauschalentschädigungen für lebensrettende Operationen bezahlte und allen Versicherten vierteljährlich ein Magazin, den *Vita Ratgeber*, zusandte. Die Untersuchungen konnten vom Hausarzt vorgenommen werden und wurden von der *Vita* über ein Gutscheinsystem bezahlt.<sup>28</sup> Diese niederschweligen Angebote waren unter der Kundschaft offensichtlich populär. Mitte der 1960er Jahre bezahlte die *Vita* jährlich rund 25.000 Gesundheitskontrollen – insgesamt nahmen rund 60 Prozent der Vita-Versicherten dieses Angebot in Anspruch. Auch unter der Ärzteschaft fand die Initiative – aus nachvollziehbaren Gründen – starken Zuspruch.<sup>29</sup> Der Erfolg machte den Vita-Gesundheitsdienst zu einem vielkopierten Modell in der Lebensversicherungsindustrie.<sup>30</sup>

Der 1929 lancierte *Vita Ratgeber* bietet eine Fülle von Quellen, um die Vorsorgestrategien der Versicherung historisch zu rekonstruieren. Indirekt lassen sich auch Rückschlüsse auf die Vorsorgedispositive der Kundinnen und Kunden ziehen, was im Folgenden anhand der 1950er und 1960er Jahre exemplarisch ausgeführt werden soll.

Die Spalten des Ratgebers spiegeln zunächst die zeittypischen Gesundheitsängste der frühen Nachkriegszeit: die Sorge um chronische Krankheiten, insbesondere Herzkrankheiten und Krebs, beziehungsweise die dafür verantwortlich gemachten Risikofaktoren wie Alkohol, Tabakkonsum und cholesterinhaltige Ernährung.<sup>31</sup> Die Titel der Beiträge sprechen für sich: „Krebsangst. Brief an einen Geängstigten“ (1961); „Körperliche Tätigkeit ... Wirksame Vorbeugung gegen Herzattacken“ (1969); „Vorbeugung gegen Krankheit. Eine Erziehungsaufgabe“ (1967). Gesundheitsfördernde Verhaltensweisen codierte die Redaktion mit einem positiven Menschenbild oder einer hohen Lebenserwartung: „Gedanken über den Wert des menschlichen Lebens“ (1968); oder „Wie alt könnte der Mensch werden? 150 oder 800 Jahre?“ (1970).<sup>32</sup>

Neue Vorstellungen von Arbeitsproduktivität, wie sie der Ratgeber präsentierte, gründeten nicht mehr alleine auf Leistungs-, sondern auch auf Erholungsphasen. Wiederholt spiegelte das Blatt die verbreitete Sorge um die psychologischen Folgen der sich wandelnden Berufswelt, insbesondere die Debatte um den Stress als symptomatische Pathologie des Wirtschaftswunders.<sup>33</sup> Die Autoren des *Vita Ratgebers* machten sich dagegen stark für ein produktives Verständnis von Freizeit und Ferien. Arbeitsfreie Phasen waren nicht mehr gleichbedeutend mit Müßiggang und Eskapis-

<sup>28</sup> Vita Ratgeber 96 (1956), S. 6.

<sup>29</sup> Vita Ratgeber 90 (1954), S. 4–7; ebenda 96 (1956), S. 4–6; ebenda 146 (1968), S. 14.

<sup>30</sup> Vita Ratgeber 150 (1969), S. 3 f.; ebenda 90 (1954), S. 4–7.

<sup>31</sup> Vita Ratgeber 126 (1963), S. 9–13; ebenda 75 (1951), S. 12–15.

<sup>32</sup> Vita Ratgeber 75 (1961), S. 12; ebenda 140 (1967), S. 11; ebenda 143 (1968), S. 14; ebenda 150 (1969), S. 5; ebenda 153 (1970), S. 5.

<sup>33</sup> Vita Ratgeber 126 (1963), S. 12 f.; ebenda 75 (1951), S. 10 f.; vgl. auch Patrick Kury, *Der überforderte Mensch. Eine Wissensgeschichte vom Stress zum Burnout*, Frankfurt a. M. 2012.



mus, sondern wurden zu einem Element einer gesundheits- und leistungsorientierten Lebensführung. Die Vita Versicherung förderte aktiv Formen des Freizeitsports, etwa durch die Errichtung kostenlos zugänglicher Joggingstrecken, sogenannter Vita Parours, die seit 1968 in der ganzen Schweiz eingerichtet wurden, finanziert durch die Vita. Entsprechend programmatisch äußerten sich auch die Titel im Ratgeber: „Am rollenden Stein setzt kein Moos an“ (1968), oder: „Nimm Dir Zeit für Deine Freizeit“ (1963).<sup>34</sup>

Solche Vorsorgedispositive lassen sich als versteckte Zivilisationskritik oder zumindest als Bedenken gegenüber den gesundheitlichen Folgen des kulturellen und sozialen Wandels der Nachkriegszeit lesen. Für die Lebensversicherer, aber auch in den gesundheitspolitischen Debatten verkörperten Alkohol, Tabak und Cholesterin als Gesundheitsrisiken quasi die Schattenseite der sich ausbreitenden konsumgesellschaftlichen Lebensstile der neuen Mittelschichten. So wie die Wohlstandsgewinne auch neue Ernährungspraktiken (zum Beispiel einen höheren Fleischkonsum) oder Lebensstile (den verstärkten Alkohol- oder Tabakkonsum) ermöglichten, verbreiteten sich in den Nachkriegsjahrzehnten auch die gesellschaftliche Skepsis und Kritik an den neuen Konsumgewohnheiten. Ein wichtiger Faktor für diese Problematisierung war die aufsteigende Sozial- und Präventivmedizin. Mit ihrem Risikofaktoren-Modell lieferte sie bei der Analyse von Herz-Kreislauf- und Krebserkrankungen zahlreiche Hinweise für die gesundheitsschädigende Wirkung von Tabak-, Alkohol- oder Fettkonsum.<sup>35</sup> Der Vorsorgediskurs bot solchen zivilisationskritischen Perspektiven eine einflussreiche Plattform. In diesem Sinne war die Lebensversicherung nicht nur eine Technik der finanziellen Selbstvorsorge, sondern antwortete dialektisch auf eine breitere gesellschaftliche wie kulturelle Verunsicherung. Der Versicherungsvertrag offerierte gleichsam ein Stabilitätsversprechen, das weit über die finanzielle Vorsorge hinaus reichte.

In den Spalten des *Vita Ratgebers* lässt sich auch eine fortgesetzte Ökonomisierung des menschlichen Lebens verfolgen. Ganz offen verhandelte das Blatt über den mathematischen Geldwert eines menschlichen Lebens. Dieser wurde an den Verdienst, das heißt an die Arbeitsproduktivität, gekoppelt und lag nach Einschätzung der Vita 1968 bei durchschnittlich 700.000 Schweizer Franken, konnte je nach Verdienst aber bis auf fünf Millionen Franken ansteigen.<sup>36</sup> Wer seine Lebenserwartung durch einen risikoreichen Lebenswandel verkürzte – durch ungesunde Ernährung etwa –, wurde von den Autoren des *Vita Ratgebers* für die verloren gegangene

<sup>34</sup> Vita Ratgeber 126 (1963), S. 1; ebenda 145 (1968), S. 5–8, 12 f.

<sup>35</sup> Carsten Timmermann, Risikofaktoren: Der scheinbar unaufhaltsame Erfolg eines Ansatzes aus der amerikanischen Epidemiologie in der deutschen Nachkriegsmedizin, in: Martin Lengwiler/Jeanette Madarász (Hrsg.), Das präventive Selbst. Eine Kulturgeschichte moderner Gesundheitspolitik, Bielefeld 2010, S. 251–278.

<sup>36</sup> Vita Ratgeber 143 (1968), S. 14.

Arbeitsproduktivität und damit quasi den volkswirtschaftlichen Verlust individuell verantwortlich gemacht. Im Radikalfall konnte sich das auch in den Versicherungstarifen niederschlagen. Versicherte mit hohem Übergewicht oder chronischen Krankheiten bezahlten in der Regel einen erhöhten Tarif oder wurden gar nicht erst zur Lebensversicherung zugelassen.<sup>37</sup> In Gestalt von Konsumsteuern auf potenziell gesundheitsschädigende – etwa stark zuckerhaltige – Lebensmittel werden ähnliche Anreizsysteme heute in der Gesundheitspolitik breit diskutiert.

### 3 Im Zeichen der Sekuritisierung: Neue Vorsorgetechniken seit den 1980er Jahren

Seit den 1980er Jahren zeichnete sich in der Versicherungsindustrie ein fundamentaler versicherungstechnischer Umbruch ab, mit weitreichenden Folgen für die gesellschaftlichen Vorsorgepraktiken. Dieser Umbruch wird mit der Ausbreitung der sogenannten Sekuritisierung verbunden. Das Phänomen der Sekuritisierung, oder auch „Verbriefung“, ist noch vergleichsweise jung und hat sich in den letzten Jahren dynamisch entwickelt. Dessen Tragweite lässt sich noch nicht abschließend beurteilen.<sup>38</sup> Vieles spricht jedoch dafür, dass die Sekuritisierung ein Vorbote ist für einen radikal veränderten Umgang mit Risiken und damit für einen neuen gesellschaftlichen Vorsorgebegriff. Das Innovative an der Sekuritisierung liegt in der Verschränkung von Risikoabsicherung und Finanzmarkttransaktionen. Damit rückt der Finanzmarkt als Akteur und Kontext von Vorsorgepraktiken wieder stärker in den Vordergrund – ähnlich wie in der Frühphase der Versicherungsgeschichte. Zu den Folgen der Sekuritisierung gehört, dass sich in den letzten Jahren ein neues Spannungs- und Konfliktfeld zwischen den Dynamiken und Instabilitäten zeitgenössischer Finanzmärkte und dem sicherheits- und stabilitätsorientierten Versicherungsgeschäft aufgebaut hat.

Der Begriff der Sekuritisierung bezeichnet eine innovative Form der Risikoabsicherung von Kredit- und Versicherungsrisiken in Banken und Versicherungen. Im Versicherungskontext, der hier im Vordergrund steht, bedeutet Sekuritisierung, dass Ausfallrisiken bestimmter Versicherungsbereiche in eine Anleihe verpackt und an den Finanzmärkten an Investoren verkauft werden. Man kann zum Beispiel ein Unwetterrisiko als Anleihe für eine bestimmte Laufzeit auf dem Kapitalmarkt zum Verkauf anbieten. Dabei legt der Versicherer und Verkäufer der Anleihe ein bestimmtes Schadensrisiko fest und verspricht dem Käufer eine festgelegte Rendite. Wenn die

<sup>37</sup> Vita Ratgeber 136 (1966), S. 5–7.

<sup>38</sup> Weiterführend: Martin Lengwiler, Risky Calculations. Financial Mathematics and Securitization since the 1970s, in: Historical Social Research 41 (2016), H. 2, S. 258–279 (Sondernummer „Conventions and Quantification“).

Schäden innerhalb einer bestimmten Laufzeit im Rahmen des kalkulierten Risikos bleiben, wird die Anleihe mit Rendite rückbezahlt. Bei überhohen Schäden verfällt die Anleihe – zum Nutzen des Versicherers. Dieses Grundprinzip kann in zahlreichen ähnlichen Formen variiert werden. Der Vorteil der Verbriefung ist, dass das Versicherungsunternehmen damit seine eigenen Risiken mindert und diese an eine andere, äußerst kapitalkräftige Instanz – den Finanzmarkt – transferiert. Die Sekuritisierung hat sich deshalb vor allem als Alternative zum Rückversicherungsgeschäft, der traditionellen Form der Absicherung von Großrisiken, etabliert. Man spricht versicherungstechnisch auch vom alternativen Risikotransfer (*alternative risk transfer*).<sup>39</sup>

Die Wertpapiere, die aus einer Sekuritisierung hervorgingen, gehörten zum weiten Feld der Derivate – also zu Finanzinstrumenten, die auf Wertpapieren und anderen marktbezogenen Referenzgrößen beruhen – und darin zur Kategorie der strukturierten Finanzprodukte. Zu den verbrieften Finanzprodukten zählten insbesondere die *Asset-Backed Securities* (ABS), das heißt Verbriefungen von Zahlungsansprüchen wie Krediten, und die *Mortgage-Backed Securities* (MBS), bei denen Hypothekarkredite verbrieft wurden.<sup>40</sup> In beiden Fällen wurden in der Logik strukturierter Produkte oft heterogene Risiken in Anleihen verpackt. Obwohl Ratingagenturen diese Produkte lange hoch bewerteten, blieb ihre tatsächliche Bonität meist undurchsichtig. Die Sekuritisierung wird deshalb oft als wichtiger Faktor für den Ausbruch der jüngsten Finanzmarktkrise bezeichnet, insbesondere beim Zusammenbruch des amerikanischen Hypothekarmarktes 2007 und der nachfolgenden Bankenkrise 2007/08.<sup>41</sup>

Der Trend zur Sekuritisierung geht in die 1980er Jahre zurück. Die theoretischen Voraussetzungen dafür wurden bereits in den frühen 1970er Jahren geschaffen. Insbesondere die mathematische Modellierung von Optionspreisen, eingeführt durch Fischer Black, Myron Scholes und – unabhängig von den beiden – von Robert C. Merton, schuf jene theoretischen Grundlagen, auf denen nicht nur die Finanzmathematik als neue Teildisziplin der Wirtschaftswissenschaften, sondern auch zahlreiche praxisbezogene Anwendungen in der Banken- und Versicherungswirtschaft grün-

---

**39** Walther Neuhaus, *Alternative Risk Transfer*, in: Jozef L. Teugels/Bjorn Sundt (Hrsg.), *Encyclopedia of Actuarial Science*, Wiley Online Library (25.6.2012); Richard W. Gorvett, *Insurance Securitization. The Development of a New Asset Class*. Discussion Paper for the 1999 Casualty Actuarial Society, S. 138–140 (<https://www.casact.org/pubs/dpp/dpp99/99dpp133.pdf>, 12.8.2015); Vinod Kothari, *Securitization. The Financial Instrument of the Future*, Hoboken, NJ 2014.

**40** Die deutschsprachige Terminologie (forderungsbesichertes Wertpapier, hypotheckenbesichertes Wertpapier) ist auch in deutschsprachigen Texten weniger einschlägig als die englischsprachige. Deshalb werden hier die englischsprachigen Termini verwendet.

**41** Johan A. Lybeck, *A Global History of the Financial Crash of 2007–2010*, Cambridge 2011, S. 141–170; Samuel Cox/Joseph R. Fairchild/Hal W. Pedersen, *Actuarial and Economic Aspects of Securitization of Risk*, in: *ASTIN Bulletin. The Journal of the International Actuarial Association* 30 (2000), H. 1, S. 157–193, hier S. 158.

deten.<sup>42</sup> Die Ausbreitung verbriefter Finanzprodukte verdankt sich seit den 1980er Jahren vor allem der starken Expansion der internationalen Finanzmärkte und dem mit dem Börsenboom zusammenhängenden Nachfrageüberhang nach innovativen Finanzprodukten. Sowohl in den USA wie innerhalb der Europäischen Union profitierte der Finanzsektor in den 1980er Jahren von einem Deregulierungsschub. Teil dieser Deregulierungspolitik war, die kartellistischen Strukturen der Branche aufzubrechen und den Wettbewerb durch Zulassung neuer Anbieter zu steigern. In der Folge kam es zu einer Welle von Unternehmensfusionen, nicht zuletzt auch zwischen Banken und Versicherungsunternehmen. Parallel dazu wurden zahlreiche neue Finanzprodukte geschaffen, oft im Schnittpunkt von Banken- und Versicherungsgeschäften. Banken, später auch Versicherungen, nutzten die Sekuritisierung, um über neue Finanzprodukte ihre Kreditrisiken zu minimieren sowie die Kapitalbasis, Liquidität und damit auch die von den Ratingagenturen geprüfte Kreditwürdigkeit zu erhöhen.<sup>43</sup> Den neuen Produkten kam zugute, dass sie oft eine azyklische oder anti-zyklische Performance aufwiesen und damit Investoren erlaubten, die Anlagerisiken ihrer Portfolios zu diversifizieren. Die Sekuritisierung wurde damit quasi zu einem Vorsorgeinstrument – im Sinne einer Risikodiversifikation – gegenüber allzu riskanten Anlagestrategien.<sup>44</sup>

Anfang der 1990er Jahre erkannte auch die Versicherungsindustrie das Potenzial solcher Verbriefungen. Einige innovative Unternehmen wie die *American International Group* (AIG) gingen voran. Bald folgten auch die großen Player der Versicherungsindustrie. Die ersten Anleihen betrafen vor allem Großrisiken wie Naturkatastrophen (Unwetter und Erdbeben; sogenannte *catastrophe bonds* oder *cat bonds*). Hier bot die Sekuritisierung mit der Absicherung über Investoren eine finanzkräftige Alternative gegenüber der traditionellen Rückversicherung, die entweder nur kurzfristige Vertragslaufzeiten anbot oder allzu umfangreiche Großrisiken ganz vom Versicherungsschutz ausschloss. Die Kapitalmärkte hingegen konnten ungleich größere Summen an Finanzmitteln mobilisieren – ein Mehrfaches als die ganze Rückversicherungsindustrie zusammen – und boten auch für ansonsten nicht versicherbare Risiken Lösungen.<sup>45</sup> In der Folge von großen Schadensereignissen – von den Hurrikannen Andrew (1992) und Katrina (2005) bis zu den Terroranschlägen des 11. September 2001 – konnte sich die Sekuritisierung als Versicherungstechnik fest institutionalisie-

<sup>42</sup> Detailliert: Donald MacKenzie, *An Engine, Not a Camera. How Financial Models Shape Markets*, Cambridge 2006, S. 119–178.

<sup>43</sup> André Orléan, *The Empire of Value. A New Foundation for Economics*, Cambridge, MA 2014, S. 264–271; David J. Cummins, *Securitization of Life Insurance Assets and Liabilities*, Philadelphia 2004, S. 15–21 (<http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/04/0403.pdf>, 12.8.2015); Claire A. Hill, *Securitization. A Low-Cost Sweetener for Lemons*, in: *Washington University Law Review* 74 (1996), H. 4, S. 1062–1126, hier S. 1122–1125.

<sup>44</sup> Cummins, *Securitization*, S. 13.

<sup>45</sup> Cox/Fairchild/Pedersen, *Securitization*, S. 158–184.

ren. Ihr Marktanteil liegt bei Katastrophenrisiken heute, nach einem vorübergehenden Einbruch infolge der jüngsten Finanzmarktkrise, bei rund 10 Prozent. Vor allem in den USA gilt die Sekuritisierung nach wie vor als Wachstumsmarkt.<sup>46</sup>

Der Trend zur Sekuritisierung erfasste nicht nur die Sachversicherung, sondern auch das Lebensversicherungsgeschäft, wenn auch in geringerem Maße. In der Lebensversicherung bezog sich die Sekuritisierung vor allem auf Mortalitäts- und Lebenserwartungsrisiken. Die Anleihen wurden technisch auf der Basis von Mortalitäts- und Lebenserwartungsindizes konstruiert, wobei der Gewinn des Investors davon abhing, ob die nach einer bestimmten Laufzeit tatsächlich eintretende Mortalität oder Lebensdauer den angenommenen Indizes entsprach. Insbesondere die Verbriefung der Lebenserwartung galt und gilt immer noch als innovatives und vielversprechendes, wenn auch schwierig zu kalkulierendes Feld. Viele führende Unternehmen haben sich seit den späten 1990er Jahren auf diesem Feld betätigt, anfangs unter anderem die American Skandia und die Hannover Re, später Unternehmen wie AIG, Prudential, MONY, Barclays Life, AXA, Swiss Re, Scottish Re und Munich Re.<sup>47</sup>

Das wachsende Interesse hängt auch mit der sozialpolitischen Bedeutung der betroffenen Risiken zusammen. Die Entwicklung der Lebenserwartung ist nicht nur für die kommerzielle Lebensversicherung, sondern auch für die Sozialversicherungen von Bedeutung. Private und staatliche Einrichtungen zur Altersvorsorge haben nicht viele Möglichkeiten, sich gegen die zunehmende Lebenserwartung zu wappnen. Es ist deshalb wenig überraschend, dass beispielsweise die OECD jüngst die Versicherungsindustrie und staatliche Sozialversicherer dazu aufrief, die Sekuritisierung im Bereich des Lebenserwartungsrisikos zu intensivieren, nicht zuletzt, um die Altersvorsorge gegen die demographische Entwicklung und die damit verbundenen Finanzierungsprobleme abzusichern.<sup>48</sup> Auch betriebswirtschaftliche Experten forderten einen verstärkten Einsatz der Sekuritisierung in der Lebensversicherung, insbesondere aus sozialpolitischen Gründen.<sup>49</sup> Rückversicherer wie die Swiss Re nutzen schon heute die Sekuritisierung mittels *longevity bonds* als Instrument, um sich gegen erhöhte Mortalitätsrisiken infolge globaler Epidemien abzusichern.<sup>50</sup>

<sup>46</sup> Swiss Re, Financial Report 2013. Reinsurance Non-Life, Zürich 2013 (<http://reports.swissre.com/2013/financial-report/financial-year/market-environment/reinsurance-non-life.html>, 12.8.2015); Leigh Phillips, Cat Bonds. Cashing in on Catastrophe, in: Road to Paris. Science for Smart Policy, 2014 (<http://roadtoparis.info/2014/11/18/cat-bonds-cashing-catastrophe>, 12.8.2015).

<sup>47</sup> Thomas Cipra, Securitization of Longevity and Mortality Risk, in: Journal of Economics and Finance 60 (2010), H. 6, S. 545–560, hier S. 549–553; Jozef De Mey, Insurance and the Capital Markets, in: The Geneva Papers 32 (2007), S. 35–41, hier S. 38 f.; Cox/Fairchild/Pedersen, Securitization, S. 163.

<sup>48</sup> <http://www.artemis.bm/blog/2014/12/09/oecd-calls-for-capital-markets-to-embrace-longevity-risk-hedging/> (20.7.2015); vgl. auch: De Mey, Insurance, S. 38.

<sup>49</sup> Jonas Lorson, The Impact of Life Insurance Securitization on the Issuer's Default Risk. Working Papers on Risk Management and Insurance 117 (2012), University of St. Gallen, S. 2f. (<http://www.ivw.unisg.ch/~media/internet/content/dateien/instituteundcenters/ivw/wps/wp117.pdf>, 12.8.2015).

<sup>50</sup> Lorson, Life Insurance Securitization, S. 8–10.

Einzig die schier unerschöpflichen Ressourcen der Finanzmärkte haben jene Dimension, die ausreicht, um solch gigantische Risiken wie die Effekte der demographischen Alterung auf die Vorsorgesysteme oder die Kosten globaler Epidemien ansatzweise zu versichern. In diesem Sinne haben die versicherungs- und finanzmathematischen Debatten in den letzten Jahren zunehmend das Argument vertreten, dass sich die gesellschaftliche Verantwortung insbesondere in der Altersvorsorge in Zukunft verlagern sollte: weg von staatlichen Akteuren und Einrichtungen und hin zu den kommerziell orientierten Akteuren der Finanzindustrie und der Finanzmärkte. Die Sekuritisierung ist für diese angestrebte Transformation der Vorsorgepraktiken ein zentrales Instrument. Sie steht für eine Politik, welche die finanziellen Unsicherheiten und Risiken der Sozialstaatsentwicklung an die Finanzmärkte weitergibt. Was bislang auf dem Feld der Sozialpolitik debattiert wurde, wird dadurch zu einem Gegenstand ökonomischer Entscheidungen von Investoren am Finanzmarkt.

Der Vorteil größerer Finanzkraft, der die Sekuritisierung gegenüber traditionellen Versicherungstechniken auszeichnet, erweist sich auch bei anderen Mega-Risiken, wo die Sekuritisierung noch nicht praktiziert, deren Potenzial aber diskutiert wird. Neben dem Terrorismus-Risiko ist vor allem das Fallbeispiel der Nuklearrisiken instruktiv.<sup>51</sup> Auch die Versicherung von Risiken nuklearer Katastrophen wird in Expertenkreisen in den letzten Jahren intensiv erörtert. Nicht zuletzt im Anschluss an die Fukushima-Katastrophe (2011) stellte sich die Frage, wie die hohen Schadenssummen versicherungstechnisch zu bewältigen waren. In den meisten Staaten werden Nuklearrisiken heute im Rahmen einer Partnerschaft zwischen der Versicherungsindustrie (organisiert in Pools) und dem Staat versichert, wobei der Versicherungspool einen definierten maximalen Schadenswert abdeckt und der weitaus größere Rest des Schadenspotenzials vom Staat übernommen wird. Verschiedene Experten argumentieren nun, dass es keine grundlegenden versicherungstechnischen Hindernisse gebe, um nukleare Katastrophenrisiken neu durch Sekuritisierung über die Finanzmärkte zu versichern. Der französische Ökonom und Versicherungsspezialist Pierre Picard sieht beispielsweise das Hauptproblem für die Sekuritisierung der Nuklearrisiken darin, dass der Preis für einen potenziellen Schaden mangels Vergleichswerten schwer zu berechnen ist. Schon die unmittelbaren Folgekosten eines Schadensfalls können extrem hoch sein. Noch schwieriger ist die Prognose der langfristigen Folgen, die sich über mehrere Jahrzehnte erstrecken können. Picard hält dies jedoch für ein lösbares Problem, das die Versicherung von Nuklearrisiken nicht per se verunmöglicht. Er und seine Mitautoren argumentieren, dass auch für unsichere Risiken der Finanzmarkt

---

51 Gordon Woo, Current Challenges in the Securitization against Terrorism Risk, in: OECD (Hrsg.), Catastrophic Risks and Insurance, Paris 2005, S. 91–103.

einen Preis definieren könne, zum Beispiel unter Einberechnung eines „Ambiguitätszuschlags“ für die Unsicherheit der prognostizierten Schadenshöhe.<sup>52</sup>

Indirekt bedeutet auch ein solches Szenario, dass der Staat die Verantwortung gegenüber Nuklearrisiken teilweise oder ganz an private Akteure, insbesondere die Investoren der Finanzmärkte, weitergeben würde. Was aktuell als politisches Thema diskutiert wird, würde auch in diesem Fall zum Gegenstand ökonomisch begründeter Investorenentscheidungen. Sowohl im Beispiel der Altersvorsorge wie auch in jenem der Nuklearrisiken würde sich die Verantwortung zwischen Individuen, Staat und Privatwirtschaft mit der Sekuritisierung fundamental verändern. Allerdings sind dies im Moment weitgehend abstrakte Planspiele für eine zukünftige Entwicklung. Wieweit diese Szenarien sich dereinst in veränderten Vorsorgepraktiken manifestieren werden, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt noch kaum absehen.

Die entscheidende Frage bei der Sekuritisierung ist, wieweit das Geschäft von den Dynamiken und Turbulenzen der Finanzmärkte erfasst werden kann. Die skeptischen Stimmen verweisen auf die Erfahrungen in der letzten Finanzmarktkrise und die hohen Ausfallrisiken, die mit der Sekuritisierung verbunden waren. Aus dieser Sicht ist es kein Zufall, dass mit der AIG ausgerechnet ein Pionier der Sekuritisierung 2008 faktisch Konkurs ging und zu den am stärksten betroffenen Unternehmen der Versicherungsindustrie gehörte. Die Befürworter der Sekuritisierung verweisen auf die Macht der Mathematik und argumentieren, dass bei einer stärkeren versicherungsmathematischen Fundierung des Geschäfts auch die Risiken angemessen kalkuliert werden können.<sup>53</sup> Die zusätzliche Regulierung der Versicherungswirtschaft seit Ausbruch der Krise 2007 hat in diesem Sinne die Sekuritisierung als operationales Risiko von Finanzunternehmen definiert und die entsprechenden regulatorischen Bestimmungen verschärft, insbesondere im Kontext des europäischen Versicherungsaufsichtsrechts (Solvency II) und der geplanten Vorschriften der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Basel III).<sup>54</sup> Doch Gewissheit über die Solidität der Sekuritisierung wird wohl erst die nächste Finanzmarktkrise schaffen.

---

52 Pierre Picard, Insurability of Nuclear Risk. Power Point Presentation. Ecole Polytechnique, Paris 2011 ([www.hec.fr](http://www.hec.fr), 12.8.2015); Alexis Louaas/Pierre Picard, Optimal Insurance for Catastrophic Risk. Theory and Application to Nuclear Corporate Liability, 2015 ([http://www.wriec.net/wp-content/uploads/2015/07/5G2\\_Louaas.pdf](http://www.wriec.net/wp-content/uploads/2015/07/5G2_Louaas.pdf), 12.8.2015); skeptischer: Thorsten Koletschka, Der Supergau als Anlageobjekt? Rechtliche und wirtschaftliche Aspekte der Versicherung von Großschadensrisiken durch Finanzinstrumente, Berlin 2013, S. 138.

53 Vgl. die Debatte: Volker Bieta/Hellmuth Milde, Risikomanagement und Spieltheorie. Das naive Weltbild der „Modell-Affen“, in: Neue Zürcher Zeitung, 28.10.2014; dies., Märkte und Modelle. Vorsicht vor „plausiblen“ Dogmen, in: Neue Zürcher Zeitung, 14.10.2014; Martin Schweizer/Mete Soner/Josef Teichmann, Modelle und Märkte. Finanzmathematiker – beliebte Sündenböcke, in: Neue Zürcher Zeitung, 15.11.2014.

54 Lybeck, Financial Crash, S. 274–279; Suleman Baig/Moorad Choudhry, The Mechanics of Securitization. A Practical Guide to Structuring and Closing Asset-Backed Security Transactions, Hoboken, NJ 2013, S. 33 f.

## 4 Fazit

Der Blick auf die kommerzielle Versicherungsindustrie enthüllt eine ebenso langfristige wie aktuelle Geschichte moderner Vorsorgetechniken. In der Frühzeit des Versicherungswesens, während der Blütezeit der Wettversicherungen im 17. und 18. Jahrhundert, waren die Geschäftspraktiken oft spekulativ. Vorsorge – wenn man diesen Begriff überhaupt verwenden will – war hier vielmehr eine hochriskante Wette auf eine zukünftige finanzielle Absicherung. Der Ausgang der Wette hing vom langfristigen Geschäftserfolg des Versicherungsunternehmens ab – und dies in einer notorisch konkursträchtigen Branche. Seit dem 19. Jahrhundert zielte die Regulierung und Professionalisierung der Privatversicherung darauf, Versicherungs- und Wettgeschäfte zu trennen und dadurch die langfristige Solidität des Versicherungswesens zu erhöhen. Vorsorge wurde in diesem Prozess schrittweise zu einem rationalen Unterfangen, nicht zuletzt durch Verwendung probabilistischer Risikokalküle. Hinzu kam seit dem ausgehenden 19. Jahrhundert der Aufstieg staatlicher Sozialversicherungen, der viel zur gesellschaftlichen Ausbreitung des Vorsorgegedankens beitrug. Seit Mitte des 20. Jahrhunderts – im Zeichen institutionalisierter Sozialversicherungen mit allgemeiner Versicherungspflicht – erhielt die Idee der sozialen Sicherheit eine gesamtgesellschaftliche Dimension. Kommerzielle Versicherungs- und Vorsorgetechniken rückten in dieser Zeit gegenüber der staatlich garantierten sozialen Sicherheit etwas in den Hintergrund. Seit den 1980er Jahren, im Zuge der gebremsten Expansion der Sozialstaaten, erhielten die Vorsorgetechniken der Versicherungsindustrie wieder verstärkte Beachtung. Diese Renaissance privatwirtschaftlicher Vorsorge verlief parallel zu einer verstärkten Abhängigkeit des Versicherungsgeschäfts von den Dynamiken der Finanzmärkte. Am Beispiel der Sekuritisierung zeigt sich, dass diese Finanzialisierung des Versicherungsgeschäfts das spekulative Moment privater Vorsorge wieder verstärkt hat. Die jüngste Entwicklung lässt sich zwar nicht mit den vormodernen Wettversicherungen vergleichen, sie offenbart trotzdem Grenzen in der Stabilität privatwirtschaftlicher Vorsorgeinstrumente und führte entsprechend zu einer verstärkten staatlichen Regulierung der Privatversicherung. Wieweit deren Vorsorgepraktiken wieder auf eine rationale Grundlage gestellt werden, wird sich erst in Zukunft zeigen.