

**Stärke:** Die Kraftübertragung klappt nur, wenn alle Rädchen perfekt ineinandergreifen

**Lebensversicherung**

## AUF FINANZKRAFT SETZEN

Gerade im schwierigen Kapitalmarktumfeld sollten Versicherungskunden auf die Bonität der Anbieter achten. Ein neues Rating leistet dazu Entscheidungshilfe

**E**igentlich ist die Welt für die deutschen Versicherer in Ordnung: Die Finanzkrise haben sie nahezu unbeschadet überstanden, die Beitragseinnahmen wachsen wieder, und das Ansehen in der Bevölkerung steigt dank millionenschwerer Werbekampagnen ebenfalls. „Die deutschen Versicherer haben im außerordentlich schwierigen Jahr 2009 Substanz und Stabilität bewiesen“, bilanziert zufrieden Rolf-Peter Hoenen, Präsident des Versicherungsverbands GDV, die aktuellen Geschäftszahlen.

Doch das gilt nur auf den ersten Blick. Der zweite Blick offenbart tiefe Risse in der schönen Fassade. Die Kapitalmarktkrise hat auch in den Bilanzen der Versicherer deutliche Spuren hinterlassen. Die Beitragssteigerung resultiert ausschließlich aus einem Wachstumssprung im schwankungsfreudigen Geschäft mit Einmalbeiträgen. Die wichtigeren Einnahmen aus Policen mit regelmäßig laufenden Beiträgen waren dagegen stark rückläufig. Ebenso schwächelt das Neugeschäft insgesamt. Und selbst das Image stimmt nicht: Laut einer aktuellen GfK-Umfrage haben nur knapp 13 Prozent der Befragten volles Vertrauen in die Versicherungsbranche – das sind sogar geringere Werte als für die krisenverursachenden Banken mit 17 Prozent. So ganz traut wohl selbst Verbandsboss Hoenen dem Braten nicht: „Angesichts der schwierigen Rahmenbedingungen ist eine solide Prognose für die Geschäftsentwicklung 2010 nicht möglich.“

**Berechtigte Zweifel.** Dass Skepsis angebracht ist, zeigen auch zwei neue Lebensversicherungsstudien von Fitch Ratings und der Société Générale. Zwar bescheinigen die unabhängigen Experten der Branche ebenfalls eine Erholung. Sorgen bereitet ihnen neben den weiterhin unsicheren Kapitalmärkten aber vor allem das Zinsniveau: „Fitch sieht das derzeitige Niedrigzinsumfeld im Hinblick auf die vergebenen Garantien in den Lebensversicherungsverträgen in Höhe von durchschnittlich 3,4 Prozent als größte Herausforderung der Branche an“, sagt Tim Ockenga, Versicherungsanalyst bei Fitch. Denn rund 87 Prozent der gesamten Kapitalanlagen von mehr als 706 Milliarden Euro stecken die Lebensversicherer in festverzinsliche Rentenscheine (s. u.). Derzeit können die Anbieter niedrige Erträge noch durch Risikopuffer abfedern. Zumal die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen nach GDV-Angaben 2009 wohl 4,2 Prozent erreicht – ungefähr das, was die Assekuranz auch ihren Kunden derzeit gutschreibt. Aber auf lan-

ge Sicht führen anhaltend niedrige Zinsen unweigerlich auch zu geringeren Versicherungsleistungen.

Die Versicherungsexperten der Société Générale setzen in ihrer Studie sogar noch eins drauf. Sie haben auch Szenarien mit steigenden Zinsen durchgerechnet – mit gleichfalls belastenden Ergebnissen. „Die Situation wird langfristig wieder kritisch für Lebensversicherer, egal, in welchem Szenario“, fasst der verantwortliche Analyst Carsten Zielke als Fazit zusammen. Um gegenzusteuern, sollten die Lebensversicherer ihr Portfolio ändern: „Zinsrisiken müssen diversifiziert werden, Aktieninvestments sind ein Muss, um Inflationsrisiken ausgleichen zu können“, so Zielke. „Empfehlenswert erscheint eine Asset-Allocation, die zu 14 Prozent aus Aktien, zu acht Prozent aus Immobilien, zu zehn Prozent aus Firmenanleihen und zu 68 Prozent aus anderen festverzinslichen Wertpapieren besteht.“ Ein Depotmix, von dem die Lebensversicherer derzeit meilenweit entfernt sind (s. u.).

**Gravierende Unterschiede.** Doch Vorsicht, man sollte nicht alle Anbieter über einen Kamm scheren. Manche Gesellschaften haben ihre Finanzen besser im Griff als andere. „In jedem Fall rechnet Fitch mit einer stärkeren Differenzierung in der Branche zwischen kapitalstarken Gesellschaften und solchen, die nachhaltig geschwächt aus der Krise hervorgehen werden“, unterstreicht auch Fitch-Analyst Ockenga. Belege dafür gibt es bereits: Delta Lloyd und Victoria geben auf. Es wird kein Neugeschäft mehr angenommen, nur noch die bestehenden Verträge werden abgewickelt. Das dürfte auch an deren Versicherungsleistungen nicht spurlos vorbeigehen.

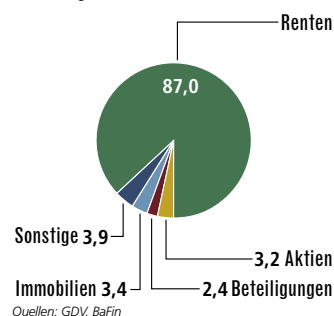
„Die Finanzstärke des Versicherers wird daher beim Vertragsschluss für den Kunden immer wichtiger“, sagt Marco Metzler, Fachbeirat des Deutschen Finanz-Service Instituts (DFSI). Das DFSI hat deshalb anhand öffentlicher Unternehmenskennzahlen die Finanzstärke der Lebensversicherer untersucht und bewertet (s. S. 74/75). Vorteil der Methode: Auch Gesellschaften, die bisher noch kein Bonitätsrating vorweisen können, lassen sich besser einschätzen. So kann etwa die Hanse Merkur mit einer starken Note von A oder die WGV mit einem A+ punkten. Damit ist wenigstens für einige Assekuranzkunden die Welt in Ordnung. ■ ▷

WERNER MÜLLER

## Lieber auf Nummer sicher

Die Lebensversicherer haben in den vergangenen Jahren ihr Gesamtportfolio deutlich mehr auf Rentenwerte ausgerichtet – von 82 Prozent Ende 2007 auf 87 Prozent im Jahr 2009. Daher liegt die größte Gefahr auch in einem dauerhaften Niedrigzinsszenario. Im Umkehrschluss sank im gleichen Zeitraum die Aktienquote: von 8,5 auf 3,2 Prozent.

**Kapitalanlageformen bei Lebensversicherungen**  
Aufteilung in Prozent



in Prozent	30.09.2009	in Prozent	30.09.2009
<b>Renten</b>	<b>87,0 %</b>	<b>Tages-, Termin- und Festgelder</b>	<b>1,4 %</b>
davon		<b>andere Renten</b>	<b>1,8 %</b>
Hypotheken	7,5 %	<b>Aktien</b>	<b>3,2 %</b>
Darlehen	25,8 %	davon	
Darlehen an Kreditinstitute	58,2 %	direkt gehalten	20,4 %
Darlehen an Staaten	35,8 %	über Fonds gehalten	79,6 %
Darlehen an Unternehmen	3,1 %	<b>Beteiligungen</b>	<b>2,4 %</b>
Policendarlehen	2,8 %	<b>Immobilien</b>	<b>3,4 %</b>
andere	0,2 %	davon	
Pfandbriefe	25,6 %	direkt gehalten	63,5 %
Staatsanleihen	2,7 %	über Fonds gehalten	36,5 %
Unternehmensanleihen	1,5 %	<b>Sonstige</b>	<b>3,9 %</b>
in Fonds enthaltene Renten	18,0 %	<b>Gesamt</b>	<b>100,0 %</b>
Nachträge und Genussrechte	2,6 %		

Quellen: GDV, Bafin

**DFSI-RATING****Die Kennzahlen für eine starke Finanzkraft**

Das Deutsche Finanz-Service Institut (DFSI), ein unabhängiger Brancheninformationsdienst, hat in einer aktuellen Studie die Bonität der deutschen Lebensversicherer analysiert und bewertet. Grundlage dafür sind die Bilanzen der Gesellschaften von 2008 sowie die aktuelle Gewinnbeteiligung der Versicherungskunden für 2010. Dabei zählen für das DFSI-Rating zwei Komponenten: die Substanzkraft des Unternehmens und dessen Kundenperformance. Die wichtigsten Prüfkriterien im Einzelnen:

**Substanzkraft**

Ziel einer Lebensversicherung ist es, den Versicherten eine möglichst früh voraussehbare, verlässliche Leistung für ihre Altersversorgung zu erwirtschaften. Sicherheit hat oberste Priorität. Dafür braucht es eine solide Kapitalausstattung und Ertragsstabilität – eben die Substanzkraft. Um diese zu berechnen, kommt es auf das Eigenkapital, die bereits fest zugesagten sowie die zwischengeparkten Kundengelder und mögliche stille Reserven oder stille Lasten in der Bilanz an.

**Eigenkapital**

Die Lebensversicherung muss risikoadäquat mit Eigenkapital unterlegt werden. Je höher das Eigenkapital einer Versicherung ist, desto sicherer ist nicht nur das Geld ihrer Kunden – mit einem höheren Eigenkapital steigt auch die Wahrscheinlichkeit, dass eine Versicherung im Fall einer Aktienmarktkrise den Stresstest der Finanzaufsicht BaFin besteht und ihre Papiere nicht sofort zu niedrigen Kursen verkaufen muss. Das Eigenkapital könnte im Bedarfsfall zur Auffüllung der RfB (s. u.) verwendet werden und dient als zusätzlicher Zinsträger für die Überschussbeteiligung. Im Vorteil sind hier in der Regel Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit, deren Kunden zugleich Eigentümer der Gesellschaften sind. Sie können ein hohes Eigenkapital vorhalten, ohne von Aktionären unter Druck gesetzt zu werden, die hohe Eigenkapitalrenditen verlangen.

**Freie RfB**

Die den Kunden zustehenden Gewinnanteile aus der Überschussbeteiligung werden nur zu einem Teil in selbem Jahr als Direktgutschrift verbucht. Der größte Teil der in einem Geschäftsjahr erzielten Überschüsse geht in die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung (RfB). Verfügt ein Versicherer über eine sehr hohe freie RfB, kann er mit den Mitteln aus diesem Puffer, die noch nicht an die Kunden verteilt wurden, Schwankungen ausgleichen. Außer-

dem gilt: Je mehr freie RfB ein Versicherer aufgebaut hat, desto flexibler ist er in seiner Kapitalanlagepolitik. Der Grund: Wenn es einmal an der Börse nicht gut läuft, kann er mit Reserven, die noch nicht gebunden sind, zuschießen.

**Substanzkraftquote I**

Addiert man Eigenkapital und freie RfB und teilt dann diese Summe durch die Deckungsrückstellung (das sind die bereits fest eingezahlten und verzinsten Kundengelder), ergibt sich die Substanzkraftquote (s. Formel). Sie liefert ein aussagekräftiges Indiz dafür, wie wahrscheinlich es ist, dass ein Versicherer auch in Zukunft eine stabile Überschussbeteiligung ausweisen und die prognostizierten Erträge ohne größere Schwankungen auszahlen kann.

$$\text{Substanzkraftquote} = \frac{\text{Eigenkapital} + \text{freie RfB}}{\text{Deckungsrückstellung}}$$

**Substanzkraftquote II**

Die Substanzkraftquote wird um 50 Prozent aus dem Saldo der stillen Reserven und stillen Lasten ergänzt. So soll eine zeitwertorientierte Betrachtung der Substanz des Lebensversicherers dargestellt werden. Zudem haben die Kunden einen Anspruch darauf, direkt an den Bewertungsreserven beteiligt zu werden. Bewertungsreserven entstehen zum Beispiel, wenn der Kurswert einer Aktienanlage höher ist als ihr Buchwert. Stille Lasten liegen vor, wenn der Zeitwert der Kapitalanlage unter dem Marktwert liegt. Der Ansatz von nur 50 Prozent des Saldos soll starken Schwankungen der stillen Reserven in Einzeljahren Rechnung tragen und Versicherer mit extrem schlechten oder extrem guten Jahren bei den Reserven nicht benachteiligen oder bevorzugen. Für die so ermittelte adjustierte Finanzkraftquote vergibt das DFSI Punkte – 100 für eine Quote von 12,5 Prozent und danach prozentual entsprechend weniger.

**Kundenperformance**

Die Nettoerrenditen der Lebensversicherer sind wegen des niedrigen Zinsniveaus und Verlusten auf Grund der Kapitalmarktkrise deutlich gesunken. Die Gewinndeklarationen der Versicherer wurden dagegen in den letzten Jahren nicht im gleichen Maß abgesenkt. Folge: Einige Versicherer leben aktuell aus der Substanz. Das kann aber langfristig nicht gutgehen. Nur wenn sich beide Werte im Einklang befinden, ist eine dau-

erhaft gute und weitgehend stabile Performance zu erwarten. Die Punktvergabe der DFSI-Kundenperformance setzt sich daher zu je 50 Prozent aus der Nettoerrendite der Kapitalanlagen sowie der deklarierten Gewinnbeteiligung für 2010 zusammen.

**Nettoerrendite der Kapitalanlagen**

Die Nettoerrendite der Kapitalanlagen stellt das Anlageergebnis abzüglich der Anlageaufwendungen dar. Sie gibt Aufschluss über die Effizienz des Versicherungsunternehmens, da den Erträgen die Verwaltungskosten für die Kapitalanlage gegenübergestellt werden. Zudem ist die Überschussbeteiligung für die Kunden bei den Versicherern zum größten Teil von der erzielten Nettoerrendite der Kapitalanlagen abhängig. Die Nettoerrendite zeigt also an, welche Verzinsung der Versicherer mit den Kapitalanlagen der Kunden verdient und ob diese ausreichend ist, neben der Ausschüttung an die Kunden weitere Substanzkraft aufzubauen. Für eine Rendite von 4,9 Prozent gibt es 100 DFSI-Punkte.

**Gewinnbeteiligung 2010**

Die jährlich neu deklarierte Gewinnbeteiligung hängt vor allem von der Entwicklung der Kapitalmärkte, aber auch vom Verlauf der Sterblichkeit und den Kosten ab. Verbessern sich die Erträge, so kann die Gewinnbeteiligung erhöht werden, bei einer Verschlechterung ist eine Senkung zu erwarten. Die Gewinnbeteiligung wird daher in ihrer Höhe nicht garantiert. Erst wenn der Jahresüberschuss erkennbar ist, werden auch die Gewinnsätze erklärt. Dabei speisen sich die Erträge aus folgenden drei Quellen: Zinsgewinne, wenn mehr Zinsen erwirtschaftet werden konnten als eingerechnet. Kostengewinne, wenn weniger Kosten angefallen sind als kalkuliert. Und Sterblichkeitsgewinne, die bei Risiko- und Kapitaltarifen entstehen, wenn weniger versicherte Personen sterben als kalkuliert – bei Rentenversicherungen ist das genau umgekehrt.

Von den meisten Gewinnen darf ein Versicherungsunternehmen selbst maximal zehn Prozent beanspruchen (etwa für die Bildung von Eigenkapital). Mindestens 90 Prozent müssen über die Gewinnbeteiligung an die Vertragspartner zurückfließen. Dabei gelten zwei Grundsätze: So gerecht wie möglich und so schnell wie möglich sollen die Gewinnanteile auf den konkreten Vertrag verteilt werden. Die Gewinnbeteiligung der Kunden kann deshalb den Versicherer Substanzkraft kosten, wenn er über mehrere Jahre hinweg mehr an die Kunden ausschüttet, als er in der Lage ist zu verdienen. Um bei der DFSI-Bewertung 100 Punkte zu erreichen, muss der Lebensversicherer für 2010 seinen Kunden eine Beteiligung von 4,6 Prozent zusagen.



## Gesamtergebnis

Die Substanzkraft und die Kundenperformance sind demnach zwei wichtige Indikatoren für die aktuelle und zukünftige Leistungsfähigkeit eines Lebensversicherers. Beide Bereiche zählen daher für das Gesamtergebnis jeweils zu 50 Prozent. Die so ermittelte Gesamtpunktzahl wird dann in eine DFSI-Notenskala umgerechnet. Für die Höchstnote AAA sind zwischen 100 und 96,05 Punkte erforderlich, zwischen 96,04 und 91,05 Punkte reichen für die zweitbeste Einstufung AA+, 91,04 bis 86,05 Punkte für ein AA. Und so geht es jeweils in 5-Punkte-Schritten immer eine Note weiter runter. Mit dieser Systematik hat das DFSI in seiner aktuellen Studie insgesamt drei Lebensversicherungsgruppen unter die Lupe genommen: in einer ersten Liste die nach Kapitalanlagen bemessenen 40 größten deutschen Lebensversicherer. Die zweite Liste umfasst mittelgroße sowie kleine Lebensversicherer, und in einer dritten Liste werden die Spezialanbieter von Fondspolice zusammengefasst. Unten stehende Tabelle führt dabei die finanzstärksten der 40 größten Gesellschaften auf, die zumindest ein A-Rating vom DFSI erhalten haben. Alle Ergebnisse gibt es unter [www.dfsi-institut.de](http://www.dfsi-institut.de).



*Die Finanzstärke eines Lebensversicherers ist ein extrem wichtiges Auswahlkriterium beim Abschluss eines neuen Vertrags*



Marco Metzler, Fachbeirat des Deutschen Finanz-Service Instituts

## Die Bedeutung der Rating-Stufen

Angelehnt an die Notenstufen der großen internationalen Rating-Agenturen wie Standard & Poor's oder Fitch Ratings, hat auch das Deutsche Finanz-Service Institut seine DFSI-Bewertung in Ratings von AAA bis C klassifiziert. Insbesondere die besseren Bonitätsnoten sind dabei nochmals zur Feinabstimmung mit Plus- und Minus-Zusätzen versehen.

Rating	Bedeutung
AAA	extrem stark
AA+, AA, AA-	sehr stark
A+, A, A-	stark
BBB	befriedigend
BB	leicht schwach
B	schwach
C	nicht ausreichend
+/-	Feinabstimmung

Quelle: DFSI

## Große Anbieter mit Top-Finanzstärke

In alphabetischer Reihenfolge – von Allianz bis WVK – können unter den 40 größten deutschen Lebensversicherern folgende Gesellschaften mit einer vom DFSI bescheinigten starken bis sehr starken Finanzkraft punkten:

Lebensversicherer	Substanzkraft						Kundenperformance					Rating	
	Freie-RfB-Quote	Eigenkap.-Quote	St. Lasten/St. Res.-Quote	Subst.kraft-Quote I	Subst.kraft-Quote II	Subst.kraft ges. DFSI Punkte <sup>1)</sup>	Nettorend. der Kapitalanlagen	Nettorendite DFSI Punkte <sup>2)</sup>	Gew.bet.-gung 2010	Gew.bet. DFSI Pkte <sup>3)</sup>	Perf. gesamt DFSI Pkte <sup>4)</sup>	Rating Gesamtbew. DFSI Pkte <sup>5)</sup>	DFSI-Note
Allianz	4,90%	1,32%	5,47%	6,22%	8,96%	71,65	3,65%	74,49	4,30%	93,48	83,98	77,82	A+
Alte Leipziger	3,54%	2,90%	7,47%	6,44%	10,17%	81,39	4,90%	100,00	4,10%	89,13	94,57	87,98	AA
Bayern-Vers.	4,16%	1,51%	2,35%	5,67%	6,84%	54,75	3,16%	64,49	4,15%	90,22	77,35	66,05	A
Condor	5,22%	1,74%	-2,31%	6,96%	5,81%	46,45	3,60%	73,47	4,30%	93,48	83,47	64,96	A
Continentale	5,07%	2,20%	2,97%	7,27%	8,75%	70,03	4,67%	95,31	4,60%	100,00	97,65	83,84	AA-
Cosmos	7,69%	2,36%	-2,15%	10,05%	8,98%	71,80	3,10%	63,27	4,25%	92,39	77,83	74,81	A+
DBV	4,37%	1,74%	1,82%	6,11%	7,02%	56,16	3,84%	78,37	4,30%	93,48	85,92	71,04	A
Debeka	2,36%	1,41%	2,86%	3,77%	5,20%	41,60	4,19%	85,51	4,60%	100,00	92,76	67,18	A
Deutscher Ring	5,26%	1,05%	1,94%	6,31%	7,28%	58,23	3,30%	67,35	4,50%	97,83	82,59	70,41	A
DEVK	6,06%	1,93%	0,22%	7,99%	8,10%	64,81	3,42%	69,80	4,40%	95,65	82,72	73,77	A+
Hannoversche	4,98%	4,09%	-5,27%	9,07%	6,44%	51,49	3,60%	73,47	4,25%	92,39	82,93	67,21	A
HUK-Coburg	4,24%	3,06%	1,63%	7,30%	8,12%	64,93	3,53%	72,04	4,25%	92,39	82,22	73,57	A+
Signal Iduna	3,93%	1,71%	1,35%	5,64%	6,32%	50,52	3,68%	75,10	4,30%	93,48	84,29	67,41	A
LVM	5,31%	2,11%	2,73%	7,42%	8,78%	70,27	3,13%	63,88	4,55%	98,91	81,40	75,83	A+
Neue Leben	3,83%	2,24%	3,82%	6,07%	7,98%	63,83	4,01%	81,84	4,60%	100,00	90,92	77,37	A+
Nürnberger	6,44%	2,64%	-0,99%	9,08%	8,58%	68,67	3,49%	71,22	4,00%	86,96	79,09	73,88	A+
Provinzial Hann.	2,22%	2,99%	0,56%	5,21%	5,49%	43,91	3,19%	65,10	4,25%	92,39	78,75	61,33	A
R+V	6,11%	1,23%	2,46%	7,34%	8,57%	68,58	3,70%	75,51	4,30%	93,48	84,49	76,53	A+
Stuttgarter	4,00%	2,07%	2,78%	6,07%	7,46%	59,67	3,46%	70,61	4,60%	100,00	85,31	72,49	A+
Volkswahl Bund	3,60%	1,43%	3,48%	5,03%	6,77%	54,18	3,56%	72,65	4,75%	103,26	87,96	71,07	A+
WVK	6,31%	3,88%	4,53%	10,19%	12,45%	99,63	3,61%	73,67	4,00%	86,96	80,31	89,97	AA

alphabetische Reihenfolge; <sup>0)</sup> 12,5% adjustierte Substanzkraftquote = 100 Punkte; <sup>2)</sup> 4,9% Nettorendite = 100 Punkte; <sup>3)</sup> 4,6% Gewinnbeteiligung 2010 = 100 Punkte; <sup>4)</sup> Nettorendite zu 50%, Gewinnbeteiligung zu 50%; <sup>5)</sup> Substanzkraft zu 50%, Kundenperformance zu 50%

Quelle: DFSI, Unternehmensangaben