VERSICHERUNGEN

# Europäische Champions

**Zahlreiche Herausforderungen** stellen das Geschäftsmodell der Versicherer auf die Probe. Wer aber selbst eine **starke Kapitalkraft** besitzt, kann solche Belastungen besser stemmen

von WERNER MÜLLER



**SCHWERGEWICHTE:** Die größten europäischen Versicherungsgruppen im Bonitätstest



Bild: Adobe Stock

Composing: FOCUS MONEY

Die deutsche Lebensversicherungsbranche steht vor einer Zäsur. Mit der Neuordnung der geförderten privaten Altersvorsorge samt Zulassung eines reinen Altersvorsorgedepots ohne Garantien, mit erleichterten Produktwechseln sowie dem Wegfall der zwingenden lebenslangen Verrentung verliert sie einen Eckpfeiler ihres Geschäftsmodells. Zudem droht mit der Rentenreform eine obligatorische kapitalgedeckte Zusatzvorsorge über einen Staatsfonds das eigene Geschäft zu schwächen. Neben solch nationalen Reformen und wirtschaftlichen Herausforderungen von den großen aktuellen geopolitischen und konjunkturellen Unsicherheiten mal ganz zu schweigen.

Das schlägt sich auch in den Geschäftserwartungen des Branchenverbands GDV für die ohnehin seit Jahren stagnierenden Prämieneinnahmen der Lebensversicherer (LV) für 2026 nieder. War zu Jahresbeginn noch ein moderates Wachstum von 1,1 Prozent prognostiziert, wurde dies inzwischen deutlich nach unten korrigiert und es wird jetzt ein Beitragsrückgang um 3,7 Prozent erwartet. Dennoch sieht die Chefin der deutschen Versicherungsaufsicht, Julia Wiens, durch die Reformen für Lebensversicherer auch neue geschäftliche Perspektiven eröffnet. Gleichzeitig warnt sie aber vor dadurch steigenden Liquiditäts- und Ertragsrisiken. Und ganz genau schaut die Aufsicht auch bei den Wohlverhaltensregeln für einen angemessenen Kundennutzen der Produkte hin. „Das Kundenbedürfnis muss maßgeblich sein", so Wiens.

**Bonität im Blick.** Der Kunde möchte aber bei aller Absicherung für seine investierten Gelder auch möglichst viel Ertrag sehen. Dafür sollten die Versicherer selbst finanziell solide aufgestellt sein. Denn nur wer seine Kapitalanlagen und das Geschäftsmodell gut im Griff hat, kann auch für seine Beitragszahler Optimales herausholen (s. Kasten unten). Weil hierzulande jedoch nicht nur die heimischen LV-Assekuranzen aktiv sind, gilt es, die Perspektive dabei auch auf die europäischen Wettbewerber zu erweitern.

Welche der 15 größten europäischen Versicherungsgruppen für die zahlreichen Herausforderungen der Zukunft finanziell am besten aufgestellt sind, zeigt die Auswertung des Deutschen Finanz-Service Instituts (DFSI) zur Kapitalkraft der Anbieter auf Seite 78. Die dort ebenfalls ausführlich erklärte Methodik ist seit Jahren gleich. Allerdings führt das nach dem Ende der Null- und Niedrigzinsära inzwischen branchenweit höhere Solvenzniveau zu einer leichten Anpassung der Noten für die entsprechende Solva-II-Quote und SST-Quote. Denn eines ist klar: „Vertrauen war, ist und bleibt das Fundament dieser Branche", sagt Versicherungsaufseherin Julia Wiens. ■ ▷

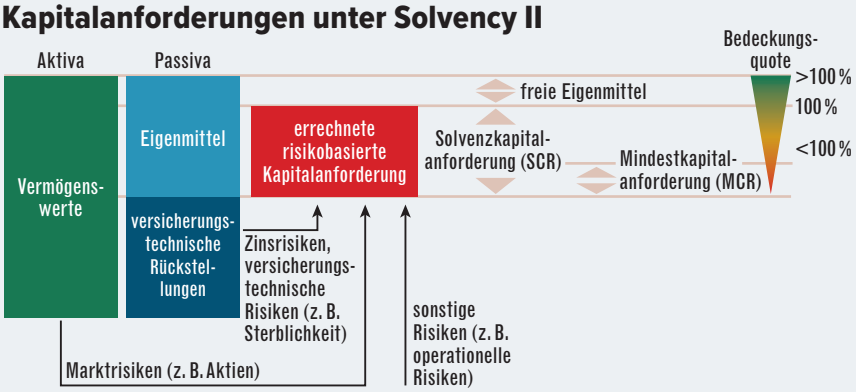
SOLVENCY II

## Was die europäische Aufsicht prüft

Seit 1. Januar 2016 gilt für die europäische Versicherungswirtschaft das neue einheitliche Aufsichtssystem Solvency II. Dabei steht der Schutz der Versicherten klar im Vordergrund, wozu ein Drei-Säulen-Ansatz verfolgt wird:

**Kapitalanforderungen.** Versicherer müssen über so viel Eigenmittel verfügen, dass sie selbst extrem unwahrscheinliche Negativbedingungen verkraften können (s. Grafik). Die Eigenmittel ergeben sich aus den tatsächlich vorhandenen und aktuell bewerteten Vermögenswerten abzüglich der Verpflichtungen. Wie hoch nun die Eigenmittelausstattung sein muss (Solvenzkapitalanforderung SCR), hängt von den Verpflichtungen sowie den Risiken ab, die der Versicherer mit seinem versicherungstechnischen Kerngeschäft und seiner Anlagestrategie eingeht. Sie werden anhand komplexer mathematischer Modellrechnungen ermittelt. Reichen die Eigenmittel dafür genau aus, beträgt die Bedeckungsquote 100 Prozent. Reichen sie nicht aus oder wird sogar die Mindestkapitalanforderung (MCR) unterschritten, wird die Aufsicht entsprechend tätig. Hat der Versicherer aber noch mehr Eigenmittel, liegt die Bedeckungsquote über 100 Prozent – und er kann über die freien Eigenmittel als weiteren Risikopuffer frei verfügen.

### Kapitalanforderungen unter Solvency II




Quelle: GDV

**Governance und Risikomanagement.** Versicherer müssen nachweisen, dass sie über kompetentes Personal verfügen, alle Risiken jederzeit unter Kontrolle haben und ihr Geschäft deshalb beherrschen.

**Berichtspflichten.** Die Unternehmen müssen detailliert über ihre Finanzlage, die eingegangenen Risiken und wesentliche Geschäftsbereiche berichten. Und das nicht nur der Aufsicht, sondern übersichtlich auch für Verbraucher.

TESTBEWERTUNG

# Kriterien für die Kapitalkraft der Versicherer

Die 15 größten Versicherungsgruppen in Europa (ohne Rückversicherungsgruppen) – ermittelt nach der alljährlichen Studie des spanischen Versicherungskonzerns Mapfre – wurden auch dieses Jahr wieder auf ihre nachhaltige Kapitalkraft getestet. Ziel der Untersuchung ist es zu überprüfen, welche Anbieter nach den europäischen Aufsichtsregeln Solvency II (s. S. 77) sowie einigen anderen Bonitätsanforderungen finanziell gut aufgestellt sind und wem Kunden daher ihr Geld ruhigen Gewissens anvertrauen können. Denn nur Gesellschaften, die ihre eigenen Finanzen und Risiken gut im Griff haben, sollten auch Kundengelder betreuen. Ein Aspekt, der durch die weltweiten Probleme mit Konjunkturrisiken, Ukraine-Krieg und Nahost-Konflikt immer relevanter wird.

Dabei kommt es zunächst auf die konkrete Solvabilität an, also die Eigenmittelausstattung in puncto Risikotragfähigkeit. Dieses freie, unbelastete Vermögen dient dazu, Risiken abzudecken und Kundenansprüche zu sichern. Die Solvabilitätsquote errechnet sich aus dem Vergleich der aufsichtsrechtlichen Soll-Anforderungen mit der tatsächlichen Ist-Solvabilität. Liegen die Quoten unter 100 Prozent, kann es bald schon sehr brenzlig werden. Berücksichtigt werden bei der Solvabilität die gemeldeten Solvenzquoten nach Solvency II sowie nach dem Schweizer Solvenztest (SST), der für die Schweizer Versicherungsgruppen gilt. Die Methoden sind etwas unterschiedlich, aber grundsätzlich verfolgen beide Aufsichtssysteme das gleiche Ziel: die Versicherungskunden möglichst frühzeitig und möglichst umfassend vor bösen Überraschungen zu schützen, indem die finanzielle Ausstattung der Assekuranz laufend überwacht wird und die Aufsicht gegebenenfalls aktiv eingreift. Die je Unternehmen ermittelte Solvenzquote wird dazu in Schulnoten übersetzt.

Hinzu kommt die von der Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) bewertete Kapitaladäquanz, also das konkrete Ausfallrisiko bezüglich der tatsächlichen Risikolage. Zudem wird der individuelle Verschuldungsgrad herangezogen. Die Ergebnisse der drei Bereiche werden jeweils in Schulnoten übersetzt (s. Einzeltabellen rechts). In die Gesamtnote fließen die Einzelnoten der Solvabilität, der Kapitaladäquanz und des Verschuldungsgrads dann zu je einem Drittel ein.

Liegt diese Gesamtnote zwischen 1,00 und 1,49, wird der Versicherungsgruppe eine „Extrem starke Kapitalkraft" bescheinigt, zwischen 1,50 und 1,99 eine „Sehr starke Kapitalkraft" und zwischen 2,00 und 2,49 eine „Starke Kapitalkraft".

| Solva-II-Quote | Note |
|---|---|
| ab 280 % | 1,00 |
| 240–279 % | 1,50 |
| 180–239 % | 2,00 |
| 100–179 % | 2,50 |
| **SST-Quote** | **Note** |
| ab 200 % | 1,00 |
| 170–199 % | 1,50 |
| 140–169 % | 2,00 |
| 100–139 % | 2,50 |
| **Kapitaladäquanz** | **Note** |
| AAA | 1,00 |
| AA | 1,50 |
| A | 2,00 |
| BBB+ | 2,50 |
| BBB | 3,00 |
| **Verschuldungsgrad** | **Note** |
| <20 % | 1,00 |
| <30 % | 1,50 |
| <40 % | 2,00 |
| <50 % | 2,50 |
| **Gesamtnote Kapitalkraft** | **Note** |
| 1,00–1,49 | Extrem Stark |
| 1,50–1,99 | Sehr Stark |
| 2,00–2,49 | Stark |
| 2,50–2,99 | Moderat |

Quelle: DFSI




## Die Bonität der Top 15 europäischen Versicherungsgruppen

| Unternehmen | Solvency-II-Quote 2025 | SST-Quote 2025 | Note Solvabilität | Kapitaladäquanz 2026 (S&P) | Note Kapitaladäquanz | Verschuldungsgrad 2026 (S&P) | Note Verschuldungsgrad | Gesamtnote (Gewichtung je 1/3) | Bewertung |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Swiss Life** | – | 213,0 % | 1,00 | AAA (Extrem Stark) | 1,00 | <40 % | 2,00 | 1,33 | **Extrem Stark** |
| **Nationale-Nederlanden** | 220,0 % | – | 2,00 | AAA (Extrem Stark) | 1,00 | <30 % | 1,50 | 1,50 | **Sehr Stark** |
| **Talanx** | 226,2 % | – | 2,00 | AAA (Extrem Stark) | 1,00 | <30 % | 1,50 | 1,50 | **Sehr Stark** |
| **Zurich** | – | 259,0 % | 1,00 | AA (Sehr Stark) | 1,50 | <40 % | 2,00 | 1,50 | **Sehr Stark** |
| **Allianz** | 218,5 % | – | 2,00 | AA (Sehr Stark) | 1,50 | <40 % | 2,00 | 1,83 | **Sehr Stark** |
| **Axa** | 224,1 % | – | 2,00 | AA (Sehr Stark) | 1,50 | <40 % | 2,00 | 1,83 | **Sehr Stark** |
| **Crédit Agricole Assurance** | 194,5 % | – | 2,00 | AA (Sehr Stark) | 1,50 | <40 % | 2,00 | 1,83 | **Sehr Stark** |
| **Aviva** | 167,0 % | – | 2,50 | AA (Sehr Stark) | 1,50 | <50 % | 2,50 | 2,17 | **Stark** |
| **M&G** | 178,0 % | – | 2,50 | AAA (Extrem Stark) | 1,00 | <60 % | 3,00 | 2,17 | **Stark** |
| **BNP Paribas Cardif** | 168,8 % | – | 2,50 | – | – | – | – | – | – |
| **CNP** | 255,9 % | – | 1,50 | AAA (Extrem Stark) | 1,00 | – | – | – | – |
| **Generali** | 219,0 % | – | 2,00 | – | – | – | – | – | – |
| **Legal & General** | 202,9 % | – | 2,00 | AAA (Extrem Stark) | 1,00 | – | – | – | – |
| **Rothesay Life** | 246,0 % | – | 1,50 | – | – | – | – | – | – |
| **Standard Life** | 153,0 % | – | 2,50 | – | – | – | – | – | – |

Quelle: DFSI nach S&P, Mapfre, Geschäftsberichte