



Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH

infinma-NEWS

Nr. 10 / 2004

22.10.2004

**In dieser Ausgabe berichten wir über:**

- **Kurzmeldungen**
- **map-report Nr. 582-583: Rating Deutscher Lebensversicherer**
- **Capital Nr. 21: Die besten Lebensversicherer**
- **Focus-Money Nr. 40: Die besten Policen**
- **Aspecta: Kinderprodukt „Einstein“**

**Kurzmeldungen:**

Sowohl die **Volksfürsorge Deutsche Lebensversicherung AG**, als auch die **Volksfürsorge Deutsche Sachversicherung AG** sind von der Rating-Agentur **Standard & Poor's** mit „**AA**“ (sehr stark) geratet worden. Die Agentur sieht in dem hohen Bekanntheitsgrad der Gesellschaften, dem leistungsfähigen Vertrieb, der breiten Produktpalette und der effizienten Unternehmenssteuerung wesentliche Wettbewerbsvorteile.

**Cash Life „Positiv-Liste“ aktualisiert:** Die auf den Ankauf von Lebensversicherungspolice spezialisierte Gesellschaft **Cash Life** hat ihre sog. „**Positiv-Liste**“ aktualisiert. Danach werden derzeit 42 Unternehmen als positiv eingestuft. Neu hinzugekommen sind **HDI Leben, CiV Leben und die Barmenia. Gerling und Hamburg-Mannheimer** sind jetzt wieder ohne Einschränkungen auf der Liste. Vorbehalte bestehen noch beim **Deutschen Herold, bei der Gothaer, der Nürnberger, der Victoria und der Zürich.**

**Umstrittene Terrorklausel:** Nachdem immer mehr Versicherer in die **Bedingungen ihrer Berufsunfähigkeitsversicherungen** die sog. „**Terrorklausel**“ eingeführt haben, gibt es nun auf der Vertriebsseite erste Widerstände. Der **Bundesverband der Versicherungsberater (BVVB)** hat unlängst gar vor Neuabschlüssen von Versicherungen mit Terrorklausel gewarnt. **Versicherungsberater Georg Pilz** äußerte sich wie folgt: *„Auch wenn es sich um eine hypothetische Gefährdung handelt, so kann doch niemand ausschließen, Opfer eines Anschlags zu werden, egal ob zum Beispiel im Urlaub, auf Bahnhöfen, in Kirchen. Die finanziellen Folgen für den einzelnen wären katastrophal, da die private Vorsorge zusammenbrechen würde und die Familie ruiniert wäre. Wir können deshalb niemandem empfehlen, dies zu akzeptieren, vor allem auch deshalb, weil es Alternativen gibt.“* Entscheidend ist, dass der Versicherer auch dann die Leistung verweigern kann, wenn zwar nur wenige Personen von einem Anschlag betroffen sind, dieser aber eine Gefährdung für eine größere Anzahl darstellt. Bereits im Rahmen unserer Veröffentlichung zu den Marktstandards in der Berufsunfähigkeitsversicherung hatten wir uns eher kritisch zur Einführung der Terrorklausel geäußert.

Die auf Senioren spezialisierte **Ideal** verzeichnete im ersten Halbjahr 2004 ein **rasantes Wachstum**. Gemessen an der Anzahl der Verträge legte das Neugeschäft um über 75% zu. Der laufende Beitrag stieg gar um 87%. Neben den Sterbegeldversicherungen und der Bestattungsvorsorge war besonders die erweiterte Ideal Pflege Rente erfolgreich.

Entgegen vielen anders lautenden Aussagen erwarten laut der **Makler-Trendstudie von Towers Perrin Tillinghast** 75% der Makler, dass der **Umsatz mit fondsgebundenen Versicherungen trotz der geänderten steuerlichen Rahmenbedingungen nicht zurückgehen wird**. Vor allem die höhere Flexibilität und Transparenz im Vergleich zur klassischen Kapitallebensversicherung wurden in der Umfrage hervorgehoben.

**Umsetzung der Vermittlerrichtlinie verschoben:** Schon in der **Ausgabe 7/2004** der **infinma NEWS** hatten wir darüber spekuliert, ob die Vermittlerrichtlinie tatsächlich wie geplant Anfang 2005 umgesetzt bzw. eingeführt werden könne. Nun kündigte **Ulrich Schönleiter, Ministerialrat im Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit, die Verschiebung der Gesetzgebung** an. Als Grund nennt **Schönleiter** den **„ausgeprägten Widerstand der Länder, die Aufgaben aus der Richtlinie zu übernehmen.“** In diesem Zusammenhang stellt **Schönleiter** auch klar: **„Alle Strukturvertriebler sind unabhängige Vermittler und fallen damit unter die Richtlinie.“** Damit konnte er einige Einwendungen gegen angeblich geplante Privilegien bestimmter Vermittlergruppen entkräften. Dem vorläufigen neuen Zeitplan nach zu urteilen, wäre eine Beratung im Bundestag im Januar 2005 möglich und **das Inkraft-Treten des Gesetzes im frühen Sommer**. Allerdings verlaufen die Diskussionen über den Sinn und Zweck der Richtlinie noch immer sehr konträr. **Michael Heinz, Präsident des Bundesverbandes Deutscher Versicherungskaufleute e.V.**, kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass es vor allem um neue Einkommensmöglichkeiten der Kommunen geht, bpsw. bei der kostenpflichtigen Registrierung. Auch die Frage, ob sich die Haftung wirklich verschärft, scheint nicht so ganz eindeutig zu beantworten sein.

**Unisex-Tarife kommen doch nicht:** Unter der **niederländischen EU-Ratspräsidentschaft** scheint es geglückt zu sein, einen **Kompromiss bei den Unisex-Tarifen** zu finden. Danach soll es den Mitgliedsländern erlaubt werden, **unterschiedliche Tarife nach Geschlechtern zuzulassen, wenn diese Ausnahmen sich aufgrund relevanter und exakter versicherungsmathematischer und statistischer Daten rechtfertigen lassen**. Damit dürfte sich der viel diskutierte Richtlinienentwurf der ehemaligen **EU-Kommissarin Anna Diamantopoulou** weitestgehend erledigt haben. Schon unmittelbar nach der Übernahme der Präsidentschaft durch die Niederlande kamen erste Vermutungen auf, dass an dem als fundamentalistisch-feministisch eingestuften Vorschlag wohl niemand so recht festhalten wollte.

#### IMPRESSUM

infinma-NEWS 10 / 2004  
Herausgeber:  
infinma  
Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH  
Max-Planck-Str. 22  
50858 Köln  
Tel.: 0 22 34 – 9 33 69 – 0  
Fax: 0 22 34 – 9 33 69 – 79  
E-Mail: info@infinma.de

Redaktion:  
Marc C. Glissmann  
Dr. Jörg Schulz

Aufgrund der besonderen Dynamik der behandelten Themen übernimmt die Redaktion keine Gewährleistung für die Richtigkeit der Informationen. infinma haftet nicht für eine unsachgemäße Weiterverwendung der Informationen.  
Nachdruck und Vervielfältigung nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.

## map-report Nr. 582-583: Rating Deutscher Lebensversicherer

Immer wieder tauchen Fragen über die Funktionsweise und die Systematik der in Deutschland verbreiteten **Lebensversicherungs-Ratings** auf. Daher möchten wir Ihnen in dieser Ausgabe unserer **infinma NEWS** sowohl das **map-report-Rating**, als auch das in **Capital veröffentlichte Morgen & Morgen-Unternehmensrating** vorstellen.

Der **map-report** unterscheidet zwischen einem **Langfristrating (m-Rating)** für Gesellschaften, die lange genug am Markt tätig sind und einem **Kurzfristrating (p-Rating)** für alle „jungen“ Gesellschaften.

Wir beschränken uns im Folgenden auf das **m-Rating**, das aktuell veröffentlicht wurde.

**Chefredakteur Manfred Poweleit** verwendet drei Gruppen von Kennzahlen:

- **Bilanzkennzahlen** (maximal 43 Punkte)
- **Servicekennzahlen** (maximal 24 Punkte)
- **Vertragskennzahlen** (maximal 33 Punkte)

Insgesamt sind also 100 Punkte zu erreichen aus denen z. Zt. folgende Rating-Kategorien gebildet werden:

- |                  |            |                     |
|------------------|------------|---------------------|
| • 70 und mehr    | <b>mmm</b> | <b>hervorragend</b> |
| • 60 – 69        | <b>mm</b>  | <b>sehr gut</b>     |
| • 50 – 59        | <b>m</b>   | <b>gut</b>          |
| • 49 und weniger | <b>m-</b>  | <b>befriedigend</b> |

Dazu **Poweleit**: *„Auf schlechtere Bewertungen, vor allem das schlechtestes Rating nr-- für Datenverweigerer, haben wir in dieser turbulenten Zeit verzichtet.“*

Vom Grundsatz her werden für die verwendeten Kennzahlen jeweils die Daten der **Jahre 1992 – 2003** verwendet. Lediglich bei einigen Ausnahmen wird ein kürzerer Zeitraum zugrunde gelegt.

Im Einzelnen verteilen sich die möglichen Punkte auf folgende Kennzahlen:

Bereich	Kennzahl	max. Punkte
<b>Bilanz</b>	Nettorendite	12
	RfB-Quote	8
	Verwaltungskosten	8
	Abschlusskosten	8
	Sicherheitsmittel	7
<b>Service</b>	Bestandsstorno	5
	Frühstorno	3
	BU-Renten	5
	BaFin-Quote	3
	Prozesse Tod	3

	Prozesse BU	5
<b>Vertrag</b>	KLV, 12 Jahre Vergangenheit	7
	KLV, 20 Jahre Vergangenheit	7
	KLV, 30 Jahre Vergangenheit	7
	KLV, 20 Jahre Beispiel	3
	KLV, 30 Jahre Beispiel	3
	Sofortrente Beispiele	3
	Aufschubrente Beispiele	3
<b>Summe</b>		100

Bevor wir auf einige der ausgewählten Kennzahlen näher eingehen, möchten wir einige grundsätzliche Aussagen vorweg schicken.

**Über die Sinnhaftigkeit eines Ratings, die Gewichtung und die Eignung der verwendeten Kennzahlen wird man immer und ergebnislos diskutieren oder gar streiten können.** Das **Rating des map-reports** hat jedoch gegenüber fast allen anderen Ratings den unsagbaren Vorteil, dass es nicht nur auf einer relativ einfachen Systematik beruht, sondern vor allem auch transparent und nachvollziehbar ist. **Nicht zuletzt die Art der Darstellung mit Tabellen zu allen verwendeten Kennzahlen erlaubt es dem Nutzer, das Ergebnis „seiner“ Gesellschaft genau zu überprüfen.** Durch die Segmentierung in die drei Bereiche Bilanz, Service und Vertrag ist es möglich, eine einfache Stärken-und-Schwächen-Analyse der einzelnen Unternehmen zu erstellen. **Auch wenn wir noch sehen werden, dass das Rating des map-reports inhaltlich durchaus angreifbar ist, so ist die transparente Darstellung auf jedem Fall vielen Ansätzen alternativer Anbieter vorzuziehen.**

**Bei der Betrachtung der Bilanzkennzahlen fällt auf, dass die Kosten ein Gewicht einnehmen, das sich für ein durchschnittliches Lebensversicherungsunternehmen durch nichts rechtfertigen lässt.** Mit insgesamt 16 Punkten liegt die Bewertung der Kosten um mehr als 30% über der Bewertung der Nettorendite der Kapitalanlagen (12 Punkte). Auch wenn man im **Geschäftsbericht der BaFin** nachlesen kann, dass die Bedeutung der Kapitalerträge aufgrund der Kapitalmarktkrise in den letzten Jahren deutlich zurückgegangen ist, so stellen sie immer noch die mit deutlichem Abstand wichtigste Ertragsquelle dar. Im Jahr 2002 erzielten die deutschen Lebensversicherer einen Überschuss in Höhe von etwa 5,2 Mrd. Euro. Die Zinserträge der Gesellschaften beliefen sich alleine bereits auf 5,3 Mrd. Euro. Die Ergebnisse aus Abschluss- und Verwaltungskosten saldieren sich nahezu zu Null. **Die wirklichen Verhältnisse in einem Lebensversicherungsunternehmen rechtfertigen also die Gewichtung von Kosten und Nettorendite in einem Verhältnis von 4:3 keinesfalls.** Die Bedeutung der Kosten bei der Beurteilung der Gesellschaften wurde seit jeher überbewertet. Insofern verwundert es nicht, dass in vielen Zeitschriften vor allem Direktanbieter empfohlen werden, auch wenn die Kosten in der Praxis von Lebensversicherern eine eher untergeordnete Rolle spielen. Allerdings ist natürlich grundsätzlich die Aussage richtig, dass die Bedeutung der Kosten in dem Maße steigt, wie die Erträge aus Kapitalanlagen abnehmen.

Auch über die **Eignung der Rückstellung für Beitragsrückerstattungs-Quote (RfB-Quote)** als Kriterium zur Unternehmensbewertung kann man trefflich streiten. Natürlich ist es aus Kundensicht günstig, wenn vom erwirtschafteten Überschuss möglichst viel der RfB zugeführt wird, da aus dem Sammelbecken RfB letztlich die Kundengewinne gespeist werden. Zu berücksichtigen ist jedoch, dass die RfB sehr stark von der Bestandszusammensetzung ab-

hängt. Wenn nun ein Unternehmen wie die **Dialog** bei der RfB-Zuführung die Höchstnote bekommt, dann ist die Aussagekraft begrenzt. Das Unternehmen vertreibt zu mehr als 90% Risikoversicherungen, bei denen die RfB-Zuführung gerade überhaupt keine Bedeutung hat. Gleiches gilt für das andere Extrem: Wenn eine **Aspecta** gar keinen Punkt für die RfB-Zuführung erhält, dann ist auch diese Aussage mit Vorsicht zu genießen, da das Unternehmen einen großen Anteil an fondsgebundenen Versicherungen aufweist, für die das Gleiche wie für Risikoversicherungen gilt.

Bei den **Abschlusskosten** wertet der **map-report** die Relation Abschlusskosten in % der Beitragssumme des Neugeschäfts für den Zeitraum 1998 bis 2003 aus. Diese Kennzahl macht durchaus Sinn, da sie auch Bestandteil der Tarifikalkulation ist und sich die in ein Produkt eingerechneten Abschlusskosten an der Kennzahl orientieren. Der kürzere Zeitraum ist aufgrund der Datenproblematik sicher zu akzeptieren, denn für die Jahre vor 1998 fehlen für einige Anbieter die entsprechenden Angaben. **Grundsätzlich muss man sich jedoch fragen, ob diese Kennzahl die einzige bzw. die einzig richtige ist.** So könnte man bspw. auch die Abschlusskosten an der Bestandsprämie und / oder der Neugeschäftsprämie messen und würde durchaus zu abweichenden Ergebnissen kommen. Eine nachvollziehbare Begründung für die ausschließliche Verwendung der Relation Abschlusskosten in % der Beitragssumme des Neugeschäfts gibt es daher aus unserer Sicht nicht.

Ganz problematisch wird es dann bei der Sicherheitsmittelquote, für die lediglich das Jahr 2003 verwendet wird. Die Beschränkung auf das aktuellste verfügbare Jahr ist bei einer Sicherheitskennzahl sicher zu vertreten. Die Definition der Kennzahl zeigt jedoch sofort, wo die Probleme liegen:

**Sicherheitsmittelquote: Summe aus Eigenkapital und freier Rückstellung für Beitragsrückerstattung in % der Deckungsrückstellung**

**Diese Definition führt zwangsläufig schon aufgrund der elementaren Gesetze der Mathematik zu einer Bevorzugung von Versicherern mit einem hohen Anteil an Risikoversicherungen.** Risikoversicherungen bilden kein oder lediglich temporär ein geringes Deckungskapital, so dass der Nenner in der o. g. Quote relativ niedrig ist. Die hohe Sicherheitsmittelquote vieler Gesellschaften dürfte also weniger auf eine hervorragende Ausstattung mit Sicherheitsmitteln zurück zu führen sein als vielmehr auf eine vergleichsweise niedrige Deckungsrückstellung. **So verwundert es nicht, dass Risikoversicherer wie Ontos, Europa, Dialog, CiV und Cosmos vordere Plätze belegen.** Wie fragwürdig die verwendete Kennzahl ist, zeigt sich auch darin, dass bspw. eine **ltzehoer eine mehr als 3 Mal so hohe Sicherheitsmittelquote aufweisen soll wie die Allianz.** Schließlich sei noch auf ein mehr technisches Detail hingewiesen. Die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung hängt u.a. davon ab, wie hoch der sog. „SGA-Fonds“ dotiert. In diesem SGA-Fonds werden alle Anwartschaften auf zukünftige Schlussgewinne gesammelt und auf den jeweiligen Stichtag abdiskontiert. Der Zinssatz, den die Versicherer verwenden, schwankt zwischen etwa 4% und mehr als 8%. Je höher aber der Diskontsatz ist, desto geringer wird der SGA-Fonds dotiert und umso höher ist die freie RfB. Bezieht man die freie RfB in die Sicherheitsmittel ein, so hängen damit auch diese von der Höhe des verwendeten Zinssatzes ab. Durch die Verwendung eines höheren Diskontsatzes können also Unternehmen ihre Sicherheitslage besser erscheinen lassen, als sie de facto ist.

**Den Service-Teil im map-report kann man als durchaus innovative Idee bezeichnen,** da die Qualität eines Lebensversicherungsunternehmens sicher durch mehr Faktoren geprägt wird als durch die reinen Bilanz- und Vertragsdaten. Insofern ist der Ansatz sehr zu begrüßen. Über die Storno- und Frühstornoquote als Kriterium zur Beurteilung der Service-Qualität kann man wohl auch kaum ernsthaft streiten. Auch die Höhe der durchschnittlich versicherten BU-Renten als Kriterien für die Qualität der Beratung kann man durchaus akzeptieren. Bei der Aufsichtsbehörde eingereichte Beschwerden sowie die Anzahl der Prozesse, die bei

Todes- oder BU-Fällen geführt werden können sicher ebenfalls einen Hinweis auf die Qualität bzw. Kundenfreundlichkeit eines Versicherers geben. Neben der Anzahl von Beschwerden und Prozessen wäre es jedoch sicher auch interessant zu wissen, ob die Beschwerden / Prozesse berechtigt waren und ob sie letztlich zum Erfolg geführt haben.

Darüber hinaus könnte es durchaus im Sinne der gesamten Versichertengemeinschaft sein, dass der Versicherer bei fragwürdigen Leistungsfällen auch bereit ist, den Prozessweg zu beschreiten, um die Gesamtheit der Kunden vor unberechtigten Ansprüchen einzelner zu schützen. **Eine hohe Prozessquote muss daher nicht grundsätzlich nachteilig für den Kunden sein.**

Schließlich ist noch darauf hinzuweisen, dass die Bedeutung der Auswertung von Prozessen, Beschwerdequoten u. ä. natürlich stark von der Größe des Bestandes eines Versicherers abhängt. Wenn ein Unternehmen wie die **ASSTEL** bei immerhin 11.119 gegen BU Versicherten im Durchschnitt 1,42 Prozesse pro 100.000 Versicherten führt, dann ist die Relevanz dieser Aussage sicher anders einzuschätzen als bspw. 14,17 Prozesse pro 100.000 Versicherten bei der **Hamburg-Mannheimer**, die einen Bestand von über 1 Million Versicherten hat.

**Insgesamt begrüßen wir jedoch den Ansatz, Service-Daten in dem Rating zu berücksichtigen und hoffen, dass der map-report seine guten Ansätze weiter verfolgt.**

Bei den Vertragsdaten werden einerseits die erreichten **Renditen tatsächlich abgelaufener Versicherungen** bewertet, andererseits die **prognostizierten Leistungen der aktuellen Produkte**. Insbesondere die Betrachtung der Vergangenheitswerte ist aus Kundensicht sehr interessant und ein wichtiger Indikator für die Qualität des Versicherers. Leider ist es für einen externen Dritten nahezu unmöglich, hier wirklich Vergleichbarkeit herzustellen. Die abgefragten Versicherungskombinationen dürften in der Praxis im Bestand eines Versicherers kaum so vorzufinden sein, so dass nicht auszuschließen ist, dass hier auch mit fiktiven Berechnungen gearbeitet wird. Insbesondere ist es nicht möglich, nachzuvollziehen, wie die einzelnen Renditen technisch gerechnet wurden. So ist es problemlos möglich die Rendite eines in 1974 abgeschlossenen Vertrages dadurch zu erhöhen, dass alle zwischenzeitlich für das Neugeschäft erfolgten Erhöhungen des Rechnungszinses nachgestellt werden. Dies führt aufgrund des Zinseszineffektes zu höheren Ablaufleistungen. Gleiches gilt für die Umstellung auf seit Mitte der 90er Jahre vermehrt eingeführten erlebensfallorientierten Gewinnbeteiligungssysteme. In der Realität wird jedoch kein Versicherer derartige Vertragsumstellungen vorgenommen haben. **Insofern sind die Vergangenheitsdaten stets mit einer gewissen Vorsicht zu genießen, da die Vergleichbarkeit vom Empfänger der Daten nicht überprüft werden kann.** Zu den Beispielrechnungen hat **Poweleit** selber wiederholt angemerkt, dass sie das Papier nicht wert seien, auf dem sie gedruckt werden. Dann stellt sich natürlich die Frage, warum sie ihm dennoch 12% im Gesamtrating wert sind.

**Es ist unschwer zu erkennen, dass sich für eine Auseinandersetzung mit der Systematik des map-report-Ratings genügend Anhaltspunkte finden lassen.**

Auch wenn sich die Situation am Kapitalmarkt und damit bei vielen Gesellschaften in 2003 wieder etwas entspannt hat, dann bleibt doch festzuhalten, dass es unter den „TOP-25“ (siehe nächste Seite) mehr Verlierer (15) als Gewinner (9) gibt. Es zeigt sich einmal mehr sehr deutlich, dass Ratings eher träge auf Entwicklungen reagieren.

**Den Wert von Ratings hat Poweleit selber sehr schön umschrieben: „Es ist wie der Laktattest des Bundestrainers vor dem Länderspiel bei seinen Stürmern. Er misst damit die körperliche Fitness jetzt und kann sie mit vorliegenden Vergangenheitswerten vergleichen. Damit die Stürmer aufbieten, die sich in bester körperlicher Verfassung präsentieren. Doch werden die auch Tore schießen? Hätte man mit Laktattest Gerd Müller oder Uwe Seeler jemals aufgestellt?“**

Nachfolgend schließlich noch die aktuellen „TOP-25“ des map-reports:

<b>Gesellschaft</b>	<b>Bilanz</b>	<b>Service</b>	<b>Vertrag</b>	<b>Summe</b>	<b>Rating</b>	<b>Veränderung zum Vorjahr</b>
Debeka	35	17	31	83	mmm	-2
Cosmos	34	17	27	78	mmm	-3
HUK-Coburg	33	15	28	76	mmm	+4
ASSTEL	35	12	28	75	mmm	+3
Allianz	31	19	22	72	mmm	+2
DEVK a. G.	30	16	24	70	mmm	+1
Süddeutsche	32	16	22	70	mmm	-1
neue leben	24	15	30	69	mm	-2
R+V	27	16	25	68	mm	+3
Hannoversche	29	19	18	66	mm	-2
Provinzial Rheinland	30	13	22	65	mm	-3
LV1871	29	14	21	64	mm	0
Volkswohl Bund	28	13	23	64	mm	+4
WWK	27	15	20	62	mm	-7
Continental	29	12	20	61	mm	+6
Dialog	35	12	14	61	mm	-5
VGH	26	16	19	61	mm	-4
Westfälische Provinzial	26	15	20	61	mm	+5
Öffentliche Braunschweig	21	16	22	59	m	-1
Gerling	23	19	15	57	m	+1
SV Leben	24	16	17	57	m	-3
Condor	29	14	13	56	m	-3
Hamburg-Mannheimer	25	15	16	56	m	-7
DEVK Allgemeine	27	11	17	55	m	-3
Stuttgarter	23	9	23	55	m	-2

## Capital Nr. 21: Die besten Lebensversicherer

In der **Ausgabe 21/2004** beschäftigt sich die Zeitschrift **Capital** als Titelthema mit den deutschen Lebensversicherern. Im Hinblick auf das Auslaufen der Steuerfreiheit für Kapitallebensversicherungen wird das **aktuelle Unternehmensrating von Morgen & Morgen** vorgestellt und um einige eigene Untersuchungsergebnisse ergänzt.

**Das renommierte Softwarehaus Morgen & Morgen** veröffentlicht seit Jahren ein eigenes Unternehmensrating. Im letzten Jahr hatte es zu einigen Irritationen geführt, da als Reaktion auf die Kapitalmarkturbulenzen der Beobachtungszeitraum des Ratings von 10 auf 5 Jahre verkürzt wurde (siehe hierzu auch **infinma NEWS 4/2003**). Einerseits kann man darüber streiten, ob eine derart drastische Veränderung der Rating-Systematik im Sinne der Stetigkeit eines Ratings gerechtfertigt ist. Andererseits führt die Trägheit langfristiger Unternehmensratings dazu, dass die Rating-Ergebnisse nur mit sehr großer Verzögerung auf Veränderungen der realen Unternehmensgegebenheiten reagieren. **Insofern kann man die Verkürzung des Zeitraums allenfalls kontrovers diskutieren, sicher aber nicht per se ablehnen.**

Im Gegensatz zum Rating des **map-reports** (siehe Seite 3 ff.) handelt es sich hier um ein **reines Unternehmensrating**, in das keine Produkt- bzw. Vertragsdaten einfließen. Diese reine Form des Ratings hat grundsätzlich den Vorteil, dass nicht Teilqualitäten gegeneinander aufgewogen werden können. In der Vergangenheit war es immer wieder zu beobachten, dass Unternehmen mit optimistischen Beispielrechnungen Punkte gut machen konnten, die sie im Bereich Bilanz „verloren“ hatten. Da jedoch die Beispielrechnungen nicht auf ihre Plausibilität überprüft wurden, war dies in vielen Fällen sachlich nicht gerechtfertigt.

**Das aktuelle Morgen & Morgen-Unternehmensrating berücksichtigt nun die Bilanzjahrgänge 1999 – 2003 und bewertet in Capital insgesamt 76 Unternehmen.** Damit dürfte der Markt in Deutschland sehr weitreichend abgedeckt sein.

**Folgende Kennzahlen** werden im Rating verwendet:

- Nettoverzinsung der Kapitalanlagen
- Abschlusskosten in % der Beitragssumme des Neugeschäfts
- Verwaltungskosten in % der gebuchten Bruttobeiträge
- RfB-Quote
- Überschussquote
- Wachstumsquote
- Storno bei kapitalbildenden Tarife
- Eigenmittelquote
- Bewertungsreserve

**Für alle bewerteten Kennzahlen wird implizit ein Vergleich zum Branchendurchschnitt vorgenommen.** Die Ausprägungen der einzelnen Kennzahlen werden in Punkte umgerechnet; Werte um den Branchendurchschnitt mit drei Punkten honoriert, höhere bzw. niedrigere Werte mit bis zu fünf bzw. bis zu einem Punkt. Das Gesamtergebnis pro Gesellschaft ergibt sich dann aus der Summe aller Punkte. Diese wiederum werden anschließend in Sterne umgerechnet, so dass man letztlich zu der für ein Rating üblichen Klassifizierung mit Hilfe nicht numerischer Symbole gelangt.

**Auch für das Rating von Morgen & Morgen könnte man ähnliche Kritikpunkte anbringen wie beim map-report.** Über die Eignung von Kennzahlen zu Bewertung von Lebens-



versicherungsunternehmen kann man stets und wahrscheinlich ergebnislos diskutieren.

Grundsätzlich beobachten wir, dass sich in den Medien Nachrichten, die sich mit den angeblich zu hohen Kosten von Versicherern befassen, besser verkaufen lassen, als Ausführungen über versicherungstechnische Rückstellungsquoten, das Risk Capital, die Solvabilitätsmarge oder ähnliche versicherungsspezifische Themen.

Auch hier ist wieder anzumerken, dass die Bestandszusammensetzung eines Lebensversicherers ganz erhebliche Auswirkungen auf die Kennzahlen des Unternehmens hat. Die Problematik eines hohen Anteils an Risiko- und fondsgebundenen Versicherungen hatten wir bereits angesprochen.

Dagegen ist festzuhalten, dass die Sicherheitslage der getesteten Unternehmen durch die Berücksichtigung von weiteren Kennzahlen (Eigenmittelquote und Bewertungsreserven) angemessener berücksichtigt wird als in anderen Veröffentlichungen.

**Im Rating von Morgen & Morgen erreichen z. Zt. acht Anbieter die Bestnote von 5 Sternen:**

- Allianz
- ASSTEL
- Debeka
- Karlsruher Hinterbliebenenkasse
- LV1871
- Provinzial Rheinland
- R+V
- WGV

Nur fünf der insgesamt 76 Unternehmen konnten ihr Rating gegenüber dem Vorjahr verbessern. Immerhin 16 Gesellschaften haben eine Ratingstufe eingebüsst. **Insgesamt zeigt das Rating damit doch eine gewisse Stetigkeit und Konstanz.**

Schade ist, dass zumindest die Veröffentlichung in **Capital** nur sehr bedingt Hinweise auf die Entwicklung der Unternehmen im Zeitablauf gibt. Zwar ist ein Vergleich mit den Vorjahressternen möglich, aber bei den Unternehmen mit unveränderter Anzahl an Sternen, dies sind immerhin 49 Gesellschaften, kann man nicht feststellen, ob sich deren Positionierung innerhalb der Ratingstufe tendenziell verbessert oder verschlechtert hat.

Die von **Capital** abgefragten **Zusatzinformationen sind zwar sehr interessant, aber leider wenig hilfreich**, da nicht einmal die Hälfte aller Unternehmen geantwortet hat. Insbesondere die Frage nach der Veränderung der Reservestärke Mitte 2004 gegenüber dem Jahresabschluss 2003 könnte bei einigen Anbietern interessante Aufschlüsse darüber geben, ob sich die im allgemeinen zu beobachtenden Aufwärtstendenz des Jahres 2003 bestätigt hat.

**Interessant ist, dass Morgen & Morgen durchweg eine Verbesserung der Lage bei den Unternehmen festgestellt haben:** Die Verwaltungs- und Abschlusskosten fielen um einige Zehntelpunkte. Die Nettoerträge aus Kapitalanlagen stiegen von 4,6 auf 5,0 Prozent. Die stillen Reserven kletterten von -0,1 auf 1,4 Prozent und die Marktwerte der Kapitalanlagen lagen Ende 2003 um etwa 9,3 Mrd. Euro über den Buchwerten.

**So stellte denn auch Geschäftsführer Joachim Geiberger fest: „Das Tal ist nun aber durchschritten.“**

## Focus-Money Nr. 40: Die besten Policen

In einem Begleitheft zur Ausgabe 40/2004 veröffentlicht Focus-Money eine exklusive Studie von Fitch Ratings zu den deutschen Lebensversicherern.

Insgesamt bewertet Fitch für 60 deutsche Lebensversicherer die Kriterien:

- Kapitalausstattung
- Ertrag
- Marktstellung
- Transparenz

Für die drei erst genannten Kriterien gibt es eine neun-stufige Skala von außerordentlich stark bis besonders schwach. Die Transparenz wird mit den Begriffen gut, neutral oder schwach bewertet und fließt lediglich als ergänzende Information in die Beurteilung ein.

Zur Kapitalausstattung merkt Fitch zu Recht an, dass es sich hierbei um das wichtigste Kriterium zur Beurteilung der Finanzstärke handelt. Der Sicherheitsmittelbestand eines Unternehmens setzt sich aus dem Eigenkapital, dem SGA-Fonds, den Bewertungsreserven und der freien RfB zusammen.

**Zwei Gesellschaften erhalten bei der Kapitalausstattung die Bestnote: AXA und Postbank Lebensversicherung AG.**

Auch wenn die AXA zum Jahresende 2003 immer noch negative Reserven in Höhe von 200 Mio. € und stille Lasten in Höhe von ca. 250 Mio. € aufwies, kommt Fitch in der Beurteilung zu dem Ergebnis „*außerordentlich stark*“. Die Erklärung liefert die Rating-Agentur gleich mit: „*Doch die Signale aus Paris sind eindeutig: Der finanzstarke französische AXA-Konzern steht im Zweifel für seine deutsche Lebensversicherungstochter gerade. Mit der Garantie der Mutter im Rücken verfügt die AXA über die beste Kapitalausstattung aller 60 getesteten Versicherer.*“ Offensichtlich kommt es bei der Systematik von Fitch nicht so sehr darauf an, was wirklich in den Bilanzen steht. Wichtiger scheinen den Analysten Vermutungen darüber zu sein, dass die Muttergesellschaft im Zweifelsfall willens und in der Lage sein könnte, finanzielle Mittel zuzuschießen.

Die **Postbank Lebensversicherung AG** wurde erst in 1998 gegründet. Viele Sicherheitskennziffern werden an der Deckungsrückstellung gemessen, die bei einem jungen Unternehmen naturgemäß noch sehr niedrig ist. **Ob die Kapitalausstattung der Postbank Lebensversicherung AG wirklich besser einzuschätzen ist, als die der Allianz kann man sicher auch in Zweifel ziehen.**

Im Zusammenhang mit der AXA wäre auch die Frage zu stellen, warum die **Deutsche Ärzte-Versicherung** bzgl. ihrer Kapitalausstattung nur mit „ausreichend“ bewertet wird. Es handelt sich um eine 100%ige Tochter der AXA **Leben**. Spielt hier die Zugehörigkeit zum französischen **AXA-Konzern** keine Rolle?

Ob die Kapitalausstattung einer **Mamax** wirklich genau so gut einzuschätzen ist wie die einer **Hamburg-Mannheimer**?

**Schon alleine die Betrachtung der Kapitalausstattung wirft mehr Fragen als Antworten auf.**

**Die Ertragskraft misst Fitch an der Differenz zwischen den Erträgen aus Kapitalanlagen und der Gewinnbeteiligung.** Die Idee ist vernünftig, denn kein Unternehmen kann auf Dauer mehr Gelder für die Gewinnbeteiligung ausschütten, als es selber verdient hat. Umso rätselhafter ist dann, wie man bei der **Postbank Lebensversicherung AG** zu einer „*sehr*

**starken**“ Ertragskraft kommen kann. Das Unternehmen hat mit Ausnahme des Jahres 2003 stets unterdurchschnittliche Renditen erwirtschaftet und erzielte in 2002 einen historischen Tiefstwert von -8,2%. Gleichzeitig kann nach eigenen Angaben des Unternehmens die überdurchschnittliche hohe Gewinnbeteiligung nur durch Aktionärsmittel finanziert werden. Ob dies auf Dauer funktionieren kann, darf sicher zumindest bezweifelt werden. **Auch hier stellt sich fast zwangsläufig wieder die Frage, ob die Ertragskraft einer Postbank Lebensversicherung AG wirklich höher sein kann, als die einer Allianz.**

Das dritte verwendete Kriterium, die **Marktstellung**, ist relativ unkritisch. Zum einen fließt es nur mit 15% in das Gesamturteil ein, zum anderen ist es unstrittig, dass ein gewisses Wachstum die Finanzierung von Neugeschäft erleichtert. In diesem Zusammenhang kann man auch die Frage stellen, warum die **Postbank Lebensversicherung AG** mit einem Marktanteil von nicht einmal 0,1% zu den wichtigsten deutschen Anbietern gehören soll.

**Besonders auffällig an der Untersuchung ist sicherlich die Bewertung der Transparenz. Jedes Unternehmen, das ein Auftragsrating von Fitch erhalten hat, mit anderen Worten, jedes Unternehmen, das Fitch einen Ratingauftrag erteilt hat, erhält ein „gut“, die übrigen Gesellschaften müssen sich mit „neutral“ oder „schwach“ begnügen.**

Wenn man die Ergebnisse der aktuellen Studie für **Focus-Money** einmal mit der Studie vergleicht, die **Fitch** im letzten September veröffentlicht hat, dann stellt man fest, dass die „Vorjahressieger“ **Debeka und LV1871** geradezu abgestürzt sind und nur noch die Plätze 16 bzw. 18 belegen. **Die ersten 8 Plätze werden ausschließlich von Unternehmen eingenommen, für die Fitch bereits ein Auftragsrating erstellt hat.**

Vergleicht man die Ergebnisse der aktuellen Exklusiv-Studie mit den Vorjahresergebnissen, so fällt auf, dass einige Unternehmen, die im letzten Jahr besonders gut abgeschnitten haben und sich zwischenzeitlich nicht von **Fitch** haben raten lassen, deutlich schlechter beurteilt werden.

**Interessant ist es auch, wenn man einige Ergebnisse von Fitch mit denen von Morgen & Morgen vergleicht:**

<b>Gesellschaft</b>	<b>Sterne bei Morgen &amp; Morgen</b>	<b>Segmente bei Fitch</b>
<b>ASSTEL</b>	5 von 5	3 von 6
<b>AXA</b>	2 von 5	5 von 6
<b>Cosmos</b>	4 von 5	3 von 6
<b>Victoria</b>	1 von 5	5 von 6

**Schon alleine die Unterschiede in den Rating-Ergebnissen machen einmal mehr deutlich, dass es das Rating schlechthin nicht geben kann. Insofern können wir nur zum wiederholten Male davor warnen, sich bei der Entscheidung für einen Versicherer ausschließlich auf das Abschneiden in Ratings zu verlassen.**

## Aspecta: Kinderprodukt „Einstein“

Unter der Bezeichnung Einstein bietet die **Aspecta** eine **Produktpalette für Kinder**. Grundgedanke ist die Idee eines privaten Generationsvertrages. Angeboten werden die beiden Varianten **Aspecta EinsteinPRÄSENT** und **Aspecta EinsteinJUNIOR**.

**EinsteinPRÄSENT** – auch als **EnkelPolice** bezeichnet – ist ein Produkt, das Grosseltern für ihre Enkel angeboten wird. Es handelt sich um eine **fondsgebundene Versicherung**, die auf das Leben des Kindes abgeschlossen wird. Das Eintrittsalter (des Kindes) liegt zwischen 0 und 15 Jahren; die flexible Leistungsphase beginnt mit dem 60. Lebensjahr (des Kindes). Auf diese Weise lassen sich sehr lange Vertragslaufzeiten darstellen, die aufgrund des Zinsezinseffektes letztlich auch zu relativ hohen Leistungen schon bei niedrigen Beiträgen führen. Im Todesfall des Kindes wird eine Leistung in Höhe von 60% der Beitragssumme fällig; lediglich bis zum vollendeten 7. Lebensjahr des Kindes ist die Leistung auf 8.000,- € begrenzt. Gleichzeitig wird jedoch auch der Versorger abgesichert. Im Todesfall des Versorgers übernimmt der Versicherer die Beitragszahlung bis zum 27. Lebensjahr des Kindes, längstens bis zum rechnerisch 70. Lebensjahr des Versorgers. Zu Beginn der vereinbarten Leistungsphase kann über das Fondsvermögen in Form von Einmal- oder laufenden Rentenzahlungen verfügt werden. Ab dem 18. Lebensjahr des Kindes kann die Versicherungsnehmerstellung vom Versorger auf das Kind übergehen. Die Prämie beträgt mindestens 25,- € im Monat, die Prämiensumme mindestens 5.000,- €. Für die Kapitalanlage stehen insgesamt 29 individuelle Fonds sowie 5 gemanagte Varianten zur Verfügung, u.a. auch ein Garantiemodell, der **DWS Flex Pension** mit einer Höchststandsgarantie.

Für das versicherte Kind bestehen zahlreiche **Nachversicherungsgarantien ohne erneute Gesundheitsprüfung**, bspw. bei Geburt eines Kindes, Heirat, Volljährigkeit oder Abschluss eines Studiums / einer Berufsausbildung. Bei Ausübung der Optionen darf die Erhöhung der Todesfallleistung nicht mehr als 100% der ursprünglich vereinbarten Todesfallleistung betragen. Die Todesfallleistung aller bei der **Aspecta** bestehenden Verträge darf 150.000,- € nicht übersteigen. Grundvoraussetzungen für die Anspruchnahme der Optionen sind, dass das Kind das 45. Lebensjahr noch nicht vollendet hat, der Vertrag noch mindestens 12 Jahre läuft und noch keine Berufsunfähigkeits- oder Erwerbsminderungsrente geleistet wird.

Die sog. **Beitragspause** ermöglicht es, bis zu zwei Mal während der Beitragszahlungsdauer die Beitragszahlung für maximal zwei Jahre aussetzen. Während dieser Zeit werden die Prämien aus dem vorhandenen Fondsvermögen entnommen.

Die **BU-Option** ermöglicht es, ohne erneute Gesundheitsprüfung zum Ausbildungsbeginn eine selbständige BU der **Aspecta** abzuschließen. Die BU-Rente ist auf 600,- € begrenzt. Bei Eintritt ins Berufsleben besteht die Möglichkeit, die BU mit verkürzter Gesundheitsprüfung um weitere 600,- € zu erhöhen.

Nach mindestens vier Versicherungsjahren besteht die Möglichkeit, auf dem Wege eines **Policendarlehens** max. 90% des Rückkaufswerts in einer Summe zu entnehmen oder als Auszahlplan gestalten zu lassen.

Die zweite Variante – **EinsteinJUNIOR** – sieht eine **verstärkte Absicherung des bzw. der Versorger** vor. So kann ein zweiter Versorger mitversichert werden, sofern das Eintrittsalter maximal 55 Jahre beträgt. Ein oder zwei versicherte Versorger können gegen Berufsunfähigkeit versichert werden. Im Falle der Berufsunfähigkeit entfällt die Verpflichtung zur Prämienzahlung bis zum 27. Lebensjahr des Kindes, maximal bis zum 65. Lebensjahr des Versorgers.