



Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH

infinma-NEWS

Nr. 1 / 2004

13.2.2004

**In dieser Ausgabe berichten wir über:**

- **Kurzmeldungen**
- **Gewinnbeteiligung 2004**
- **map-report Nr. 562 – 563: p-Rating**
- **Ratings: Echte Hilfestellung oder Beruhigung für den Bauch?**

**Kurzmeldungen:**

**Die LV1871 hat das Geschäftsjahr 2003 mit einem Rekordergebnis abgeschlossen.** Nach Aussagen von **Vorstandschef Karl Panzer** hat das Neugeschäft – gemessen an der Beitragssumme – um 55% auf ca. 1 Mrd. € zugenommen. Der Versicherungsbestand erhöhte sich um 9% auf jetzt 8,5 Mrd. €, die Brutto-Beiträge um 6% auf 313 Mio. €. Auch auf der Kapitalanlageseite hat die **LV1871** mit einer Nettoverzinsung von 5% und Bewertungsreserven in Höhe von 4% der Kapitalanlagen gute Ergebnisse erzielt. Der Vertrieb erfolgt in erster Linie über z. Zt. 6.500 Makler, aber auch eine Stärkung des Bankvertriebs hält Panzer nicht für ausgeschlossen.

**Schützenhilfe für die deutschen Lebensversicherer:** Bei ihrer Forderung nach einer **Änderung der ZR-Quotenverordnung** erhalten die deutschen Lebensversicherer Unterstützung durch den **internationalen Währungsfonds (IWF)**. Zur Zeit sind die Unternehmen verpflichtet, 90% der Überschüsse aus Kapitalanlagen den Kunden gutzuschreiben. Hier wünschen sie sich eine größere Flexibilität, um in guten Jahren mehr als bisher und in schlechten Jahren weniger als bisher ausschütten zu müssen. Nach einem Bericht des **Handelsblatt** hat der **IWF** eine Verbesserung der Fähigkeit zur Eigenkapitalbildung gefordert. In einem Bericht über den Finanzplatz Deutschland moniert der **IWF** eine zu geringe Eigenkapitalausstattung: **„Der hohe Anteil der Gewinne, der an die Versicherten ausgeschüttet werden muss, reduziert die Flexibilität der Unternehmen.“** Dass es innerhalb der Branche Überlegungen zu einer Verringerung der Ausschüttungsquote gibt wird u.a. von **Michael Rosenberg, Chef der Victoria, und Heinz-Peter Roß, Vorstand bei der AXA, bestätigt.**

**Rekordergebnis auch bei der Allianz:** Die Neugeschäftsbeiträge beim Branchenprimus stiegen im Jahre 2003 um knapp 26% auf 3,5 Mrd. € an. Die Branche sei dagegen „nur“ um gut 17% gewachsen. Vor allem das Geschäft mit der betrieblichen Altersversorgung hat geboomt. Hier erhöhten sich die Neugeschäftsbeiträge sogar um 65%, in der Pensionskasse gar um 173%. Allerdings wird eine außerordentliche Steuerbelastung für Fondsabschreibungen das Jahresergebnis belasten. **Gerhard Rupprecht, Vorstandsvorsitzender der Allianz Lebensversicherung,** hatte bereits im Herbst darauf hingewiesen, dass die Belastung sogar den Jahresüberschuss übersteigen könnte. Unabhängig davon wird damit gerechnet, den Vorjahresüberschuss in Höhe von 175 Mio. € zu überschreiten.

Die **Lebens- und Krankenversicherung des ARAG-Konzerns** wird es nicht schaffen, im Jahr 2003 ihre **stillen Lasten** vollständig abzutragen. Für den Jahresabschluss 2003 ist vorgesehen, dass die vorhandenen Lasten von ca. 130 Millionen € ungefähr halbiert werden sollen. Dies wird jedoch nur durch die tatsächliche Vornahme von Abschreibungen in Höhe von ca. 60 Millionen möglich sein.

**Mit hohen stillen Lasten geht die Victoria in das Geschäftsjahr 2004.** Ende 2002 lagen die Zeitwerte der Kapitalanlagen nach Angaben der **FAZ** um 2,2 Mrd. € unter den Bilanzansätzen. Zwar konnte diese Lücke zwischenzeitlich um 70% reduziert werden; dennoch verbleibt eine Unterdeckung von 660 Mio. €. Noch im Januar hatte **Vorstandschef Michael Rosenberg in der FAZ** von verbleibenden Lasten in Höhe von lediglich 450 Mio. € gesprochen. Im **Handelsblatt vom 3.2.2004** wiederum spricht **Rosenberg** von 480 Mio. € an stillen Lasten, denen allerdings Bewertungsreserven von 570 Mio. € gegenüber stehen. So ist auch nicht weiter verwunderlich, dass die Gesamtgewinnbeteiligung für 2004 stärker abgesenkt wurde als bisher offensichtlich war. Der laufende Gewinnanteil wurde in der Kapitallebensversicherung von 4,5% auf 3,4% reduziert, inkl. Schlussgewinn ergibt sich eine Reduzierung von 5,3% auf ca. 4,05%. Dabei ist jedoch zu beachten, dass der Schlussgewinn i.d.R. nicht als Zinsgewinn angegeben wird und in Abhängigkeit der zugrunde liegenden technischen Daten von Versicherung zu Versicherung variieren kann. Dennoch konnte die **Victoria** in 2003 ein Neugeschäftswachstum von 45% erzielen. Zwischenzeitlich wurden die **Ergo-Gesellschaften** auf eine einheitliche Produktionsplattform umgestellt; der Aufwand hierfür belief sich auf ca. 300 Mio. €. Vor allem aus dem Hause der **Hamburg-Mannheimer** hatte es kritische Stimmen hierzu gegeben.

Die Turbulenzen beim größten schwedischen Versicherungskonzern, **Skandia**, gehen munter weiter. Ein Ausschuss, der einen neuen Aufsichtsrat vorschlagen sollte, hatte Ende Januar sechs Unternehmer präsentiert, konnte sich aber nicht auf einen künftigen Aufsichtsratsvorsitzenden einigen. Gegen den **früheren Vorstandsvorsitzenden Lars-Eric Petersson** und den **früheren Finanzvorstand Ulf Spang klagt die Skandia**. Weitere Zivilklagen werden erwogen. Der ehemals für Personal zuständige Vorstand Ola Ramstedt wurde zwischenzeitlich wegen Veruntreuung festgenommen. Eine **Gruppe von 14.000 Versicherten** will zudem gegen die Gesellschaft klagen, weil nach ihrer Meinung Finanzverschiebungen zu einer Reduzierung ihrer Pensionen geführt haben. Schließlich steht auch der erst seit Anfang des Jahres amtierende **Vorstandschef Hans-Erik Andersson** bereits wieder auf wackligen Füßen. Misstrauen in der Belegschaft und fehlende Akzeptanz unter einem neuen Aufsichtsrat gefährden seine Stellung.

**Die Sparkassenversicherungen Baden-Württemberg und Hessen-Nassau-Thüringen werden fusionieren.** Das haben die **Präsidenten der Sparkassen- und Giroverbände Heinrich Haasis (Stuttgart) und Gregor Böhmer (Wiesbaden)** entschieden. Damit entsteht nach der **Versicherungskammer Bayern der zweitgrößte öffentliche Versicherer** Deutschlands. Im Einzugsgebiet des Unternehmens wohnen 20 Millionen Menschen; Sitz des Unternehmens, das den Namen **SV-Versicherung** tragen soll, wird Stuttgart sein. Die bisherigen operativen Standorte Karlsruhe, Mannheim, Wiesbaden, Kassel und Erfurt sollen bis zum Jahre 2010 bestehen bleiben. Es werde jedoch einen Personalabbau im zweistelligen Prozentbereich geben, so **Haasis**.

**Schwere Zeiten für die deutschen Industrieversicherer:** Nachdem sich in Extremfällen die Prämien für Industrieversicherungen seit dem Jahr 2000 um 500% erhöht haben, rechnet die deutsche Gesellschaft des Versicherungsmaklers **Marsh** für 2004 eine „**Seitwärtsbewegung mit einer leichten Tendenz nach unten.**“ Ausschlaggebend für die erwartete Abwärtsbewegung der Prämie sind – wie zuvor für die Aufwärtsbewegung – die Rückversicherer. Diese spielen für die großen Industrieversicherer, **Allianz, Gerling, und HDI**, so etwas wie die Rolle eines Großhändlers. Eine Verteuerung des Rückversicherungsschutzes wird i.d.R. auf die Kunden umgelegt. Zudem sieht **Felix Hufeld**, Leiter von **Marsh** in Deutschland, derzeit keine Kapazitätsengpässe mehr.

**Der Verkauf der Versicherungsgruppe Feuerversicherung Öffentliche Leben in Berlin und Potsdam stockt.** Ein Angebot eines **Konsortiums aus Versicherungskammer Bayern und der Sparkassenversicherer in Sachsen und Baden-Württemberg** wurde von den **Ländern Berlin und Brandenburg** nicht angenommen. Möglicherweise kommt nun doch noch die **Versicherungsgruppe Hannover (VGH)** zum Zuge, die außerhalb des eigentlichen Bieterverfahrens ihr Interesse signalisiert hatte. Klar scheint jedoch schon jetzt zu sein, dass die beiden Länder deutlich weniger als die ursprünglich erhofften 200 Millionen € Erlösen werden.

**Gute Neugeschäftszahlen bei der Provinzial Rheinland:** Die Neugeschäftsbeiträge wuchsen um 40%; die Kapitalanlagen sind in 2003 um 5,4% auf 9,4 Mrd. € gestiegen. Mit einer laufenden Gewinnbeteiligung von 5% bei kapitalbildenden Versicherungen liegen die Düsseldorfener deutlich vor großen Mitbewerbern wie der **Allianz, Axa oder Volksfürsorge**. Damit dürften die Rheinländer auch ihre Verhandlungsposition mit den Eigentümern der öffentlichen **Versicherer in Münster und Hannover** im Hinblick auf die Entscheidung über die Bildung einer **gemeinsamen Holding** verstärkt haben.

**Rating-Aufsicht wird zur Chefsache:** Schneller als es die meisten Rating-Agenturen erwartet und erhofft hatten, könnte eine internationale Rating-Aufsicht Realität werden. **Das internationale Forum der Wertpapieraufseher, die Iosco**, hat auf einer Sitzung Anfang Februar in Madrid eine hochrangig besetzte Arbeitsgruppe ins Leben gerufen, die schon in Kürze konkrete Verhaltensregeln für Rating-Agenturen vorlegen soll. Zu dieser Gruppe gehört auch **Jochen Sanio, Chef der deutschen BaFin**.

Nach der **Deutschen Aktuarvereinigung (DAV)** hat sich nun auch die **BaFin** mit der aktuellen Gewinnbeteiligung der deutschen Lebensversicherer befasst. Thema war die sog. „gesplittete“ Verzinsung, nach der Kunden mit höheren Garantiezinsen niedrigere Gewinnbeteiligungen erhalten sollen und umgekehrt. Hier wird es vermutlich zu einer intensiven Diskussion darüber kommen, ob auf diese Weise Kunden mit höheren Garantien gegenüber Kunden mit niedrigeren Garantien aufgrund geringerer Gewinnbeteiligung benachteiligt werden. Selbst in der Branche gehen die Meinungen auseinander: Zu den Verfechtern der „gesplitteten“ Verzinsung gehören bspw. **AXA, Gerling, Hamburg-Mannheimer und Victoria**. Zu den Gegnern gehört bspw. die mittelgroße **LV1871**. In diesem Zusammenhang weist **Oskar Goecke** von der Fachhochschule Köln auf die steigende Bedeutung von Schlussgewinnanteilen hin: **„Bei dem geringen Spielraum müssen die Schlussgewinnanteile an Bedeutung gewinnen.“**

## Gewinnbeteiligung 2004

Neben dem **map-report**, in seiner **Ausgabe Nr. 564**, haben auch Versicherungsfachzeitschriften wie die „**Bild am Sonntag**“ inzwischen über die Gewinnbeteiligung der deutschen Lebensversicherer berichtet. **Leider ist die Art der Darstellung nicht nur sehr unterschiedlich, sondern auch in vielen Fällen irreführend.**

Auf den Seiten 5 und 6 der o.g. Ausgabe vergleicht der **map-report die laufende Verzinsung der Versichertenguthaben (definiert als Summe aus Rechnungszins und Zinsgewinn)** für 55 Unternehmen. Die **Deutsche Ärzteversicherung** und die **AXA** werden hier mit einsortiert, obwohl es für sie keine Angabe für die aktuelle Neugeschäftsgeneration (2,75% Rechnungszins) gibt. Bereits hier entstehen die ersten Unklarheiten; bei einigen Gesellschaften wird noch zusätzlich ein Schlussgewinn fällig, bei anderen ist er bereits enthalten oder es gibt gar keinen Schlussgewinn.

Auf den Seiten 7 und 8 erfolgt dann für 60 Gesellschaften ein **Vergleich der aktuellen Deklaration**. Leider findet man auf diesen Seiten keinerlei Hinweise darauf, was eigentlich verglichen wird. Es könnte sich um die Deklaration inkl. Schlussgewinn handeln, denn bei einigen Gesellschaften ist dieser Wert höher als die zuvor genannte laufende Verzinsung (**Asstel 6,06% statt 6%, BBV 3,44% statt 3%, Victoria 3,57% statt 3,42%** usw.). Das hieße dann allerdings, dass die **Aachener und Münchener** einen negativen Schlussgewinnanteil hätte, denn hier werden 4,14% statt 4,25% genannt. Bei **Gerling u. a.** wird ganz darauf verzichtet, Aussagen zum Schlussgewinn zu treffen.

Allerdings ist es auch unklar, ob es sich wirklich um eine Deklaration inkl. Schlussgewinn handelt, denn wenn man sich die Beispielrechnungen anschaut, dann führen diese zu weiteren Irritationen. Hierzu folgendes Beispiel:

Gesellschaft	Garantierte Leistung	Deklaration	Prognostizierte Leistung
<b>Gothaer</b>	15.792	4,30%	17.685
<b>Öffentliche Braunschweig</b>	15.061	4,00%	18.310

Da man davon ausgehen kann, dass beide Gesellschaften mit dem gleichen Rechnungszins von 2,75% und der gleichen Sterbetafel rechnen, hat offensichtlich die **Gothaer** niedrigere Kosten in die Prämie eingerechnet und erzielt somit eine höhere garantierte Leistung. Trotz niedrigerer garantierter Leistung und geringerer Deklaration prognostiziert jedoch die **Öffentliche Braunschweig** eine deutliche höhere Ablaufleistung. Dies wiederum legt die Vermutung nahe, dass die Gesellschaft einen nicht unerheblichen Schlussgewinn in Aussicht stellt.

Diese Vermutung bestätigt sich – für beide Anbieter – wenn man die Ergebnisse einer **Studie der Assekurata** betrachtet. Dort werden für die **Gothaer** ein laufender Gewinn in Höhe von 4,2% bzw. eine Gesamtverzinsung (des Sparguthabens der Versicherten) von ca. 5,7% und für die **Öffentliche Braunschweig** Werte von 4,00% und ca. 5,5% genannt. **Die Angaben der Assekurata sind also nicht mit dem Schlussgewinn zu verwechseln.**

Damit wird eines ganz deutlich: **Die Aufstellung des map-report hat für den interessierten Leser einen sehr eingeschränkten Nutzen**, da die „**Aktuellen Deklarationen im Vergleich**“ offensichtlich mit der Gesamtverzinsung der Versicherer in der Praxis wenig zu tun haben. Im Übrigen stellt sich die Frage, warum einerseits lediglich die laufenden Gewinnanteile verglichen werden, andererseits aber die kompletten Ablaufleistungen (inkl. Schlussgewinn) berücksichtigt werden, um eine Beitragsrendite zu berechnen.

Leider zeigt sich gerade am Thema der Gewinnbeteiligung, dass die Vergleichbarkeit der Angebote stark eingeschränkt ist. Insbesondere funktioniert das nicht, was viele Medien gerne versuchen: nämlich eine einfache Darstellung – mit am liebsten einem Prozentsatz bzw. nur einer Bezugsgröße.

Beschäftigt man sich etwas intensiver mit der Problematik der Gewinnbeteiligung, dann wird man feststellen, dass die Angabe lediglich des laufenden Zinsgewinns häufig wenig Aussagekraft hat. **Neben dem Zinsgewinn gewähren einige Gesellschaften noch einen Kostengewinn** – bspw. gemessen in % des überschussberechtigten Beitrages – und einen **Risikogewinn** – bspw. gemessen in % des Risikobeitrages. Der laufende Zinsgewinn hingegen bemisst sich häufig am sog. „**maßgeblichen Guthaben des Versicherten**“. **Somit gibt es bereits bei der laufenden Gewinnbeteiligung mindestens drei Komponenten mit mindestens drei verschiedenen Bezugsgrößen.**

**Für den Schlussüberschuss schließlich werden auch wieder sehr unterschiedliche Bezugsgrößen verwendet. In Frage kommen bspw. das Deckungskapital, die Versicherungssumme, das maßgebliche Guthaben der Versicherten usw.**

Aus Gründen der Transparenz sind daher Gewinnbeteiligungssysteme zu begrüßen, bei denen für den Schlussgewinn die gleiche Bezugsgröße verwendet wird wie für die laufende Gewinnbeteiligung, so wie bspw. bei **Gerling**. Hier setzt sich die Gesamtverzinsung von aktuell 5% aus 2,75% Rechnungszins, 0,75% laufendem Zinsgewinn und 1,5% Schlussgewinn zusammen.

**Allerdings ist ein Vergleich von verschiedenen Anbietern allein auf der Basis der deklarierten Gewinnbeteiligungssätze nahezu unmöglich.** Es sollte stets das komplette Angebot mit den konkreten Zahlen verglichen werden. Denn möglicherweise führen bei einem Anbieter 4% laufende Verzinsung aufgrund zusätzlicher Kosten- und Risikogewinne zu höheren Leistungen als 4,5% bei einem anderen Anbieter.

Aufgrund der schwierigen Kapitalmarktsituation in den letzten Jahren wird zudem eine Fragestellung wieder größere Bedeutung bekommen, die zuletzt weitestgehend vernachlässigt wurde: **Ist die in Aussicht gestellte Gewinnbeteiligung auch tatsächlich finanzierbar bzw. kann sie vom Unternehmen auch erwirtschaftet werden?**

Zu diesem Zweck hat die **Assekurata** Berechnungen angestellt, die einen sog. **Sollzins** liefern. Dieser Sollzins drückt – stark vereinfacht ausgedrückt – aus, **wie viel Zins ein Versicherungsunternehmen erwirtschaften muss**, wenn unter Berücksichtigung der Prämienbestandteile für Kosten und Risiko die in Aussicht gestellten Ablaufleistungen auch wirklich erreicht werden sollen.

**Dabei zeigt sich, dass die aktuellen Gewinndeclarationen einiger Unternehmen sehr anspruchsvolle Verzinsungen erfordern.** So hat die **Kölner Ratingagentur** für den Direktanbieter des Gothaer Konzerns, die **Asstel**, je nach Produkt Sollzinsen von bis zu 8,4% errechnet. Die **Europa** kommt immerhin noch auf knapp 7%. Es reicht also offensichtlich bei der aktuellen Tarifgeneration nicht mehr aus, sich auf den Vergleich von Gewinnbeteiligungssätzen oder auf die Höhe der prognostizierten Ablaufleistungen zu verlassen. Vielmehr stellt sich wieder verstärkt die Frage nach der Sicherheit dieser in Aussicht gestellten Leistungen. Diese Thematik war vor dem Hintergrund der Jahresabschlüsse 2002 und den darin enthaltenen stillen Lasten in deutlich 2-stelliger Milliardenhöhe in der öffentlichen Diskussion weitestgehend verdrängt worden.

Von daher können wir abschließend nur vor allen Aufstellungen, Rangfolgen, Rennlisten u.ä. warnen, in denen Gewinnanteile und / oder Ablaufleistungen verglichen werden. Es sollte stets auch die Frage gestellt werden, wie realistisch diese Leistungen denn sind.

Wie problematisch sich die Situation bzgl. der Gewinnbeteiligung darstellt, zeigen auch einige Kommentare von Versicherern, die sie der **Assekurata** zur o.g. Studie gegeben haben:

**„Die laufende Gesamtverzinsung für das Jahr 2004 führt bei der BHW Lebensversicherung AG aufgrund der äußerst flexiblen Gestaltungsmöglichkeiten bei den Lebens- und Rentenversicherungsprodukten und den damit verbundenen speziellen Produktausprägungen je nach Vertragstyp (und der hieraus resultierenden jeweiligen Bemessungsgrundlage) zu unterschiedlichen Prozentsätzen. Ein homogener Gesamtzinssatz ist aufgrund der oben genannten Vielzahl von Kombinationsmöglichkeiten in einer einfachen und übersichtlichen Form nicht darstellbar.“ (BHW Lebensversicherung AG)**

**„Ergänzend möchten wir darauf hinweisen, dass es bei Kapitalleben zusätzlich einen laufenden Grund- und Risikoüberschussanteil (in Abhängigkeit von der Tarifgeneration) gibt, der in den angegebenen Werten nicht enthalten ist und auch in der vorgegebenen Systematik nicht angegebbar ist, da er in seiner Höhe alters- und laufzeitabhängig ist.“ (Helvetia)**

**„Wir haben unsere Angaben auf die Teile beschränkt, die sich auf die gesamte Überschussbeteiligung beziehen. Die Überschussbeteiligung setzt sich aus vielen Bestandteilen zusammen: Laufender Zinsüberschuss, Risikoüberschuss, Kostenüberschuss, sowie Schlussüberschüsse, die Bestandteile aus allen Ergebnisquellen aufweisen können. Die Zusammensetzung dieser Überschusskomponenten ist wiederum abhängig von z. B. unterschiedliche Bezugsgrößen, Tarifeigenschaften und –ausprägungen usw. Eine separate Nennung einzelner Komponenten erscheint uns daher nicht zielführend und aussagekräftig.“ (Württembergische)**

**„Wie im Vorjahr machen wir zum Schlussüberschussanteil keine Angaben, da das vorgegebene Berechnungsschema v.a. unterstellt, dass die Schlussüberschusszahlungen vollständig aus der Quelle ‚Zinsergebnis‘ resultieren würden. Da dies jedoch nicht richtig ist, ergäbe sich insofern ein unzutreffendes Bild.“ (Aachener und Münchener“)**

**„Wir sind der Überzeugung, dass Rankings, die ausschließlich auf Überschussätze zielen, kaum geeignet sind, einem potenziellen Kunden bei der Anbieterauswahl behilflich zu sein. ... Zudem sind aktuelle Überschussbeteiligungen nicht alleiniges Indiz für die tatsächliche Ertragsstärke eines Produktes.“ (AXA, DÄV)**

**„Hier sind keine sinnvollen Aussagen möglich, da die Schlussüberschussbeteiligung in großen Teilen nicht auf Zinsüberschüssen beruht.“ (Volksfürsorge)**

**Einen Bericht über die aktuelle Assekurata-Studie finden Sie bspw. auch in der Zeitschrift für Versicherungswesen, Heft 3 / 2004.**

Auf den folgenden Seiten finden Sie eine Übersicht über aktuelle Gewinnaussagen.

<b>Gesellschaft</b>	<b>Laufend</b>	<b>Gesamt</b>	<b>Info</b>
<b>Aachener + Münchener</b>	4,25%	k. A.	zzgl. Schlussgewinn
<b>Allianz</b>	4,50%	5,10%	
<b>Alte Leipziger</b>	4,15% - 4,40%	4,80%	
<b>Aspecta</b>	4,20%	k. A.	
<b>Asstel</b>	6,00% - 6,35%	k. A.	
<b>AXA</b>	3,50% - 4,30%	bis 4,60%	es kursieren auch Angaben von 3,00%
<b>Barmenia</b>	4,25%	k. A.	
<b>Basler</b>	4,50%	mindestens 5,25%	zzgl. Schlussgewinn, bei Kapitalversicherungen zzgl. Grund- und Risikoüberschuss
<b>Bayern</b>	4,10%	k. A.	
<b>BBV</b>	3,00%	k. A.	
<b>Berlinische</b>	4,00%	k. A.	
<b>BHW</b>	ca. 4,60%	k. A.	Gewinnbeteiligung hängt vom Vertragstyp ab
<b>CiV</b>	5,20%	5,90%	
<b>Concordia</b>	4,30%	k. A.	
<b>Condor</b>	4,70%	k. A.	
<b>Continental</b>	5,10%	k. A.	
<b>Cosmos</b>	4,50%	k. A.	
<b>DÄV</b>	3,50% - 4,30%	k. A.	es kursieren auch Angaben von 3,00%
<b>DBV-Winterthur</b>	4,00%	k. A.	
<b>Debeka</b>	k. A.	5,10%	
<b>Delta Direkt</b>	4,35%	k. A.	
<b>Deutscher Herold</b>	4,00%	k. A.	
<b>Deutscher Ring</b>	4,20%	k. A.	
<b>DEVK</b>	4,40%	k. A.	
<b>Dialog</b>	5,00%	k. A.	
<b>Europa</b>	5,70% - 6,00%	k. A.	
<b>Familienfürsorge</b>	4,15%	k. A.	
<b>Gerling</b>	3,50%	5,00%	
<b>Gothaer</b>	4,20% - 4,40%	k. A.	
<b>Gutingia</b>	4,70%	k. A.	bei Kapital zzgl. Schlussgewinn
<b>Hamburger Leben</b>	5,00%	k. A.	
<b>Hamburg-Mannheimer</b>	4,10% - 4,40%		
<b>Hannoversche</b>	4,00%	k. A.	
<b>Hanse-Merkur</b>	4,00%	4,20% - 4,70%	
<b>HDI Leben</b>	4,60%	k. A.	
<b>Helvetia</b>	4,60%	k. A.	bei Kapital zzgl. Grund- und Risikoüberschuss
<b>HUK-Coburg</b>	4,50%	k. A.	
<b>Ideal</b>	5,10%	k. A.	Angebote nur für Personen ab 50 Jahren
<b>Iduna</b>	4,80%	k. A.	

Inter	3,50%	k. A.	
Karlsruher	4,10%	k. A.	
Karstadt Quelle	4,10%	k. A.	z. Zt. keine Angebote für Rente und Riester
LV1871	4,10%	k. A.	
LVM	4,25%	k. A.	
Mecklenburgische	4,30%	k. A.	
Münchener Verein	4,20%	k. A.	zzgl. Schlussgewinn
Neue BBV	4,75%	k. A.	
neue leben	4,60%	ca. 5,00%	
Nürnberger	4,25%	k. A.	zzgl. Schlussgewinn
oeco capital	4,30%	k. A.	
Öffentliche	4,50%	k. A.	
Öffentliche Sachsen-	4,00%	k. A.	
Ontos	4,25%	k. A.	
PB Leben	5,30%	6,10%	
Protector	2,75%	2,75%	
Provinzial Nord	4,00%	k. A.	
Provinzial Rheinland	5,00%	k. A.	
R+V Leben AG	4,50%	k. A.	
R+V Leben a. G.	5,05%	k. A.	
Rheinland	4,25%	k. A.	
Schweizer Renten	4,40%	Ca. 4,70%	
Securitas Gilde	4,75%	k. A.	
Stuttgarter	5,00%	k. A.	
Süddeutsche	4,50%	k. A.	
SV Leben	4,25%	4,50%	
SV Hessen-Nassau-Thür.	4,00%	k. A.	
Thuringia Generali	4,10%	k. A.	
Universa	3,50%	k. A.	
Vereinigte	4,00%	k. A.	
VGH	4,00%	k. A.	
Victoria	3,40%	4,00%	nur für das Neugeschäft 2004
Volksfürsorge	4,20%	k. A.	zzgl. Schlussgewinn
Volkswohl Bund	5,00%	k. A.	zzgl. Schlussgewinn
VPV AG	4,00%	k. A.	
Westfälische	4,30%	k. A.	
WGV	4,60%	k. A.	
Württembergische	4,25%	k. A.	es kursieren auch Angaben von 4,10%
WWK	5,00%	k. A.	
Zürich Leben	3,80% - 4,00%	k. A.	



## map-report Nr. 562 – 563: p-Rating

Zum nunmehr **11. Mal** hat der map-report sein **p-Rating**, die 5-Jahres-Analyse, für „junge“ Lebensversicherer veröffentlicht. In den **infinma NEWS Nr. 4/2003** hatten wir bereits ausführlich über das **m-Rating**, die 12-Jahres-Analyse, für „alte“ Gesellschaften berichtet.

Wenn man sich die Bewertungssystematik im **p-Rating** anschaut, dann muss man leider zu der Schlussfolgerung kommen, dass die Untersuchungen lediglich einen sehr überschaubaren Nutzen haben können.

Das Bewertungsschema sieht wie folgt aus:

<b>Bilanz</b>	Nettorendite	12 Punkte
	RfB-Quote	8 Punkte
	Verwaltungskosten	8 Punkte
	Abschlusskosten	8 Punkte
	Sicherheitsmittel	8 Punkte
<b>Bilanz Gesamt</b>		44 Punkte
<b>Service</b>	Bestandsstorno	5 Punkte
	Frühstorno	3 Punkte
	BU-Renten	5 Punkte
	BaFin-Quote	3 Punkte
	Prozesse Tod	3 Punkte
	Prozesse BU	5 Punkte
<b>Service Gesamt</b>		24 Punkte
<b>Vertrag</b>	KLV 12 Jahre Beispiel	4 Punkte
	KLV 20 Jahre Beispiel	4 Punkte
	KLV 30 Jahre Beispiel	4 Punkte
	Sofortrente Beispiel	5 Punkte
	Aufschubrente Beispiel	5 Punkte
	Risiko-LV Beispiel	5 Punkte
	Risiko-LV + BUZ Beispiel	5 Punkte
<b>Vertrag Gesamt</b>		32 Punkte
<b>Rating Gesamt</b>		100 Punkte

Auf den ersten Blick fällt auf, dass die unverbindlichen Musterberechnungen der Unternehmen mit einem Drittel in das Gesamtratingurteil einfließen. **Die Frage, ob diese Leistungen auch wirklich erreicht werden (können), stellt sich dem map-report jedoch offensichtlich nicht.** Darüber hinaus haben die Kosten ein Gewicht von zusammen 16%, während die Verzinsung der Kapitalanlagen lediglich 12% des Gesamturteils ausmacht.

Die Kosten tragen im Durchschnitt der Lebensversicherer zu etwa 5-10% zum Ergebnis eines Geschäftsjahres bei, während der Anteil der Kapitalerträge bei 80–90 % liegt. **Warum werden in einem Rating die Kosten dennoch fast 1,5 Mal so stark gewichtet wie die Kapitalerträge?**

Während bei allen Kennzahlen normalerweise der Durchschnitt der Jahre 1998 – 2002 betrachtet wird, fließt in die Sicherheitsmittelquote lediglich das Jahr 2002 ein. Das kann man möglicherweise damit rechtfertigen, dass das Jahr 2002 für viele Lebensversicherer aufgrund der Kapitalmarktsituation besonders problematisch war und man gerade bei den Sicherheitsmitteln stets eine möglichst aktuelle Bewertungsgrundlage haben möchte. **Die Definition der Sicherheitsmittelquote wirft jedoch zwangsläufig die Frage auf, ob diese wirklich angemessen ist.** Die vorhandenen Sicherheitsmittel, die – ein durchaus vernünftiger Ansatz – als Summe aus Eigenkapital und freier Rückstellung für Beitragsrückerstattung definiert sind, werden ins Verhältnis gesetzt zur Deckungsrückstellung. Das Ergebnis dieser Definition ist eindeutig und wenig überraschend: Gesellschaften mit einem hohen Anteil an Risikoversicherungen weisen aufgrund der zwangsläufig niedrigen Deckungsrückstellung eine hohe Quote auf: **Delta Direkt, Gutingia, Europa, Ontos, Dialog** u.a. Die ganze Fragwürdigkeit dieser Quote zeigt sich bspw. auch darin, dass für die **Gutingia** eine Quote ermittelt wird, die 8 Mal besser ist als die der **Allianz**.

Besonders fragwürdig wird es dann bei den Service-Daten. **Wir haben schon mehrfach darauf hingewiesen, dass der Ansatz des map-reports, auch Informationen über den Service von Versicherungsunternehmen uneingeschränkt zu begrüßen ist.** Auch die Idee, Prozess- und Beschwerdequoten zu verwenden halten wir für sehr vernünftig. Äußerst bedauerlich ist jedoch, dass die handwerklichen Mängel bei der Rating-Erstellung die ursprüngliche Idee geradezu ad absurdum führen. **Welchen Sinn macht die Verwendung einer Kennzahl, wenn man für eine Frühstornoquote von 2% genau so viel Punkte erhält wie für eine Frühstornoquote von 20%?** Oder anders ausgedrückt: Warum wird in einem Rating eine Kennzahl verwendet, wenn es für die Punktevergabe offensichtlich völlig unerheblich ist, ob ein Versicherer bei dieser Größe gut oder schlecht abschneidet?

Bei den Prozess-Quoten – gerade im Bereich BU – kommt ein weiterer Umstand erschwerend hinzu. **Natürlich ist die Anzahl der geführten Prozesse ein wichtiges und sehr interessantes Kriterium.** Allerdings möchten wir den Aussagegehalt einer Prozessquote von 0,00 für eine **oeco capital** doch als eher eingeschränkt betrachten. Wenn ein Unternehmen gerade mal 542 Versicherte im Bestand hat und wahrscheinlich noch keinen einzigen Leistungsfall hatte, **ist es dann wirklich ein Qualitätskriterium, wenn noch kein Prozess geführt wurde?**

Trotz aller Kritik wollen wir Ihnen die Ergebnisse des p-Ratings nicht vorenthalten:

***ppp – WGV Schwäbische***

***pp – HDI, DÄV***

***p – Ontos, Inter, CiV, Neue BBV, BHW***

***p- - Sparkassen Sachsen, Concordia, Aspecta, oeco capital***

**Den Ansatz des map-reports und insbesondere die Berücksichtigung von Service-Daten halten wir im Großen und Ganzen nach wie vor für gut und richtig.** Es ist jedoch sehr schade, dass die zahlreichen handwerklichen Mängel dazu führen, dass die Nutzbarkeit der Rating-Ergebnisse des **map-reports** stark eingeschränkt ist. Dies ist umso bedauerlicher, da das **map-report-Rating** als eine der wenigen Veröffentlichungen in Deutschland für jedermann nachvollziehbar ist und somit ein Vorbild an Transparenz darstellt.

## **Ratings: Echte Hilfestellung oder Beruhigung für den Bauch?**

In der **Ausgabe 1/2004 der Zeitschrift Ass Compact** äußern sich **Frank Breitung**, Senior Consultant, und **Derk Kleinrensing**, Senior Consultant und Aktuar, aus dem Hause **Tillinghast – Towers Perrin** zum Sinn von Ratings für Makler.

Der erste „Protector-Fall“ hat vielen Maklern deutlich gezeigt, dass möglicherweise **Haftungsfragen** auftauchen können, von denen man bisher gehofft hatte, diese nie beantworten zu müssen. Aus diesem Grund ist es sehr verständlich, dass zunehmend auf externe und unabhängige Informationen zurückgegriffen wird. Allerdings zeigt sich sehr deutlich, dass erstens das bloße „Sammeln“ von Sternen, Buchstaben, Kochmützen u.ä. nicht zwangsläufig Ziel führend ist und dass zweitens viele Makler mit der hinter Ratings stehenden Systematik noch nicht vertraut genug sind.

Die Analysten sehen im Wesentlichen sieben Schwachstellen von Ratings:

**1 *Ratings können keine absolute Sicherheit bieten, sondern bestenfalls eine gute Indikation für das wahrscheinliche Verlustrisiko sein.***

Zwar liegen Ratingagenturen in vielen Fällen mit ihrer Einschätzung richtig, aber sie sind naturgemäß auch nicht unfehlbar.

**2 *Ratings basieren teilweise auf unvollständigen Informationen und subjektiven Meinungen.***

Dies zeigt sich schon allein daran, dass verschiedene Rating-Agenturen beim gleichen Unternehmen z. T. zu völlig unterschiedlichen Einschätzungen gelangen. Dies ist u.a. darin begründet, dass es bisher keinen einheitlichen Standard für Ratings gibt und die überwiegende Zahl der Ratings auf öffentlich zugänglichen Informationen basiert. Somit liegt es einerseits im freien Ermessen der Ratingagenturen, welche Kriterien überhaupt verwendet und wie ggf. Teilergebnisse gewichtet werden. Andererseits sind die rein öffentlichen Daten häufig nicht ausreichend für eine vollständige Beurteilung, so dass die Rater bestimmte Annahmen treffen müssen. Diese können richtig sein; genauso gut können Sie unzutreffend sein.

**3 *Nicht alles was beurteilt wird, kommt ans Licht der Öffentlichkeit.***

Häufig ist die Veröffentlichung eines Rating-Ergebnisses von der Zustimmung des Auftraggebers abhängig. Dies trägt dazu bei, dass der Anschein entsteht, es gebe nur „gut“ geratete Kunden.

**4 *Rating und Rankings reagieren zu langsam.***

Da im Wesentlichen historische Unterlagen der Versicherer – Geschäftsberichte und sonstige Veröffentlichungen – verwendet werden, kommt die aktuelle Situation häufig ebenso zu kurz wie zukünftige Pläne der Gesellschaft.

**5 *Die notwendige Vereinfachung des Ratingschemas führt dazu, dass einige Aspekte von Sicherheit und Qualität außer Acht gelassen werden (müssen).***

Auch große Ratingagenturen sind nicht in der Lage, alle Geschäftsvorfälle eines Versicherers zu analysieren und zu bewerten. Eine moderate Annahmepolitik in der BU oder eine auf kurzfristiges Wachstum angelegte Strategie beim Ausbau von Maklerkontakten kann dazu führen, dass ein Versicherer Risiken eingeht, die vom Raster einer Ratingsystematik nicht erfasst werden können. Hier ist die Eigenverantwortung von Maklern gefragt, die ein solches Geschäftsgebaren aufgrund eigener Erfahrungen viel besser beurteilen können.

**6 *Die Unabhängigkeit und Neutralität von Ratingagenturen basiert nur auf der***

## ***Selbstverpflichtung der wenigen Marktteilnehmer in einer oligopolistischen Konkurrenzsituation.***

Ratingagenturen befinden sich in einer nicht unproblematischen Doppelrolle. Sie sollen unabhängiger Gutachter sein, werden aber gleichzeitig von den zu bewertenden Unternehmen als Dienstleister bezahlt. Kompromisse im Kundeninteresse sind somit sicher nicht auszuschließen. Dabei ist vor allem zu berücksichtigen, dass sich die vier Rating-Agenturen Standard & Poor's, Moody's, A&M Best und Fitch weltweit 98% des Marktes teilen. Zudem sind die Agenturen in Ländern wie Deutschland keinerlei staatlichen oder Standeskontrolle unterworfen.

### ***7 Rater sind Menschen und Menschen irren.***

Niemand kann die Zukunft vorhersehen. Eine inzwischen mehrere Jahre anhaltende Situation am Kapitalmarkt mit niedrigen Zinsen und gleichzeitig niedrigen Aktienkurse ist in der Volkswirtschaftstheorie gänzlich unbekannt.

Dennoch sollten die aufgezeigten Schwachstellen nicht dazu führen, Ratings als unbrauchbar einzustufen und zu ignorieren. Es ist unstrittig, dass in einem immer komplexer und dynamischer werdenden Markt Ratings als Orientierungshilfe immer wichtiger werden. Genauso wichtig ist es aber, dass sich Makler über die Schwächen von Ratings bewusst werden und nicht unreflektiert den Anbieter mit den meisten Sternen auswählen. Die Eignung verschiedener Ratings für verschiedene Kundengruppen ist durchaus unterschiedlich.

Somit ergeben sich gerade für Makler zwei Nachrichten.

**Die Nachfrage nach kompetenter und unabhängiger Beratung wird weiter zunehmen.**

**Es kommt mehr Arbeit auf die Makler zu, da sie nicht drum herum kommen, sich intensiver als bisher mit den Inhalten verschiedener Rating-Ansätze auseinander zu setzen.**

Seit jeher befasst sich infinma intensiv mit den unterschiedlichsten Arten von Ratings, Rankings und sonstigen Produkt- und Unternehmensvergleichen – unabhängig davon, ob es sich dabei um Stiftung Warentest, Capital, Wirtschaftswoche, map-report, Standard & Poor's, Fitch oder andere handelt

Zögern Sie nicht, Kontakt zu uns aufzunehmen. Gerne bereiten wir für Sie die Ergebnisse von Ratings vertriebsstauglich auf und helfen Ihnen dabei, die in Ratings enthaltenen Aussagen einzuordnen und für ihren Vertriebsprozess nutzbar zu machen.

#### **IMPRESSUM**

infinma-NEWS 01 / 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](mailto: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.