



Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH

infinma-NEWS

Nr. 2 / 2004

11.3.2004

**In dieser Ausgabe berichten wir über:**

- **Kurzmeldungen**
- **Keine Vertriebsrevolution: Neue Tillinghast-Studie**
- **Neues BU-Rating von Morgen & Morgen**
- **Standard Life in der Krise?**
- **Interview mit Bertram Valentin, Managing Director in Deutschland**

### **Kurzmeldungen:**

Um knapp ein Drittel hat die **WWK** im Jahr 2003 ihr Neugeschäft auf 179 Millionen € gesteigert. In das Geschäftsjahr 2004 startet die Gesellschaft ohne stille Lasten. Alle Wertverluste auf Aktien und Investmentanteile wurden vollständig abgeschrieben. Unter der Börsenkrise litt jedoch die Nettoverzinsung der Kapitalanlagen, die auf 4,2% gesunken ist.

Auch die **neue leben** geht unbelastet in das Jahr 2004. Alle Altlasten aus der Kapitalmarktkrise und der Steuerreform wurden beseitigt. Nach **Abschreibungen** von 136,4 Mio. € in 2002 waren im letzten Jahr noch einmal 25,6 Mio. € abzuschreiben. Die **Aktienquote** liegt bei unveränderten 2,4% sehr niedrig. Die **Nettoverzinsung** konnte in 2003 von 3,1% auf 4,6% deutlich verbessert werden. Die **Verwaltungskostenquote** beträgt unverändert lediglich 0,9% und auch die leicht angestiegene **Abschlusskostenquote** von 3,1% liegt unter dem Marktdurchschnitt. Gemessen an der **Beitragssumme des Neugeschäfts** wuchs die Gesellschaft in 2003 um mehr als 20% auf 1,7 Mrd. €. Durch das interaktive A-Rating von **Fitch Ratings** hat das Unternehmen in der Gunst von Maklern nach einigen schwächeren Jahren wieder gewonnen. Der deutliche Anstieg der Stornoquote von 3,9% auf 4,7% wird mit der abgesenkten Überschussbeteiligung der letzten Jahre erklärt.

Auf ein insgesamt erfolgreiches Geschäftsjahr blickt die **Alte Leipziger** zurück. Zwar fiel das Wachstum des Neugeschäfts mit einem Plus von lediglich 1,5% auf 341 Millionen € eher moderat aus, allerdings geht dieses Wachstum vor allem auf ein Plus von mehr als 34% bei den laufenden Beiträgen zurück. Vor dem Hintergrund einer immer noch angespannten Kapitalmarktlage setzt die Gesellschaft offensichtlich eher auf laufende denn auf einmalige Beiträge. Neben einer weiteren **Reduzierung der Kostenquoten** für Verwaltung von 4,25% auf 4,0% bzw. Abschluss von 5,58% auf 5,24%, konnte die Gesellschaft vor allem im Bereich der Kapitalanlagen überzeugen. Es wurde eine **Nettoverzinsung** von 5,75% realisiert. Stille Lasten durch die Anwendung von § 341 HGB sind nicht vorhanden; im Gegenteil: zwischenzeitlich konnten **Bewertungsreserven** in Höhe von 4% der Kapitalanlagen aufgebaut werden.

Entgegen dem Branchentrend zeigt sich die **Aachener und Münchener Lebensversicherungs-AG** mit dem Riester-Geschäft sehr zufrieden. Im Januar 2004 hätten sich die laufenden Beiträge aufgrund der ersten Beitragserhöhungsstufe innerhalb des vierstufigen Riester-Modells im Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppelt. Immerhin drei Viertel aller Kunden hätten diese Erhöhung mitgemacht. Mit einem Bestand von deutlich mehr als 450.000 Verträgen ist die Gesellschaft der zweitgrößte Anbieter von Riester-Renten.

Auch der Sachversicherer der **AMB-Generali-Gruppe** ist zufrieden. Wegen des im Vergleich zu 2002 geringeren Aufwandes für Elementarschäden und aufgrund verschiedener interner Rationalisierungsschritte konnte die **Combined Ratio** von 107,7% auf ca. 98% gesenkt werden. Neben dem Abbau von 200 Stellen hat auch der Rückzug aus dem Industriegeschäft zu dem guten Ergebnis beigetragen. Für 2004 hat Vorstandschef **Michael Westkamp** noch einmal den Abbau von 100 Stellen angekündigt.

**Verwirrung Online:** Die auf BU-Vergleiche spezialisierte renommierte Unternehmensberatung **Franke & Bornberg** gibt seinen Nutzern hin und wieder Rätsel auf. Bereits seit längerem findet man im BU-Rating einen Anbieter namens **DiBa Deutsche Allgemeine Direktbank AG**. Sicher ist es nicht ungewöhnlich, wenn Banken, insbesondere Direktbanken, auch Versicherungsprodukte anbieten. Berechnet man auf der Internetseite der **DiBa** ein entsprechendes Angebot, so erhält man ein **Original-Angebot der ASSTEL** mit völlig identischen Werten. Auch dies ist eigentlich nichts besonders. Wir finden es nur etwas schade, dass bei **F&B** jeder Hinweis darauf fehlt, dass es sich hier nicht um ein neues eigenständiges BU-Produkt handelt, sondern lediglich um einen **Vertriebsweg der ASSTEL**. Der Transparenz ist es sicher nicht dienlich, wenn zukünftig für jeden Vertriebsweg eines Versicherers ein eigenes Produkt in das Rating eingestellt wird. Vielleicht ist ja diese Aufblähung der gerateten Bedingungswerke ein Grund dafür, dass sowohl für die **ASSTEL** als auch für die **DiBa** am 28.02.2004 die Bedingungswerke mit Stand 1/2004 noch nicht berücksichtigt waren.

**Überraschend guter Geschäftsverlauf beim AWD:** Aufgrund der großen Nachfrage nach Produkten der privaten Altersvorsorge sieht der **AWD, Deutschlands zweitgrößter Finanzdienstleister**, hohe Wachstumsraten. *„Unser Wachstumsziel beim Umsatz von mindestens 10 Prozent pro Jahr ist langfristig durchzuhalten. Ein Ende ist nicht in Sicht“*, so **AWD-Finanzchef Ralf Brammer**. Der **AWD** profitiere seit längerem von der Krise der sozialen Sicherungssysteme. Ein Schlüssel des Erfolges sei die unabhängige Beratung; in diesem Zusammenhang konnte sich **Brammer** einen Seitenhieb auf den Heidelberger Konkurrenten **MLP** nicht verkneifen: *„Wir werden nicht den Fehler machen und die Strategie aufgeben.“* Im Gegensatz zu **MLP** bietet der **AWD** keine hauseigenen Produkte an und hat auch keine Bank- oder Versicherungstochter.

**Deutschland-Geschäfts spielt derzeit noch keine Rolle:** Der drittgrößte Lebensversicherer Großbritanniens, **Legal & General**, ist **seit 2002 auch in Deutschland** tätig. Im Direktvertrieb werden zur Zeit drei verschiedene Fondspolizen angeboten. Damit erreichte die Gesellschaft in 2003 gemessen an der Beitragssumme ein Neugeschäft von 11,8 Mio. €. In Großbritannien verringerte sich das gesamte Einzel- und Gruppengeschäft, gemessen am APE (Annualised Premium Equivalent), um ca. 2% auf knapp 1,2 Mrd. €. Davon entfallen ungefähr 400 Mio. € auf die private Vorsorge mit Risiko- und fondsgebundenen Versicherungen. Für dieses Segment bedeutet das einen Rückgang des Geschäfts um mehr als 13%. Im Bereich **Vermögensverwaltung** ist **Legal & General** nach eigenen Angaben mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 110 Mrd. € **Marktführer in Großbritannien**.

**Deutliches Wachstum bei den Uniqa Versicherungen in Wien:** Die maßgeblich an der Sanierung der **Mannheimer AG Holding** beteiligte **Uniqa-Gruppe** verzeichnete bei den Prämieinnahmen ein Plus von ca. 25% auf jetzt 3,26 Mrd. €

Wenig Vertrauen in die Pläne der Bundesregierung hat **Marc Surminski, Redakteur der Zeitschrift für Versicherungswesen (ZfV):** „*Die Pläne der Bundesregierung kann man auf folgende Formel bringen:*

- 1. Die am weitesten verbreitete Form der privaten Altersvorsorge in Deutschland zerstören.*
- 2. An ihre Stelle ein neugefördertes Leibrentenprodukt setzen, dass die Kunden nicht wollen.*

**Wer das politische Ziel hätte, zukünftig die private Vorsorge für das Alter in Deutschland zu schwächen, könnte nicht besser vorgehen.**“ Nach Ansicht von **Surminski** gibt es keinen gewichtigen Grund dafür, den Kunden vorzuschreiben, wie sie ihre Altersvorsorge zu nutzen haben und somit kein zwingendes Argument für die als „**Zwangsrente**“ anzusehende „**Rürup-Rente**“. Erschwerend hinzukommt, dass zwischenzeitlich die **neue leben** nachgewiesen hat, dass die Steuervorteile während der Ansparzeit durch die volle Besteuerung der nachher gezahlten Rente weit überkompensiert werden. **Die Bundesregierung schreibt mit ihrer aktuellen Diskussion um die „Rürup-Rente“ also ganz offensichtlich an einem neuen Kapitel der unendlichen Geschichte „Pleiten, Pech und Pannen“** bei der Kapital gedeckten Altersvorsorge.

**Gewinneinbruch bei Prudential:** Zum ersten Mal seit fast 90 Jahren hat der britische Versicherer **Prudential die Jahresdividende gekürzt**. Das Geschäftsjahr 2003 war schwächer ausgefallen als erwartet. Der bereinigte operative Gewinn sank um fast 30% auf knapp 800 Mio. Pfund. Daraufhin wurde die Dividende um 40% auf 16 Pence gekürzt. **Das Unternehmen litt vor allem unter einem schwächeren Geschäft in Großbritannien und den Vereinigten Staaten sowie der Schwäche des US-Dollars.** Wie anderen britischen Versicherern bereitet dem Unternehmen zudem der sinkende Absatz der sog. „**With-profits-Policen**“ Probleme. Viele Briten sind enttäuscht von den sinkenden Renditen der mit dieser Lebensversicherungsform verbundenen Aktieninvestition. Investoren erwarten nun, dass die Finanzkraft des Konzerns durch den **Verkauf von 80% der Internetbank Egg** gestärkt wird. Allerdings dauern die Verhandlungen schon einige Wochen an.

**Rekordgewinn bei AIG:** Der amerikanische Versicherungskonzern **AIG (American International Group)** hat im Jahr 2003 einen Gewinn nach Steuern in Höhe von 9,3 Mrd. \$ Dollar erreicht – und damit **das beste Ergebnis der Firmengeschichte**. Zu diesem guten Ergebnis trugen Prämienerrhöhungen im Sachversicherungsgeschäft ebenso bei wie das rasante Wachstum in Asien. Nach Abzug der an die Rückversicherer abgegebenen Prämien erzielte die AIG 2003 Beiträge von ca. 74 Mrd. \$ und liegt damit in etwa auf dem Niveau der **Allianz**, die auf ca. 70 Mrd. \$ geschätzt wird. Der US-Konzern ist in der Schaden- und Unfall-, sowie der Lebensversicherung, im Sektor Finanzdienstleistungen sowie im Asset Management in 130 Ländern tätig. Er erreichte in 2003 eine Combined Ratio von 92,4%. **Im deutschen Markt ist die AIG vor allem als selbst erklärter Marktführer im Bereich der D&O Versicherung bekannt.**

**DVAG legt zu:** Die **Deutsche Vermögensberatung (DVAG)**, wichtigster Vertriebspartner der **Aachener + Münchener Lebensversicherungs-AG** konnte im Geschäftsjahr 2003 ihren Umsatz auf mehr als 700 Mio. € steigern und liegt damit nach eigenen Angaben vor den beiden Wettbewerbern **MLP und AWD**. Die beiden börsennotierten Konzerne haben sich zu den Angaben der **DVAG** nicht geäußert. Das Betriebsergebnis vor Steuern sei nach Angaben von **Vorstandschef Reinfried Pohl** um 50% auf 115 Mio. € gestiegen, der Jahresüberschuss gar um knapp 60% auf ca. 70 Mio. €. Die **DVAG** arbeitet lediglich mit einer kleinen Zahl von Produktpartnern zusammen, bietet diese Produkte aber einer breiten Kundengruppe an. **Im Versicherungsbereich ist die AMB Generali der Partner und im Investmentbereich die Deutsche Bank-Tochter DWS.**

**Vabanque-Spiel bei der Postbank Leben?** Nach dem Katastrophenjahr 2002 hat sich die Situation bei der **PB Leben**, die jeweils zur Hälfte der **Deutschen Post und Talanx** gehört, deutlich entspannt. Nach einer Nettoverzinsung von -8,2% im Jahr 2002 wurden aus den um knapp 50% gewachsenen Kapitalanlagen im zurück liegenden Geschäftsjahr Erträge von 7,4% erwirtschaftet. Von der Bilanzierungshilfe nach §341 HGB hat das Unternehmen keinen Gebrauch gemacht; die Bewertungsreserven in den Kapitalanlagen erreichten 0,5 Mio. €. Der Aktienbestand wurde in 2003 komplett veräußert. Das Neugeschäft ist im Jahr 2003 deutlich zurückgegangen. Gemessen an der Beitragssumme brach es um fast 50% auf 425 Mio. € ein. Dieser hohe Rückgang ist jedoch u.a. auf den „**Riester-Boom**“ in 2002 zurückzuführen, von dem die **PB Leben** erheblich profitierte. Sehr nachdenklich stimmt jedoch die Aussage von **Vorstandsmitglied Ulrich Rosenbaum**, der die sehr ambitionierte Gewinnbeteiligung in Höhe von 5,3% für 2004 wie folgt rechtfertigt: **„Da die Aktionäre ein vitales Interesse daran haben, dass die noch junge PB Leben in der Spitzengruppe der ausschüttenden Lebensversicherungsgesellschaften bleibe, finanzierten sie die Überschussbeteiligung wiederum vor.“** Gewinnbeteiligung auf Pump als neue Marktchance? Oder sollte der geplante Börsengang der Postbank gewisse Anforderungen an das Gewinnbeteiligungsniveau stellen?

(Nach einer Meldung von **AssCompact** soll sich die Verzinsung von 5,3% gar noch um einen Schlussgewinnanteil in Höhe von 0,8% erhöhen!)

**Fondspalette kräftig erweitert:** Die **Nürnberger Lebensversicherung AG** hat im Rahmen ihrer fondsgebundenen Kapital- und Rentenversicherungen die Auswahl der Besparungsmöglichkeiten kräftig erweitert. Insgesamt fünf neue Anlageoptionen stehen zur Verfügung. Mit **JP Morgan Fleming, Merrill Lynch und Morgan Stanley** stehen jetzt drei der größten Kapitalanlagegesellschaften der Welt zur Auswahl. Beim „**Profi-Auswahl-Depot**“ wird der Kunde selber zum Fondsmanager; aus insgesamt 22 Fonds kann er 5 beliebig mischen. Für den ethisch-ökologisch orientierten Anleger bietet die **Nürnberger** zudem jetzt auch eine Auswahl ökologisch ausgerichteter Fonds.

**GDV-Zahlen 2003:** Die deutschen Lebensversicherer haben im Jahre 2003 deutlich weniger Policen verkauft als im Jahr zuvor. 8,4 Millionen Neuabschlüsse bedeuten ein kräftiges Minus von ca. 18%. Sowohl in der Versicherungssumme als auch bei den Beiträgen ist jedoch ein Plus zu verzeichnen; dies bestätigt den Trend zu länger laufenden Versicherungen und / oder höheren Summen. Die Versicherungssumme stieg um knapp 10% auf 269 Mrd. €, die laufenden Beiträge eines Jahres legten um mehr als 13% auf 8 Mrd. € zu: Etwas überraschend ist der Zuwachs bei den Einmalprämien um gut 12%. Völlig eingebrochen ist der Absatz von Riester-Produkten. Die Stückzahl sank um fast 80%, der laufende Beitrag verringerte sich um über 70% auf 120 Mio. €.

**Ertragswende bei Zurich Financial:** Während die **Zurich Financial Services (ZFS)** noch im Jahre 2002 mit Verlusten von 3,4 Mrd. \$ zu kämpfen hatten, vermeldete **Vorstandschef James Shiro** für das Jahr 2003 einen Reingewinn von mehr als 2 Mrd. \$. Der Gewinn stammt vor allem aus der Schaden- und Unfallversicherung. Mit der Lebens-Sparte ist **Schiro** nicht zufrieden; den Gewinn von knapp 800 Mio. € kommentierte er wie folgt: **„Ich schätze die Lebensversicherung, und ich will sie auch weiter betreiben. Aber ich zweifle am Geschäftsmodell. Es muss fundamental verändert werden.“** Im Klartext dürfte das wohl bedeuten: Abkehr von den klassischen Lebensversicherungsprodukten mit Garantien hin zu fondsgebundenen Angeboten. **Mit der Übernahme des Deutschen Herolds von der Deutschen Bank zeigte sich Schiro zufrieden. Zudem sei die Deutsche Bank ein guter Kooperationspartner. Sie produziert 40% des Neugeschäfts des Deutschen Herolds.**

Die **InterRisk in Wiesbaden** bietet für das Jahr 2004 bei ihren Kapitalpolicen eine laufende Gewinnbeteiligung in Höhe von 4,7%; inkl. Schlussgewinn erhöht sich die Gesamtverzinsung auf 5,11%.

**Erholung bei Gerling: Norbert Heinen, Vorstandsvorsitzender der Gerling Lebensversicherung AG**, hat sich u.a. im **versicherungsmagazin 02/2004** zur Situation bei dem **Kölner Traditionshaus** geäußert. Nach seinen Aussagen wurden die stillen Lasten in den Kapitalanlagen in 2003 komplett abgebaut. Für Ende 2003 werden stille Reserven in einer Größenordnung von gut 300 Mio. € erwartet. Die Aktienquote wurde von 19% im Jahresabschluss 2002 auf ca. 14% reduziert; die Zielgröße für 2004 liegt bei rund 12%. Im Zusammenhang mit dem Vorwurf, die deutschen Lebensversicherer hätten durch ihre verfehlte Aktienanlage **„Milliarden fahrlässig verbrannt“**, wies **Heinen** darauf hin, dass für die Versicherer die Frage des Zinsniveaus wesentlich entscheidender sei, als die Frage der einjährigen Aktienperformance. Außerdem sei für außen Stehende nicht zu erkennen, in welchem Umfang Aktienengagements gegen Kursrisiken abgesichert sind. Bei **Gerling** bspw. sind rund 85% der Aktienbestände gegen Kursverluste abgesichert.

**Delta Lloyd Deutschland**, Teil der **niederländischen Delta Lloyd N.V.**, konnte in 2003 einen deutlich höheren Beitrag zum Konzernergebnis beisteuern. Obwohl die Prämieinnahmen mit ca. 620 Mio. € hinter denen des Vorjahres zurück geblieben sind, konnte das Nettoergebnis von 2 auf 11 Mio. € gesteigert werden. Grund hierfür ist vor allem ein **umfangreicher Maßnahmenkatalog zur strukturellen Verbesserung der Rentabilität**. Neben dem Produktangebot und den Margen wurde auch der Mitarbeiterbestand einer kritischen Prüfung unterzogen.

<b>IMPRESSUM</b>	
infinma-NEWS 02 / 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.

## Keine Vertriebsrevolution: Neue Studie von Tillinghast

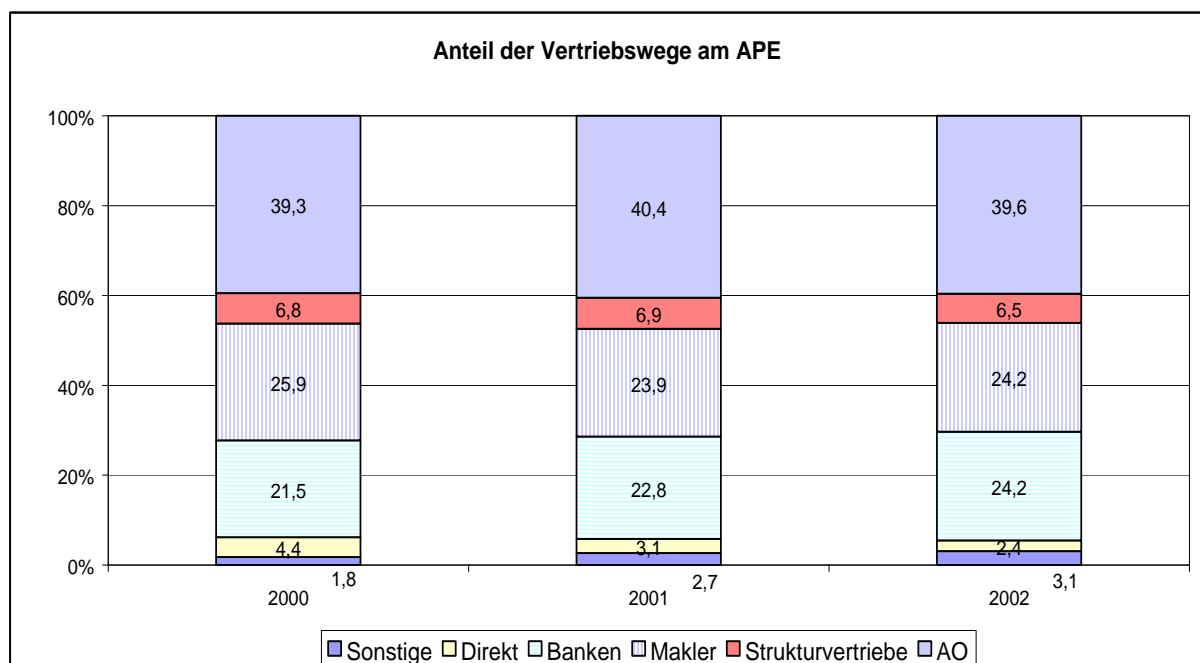
In der **Ausgabe 5/2004** berichtet die **Zeitschrift für Versicherungswesen (ZfV)** über das neue **Tillinghast Vertriebswege-Survey**.

Das eigentlich Neue an dieser Studie ist, dass sie wenig Neues zu Tage fördert.

Die Studie misst das Neugeschäft der Lebensversicherer am sog. **APE**, dem „**Annualised Premium Equivalent**“. Dahinter verbirgt sich das Neugeschäft des laufenden Jahres - gemessen an den laufenden Beiträgen, erhöht um ein Zehntel der Einmalbeiträge. Allerdings haben sich an der Studie nur 43 Lebensversicherer mit einem Marktanteil von etwas mehr als 60% beteiligt.

Wichtigster Vertriebsweg ist danach immer noch die **gebundene Ausschließlichkeitsorganisation** mit einem Anteil am Neugeschäft von knapp 40%. Trotz eines leichten Rückgangs behaupten sich die **AO-Vertriebe** auf einem relativ konstanten Niveau. Die **gebundenen Strukturvertriebe** konnten ihren Aufwärtstrend nicht fortsetzen und bleiben bei einem Neugeschäftsanteil von weniger als 7%. Die **unabhängigen Vermittler (Makler)** haben ihren Abwärtstrend gestoppt und bleiben bei etwa 24%, sind aber in 2002 vom **Bankenvertrieb** eingeholt worden, der erneut zulegen konnte. Vertriebsserfolge über das **Internet** sind zwischenzeitlich nicht mehr messbar; nach immerhin noch 0,3% im Jahre 2000 steht jetzt hier eine frustrierende 0 zu Buche. In dem Maße wie der **Bankenvertrieb** zugelegt hat, ist der Anteil des **Direktgeschäfts** zurückgegangen – von 4,4% in 2000 auf nur noch 2,4% in 2002.

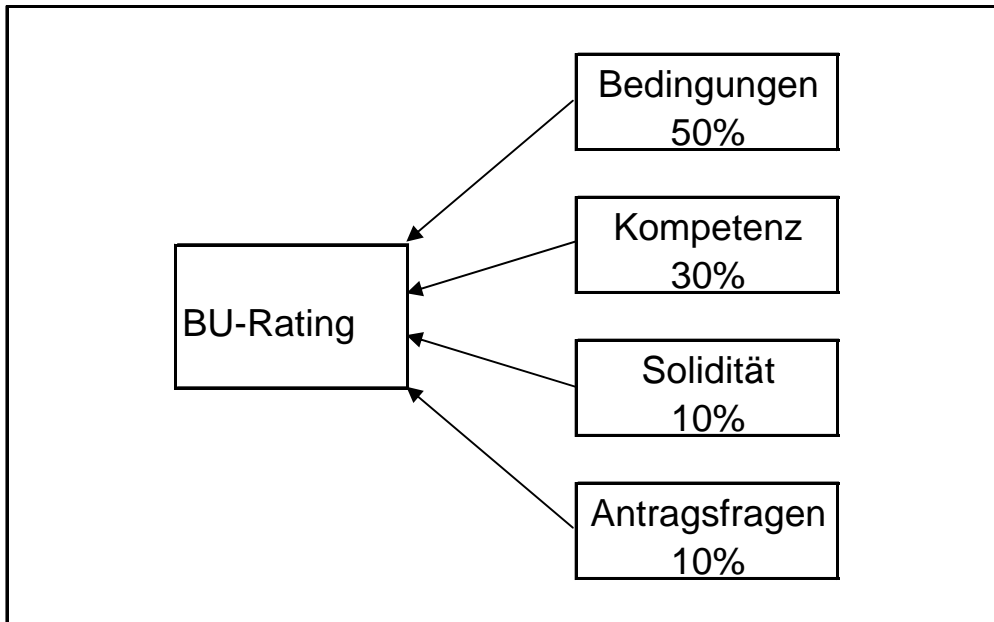
**Für die Zukunft erwartet Tillinghast einen weiteren Anstieg des Anteils beim Bankenvertrieb sowie einem Zuwachs bei den freien Vermittlern.** Diese Erwartung resultiert zum einen aus der Annahme, dass die Banken ihr auf einer breiten Kundenbasis beruhendes Neugeschäftspotenzial noch nicht ausgeschöpft haben. Zum anderen stärken die zunehmende Komplexität der Produkte sowie das gestiegene Problembewusstsein der Verbraucher die Position unabhängiger Berater.



## Neues BU-Rating von Morgen & Morgen

In der **Ausgabe 6/2004** von **Capital** wurde das mit Spannung erwartete **neue BU-Rating des Hofheimer Softwarehauses Morgen & Morgen** veröffentlicht.

Insgesamt wurden 225 Berufsunfähigkeitsprodukte von 81 Anbietern bewertet. Dabei haben **Morgen & Morgen ihre Rating-Systematik komplett überarbeitet** und legen jetzt folgendes Schema zu Grunde:



Ein Blick auf die Rating-Ergebnisse zeigt, dass sich die Bemühungen von **Morgen & Morgen** wohl gelohnt haben. Die zuletzt viel kritisierte „Inflation von Sternen“ konnte deutlich zurück gefahren werden. **Aktuell erhalten noch 20 Angebote die Höchstnote von 5 Sternen (\*\*\*\*\*).**

Das **Teil-Kriterium „Bedingungen“** beinhaltet nun 50 statt bisher 26 Fragen. Damit sollten alle wesentlichen Teil-Qualitäten eines BU-Bedingungswerkes erfasst sein. Trotz der Vielzahl an Einzelfragen sind die Ergebnisse leicht nachvollziehbar, da im Wesentlichen geschlossene Fragen gestellt werden. Alle Einzelantworten findet man im Analyse-Teil von LV-Win wieder. Gerade in diesem Bereich muss man dem neuen BU-Rating eine deutliche Verbesserung der Qualität attestieren.

Hinter dem **Teil-Kriterium „Antragsfragen“** verbirgt sich das bekannte Antragsrating von **Morgen & Morgen**. Gerade im Zusammenhang mit dem ohnehin sensiblen Bereich Berufsunfähigkeit macht es sicher Sinn, die Ausgestaltung der Anträge und der Gesundheitsfragen mit zu berücksichtigen.

**Das Teil-Kriterium „Solidität“ wirft dann bereits erste Fragen auf.** Natürlich kann man sich auf den Standpunkt stellen, dass Versicherer mit hoher Solidität eher bzw. länger in der Lage sein werden, ihre Beiträge stabil zu halten. Allerdings ist zu bedenken, dass die Berücksichtigung der Solidität wieder einmal zu der gerade in Deutschland weit verbreiteten und von Versicherungswissenschaftlern wie **Prof. Farny** seit jeher abgelehnten Vermischung von Produkt- und Unternehmensrating führt. Bei der Bewertung von BU-Versicherungen sollte zunächst ausschließlich das Produkt betrachtet werden. Aufgrund der Langfristigkeit der mit einem Lebensversicherungsprodukt eingegangenen Verpflichtungen darf allerdings die

Qualität des Unternehmens nicht unberücksichtigt bleiben. Dies sollte jedoch separat untersucht werden, da ein schlechtes Produkt nicht durch gute Unternehmensdaten besser wird und umgekehrt ein schlechtes Unternehmen nicht dadurch besser wird, dass es gute Produkte anbietet. Darüber hinaus muss man sich natürlich die Frage stellen, inwieweit **die ausschließliche Betrachtung des Ausnahmejahres 2002** dazu geeignet ist, Rückschlüsse auf die langfristige Sicherheit eines Lebensversicherungsunternehmens zu ziehen.

**Mit besonderer Skepsis ist leider der Punkt „Kompetenz“ zu betrachten.** Grundsätzlich halten wir den Ansatz von **Morgen & Morgen** für sehr begrüßenswert, Faktoren wie Erfahrung in der Regulierung von BU-Fällen, Servicequalität u.ä. im Rahmen eines Ratings erfassen zu wollen. **Allerdings zeigt sich hierbei einmal mehr, dass es ausgesprochen schwierig ist, sog. „weiche Faktoren“ in eine Untersuchung einfließen zu lassen.** Die Erfahrung im BU-Bereich u. a. durch die Anzahl der BU-Versicherungen im Bestand messen zu wollen, ist sicher nicht abwegig. **Die Komponente Erfahrung geht mit 1/3 in das Teilrating BU-Kompetenz ein. „Die Komponente Controlling / Service basiert ausschließlich auf der internen M&M-Analyse der von den VUs zur Verfügung gestellten BU-Daten und geht mit einer Gewichtung von 2/3 in das Teilrating BU-Kompetenz ein. ... Innerhalb der Komponenten Controlling / Service werden weitere Teilkomponenten untersucht und bewertet, wie Statistik / Controlling der Bestände mit 50%, Ablaufschema der BU-Leistungsprüfung mit 20%, Service BU-Neugeschäft mit 10% und Service im BU-Leistungsfall mit 20%.“** Leider erfahren wir nichts darüber, anhand welcher Merkmale die genannten Kriterien gemessen werden sollen, geschweige denn, wie diese Kriterien bei einzelnen Versicherern ausgeprägt sind. **„Die internen Daten werden selbstverständlich streng vertraulich behandelt und nur aggregiert als Bewertung zusammengefasst dargestellt.“** Mit dieser Vorgehensweise verabschiedet sich **Morgen & Morgen** von der bisher praktizierten vollständigen Nachvollziehbarkeit und Transparenz.

**Wir halten den Ansatz von Morgen & Morgen im Prinzip für sehr vernünftig. Im Hinblick auf den täglichen Einsatz beim Berater und / oder Kunden stellt sich uns jedoch die Frage nach dem Nutzen eines Teil-Ratings, dessen Zustandekommen sich allenfalls erahnen lässt.**

Dennoch wollen wir Ihnen die aktuellen **„5-Sterne-Versicherer“** natürlich nicht vorenthalten:

<b>Aachener + Münchener</b>	<b>Hanse Merkur</b>
<b>Allianz (Vorsorge Plus)</b>	<b>Iduna (Premium BUZ)</b>
<b>Alte Leipziger</b>	<b>LV1871 (Golden BUZ)</b>
<b>AXA</b>	<b>Schweizer Renten</b>
<b>Condor (Comfort-BUZ)</b>	<b>Stuttgarter (BUZ Plus)</b>
<b>Condor (Compact-BUZ)</b>	<b>Volksfürsorge</b>
<b>Cosmos (Comfort-Schutz)</b>	<b>Volkswohl Bund</b>
<b>Gerling</b>	<b>Württembergische</b>
<b>Gothaer</b>	<b>WWK</b>
<b>Hamburg-Mannheimer (TOP-BUZ)</b>	<b>Zürich</b>

Abschließend noch ein Hinweis zu der in **Capital, Ausgabe 6/2004**, auf **Seite 132** veröffentlichten Tabelle: Die Tabelle ist – wie im Kleingedruckten nachzulesen - (aufsteigend) nach der Nettoprämie sortiert. **Es handelt sich also nicht um eine (weitere) Rangfolge innerhalb der 5-Sterne-Anbieter.**



## Standard Life in der Krise?

**Die Versicherten von Standard Life müssen sich auf Kürzungen einstellen (FAZ)**

**Standard Life prüft alle Optionen für die künftige Konzernstruktur (FTD)**

**Finanzierungsbelastung steigt (FAZ)**

**Boni gekürzt (FAZ)**

**Britischer Versicherer erwägt Umwandlung in Aktiengesellschaft (FTD)**

Mit diesen und ähnlichen Überschriften sahen sich die Makler in Deutschland in den letzten Wochen konfrontiert. Für viele Marktteilnehmer völlig überraschend wurde dabei ernsthaft in Frage gestellt, **ob Standard Life in der Lage sei, die neuen Kapitalanforderungen der britischen Finanzaufsicht zu erfüllen**. Problematisch seien vor allem die in den sog. „**With-Profits-Policen**“ enthaltenen Garantien bei gleichzeitigem Einbruch im Neugeschäft bei diesen Policen.

In der Berichterstattung völlig untergegangen ist, dass die **britische Finanzaufsicht (FSA)** bereits im letzten Jahr auf alle britischen Lebensversicherer – **also nicht nur auf Standard Life** - zugegangen ist, um mit ihnen über Möglichkeiten und Anforderungen einer zukünftig realistischeren Berichterstattung über die finanzielle Situation der Unternehmen zu diskutieren.

Soweit sind also die Verhandlungen von **Standard Life mit der FSA** nichts Ungewöhnliches. Ende letzten Jahres hat **Standard Life** dann feststellen müssen, dass die realistischere Darstellung der Unternehmenssituation zu erheblichen Abweichungen gegenüber der bisherigen Bilanzierung geführt hat. Andererseits hatte die Weiterentwicklung aktueller und stochastischer Methoden zu einem erheblichen Unterschied zwischen dem ursprünglichen realistischen Ansatz vom Sommer und dem tatsächlich der **FSA** im Winter präsentierten Ansatz geführt hat. Dies wiederum hatte zur Folge, **dass Standard Life auch weiter intensive Gespräche mit der FSA geführt hat und auch weiterhin führt**.

In diesen Gesprächen ging es im Wesentlichen um die **Bewertung der versicherungstechnischen Verbindlichkeiten des Unternehmens, weniger um die Bewertung der vorhandenen Kapitalanlagen**. Anders als in Deutschland wird in Großbritannien bei den Kapitalanlagen in der Bilanz nicht der Buchwert, sondern der Zeitwert (z. B. der letzte Börsenkurs) zu Grunde gelegt. Insofern ist die Bewertung der vorhandenen Kapitalanlagen ohnehin kein gravierendes Problem.

**Nach Aussage der Standard Life gab es zwischen der Gesellschaft und der FSA jedoch zu keiner Zeit einen grundsätzlichen Dissens**; allenfalls über technische Details gab es unterschiedliche Auffassungen.

Über die Bewertung bspw. von sog. „**Waivern**“, einer aufsichtsrechtlich zu genehmigenden Bilanzierungshilfe, konnte man sich zwischenzeitlich einvernehmlich verständigen.

Bereits erste Pressevorabmeldungen über die voraussichtlichen Geschäftsergebnisse des Jahres 2003 waren nach Angaben von **Standard Life mit der FSA abgestimmt** und gingen von freien Reserven des Unternehmens in Höhe von ca. 4 Mrd. Pfund aus. Diese wurden in einer offiziellen Presseerklärung vom 18.2.2004 zwischenzeitlich bestätigt.

**Weiterhin hat Standard Life eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, um seine Kapitalausstattung zu verbessern.**

Bereits seit Sommer letzten Jahres plant die Gesellschaft die Aufnahme von nachrangigen Verbindlichkeiten, **sog. Hybrid-Kapitals**, in einer Höhe von ca. 750 Mio. Pfund zur Finanzierung des weiteren Wachstums. Einen unmittelbaren inhaltlichen Zusammenhang zu den in

der Presse diskutierten Problemen gibt es nach Aussage von **Standard Life** nicht.

In den Beispielrechnungen für die „**With-Profits-Policen**“ werden zukünftige „**Mutual Benefits**“, Gewinne, die aus der Rechtsform des Versicherungsvereins auf Gegenseitigkeit beruhen, nicht mehr berücksichtigt. Nach Auffassung der **FSA** hätten für diese „**Mutual Benefits**“ zusätzliche Rückstellungen gebildet werden müssen.

Die in den Beständen enthaltenen **Garantien werden „kostenpflichtig“; Standard Life wird hierfür erhöhte Rücklagen bilden**, die durch in die Beispielrechnungen integrierte Aufwendungen finanziert werden.

Um die geglätteten Auswirkungen der Börsenbaisse der letzten Jahre widerzuspiegeln, müssen die Versicherten damit rechnen, dass zukünftige Auszahlungen niedriger ausfallen werden. Die Kürzungen sollen sich jedoch in einem im Marktvergleich vertretbaren Rahmen bewegen. Zudem wurde die Bonus-Verzinsung für 2004 für die Deutschland und Österreich verkauften Policen von 3,5% auf 3% gesenkt.

Zwischenzeitlich wurde auch bekannt, **dass Standard Life bis Mitte Februar diesen Jahres als einer der letzten britischen Versicherer Aktien im Wert von mehr als 10 Mrd. € verkauft und seine Aktienquote somit auf etwa 50% reduziert hat**. Noch Ende letzten Jahres hatte die Aktienquote bei etwa 65% gelegen; in „Boomjahren“ der Börse hatte sich die Gesellschaft mit einer Quote von mehr als 70% gerühmt.

Zudem wurde eine Projektgruppe initiiert, die den Auftrag hat, verschiedene strategische und operative Maßnahmen zur Verbesserung von Effektivität und Effizienz innerhalb des Unternehmens zu erarbeiten. Auch dies ist nicht als Panikreaktion zu verstehen; erste Ergebnisse sollen Mitte des Jahres vorliegen.

**Grundsätzlich wird auch nicht mehr ausgeschlossen, dass der größte Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit in eine Aktiengesellschaft umgewandelt wird**. Dies ist jedoch bei näherem Hinschauen nicht weiter verwunderlich. Die Vorteile der Rechtsform kamen bisher vor allem den Inhabern von „**With-Profits-Policen**“ in Form der „**Mutual Benefits**“ zugute. Das ehemalige Kerngeschäft der **Standard Life** ist jedoch inzwischen drastisch eingebrochen und macht nur noch knapp ein Viertel des Neugeschäfts aus.

Nach den vielen Bilanzskandalen großer europäischer Konzerne – z. B. **Parmalat, Adecco, Ahold** - ist es sicher nicht verwunderlich, dass die Presse mit Freude auf das Thema **Standard Life** stürzt, da man gerade in Deutschland immer wieder gerne vermeintlich schlechte Nachrichten verkauft.

Nach Vorlage der ersten Zahlen des Jahresabschlusses 2003 muss man jedoch feststellen, dass es nicht möglich ist, mit Hilfe der externen Rechnungslegung Aussagen zu treffen, die auf eine elementare Gefährdung der Gesellschaft schließen lassen.

**Die Aussage von Standard Life, dass alle Aussagen zum Jahresabschluss im Einvernehmen mit der FSA getroffen wurden, deutet aus unserer Sicht stark darauf hin, dass hier wirklich keine größeren Probleme vorliegen**. Die **FSA** ist in Großbritannien nicht zuletzt durch die spektakuläre Pleite der **Equitable Life** stark unter Druck geraten und sieht sich z. Zt. selber einigen Schadenersatzforderungen ausgesetzt. Schon aus diesem Grund ist anzunehmen, dass im Umgang mit **Standard Life** keine besonderen Rücksichten genommen werden und eine radikale Offenlegung der tatsächlichen Situation gefordert wird.

## Interview mit Bertram Valentin, Managing Director, Standard Life Deutschland



**infinma:** Herr Valentin, was ist an den Gerüchten um die finanziellen Schwierigkeiten von Standard Life wirklich dran?

**Valentin:** Ganz und gar nichts: Standard Life hat keine finanziellen Schwierigkeiten. Wir haben am 18. Februar unsere Jahresergebnisse veröffentlicht und darin eindeutig nachgewiesen, dass sich unsere Finanzkraft im Vergleich zum Vorjahr nicht verschlechtert sondern sogar verbessert hat. So sind die Gewinnrücklagen unserer Bilanz, die sogenannten "funds for future appropriations" beispielsweise von 3,2 auf 4,5 Milliarden Pfund gestiegen. Selbst wenn Sie die neuen, noch nicht endgültig verabschiedeten Regulierungsvorschriften zugrunde legen, liegen unsere "available assets on realistic basis" bei 4 Mrd. Pfund. Das

entspricht einer Deckung von ca. 200 %.

**infinma:** Auch von Problemen mit der britischen Finanzaufsicht FSA war die Rede. Wie kam es dazu?

**Valentin:** Vorab: Es gibt und gab keinerlei Probleme mit der FSA. Richtig ist, dass wir seit Anfang Dezember 2003, mit der Erstellung unseres Jahresabschlusses, detaillierte Abstimmungsgespräche mit der FSA geführt haben. Konkret ging es um die Auslegung der neuen, sehr komplexen, Bilanzierungsregeln für Lebensversicherer, die im Sommer 2004 in UK eingeführt werden sollen. Da unser Geschäftsjahr vergleichsweise früh, nämlich am 15. November endet, gehörten wir zu den ersten, die mit der FSA gesprochen haben. Noch vor Abschluss der Gespräche kam es dann in der britischen Öffentlichkeit zu Spekulationen und Gerüchten, obwohl die Gespräche selbst sehr konstruktiv verlaufen sind und zu einem für beide Parteien zufriedenstellenden Ergebnis geführt haben.

**infinma:** Das Neugeschäft für „With Profits-Policen“ ist in Großbritannien ziemlich eingebrochen. Welche Bedeutung hat diese Produktkategorie heute für Standard Life?

**Valentin:** Hier müssen Sie grundsätzlich zwischen dem deutschen und britischen Markt differenzieren. In diesen beiden Märkten gibt es ganz unterschiedliche gesetzliche und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen, unterschiedliche With Profit-Produkte, aber auch Anlegermentalitäten, die sich nicht so einfach über einen Kamm scheren lassen. So ist die Regulierung in UK weiter fortgeschritten und der britische Altersvorsorgemarkt geprägt von einem ausgesprochen hartem Wettbewerb zwischen den verschiedenen Kapitalanlageformen. Außerdem zeigen britische Kunden bei ihren Vorsorgeentscheidungen sehr viel mehr Risikofreude. Entsprechend greifen sie auch in der Altersvorsorge immer mehr zu Investmentprodukten, während die Nachfrage nach With Profits-Policen zurückgeht.

In Deutschland hingegen legen Anleger bei ihrer Altersvorsorge nach wie vor sehr viel mehr Wert auf Garantien und die damit verbundene Sicherheit. Immerhin 70% der deutschen Arbeitnehmerhaushalte ergänzen ihre Rente durch eine Lebensversicherung und haben sich damit für ein vergleichsweise risikoarmes Garantieprodukt entschieden. Das wird sich auch bestimmt nicht von heute auf morgen ändern. Wir glauben jedoch, dass sich im breiten Produktspektrum zwischen klassischer Lebensversicherung und Investmentprodukt der Nachfragetrend immer mehr Richtung Mittelfeld verschieben wird. Das heißt zu Produkten, die etwas weniger Garantien, dafür aber höhere Renditechancen bieten. Mit unseren With Profits-Produkten, die ja in diesem Mittelfeld zwischen kapitalbildender und fondsgebundener Lebensversicherung anzusiedeln sind und bereits heute eine hohe Akzeptanz genießen, nehmen wir diesen Trend sozusagen vorweg. Wir sehen wir uns mithin sehr gut positioniert.

**Infinma:** Woran machen Sie das fest? Wie kam es dazu?

Immerhin haben wir es seit unserem Markteintritt 1996 geschafft, 2002 mit unserem Neugeschäft (nach effective income) auf Rang 6 des Maklermarktes und Rang 26 des LV-Marktes vorzustoßen. Maßgeblich für diesen Erfolg ist sicherlich unser Produktkonzept selbst, das eine Angebotslücke auf dem deutschen Altersvorsorgemarkt schließt. Was als Vorteil hinzukommt ist die Tatsache, dass wir als britischer Versicherer eine vergleichsweise große Investmentkompetenz und -freiheit besitzen. Mit einem eigenen Investmenthaus und über 200 Investmentprofis haben wir uns über die letzten Jahre eine für klassische Lebensversicherer eher untypische Anlagekompetenz aufgebaut, die unseren Kunden zugute kommt. Anlagekompetenz nützt Ihnen aber natürlich nur, wenn Sie auch entsprechende Anlagespielräume nutzen können. Hier kommt uns wiederum zugute, dass wir größere Investmentfreiräume ausschöpfen können, da wir über die notwendige Finanzkraft verfügen und da uns die britische Aufsicht daher eine vergleichsweise hohe Aktienquote erlaubt. Bei unseren deutschen Produkten liegt sie aktuell zwischen 55 und 65 %. Eine vergleichsweise hohe Aktienquote und die damit verbundenen Renditechancen bedeuten bei uns jedoch nicht, dass die Kunden auf Sicherheiten verzichten müssen. Wir bieten eine garantierte Ablaufleistung, eine jährlich für ein Jahr garantierte Bonusverzinsung und nutzen darüber hinaus ein spezielles Glättungsverfahren, das den Einfluss kurzfristiger Kursschwankungen reduziert und damit die das Anlagerisiko vermindert.

**infinma:** Noch mal zurück zu den Ereignissen in UK. Welche Auswirkungen haben sie auf das Geschäft in Deutschland und Österreich bzw. die dortigen Kunden?

**Valentin:** Natürlich ist es im Kontext der Ereignisse zu Irritationen und Rückfragen auf Seiten unserer Partner gekommen. Wir haben jedoch alles daran gesetzt, aufkommende Fragen durch eine sehr schnelle und offene Kommunikation aufzufangen. Die Veröffentlichung unserer Bilanzkennzahlen hat dann ihr Übriges getan. Für einen Produktionsknick gibt es zum Glück keine Anzeichen.

Was die Kunden anbelangt, so sind alle in den Versicherungsverträgen dokumentierten, vertraglich zugesicherten garantierten Leistungen auch in Zukunft garantiert. Auch haben die Ergebnisse aus den Gesprächen mit der FSA keinerlei Auswirkungen auf aktuelle Auszahlungen deutscher Versicherungsverträge. Unter Umständen werden wir jedoch künftig auch in Deutschland unsere Beispielrechnungen aktualisieren. Das ist aber noch nicht entschieden und wird zur Zeit von unseren Aktuarien überprüft.

**infinma:** Wenn die Situation also bei weitem nicht so dramatisch ist, wie in der Presse kolportiert, wie erklären Sie sich dann die scharfen Reaktionen von Standard & Poor's und Moody's?

**Valentin:** Ich würde hier nicht von scharfen Reaktionen sprechen. Nach der ersten großen Versicherungspleite in UK wurden sowohl Aufsicht als auch Ratingagenturen in der britischen Öffentlichkeit heftig kritisiert. Das hat unter anderem dazu geführt, dass beide in jüngster Zeit sehr vorsichtig geworden sind und äußerst sensibel auf Veränderungen in Märkten und Unternehmen reagieren. So haben beide Agenturen auch in unserem Fall ihr Downgrade sehr frühzeitig und zwar sofort nach den bekannt gewordenen Gesprächen mit der FSA vorgenommen. Darüber hinaus sorgte und sorgt unsere Ankündigung eines "strategic reviews", dessen Ausgang zur Zeit noch völlig offen ist, für weitere Unsicherheit, die sich natürlich ebenfalls im aktuellen Rating widerspiegelt. Bei Standard & Poor's werden wir zur Zeit mit einem A+, bei Moody's mit einem A1 bewertet. Damit bescheinigen uns beide Agenturen weiterhin eine gute Finanzkraft und geben uns eine Bewertung mit der wir als stark in Aktien investiertes Unternehmen bei anziehenden Märkten sehr gut leben können.

**infinma:** Herr Valentin, wir danken Ihnen für das Gespräch.