

## Spezial Report

## Deutsche Lebensversicherer: Kein Ende der schwierigen Lage in Sicht – Solvency II weit entfernt

### Analysten

Dr. Marco Metzler, London  
+44 20 7417 4293  
marco.metzler@fitchratings.com

Christian Kühner, London  
+44 20 7417 6301  
christian.kuehner@fitchratings.com

Tim Ockenga, London  
+44 20 7862 4074  
tim.ockenga@fitchratings.com

Geoff Mayne, London  
+44 20 7417 4200  
geoff.mayne@fitchratings.com

### ■ Zusammenfassung

In den vergangenen Monaten ist die schwierige finanzielle Situation einiger Lebensversicherer überdeutlich geworden. Nur knapp konnte die Insolvenz eines Lebensversicherers vermieden werden. Der vorliegende Report zeigt auf, dass die Gefahr zukünftiger Insolvenzen für die Versicherer keineswegs gebannt ist. Vielmehr haben sich die Probleme, trotz der derzeitigen Erholung an den Kapitalmärkten, verschärft und mit Solvency II und den Folgen der Steuerreform warten neue Herausforderungen auf die Branche.

In diesem Report analysiert Fitch Ratings auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen aus den Geschäftsberichten für das Jahr 2002 die Sicherheitsmittelausstattung und Kapitaladäquanz für 86 deutsche Lebensversicherungsgesellschaften und setzt damit die Analyse des Vorjahres fort.

Fitch Ratings weist ausdrücklich darauf hin, dass die Analyse der Kapitalausstattung und Kapitaladäquanz nur einen Teilbereich eines Versicherungsratings abdeckt und daher auf keinen Fall mit dem Rating eines Versicherers verwechselt werden darf.

Die Hauptkenntnisse des Reports sind:

- Die in den Geschäftsberichten für das Jahr 2002 angesetzten vorübergehenden Wertminderungen der Aktien und Investmentfondsanteile im Bestand der Versicherer führten nach § 341 b Handelsgesetzbuch (HGB) zur Bildung von stillen Lasten in Milliardenhöhe. Die Abschreibungen und stillen Lasten betragen 51,1 Mrd Euro. Dies liegt über dem im März 2003 von Fitch Ratings geschätzten Volumen von 45 bis 50 Mrd. Euro. Als vermiedene Abschreibungen verblieben rund 16,3 Mrd. Euro in den Bilanzen der Versicherer. Diesen stehen stille Reserven auf Immobilien und festverzinsliche Wertpapiere in Höhe von rund 20,0 Mrd. Euro gegenüber. Saldiert verfügten die Lebensversicherer per 31.12.2002 damit kaum noch über nennenswerte Reserven zur Glättung zukünftiger Belastungen.
- Aufgrund der dauerhaften Wertminderung der Kapitalanlagebestände werden in den HGB-Abschlüssen 2003 Abschreibungen in Milliardenhöhe erfolgen. Fitch Ratings zeigt in diesem Bericht auf, dass die absehbare Realisierung der Abschreibungen für eine Vielzahl der am Markt agierenden Versicherer existenziell bedrohlich ist, da zahlreiche deutsche Lebensversicherer per 31.12.2002 auf Basis von Marktwerten die gesetzlich geforderten Solvabilitätsanforderungen nicht erreichen konnten.

- Die Kapitalerträge der Branche waren auf Basis von Marktwerten im Jahr 2002 mit minus 0,1% leicht negativ. Bei einer durchschnittlichen Gewinnbeteiligung von 4,7% ergibt sich daraus eine negative Zinsspanne von minus 4,8%. Fitch Ratings ist der Ansicht, dass trotz der derzeitigen Erholung an den Kapitalmärkten aufgrund der hohen Garantien auf den Versicherungsbestand nur wenige Lebensversicherer in der Lage sein werden, kapitalbildende Lebens- und Rentenversicherungsprodukte profitabel anzubieten.
- Daher rechnet Fitch aufgrund der adversen Entwicklungen an den Kapitalmärkten mit einer weiteren Senkung der Gewinnbeteiligungen zum Jahresende 2003 von aktuell 4,7% auf ein Niveau, das für eine Vielzahl der Lebensversicherer dem neuen gesetzlichen Minimum von 2,75% sehr nahe kommen wird.
- Aufgrund einer per 30.06.2003 auf rund 7% gesunkenen reinen Aktienquote profitierten die Lebensversicherer unterproportional von den sich im laufenden Jahr 2003 erholenden Kapitalmärkten. Gleichzeitig schwinden durch die steigenden Langfristzinsen die stillen Reserven in diesen Kapitalanlagen und es drohen Steuerbelastungen aus Aktien- und Investmentfondsverlusten in Höhe von rund 10 bis 20 Mrd. Euro. Dies entspricht einem weiteren externen Schock, den einige Versicherer nicht durch Eigenkapital und Reserven kompensieren können. Daher ist mit weiteren Fällen für die Protektor AG, den Sicherungsfonds der Branche, zu rechnen.
- Eine massive Eigenkapitalerhöhung im Volumen von rund 45 bis 50 Mrd. Euro ist weiterhin notwendig, um die Solvabilität und Stabilität der Lebensversicherungsbranche zu garantieren. Darüber hinaus wird es zu einer weiteren Verschärfung der Eigenkapitalknappheit durch die geplante Einführung der neuen risikoadjustierten Eigenkapitalanforderungen von Solvency II kommen. Deutsche Lebensversicherer sind daher momentan noch weit von der Anwendung der Solvency II Regelungen entfernt.

## ■ Hintergrund

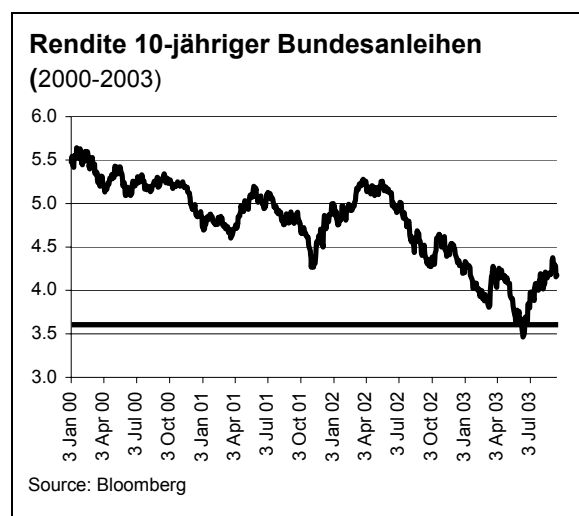
Die pessimistischen Prognosen haben sich bestätigt

In dem Spezial-Report „*Deutsche Lebensversicherer: Versicherer müssen Milliarden abschreiben*“ hatte Fitch Ratings im März 2003 darauf hingewiesen, dass die deutschen Lebensversicherer auch in Zukunft unruhigen Zeiten entgegen gehen werden.

Fitch prognostizierte, dass Ende 2002 - auf der Basis von Marktwerten - ca. 45 bis 50 Milliarden Euro Verluste in den Kapitalanlagen der Versicherer entstanden sind. Eine internationale Unternehmensberatung kam Anfang April dieses Jahres in einer separaten Studie zu ähnlichen Ergebnissen. Demgegenüber standen Äußerungen von Vertretern der Versicherungswirtschaft, die diese Prognose für überhöht hielten und stattdessen von stillen Lasten in einer Größenordnung von 15 bis 20 Mrd. Euro ausgingen. Fitch Ratings weist ausdrücklich darauf hin, dass ein solcher Vergleich nicht aussagekräftig ist, da er die realisierten Abschreibungen der Versicherer außer acht lässt. Da die Vornahme einer Abschreibung oder alternativ die Bildung von stillen Lasten immer eine individuelle Entscheidung der Unternehmensleitung ist und somit isoliert nicht zu prognostizieren ist, sind Abschreibungen auf Marktwertbasis und stille Lasten immer im Zusammenhang zu sehen. Tatsächlich belegt die vorliegende Studie von Fitch Ratings, dass die deutschen Lebensversicherer bis Ende 2002 51,1 Mrd. Euro an Verlusten in der Kapitalanlage erwirtschafteten. Davon sind rund 16,3 Mrd. Euro als stille Lasten in den Bilanzen 2002 verblieben und drohen als Abschreibungen auf dauerhafte Verluste die Bilanzen auch im Jahr 2003 deutlich zu belasten.

Die reale Netto-Rendite der Lebensversicherer im Jahr 2002 wurde von Fitch auf rund 3,5% - bei einer durchschnittlich gewährten Gewinnbeteiligung von 4,7% - geschätzt. Die somit implizit angenommene negative Zinsspanne von minus 1,2% hat sich nach den Ergebnissen der vorliegenden Studie also sogar um 3,6%-Punkte auf minus 4,8% verschlechtert. In der März-Studie wurde weiterhin eine dramatische Verschlechterung der Finanzkraft der Lebensversicherer prognostiziert. Ferner wiesen Fitch-Analysten auf die Gefahr hin, die von einem sinkenden Zinsniveau am Kapitalmarkt ausgeht. Obwohl die damit verbundenen höheren Marktwerte der Wertpapiere grundsätzlich positiv zu beurteilen sind, ist mittelfristig ein Zinsniveau unter der

durchschnittlichen garantierten Gewinnbeteiligung von rund 3,6% negativ für die Versicherer zu bewerten.



Glücklicherweise herrschen in Deutschland bezüglich des Verhältnisses von Langfristzinsen zu Garantiezinsen aber keine japanischen oder schweizerischen Verhältnisse vor. Während in Deutschland einer durchschnittlichen garantierten Gewinnbeteiligung von 3,6% ein derzeitiger Langfristzins von ca. 4,2% gegenübersteht, liegt dieser in der Schweiz bei einer ähnlich hohen Gewinnbeteiligung bei nur 2,7%. In Japan steht einem Langfristzins von derzeit 1,2% eine durchschnittliche Gewinnbeteiligung von 2,5% gegenüber. Davon unberührt bleibt die Aussage in der Studie vom März 2003, dass es bei stagnierenden Aktienmärkten und niedrigen Aktienquoten fast unmöglich sei, eine positive Zinsdifferenz zwischen erwirtschafteter Netto-Verzinsung und ausgeschütteter Gewinnbeteiligung zu erzielen.

Die von Fitch Ratings angenommenen Entwicklungen sind somit bestätigt worden. Dabei dürfte die spürbare Erholung an den Aktienmärkten in den vergangenen Monaten den Versicherern kaum zu Gute gekommen sein. Laut Angaben des Branchenverbandes haben die Lebensversicherer in den vergangenen Monaten ihre Aktienbestände deutlich abgebaut. Die derzeitige Aktienquote der Institute liegt demnach bei etwa 7%. Somit haben die deutschen Versicherer von der Erholung an den Börsen kaum profitiert.

Im Gegensatz dazu stehen in den Bilanzen der Institute erhebliche Aufwendungen zur Absicherung bestehender Wertpapierbestände (Hedging) sowie Bestände an niedrig verzinsten Anleihen. Damit wird

es in nächster Zeit fast unmöglich, eine positive Zinsdifferenz zwischen der erwirtschafteten Netto-Verzinsung und der an die Versicherungsnehmer ausgeschütteten Gewinnbeteiligung zu erzielen. Es ist daher davon auszugehen, dass auch in 2003 einige Lebensversicherer nur mehr den gesetzlichen Mindestzins von 3,25% bis 4 % an ihre Kunden auszahlen werden. Für Neuverträge besteht die Gefahr, dass Kunden sogar nur noch mit dem gesetzlichen Mindestzins in Höhe von 2,75% rechnen können. Aber auch die garantierten Mindestverzinsungen sind nicht 100%ig sicher, da in Deutschland für die gegebenen Garantien der Lebensversicherer nur das Institut selbst mit seinem Deckungskapital und seinem gesamten Vermögen haftet. Bei einer drohenden Insolvenz könnten auch garantierte Leistungen gekürzt werden. Im Extremfall kann hierbei eine dauerhaft niedrige Zinsspanne in Kombination mit einem Abschmelzen des Deckungskapitals dazu führen, dass auch die Sparanteile der eingezahlten Beiträge und die dem Kunden bereits gutgeschriebenen Überschüsse gefährdet sind. In diesem Zusammenhang sollten die Lebensversicherer ihre Kunden darüber aufklären, inwieweit bei der Versicherungskalkulation auch längere Perioden negativer Zinsspannen Berücksichtigung gefunden haben. Sicherungseinrichtungen wie die Protektor Lebensversicherung AG (Protektor) haben letztlich keinen gesetzlichen Status, wie bei den Banken die Unterhaltung eines Einlagensicherungsfonds. Daher sind vertraglich vereinbarte Garantien in den Versicherungs-Bedingungen genauso viel Wert wie die derzeitige und zukünftige Bonität des jeweiligen Versicherers.

## ■ Marktwert- oder Buchwertbetrachtung - eine existenzielle Frage

Seit 1901 unterliegen die deutschen Versicherungsunternehmen dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG). Das Ziel dieses Gesetzes ist es, durch präventive Einflussnahme seitens der Aufsichtsbehörde Insolvenzen von Assekuranzen nach Möglichkeit zu vermeiden. Grundlage dieses Ansatzes ist die Überzeugung, dass dem Versicherungswesen, ähnlich wie dem Bankenwesen in Deutschland, eine gesamtwirtschaftlich herausgehobene Bedeutung zukommt und Gläubiger von Banken und Versicherungen wegen der eventuell existenziell bedrohlichen Folgen einer Insolvenz dieser Institute für den Einzelnen eine entsprechend hohe Schwürdigkeit besitzen.

Die staatliche Aufsicht des Versicherungssektors in Deutschland konnte bis zum Beginn der Deregulierung im Jahr 1994 für mehr als 50 Jahre die Insolvenz eines Lebensversicherers verhindern. Jedoch werden nun die Effekte der Deregulierung in zunehmendem Maße sichtbar. Seit Ende der 1990er Jahre ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hauptsächlich auf die Kontrolle der Solvabilität der Versicherer fokussiert, obgleich das Aufsichtsamt im Rahmen der Vermeidung von Missständen an erster Stelle eine schützende Rolle zu Gunsten der Versicherungsnehmer ausüben sollte. Die Aufsicht war allerdings viele Jahre in einer komfortablen Position, da die Lebensversicherungsbranche über ausreichend hohe Reserven verfügte, um auch stürmische Zeiten zu überstehen. Mit dem starken Rückgang der Geld- und Kapitalmarktzinsen und der negativen Entwicklung an den Aktienmärkten in den Jahren 2001 und 2002 schmolz dieses Polster jedoch deutlich ab. Damit sind auch die Gefahren von Überschuldung oder sogar Insolvenz eines Versicherers deutlich gestiegen.

Seit Jahresende 2001 können Versicherer nach § 341 b HGB von dem strengen Niederstwertprinzip bei der Bewertung der Kapitalanlagen abweichen. Die bilanzielle Abweichung vom Stichtagskurs ist möglich, wenn eine nur vorübergehende Wertminderung des einzelnen Wertpapiers vorliegt. Mit Einführung des § 341 b HGB kann der Versicherer nun die Solvabilität nach außen nach Belieben darstellen, da - je stärker Abschreibungen vermieden wurden - die Kapitaldecke nach Buchwerten umso besser ausfällt, da in die aufsichtsrechtliche Kennzahl der Kapitalausstattung nur Buchwerte einfließen.

Bei der Mannheimer Lebensversicherung AG hat das Aufsichtsamt am Jahresende 2002 eine deutliche Unterdeckung im Deckungsstock festgestellt, die nicht durch Eigenkapital aufgefüllt werden konnte. Das Aufsichtsamt hat mit der Neuregelung des § 66 Absatz 3 Satz 2 VAG die Solvabilität auch auf Basis von Marktwerten zu ermitteln und die dann notwendigen Schritte einzuleiten.

**Aufsichtsrechtliche Kapitalausstattung**  
Abgesehen von der planmäßigen Einstellung des Geschäftsbetriebes kann die Tätigkeit einer Versicherung auch unplanmäßig von der Aufsicht beendet werden, wenn gravierende Mängel auftreten, die gegen staatlich vorgegebene Standards, insbesondere zur finanziellen Mindestausstattung, verstoßen. Gemäß § 53 c Absatz 1 VAG sind Versicherungsgesellschaften daher verpflichtet, zur Sicherstellung der dauernden Erfüllbarkeit ihrer

Verträge jederzeit freie, unbelastete Eigenmittel in ausreichender Höhe vorzuhalten.

Die BaFin berechnet die Solvenz eines Lebensversicherers auf Buchwertbasis auf Grundlage einer Kennzahl, die über die Sicherheitslage und Erfüllbarkeit von Verpflichtungen eines Versicherers Auskunft gibt. Die Einhaltung der Mindestanforderungen haben die Versicherungen im Rahmen der Solvenzkontrolle gegenüber dem Aufsichtsamt regelmäßig nachzuweisen.

Bezüglich der Solvabilitätsanforderungen geht das Gesetz von einer gegebenen Solvabilität aus, wenn die Ist-Solvabilität mindestens der Soll-Solvabilität entspricht (Ist-Solvabilität dividiert durch Soll-Solvabilität  $\geq 100\%$ ). Dabei lassen sich drei Formen der Solvabilität unterscheiden:

- Solvabilitätsspanne (quantitative Größe in Abhängigkeit des gesamten Versicherungsbestands)
- Garantiefonds (=  $\frac{1}{3}$  der Solvabilitätsspanne)
- Mindestgarantiefonds (= absoluter Betrag in Abhängigkeit der betriebenen Versicherungszweige)

Die aufsichtsrechtliche *Soll-Kapitalausstattung* setzt sich additiv aus folgenden Komponenten für unterschiedliche Versicherungsarten zusammen:

- 4% der mathematischen Reserven für Kapitallebens- und Rentenversicherungsverträge
- 1% der mathematischen Reserven für fondsgebundene Lebensversicherungsverträge
- 0,3% des Risikokapitals (Versicherungssumme minus mathematische Reserven) für Risikolebensverträge
- 16% bis 18% der Prämien für Zusatzversicherungen

Die passive Rückversicherung kann auf die mathematischen Reserven bis zu 15% und auf das Risikokapital bis zu 50% angerechnet werden und somit die Soll-Kapitalausstattung senken. Die Ist-Kapitalausstattung ist ein Maß für die freien und unbelasteten Eigenmittel, die zum Ausgleich möglicher Verluste herangezogen werden können. Die aufsichtsrechtliche *Ist-Kapitalausstattung* kann wie folgt ermittelt werden:

- Eigenkapital (ausgewiesenes EK inklusive Genussrechte und Hybrid Kapital, minus immaterielles Vermögen und 50% des nicht eingezahlten Kapitals) (= Eigenmittel A)

- Schlussgewinnanteilfonds (SUEF, = Eigenmittel B)
- freie Rückstellungen für Beitragsrückerstattung (RfB) (= Eigenmittel B)

Die Eigenmittel A bestehen vor allem aus dem eingezahlten Grundkapital und den Rücklagen. Bei den Eigenmitteln B handelt es sich um den noch nicht für die Überschussbeteiligung festgelegten Teil der RfB, der zur Deckung eines außergewöhnlichen Verlustes verwendet werden kann (§ 56 a Satz 5 VAG).

Nur mit Genehmigung des Bundesaufsichtsamtes können noch zusätzlich als Bestandteil der Ist-Kapitalausstattung folgende, „Eigenmittel C“ genannten Finanzposten zur Bedeckung der Mindestanforderungen herangezogen werden:

- gewisse stille Reserven
  - zukünftige Gewinne
- } (= Eigenmittel C)

Die derzeitigen gesetzlichen Vorschriften lassen künftige Überschüsse oder - in Ausnahmefällen - stille Reserven als Eigenmittel nur in einem begrenzten Umfang zur Bedeckung der über den Mindestgarantiefonds hinausgehenden Solvabilitätsspanne zu. Da diese Eigenmittel C von ihrem Charakter her als schwach anzusehen sind, ist wegen des aus handelsrechtlicher und aktuarieller Sicht zu beachtenden Grundsatzes der Vorsicht eine Kapitalausstattung mit Eigenmitteln A und B grundsätzlich vorzuziehen. Der maximal anrechenbare künftige Überschuss lässt sich aus der Hälfte der positiven Differenz zwischen der tatsächlich vorhandenen Deckungsrückstellung und der für die (maximal) nächsten zehn Jahre erwarteten benötigten Deckungsrückstellung nach oben hin abschätzen. Bis zu dieser Höhe können zukünftige Gewinne dann als Eigenmittel C geltend gemacht werden. Alternativ können überrechnungsmäßige Erträge – ausgehend von Vergangenheitswerten – in einer bestimmten Höhe als fiktive künftige Überschüsse angerechnet werden, soweit sichergestellt ist, dass sie nicht andersweitig zweckgebunden sind.

Gemäß dem Geschäftsbericht der BaFin, der im Juni 2003 veröffentlicht wurde, verfügten im Jahr 2001 117 deutsche Lebensversicherer über ein Ist-Kapital in Höhe von 44,2 Mrd. Euro. Dies entspricht 199% der geforderten Soll-Kapitalausstattung. 9% der Versicherer wurde es erlaubt, stille Reserven und zukünftige Gewinne zur Bedeckung der Solvabilitätsanforderungen heranzuziehen. In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass grundsätzlich die Einbeziehung zukünftiger Gewinne im Rahmen

der Eigenmittel C zurzeit abzulehnen ist, da die Versicherer aufgrund einer kurz- bis mittelfristigen negativen Zinsspanne auch in Zukunft kaum positive Gewinne erwirtschaften werden können. Darüber hinaus ist es nicht plausibel, warum bei der Ermittlung der Eigenmittel C nicht alternativ auch stille Lasten in Form einer Saldogröße berücksichtigt werden. Schließlich wird mit den Eigenmitteln A und B auf der einen Seite und den Eigenmitteln C auf der anderen Seite eine problematische Kombination von Markt- und Buchwertbetrachtung vollzogen. Zudem sind die zukünftigen Risiko-Gewinne aus dem versicherungstechnischen Geschäft fraglich, da ab 2005 eine neue Sterbetafel eingeführt wird und somit eine Neubewertung der versicherungstechnischen Passiva erfolgen wird.

Hat die Solvabilitätskennziffer ihre Aussagekraft verloren?

In die reguläre aufsichtsrechtliche Kennzahl „Kapitalausstattung“ fließen mit den Eigenmitteln A und B nur Buchwerte ein. Daher hat die Kennzahl der aufsichtsrechtlichen Solvabilität, die stets über 100% liegen soll und für die Versicherungsbranche im Jahr 2001 bei rund 199% lag, an Bedeutung verloren und kann sogar in die Irre führen, da sie bilanzpolitisch beliebig fixiert werden kann. Hier ist besonders bei den Jahresabschlüssen 2002 besondere Vorsicht geboten. Ein Vergleich der Jahresabschlüsse ist auf Basis der Buchwerte nicht durchführbar und würde zu vollkommen verzerrten Ergebnissen führen, da eine Reihe von Versicherern überhaupt keine stillen Lasten gebildet haben und eine ungleich größere Anzahl in unterschiedlicher Intensität stille Lasten in den Bilanzen 2003 vor sich her schieben.<sup>1</sup> Ein Anwachsen der stillen Lasten führt auf der Aktivseite der Bilanz eines Versicherers zu einem Abschmelzen der Aktiva und damit zu einer Bilanzverkürzung. Dadurch wiederum wird auf der Passivseite der Bestand an freien RfB reduziert. Sind die stillen Lasten in der Bilanz zu hoch, werden die Eigenmittel aufgezehrt und es kommt zur Überschuldung des Versicherers.

Eine Kennzahl auf Basis von Marktwerten wird von den Versicherungsunternehmen und der BaFin derzeit nicht veröffentlicht. Jedoch können die Stress-Test-Ergebnisse als eine derartige Kennzahl gewertet werden. Allerdings sind die Anforderungen an die Kapitalausstattung der Versicherer im Stress-Test der Aufsicht deutlich höher, da neben den Solvabilitätsanforderungen deutlich mehr Kapital, auf Basis des individuellen Risikos der Kapitalanlagen, vorzuhalten ist. Eine Veröffentlichung einer vergleichbaren Kennzahl zur

<sup>1</sup> Siehe hierzu besonders die Ausführungen zum § 341 b HGB im Abschnitt „Können die stillen Lasten und...“ dieses Reports

Solvabilität von Lebensversicherern auf Basis von Marktwerten gibt es zurzeit nicht. Daher spielen Finanzstärke- und Bonitäts-Ratings der Versicherer eine wichtige Rolle, um die nötige Transparenz und Übersichtlichkeit zu garantieren.

In der vorliegenden Studie kommen die Fitch-Analysten zu dem Ergebnis, dass per 31.12.2002 rund 20 deutsche Lebensversicherer die bestehenden Solvabilitätsanforderungen auf Marktwertbasis nicht erfüllten. Nach der Neufassung des § 66 VAG hätte hier die BaFin entsprechende Maßnahmen ergreifen müssen. Da nicht alle Aktivitäten der Aufsicht der Öffentlichkeit bekannt werden, geht Fitch davon aus, dass die BaFin in diesen Fällen die notwendigen Schritte gemäß § 81 b VAG eingeleitet hat. Ergibt die Auswertung der der BaFin übermittelten Daten, dass das Aufsichtsziel gefährdet ist, wird die Aufsicht in einem abgestuften Vorgehen ihre Einflussnahme auf den Versicherer verstärken. Auf der untersten Stufe erfolgt dies durch Verwaltungshandeln, z.B. in Form von Anregungen, Bitten, Mahnungen oder der Mitteilung von Rechtsansichten. Bleibt dieses unterstützende Vorgehen erfolglos, kann die Aufsicht durch konkrete Verwaltungsakte tätig werden, die durch Zwangsmittel durchgesetzt werden können. Dazu gehören z.B. konkrete Anordnungen nach § 81 Absatz 2 VAG (z.B. Untersagung der weiteren Verwendung eines Tarifs), die Veränderung des technischen Geschäftsplans für den Altbestand (§ 81 a VAG) oder die Blockierung von Vermögensgegenständen gemäß § 81 b Absatz 4 VAG. In der Folge bedeutet dies, dass der Versicherer einen neuen Solvabilitäts- bzw. Finanzierungsplan verabschieden muss. Ferner kann die BaFin gemäß § 89 Absatz 1, 2 VAG ein Zahlungsverbot oder die Herabsetzung der Verpflichtungen des Versicherers erlassen. Verschärft sich die Krise des Versicherers, kann die Aufsicht in einem weiteren Schritt die Einsetzung eines Sonderbeauftragten beantragen (§ 81 Absatz 2a VAG) oder den Vorstand des Versicherungsunternehmens ablehnen oder ersetzen. In einem letzten Schritt kann die BaFin dem Versicherer sogar die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb entziehen (§ 87 VAG). Bevor durch die BaFin schließlich die Insolvenz eines Lebensversicherers beantragt wird, besteht seit vergangem Jahr die grundsätzliche Möglichkeit, die Vertragsbestände des gefährdeten Versicherers auf die brancheneigene Auffanglösung der Protektor Lebensversicherung AG (Protektor) übertragen zu lassen.

Fazit: Von einer Verbesserung der Lage der Lebensversicherer kann derzeit nicht gesprochen werden.

## ■ Fitch-Kennzahl „Grad der Sicherheitsmittelausstattung“

Während die aufsichtsrechtlichen Anforderungen nur als Mindestausstattung gesehen werden können, müssen Lebensversicherer zusätzlich weitere Sicherheitsmittel bereitstellen, um im Wettbewerb Neugeschäft zu akquirieren und dieses zu finanzieren. Darüber hinaus tritt die Kapitaladäquanz und Ausstattung mit Sicherheitsmitteln der Versicherer mehr und mehr als eigener Wettbewerbsfaktor in Erscheinung.

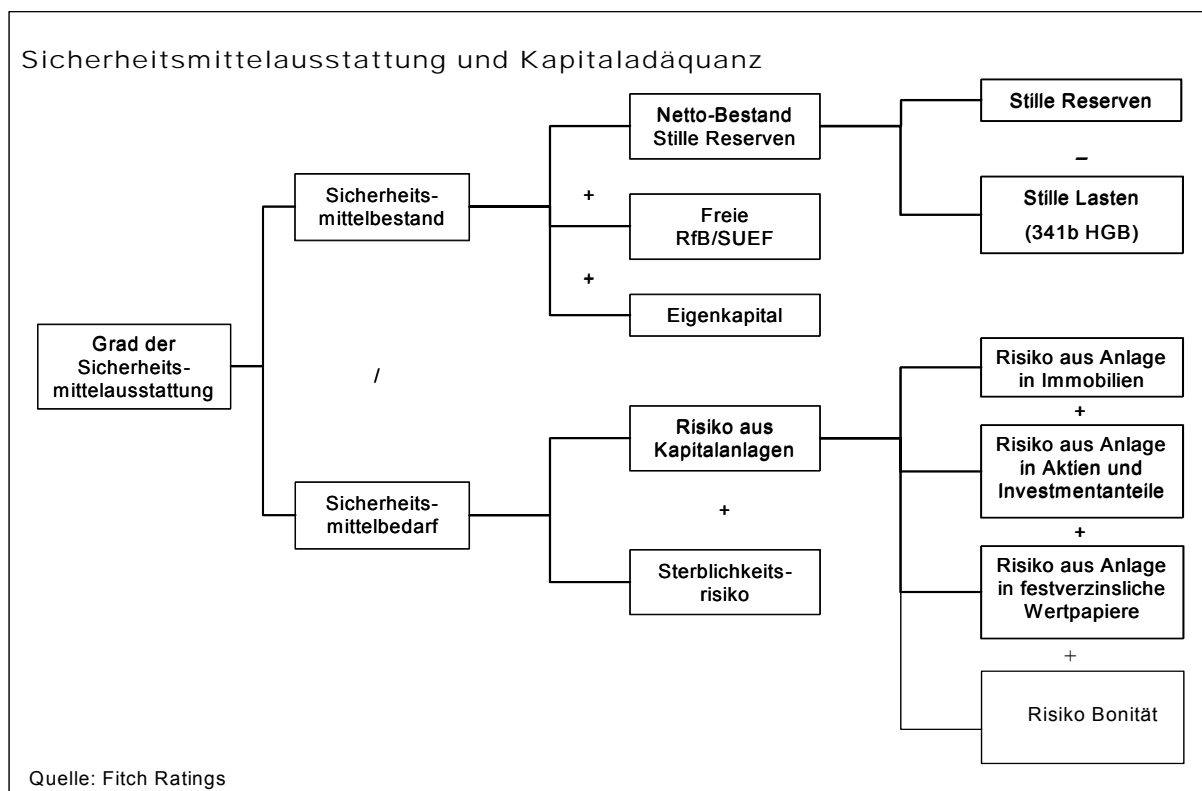
Fitch hat wie im Vorjahr auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen aus den Geschäftsberichten 2002 eine detaillierte Analyse der Sicherheitsmittelausstattung und Kapitaladäquanz für 86 deutsche Lebensversicherer durchgeführt. Da die meisten Gesellschaften ihre Unternehmensergebnisse nur einmal jährlich mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes publizieren (dieser ist in der Regel erst von Juni bis September des Folgejahres erhältlich), gibt die Analyse einen historischen Überblick über die Kapitalstärke der Versicherer zum 31.12.2002.

Ein Lebensversicherer mit einem Grad der Sicherheitsmittelausstattung von 100% besitzt die Eigenschaft, Neugeschäft ohne Probleme zu finanzieren und weist eine Kapitalausstattung auf, die ausreichend ist, um langfristig eventuelle Verluste aus dem Versicherungsgeschäft abfangen zu können. Daher betrachtet Fitch die Kapitalstärke eines solchen Versicherers als „gut“. In Abhängigkeit des Grades der Sicherheitsmittelausstattung betrachtet Fitch Ratings die Kapitaladäquanz der Lebensversicherer wie folgt:

- Über 175%: Außergewöhnlich stark
- 150 bis 175%: Sehr stark
- 125 bis 150%: Stark
- 100 bis 125%: Gut
- 75 bis 100%: Leicht schwach
- Unter 75%: Schwach

Die genaue Definition der Fitch-Kennzahl „Grad der Sicherheitsmittelausstattung“ wird im auf Seite sieben stehenden Schaubild deutlich. Eine detailliertere Definition von Capital Adequacy Ratios (CAR) ist dem Spezial Report vom November 2002 zu entnehmen: „*German Life Insurers: Financing the Future*“.

Der Zähler definiert das vorhandene Kapital inklusive aller Reserven, die zum Ausgleich von Verlusten herangezogen werden können. Zu beachten ist, dass die stillen Lasten mit den stillen



Reserven verrechnet werden. Stille Reserven werden sehr unterschiedlich in den Geschäftsberichten deutscher Lebensversicherer ausgewiesen. Generell besteht die Pflicht, diese nur auf bestimmte Anlageklassen auszuweisen. Darüber hinaus ist die Qualität der ausgewiesenen stillen Reserven abhängig von den zu bestimmenden Zeitwerten in den einzelnen Anlageklassen. So kann sich herausstellen, dass Zeitwerte auf Immobilien zu hoch angesetzt wurden, die sich somit bei einem raschen Verkauf nicht realisieren lassen. Die Berechnung des Niveaus der stillen Reserven auf Basis öffentlich zugänglicher Jahresabschlussdaten kann daher nur eine bestmögliche Schätzung („best estimate“) tatsächlich vorhandener stiller Reserven und stiller Lasten sein. Fitch hat hierzu ein Modell gewählt, bei dem sowohl die Qualität der stillen Reserven einzelner Anlageklassen als auch nicht ausgewiesene stille Reserven in den sonstigen Anlageklassen berücksichtigt werden. Der Nenner entspricht dem risikoadjustierten Sicherheitsmittelbedarf. Dieser wird mit Hilfe eines Stress-Tests auf Basis externer Daten ermittelt. Hierbei werden das Kapitalanlagerisiko und das Sterblichkeitsrisiko unterschieden. Risiken aus dem Kapitalanlagegeschäft ergeben sich aus den einzelnen Anlageklassen. Das Sterblichkeitsrisiko entspricht der Solvabilitätsspanne aus dem Risikogeschäft. Dem Stress-Test der Kapitalanlagen liegen folgende Annahmen für adverse Marktentwicklungen zugrunde:

- Immobilien: 15% Wertverlust
- Aktien, Beteiligungen, Investmentanteile: 35% Verlust
- Festverzinsliche Wertpapiere: 10% Wertverlust durch Anstieg der Umlaufrendite
- Festverzinsliche Wertpapiere: 2% Bonitätsabschlag

#### Ergebnisse des Fitch Stress-Tests 2002

Bei der Betrachtung des Marktes wird deutlich, dass sich die Kapitalausstattung der deutschen Lebensversicherer in den letzten Jahren dramatisch verschlechtert hat. Während im Jahr 1999 generell die Branche über eine „außergewöhnlich starke“ Sicherheitsmittelausstattung verfügte (CAR 185%) und im Jahr 2000 die Kapitalausstattung als „sehr stark“ (CAR 164%) einzustufen war, verfügte die Branche am Ende des Jahres 2001 nur noch über eine als „leicht schwach“ (CAR 93%) einzustufende Kapitalausstattung. Diese Entwicklung hat sich fortgesetzt. Im Jahr 2002 verfügen die deutschen Lebensversicherer nach den Ergebnissen der vorliegenden Studie nur noch über eine durchschnittlich als „schwach“ einzustufende Sicherheitsmittelausstattung (CAR 71%). Sollte die Steuerreform wie geplant umgesetzt werden, würde die Kapitalausstattung sogar auf nur noch (CAR 51%) sinken. Dies wäre ein weiterer externer Schock für die Finanzstärke der Lebensversicherer.

■ Solvency II und der Risk-Based-Capital-Ansatz vor dem Hintergrund der Bilanzierung nach IAS/IFRS bzw. HGB

In den vergangenen Jahren haben sich vermehrt Defizite und Ineffizienzen bei den bestehenden Solvabilitätsregelungen herausgestellt, die zu Fehlbewertungen und unrealistischen Einschätzungen bezüglich der tatsächlichen Solvabilität eines Versicherers führen können. Kritiker haben vor allem angemerkt, dass:

- die Solvabilitätslage nur stichtagsbezogen und vergangenheitsorientiert geprüft wird
- die Messung der Risikolage eines Versicherers nur sehr grob erfolgt
- eine risikotheorietisch unfundierte Erfassung des versicherungstechnischen Risikos vorgenommen wird
- bei der Berücksichtigung des Kapitalanlagerisikos die Zusammensetzung der Kapitalanlagen nicht berücksichtigt wird
- die numerischen Vorgaben bei der Soll-Solvabilität risikotheorietisch nicht begründbar sind
- die begrenzte Anrechnung von Rückversicherungsverträgen sachfremd ist
- die Aussagefähigkeit des Beitragsindex für die Risikolage zweifelhaft ist
- das derzeitige Aufsichtskonzept international wenig vergleichbar ist und auch nur schwer mit den zukünftig geltenden Rechnungslegungsgrundsätzen gemäß IAS/IFRS (International Accounting Standards/Internationals Financial Reporting Standards) vereinbart werden kann

Die genannten Kritikpunkte haben dazu geführt, dass die Finanzaufsicht über neue Konzepte der Eigenkapitalunterlegung für Versicherungsunternehmen nachgedacht hat. Das Ergebnis dieser Erwägungen sind die im Folgenden dargestellten neuen Grundsätze der Versicherungsaufsicht nach Solvency II, die explizit auf der zukünftigen Bilanzierung nach IAS/IFRS aufbauen.

Die Rechnungslegung gemäß IAS/IFRS wird HGB spätestens 2005 ablösen

Im Rahmen der Internationalisierung und Harmonisierung der Rechnungslegung müssen Versicherer für den Kapitalmarkt die notwendige Transparenz und Vergleichbarkeit der Informationen herstellen. Derzeit gibt es keinen weltweit anerkannten Standard. Stattdessen gilt nationales Recht, welches in der EU um die EU-Versicherungsbilanzrichtlinie erweitert wird. Daher werden international anerkannte und harmonisierte

Rechnungslegungsstandards benötigt. Ab 2005 besteht für alle börsennotierten Unternehmen in der Europäischen Union und solche, die als Emittenten am Kapitalmarkt auftreten, die Verpflichtung, ihre Konzernabschlüsse nach IAS/IFRS aufzustellen. Dabei bleibt es den Mitgliedsstaaten überlassen, diese Vorgabe auch auf nicht börsennotierte Versicherer und Einzelabschlüsse auszuweiten.

Seit November 2001 diskutiert das International Accounting Standards Board (IASB) Vorschläge zur Bilanzierung von Versicherungsverträgen. Aus den Versicherungsverträgen resultierende Forderungen und Verbindlichkeiten sollen künftig zum so genannten „Fair Value“ bewertet werden. Dieser Wert entspricht im Idealfall dem Marktwert.

Inzwischen hat das IASB seine kurzfristigen Vorstellungen soweit modifiziert, dass sie von der heutigen Praxis der Versicherungswirtschaft teilweise ähneln. Dennoch soll für Versicherungsverträge am „Fair-Value-Accounting“ festgehalten werden. Der in der Regel langfristige Vertragsbestand eines Versicherungsunternehmens soll wie das Handelsbuch einer Bank bilanziert werden.

Dabei wird deutlich, dass zurzeit in Deutschland ein unmittelbarer Zusammenhang zwischen der Rechnungslegung und der Produktstruktur eines Lebensversicherers besteht. Zentrales Element der Kapitallebensversicherung in Deutschland ist nämlich die gesetzlich garantierte Mindestverzinsung in Höhe von 4% bzw. 3,25%. Professor Albrecht von der Universität Mannheim hat vor diesem Hintergrund einige Berechnungen auf Grundlage eines ökonomischen Basisszenarios mit moderatem Wachstum und moderater Inflation durchgeführt.<sup>2</sup> Das Ergebnis ist, dass es bei einer Bewertung auf reiner Marktwertbasis mit einem kombinierten Aktien- und Bondinvestment nicht mehr mit hinreichender Konfidenz möglich ist, positive Zielrenditen zu gewährleisten. Müssten die deutschen Lebensversicherer daher jetzt schon nach IAS/IFRS, also nach Marktwerten bilanzieren, so würde die Unrentabilität des Produktes Kapitallebensversicherung in seiner derzeitigen Ausgestaltung überdeutlich. Die Folge dieser Einschätzung kann hingegen nicht sein, weiterhin an der bisherigen Bilanzierungspraxis festzuhalten. Vielmehr könnte eine an Marktwerten ausgerichtete Bilanzierung endlich den notwendigen Druck freisetzen, um die strukturellen Probleme der Branche in Angriff zu nehmen.

<sup>2</sup> Albrecht, Peter (2003): Produktgarantien und Aktienkrise, *Versicherungswirtschaft*, 09/2003, S. 679

Solvency II und der Risk-Based-Capital-Ansatz

## *Solvency II*

Die Europäische Kommission hat sich mit ihrem Projekt Solvency II der Reform des bestehenden Versicherungsaufsichtsrechts angenommen. Analog zu Basel II im Bankensektor führt der Start von Solvency II voraussichtlich im Jahr 2006 zur Anerkennung interner Risikosteuerungsmodelle zur Solvabilitätsmessung.

Nach einer von der EU-Kommission bei der KPMG in Auftrag gegebenen Studie bilden so genannte Risk-Based-Capital-Modelle die Risikosituation der Versicherer am besten ab. Dabei werden die Eigenkapitalanforderungen für verschiedene Risikokategorien, abhängig von der betrachteten Sparte, gesondert berechnet und dann zu einer Gesamtgröße zusammengefasst. Demnach beziehen sich gemäß Solvency II etwa 75% bis 85% der Eigenkapitalanforderungen für einen Lebensversicherer aus dem Kapitalanlagerisiko.

Die Eigenkapitalanforderungen ergeben sich in Abhängigkeit von der Höhe des garantierten Zinses und der Restlaufzeit der Verpflichtungen. Darüber hinaus sind je nach Versicherungssparte Eigenkapital für Kalkulations- oder Tarifierungsrisiken sowie allgemeine Geschäftsrisiken vorzuhalten.

Zurzeit sind die im Rahmen von Solvency II geplanten Änderungen der Solvabilitätsanforderungen noch nicht vollständig abzusehen, jedoch werden die Eigenkapitalanforderungen in Zukunft deutlich ansteigen. Darüber hinaus wird durch Solvency II die Bilanzierung nach IFRS fast zwingend, da die Risk-Based-Capital-Modelle (RBC) nur auf dieser Basis funktionieren. Im Folgenden wird ein auf dem RBC-Ansatz basierendes Aufsichtsmodell des Gesamtverbandes der deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) vorgestellt.

## *GDV-Modell*

Ende 2002 hat der GDV in Zusammenarbeit mit einer internationalen Ratingagentur eine eigene, stärker als bisher an Risikosteuerungsmodellen orientierte Konzeption für die Aufsicht deutscher Lebensversicherer vorgestellt. Basis des Modells ist eine modifizierte Version des „UK Life Models“ aus Großbritannien. Dem Vorgehen liegt der Umstand zu Grunde, dass auf internationaler Ebene die Diskussion um Reformbestrebungen bei der Finanzaufsicht durch Banken dominiert wird. Der Vorstoß des Verbandes soll somit dazu beitragen, eine unangepasste Übertragung von

Aufsichtslösungen der Kredit- auf die Versicherungswirtschaft zu verhindern.

Das Modell soll in zwei Stufen ausgeführt werden:

- Die erste Stufe soll ein für alle Lebensversicherer einfach zu handhabendes System darstellen
- Die zweite Stufe soll als Alternative stärker auf die speziellen Gegebenheiten in den einzelnen Lebensversicherungsunternehmen abstellen. Hierbei sollen interne Risikomodelle verwendet werden.

Der Ansatz vergleicht die Gesamtheit der Risikoträger mit der Gesamtheit der Risiken, in dem er der Soll-Ausstattung (Risk Based Capital, RBC) die tatsächliche Kapitalausstattung (Total Adjusted Capital, TAC) gegenüberstellt. Die RBC/TAC-Ratio gibt Auskunft darüber, ob ein Versicherungsunternehmen einem weiter abgestuften Interventionsprozess unterworfen werden muss oder nicht. Das Verfahren harmoniert mit den Solvency II Regelungen und ist für Lebens-, Kranken- sowie Schadens-/Unfallversicherer gleichermaßen darstellbar.

Zur Bestimmung des RBC wird zunächst das Gesamtrisiko der Versicherer in Hauptrisikokategorien (C) unterteilt. Darauf aufbauend erfolgt eine weitere Zerlegung in Unterkategorien und schließlich deren Darstellung durch monetäre Indikatoren, die der beaufsichtigenden Instanz in Form von marktbewerteten Volumina der Aktiva im Sinne einer mathematischen Betrachtung zugänglich sind. Der RBC-Wert ergibt sich als Summe der Produkte aus Indikatorwert und –gewicht für alle Unterkategorien:

$$RBC_i = \sum_{j=1}^n g_{ij}(t) \cdot IW_{ij}(t)$$

Die Anforderungen von Solvency II hinsichtlich der Berücksichtigung der Risikopotenziale der Grundsätze, Anrechnungssätze und risikotragenden Aktiva werden durch diesen Ansatz erfüllt.

Die oben angegebene Grundformel kann an risikoe erhöhende oder –senkende Besonderheiten des einzelnen Versicherers angepasst werden.

In einem nächsten Schritt werden die RBC<sub>i</sub> (also das RBC für eine einzelne Risikoklasse) zu einem Gesamt-RBC aggregiert, wobei Abhängigkeiten zwischen den Hauptkategorien durch Kovarianz-Bereinigungen berücksichtigt werden und Abschläge

zur Bereinigung der ansatzimmanenten Risikoakkumulation vorgenommen werden.

$$RBC_L = \sqrt{(C_{L1} + C_{L2})^2 + C_{L3}^2 + C_{L4}}$$

Das angegebene Beispiel bezieht sich auf Lebensversicherer, kann aber grundsätzlich auch für Schadens-/Unfallversicherer angewandt werden. Allerdings müssen dann die Hauptrisikokategorien anhand detaillierter Bewertungsvorschriften umformuliert werden, so dass die Struktur insgesamt komplexer wird. Die TAC-Ratio wird anhand der konsolidierten Eigenkapitalposition gemäß US-Rechnungslegung zuzüglich spezifischer Reservebildungen durch Aggregation der Einzelpositionen ermittelt. Die Korrelationsproblematik tritt hier nicht auf.

Stress-Test als vereinfachter RBC-Ansatz  
Das vom GDV entwickelte Modell zur Erfüllung der gesetzten Eigenkapitalanforderungen erfordert von den Lebensversicherern mindestens eine „BBB“-Kapitalausstattung, was einem Insurer Financial Strength Rating in dieser Risikoklasse entspricht. Bei einem Rating unterhalb von „BBB“ wird die vereinfachte Kalkulation relevant. Die Aufsicht hat den Stress-Test bereits als abgemildertes RBC-Modell eingeführt. Obwohl es sich bei dem vom GDV vorgestellten Modell um ein sehr einfaches Modell mit geringen Anforderungen an das Risikokapital handelt, haben viele Lebensversicherer diesen Stress-Test nicht bestanden. Vom Bestehen des vollständigen Modells ist daher eine Vielzahl der deutschen Lebensversicherer zurzeit noch weit entfernt.

Der RBC-Ansatz liegt implizit auch dem Modell von Fitch Ratings zugrunde. Die Bewertungsmethodik von Fitch konzentriert sich dabei auf die fünf folgenden Analysebereiche:

- Branchenbeurteilung
- Beurteilung der Wettbewerbssituation
- Beurteilung interner Strukturen
- Beurteilung der Strategie und des Managements
- Finanzielle Bestandsaufnahme

Daher werden die im vorherigen Abschnitt vorgestellten Solvency II Kriterien auch automatisch mit einem Fitch „BBB“-Rating erfüllt. Versicherungsunternehmen und Versicherungsgruppen, denen dieses Rating zugeordnet wird, bieten ihren Versicherungsnehmern und Vertragspartnern damit eine gute Sicherheit, dass sie ihren Verpflichtungen nachkommen werden. Die Risikofaktoren sind leicht erhöht und der

Einfluss von nachteiligen Geschäften und ökonomischen Faktoren ist vorhanden, aber beherrschbar.

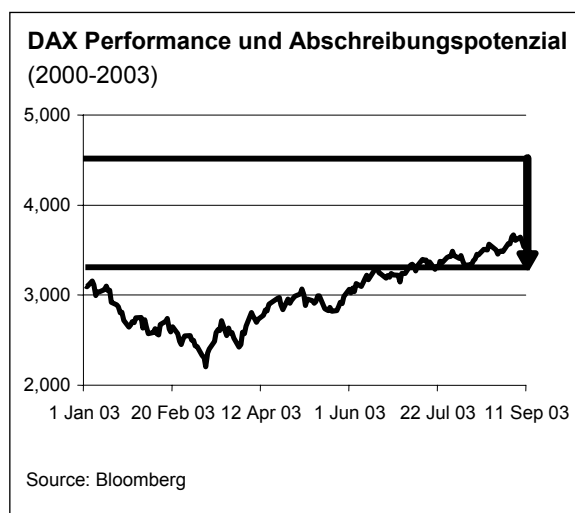
Die quantitative Fundierung wird in dem Fitch-Ratingansatz noch um eine qualitative Komponente erweitert, die allgemein ca. 40% der gesamten Bewertung ausmacht. Das vorgestellte Rating-Modell eignet sich daher als transparenter und praktikabler Ansatz als Grundlage eines Aufsichtsmodells zur Risikobeurteilung von Versicherungsunternehmen. Weitere Informationen zu diesem Thema sind der Studie „*Kriterien für das Rating Europäischer Lebensversicherer*“ sowie „*Kriterien für das Rating von Versicherungsgruppen*“ zu entnehmen.

## ■ Können die stillen Lasten von den Versicherern verkräftet werden?

Bei Versicherungsunternehmen ist für das Kapitalergebnis die Kursentwicklung an den Kapitalmärkten wesentlich. In den vergangenen zwei Jahren haben die Lebensversicherer aufgrund der negativen Entwicklungen an den Aktienmärkten erhebliche stille Lasten aufgebaut. Eine sofortige Abschreibung dieser Buchverluste konnte durch Anwendung des § 341 b HGB vorerst umgangen werden.

Im Jahr 2002 hatten die deutschen Lebensversicherer Verluste in Höhe von 51,1 Mrd. Euro zu verzeichnen, wovon 16,3 Mrd. Euro in Form von stillen Lasten noch nicht verarbeitet waren. Ein weiterer Grund für die Anwendung des § 341 b HGB waren die negativen Folgen der Unternehmenssteuerreform von 2001. Nur durch die Zuordnung von Teilen der Kapitalanlagen zum Anlagevermögen ist es möglich, bei nicht dauerhaften Wertminderungen den Bilanzansatz zum Stichtag beizubehalten und steuerlich nachteilige Teilwertabschreibungen zu vermeiden (gemildertes Niederstwertprinzip). Je deutlicher sich aber abzeichnet, dass die Kursverluste nicht nur vorübergehender Natur sind, desto stärker wächst der Druck auf die Versicherer, diese Abschreibungen nun nachzuholen. Die vorliegende Studie bestätigt unsere Prognose vom März dieses Jahres, indem sie für die Versicherer ca. 16,3 Mrd. Euro stille Lasten ermittelt hat. Ausgehend von einem Durchschnittswert für den DAX vom 01.01.2003 bis zum 01.09.2003 von 2.973 Punkten, könnten die Versicherer zurzeit die Wertpapiere auf dieser Basis zuzüglich 10%, d.h. mit ca. 3.270 Punkten bewerten. Zum Jahresende 2002 konnten die Wertpapiere noch mit 4.600 Punkten bewertet werden. Für 2003 ist daher von einem erheblichen Abschreibungsvolumen auszugehen, das in entsprechender Höhe die

Rohüberschüsse der Versicherer verringern wird (siehe Graphik). Es bleibt die Frage, ob die deutschen Lebensversicherer in der Lage sein werden, ein solches Abschreibungsvolumen finanziell zu verkraften.



Die Fitch-Studie zeigt, dass es kaum Größenvorteile bei der Kapitalanlage der Lebensversicherer gibt. Viele große Markenversicherer haben trotz des Einsatzes von Asset-Liability-Management-Systemen überproportional große Verluste aus Investments in Aktien und Investmentfonds erlitten. Die 20 Lebensversicherer mit der schlechtesten Performance haben mit einem Marktanteil von 50% rund  $\frac{2}{3}$  der Abschreibungen und stillen Lasten des Marktes von 51,1 Mrd. Euro verbuchen müssen. Eine Reihe von kleinen und mittelgroßen Lebensversicherern hat das Katastrophenjahr 2002 dagegen relativ gut überstanden und kaum etwas von ihrer Finanzstärke eingebüßt. Die meisten dieser Versicherer haben keine stillen Lasten in den Bilanzen 2002.

Die negative Zinsdifferenz, zwischen dem was in der Kapitalanlage verdient wurde und dem, was an die Kunden ausgeschüttet werden muss, betrug für einige große Gesellschaften bis zu -13%. (siehe Anhang II). Dies musste voll aus den stillen Reserven und freien RfB finanziert werden. In den meisten Fällen konnte dies durch die bis dahin gut gefüllten Reservepolster aufgefangen werden. Einige Versicherer stehen jedoch, nachdem die Konzernmuttergesellschaften bisher noch nicht das Kapital wieder aufgefüllt haben, immer noch finanzschwach dar (siehe Anhang I). Daher konnten die Stress Tests in diesen Fällen nicht bestanden werden. Ein weiterer externer Schock wie z.B. die Steuern auf Aktien- und Investmentfondsverluste kann dann von einigen Gesellschaften aus eigener

Kraft nicht mehr kompensiert werden (siehe Anhang III). Es wird sich in dieser Extremsituation, die sich Ende 2003 zuspitzen kann, herausstellen, ob die Konzerne in dieser Lage Kapital nachschießen werden oder sich komplett von den Aktivitäten trennen. Daher kann in einigen Fällen das gute Gruppenrating nicht auf die Einzelgesellschaften übertragen werden. Zu Gruppenratings finden Sie weitere Informationen in dem Report „Rating Kriterien von Versicherungsgruppen“.

Auswirkungen der erhöhten Steuern auf Aktien- und Investmentfondsverluste auf die LV

Weitere Risiken ergeben sich für die deutschen Lebensversicherer durch das neue Steuerentlastungsgesetz, da seit der Steuerreform 2001 Lebensversicherer Verluste aus Aktieninvestments nicht mehr anrechnen können. Bis 2000 waren Wertpapiere des Umlaufvermögens nach dem strengen Niederstwertprinzip zu bewerten. Sobald eine Wertminderung gegenüber den Anschaffungskosten vorlag, musste auf den niedrigeren Wert am Bilanzstichtag abgeschrieben werden.

Seit der Unternehmenssteuerreform 2001 hat diese Bewertungsmethode für die Versicherer erhebliche steuerliche Nachteile, da die Wertberichtigung steuerlich nicht mehr zu berücksichtigen ist. Hieraus ergibt sich eine steuerliche Mehrbelastung, ohne dass ein echtes Mehrergebnis erzielt wird. So kommt es, dass sich Verluste aus Abschreibungen auf Aktien steuererhöhend auswirken. Vor allem für Versicherer führt diese Neuregelung zu enormen Problemen. Denn die Versicherer durften in der Vergangenheit Kapitalerträge, die für ihre Kunden bestimmt waren (so genannte Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen oder kurz RfB) als Betriebsausgaben steuermindernd verbuchen. Da die Lebensversicherer per Gesetz dazu gezwungen sind, mindestens 90% ihrer Kapitalerträge den Kunden gutzuschreiben, wurden Kursgewinne von Versicherungsunternehmen bisher kaum versteuert. Deshalb leidet die Branche unter den Nachteilen der Steuerreform, ohne von den Vorteilen zu profitieren. Die erhöhte Steuerlast muss in der Handelsbilanz berücksichtigt werden und mindert den Betrag, den der Versicherer den Kunden gutschreiben kann. Somit trägt im Ergebnis der Kunde den größten Teil der Steuerlast.

Nach der geplanten Novellierung des Körperschaftssteuergesetzes sollen körperschaftsteuerpflichtige Versicherer Teilwertabschreibungen auf ihre Anteile an Investmentfonds und Verluste aus der Veräußerung

dieser Anteile in Zukunft insoweit nicht mehr geltend machen können, als diese aus im Fonds gehaltenen Aktien stammen. Auf der bisherigen Gesetzesgrundlage sind Teilwertabschreibungen und Veräußerungsverluste nach allgemeiner Auffassung berücksichtigungsfähig. Der Grund hierfür liegt in dem Umstand, dass das für Investmentfonds geltende Transparenzprinzip hier keinen Niederschlag im Gesetz gefunden hat. Es ist davon auszugehen, dass diese Regelung große Auswirkungen auf diejenigen Lebensversicherer haben wird, die in den Jahren 2001 und 2002 Teilwertabschreibungen auf ihre Investmentfondsanteile vorgenommen haben, ohne gleichzeitig diese Abschreibungen durch Rückstellungen zu neutralisieren. Gleiches gilt für Versicherer, die entsprechende Maßnahmen für 2003 planen.

Im Zusammenhang mit der Einführung des Halbeinkünfteverfahrens ist die Frage der steuerlichen Behandlung der Abschreibungen auf Fondsanteile noch nicht abschließend geklärt. Sollten die im diesjährigen Abschluss vorgenommenen Abschreibungen auf Spezialfonds steuerlich nicht anerkannt werden, hätte dies erhebliche steuerliche Mehrbelastungen zur Folge. Gleiches gilt auch für die stillen Lasten in Form der vermiedenen Abschreibungen: Müssen aufgrund der Kapitalmarktentwicklung am Jahresende 2003 die stillen Lasten abgeschrieben werden, so entsteht ebenfalls das Risiko, aufgrund der Nichtanerkennung dieser Abschreibungen Steuern in Höhe von ca. 60 bis 65% der Abschreibungen zu zahlen. Fitch Ratings schätzt die daraus entstehende potenzielle Steuerbelastung der Lebensversicherer unter konservativen Annahmen auf eine Bandbreite von 10 Mrd. bis 20 Mrd. Euro. (siehe Anhang III)

Es zeigt sich, dass die Unternehmenssteuerreform mit der steuerlichen Nichtberücksichtigung von Dividenden und Kursgewinnen auf Aktien einerseits sowie von Kursverlusten und Abschreibungen auf Aktien andererseits für die Lebensversicherer zu erheblichen Problemen führen kann. Denn in diesen Sparten fließt per Gesetz der größte Teil aller Erträge und Aufwendungen in Form von Überschussbeteiligungen den Versicherten zu. Die Nichtberücksichtigung von Veräußerungsgewinnen, -verlusten und Abschreibungen ist nur sinnvoll und damit systemkonform, soweit sie auf den dem Aktionär zuzurechnenden Gewinn anfällt. Weil jedoch die Beträge aus realisierten Kursgewinnen, -verlusten und Abschreibungen i.d.R. ein Vielfaches des nach Überschussbeteiligung verbleibenden Jahresüberschusses ausmachen, führt die jetzige Regelung zu einer deutlichen Reduktion der Überschussbeteiligung der Versicherten und darüber

hinaus zu einer erheblichen Belastung der Substanz der Versicherer. Demnach haben nach derzeitiger Rechtslage alle nicht abzugsfähigen Aufwendungen – vor allem die hohen Abschreibungen und Veräußerungsverluste auf börsennotierte Wertpapiere – die Steuerbemessungsgrundlage in vollem Umfang erhöht. Im Ergebnis werden also Verluste besteuert.

Der GDV hat einen Vorschlag vorgelegt, um das komplexe Problem zu lösen. Der Fiskus soll bei Lebens- und Krankenversicherern die Gewinne oder Verluste aus Kapitalanlagen differenziert behandeln. Entscheidend sei, ob die Erträge dem Kunden oder dem Aktionär der Versicherung zugute kommen. Wenn Lebensversicherer mindestens 90% ihrer Kapitalerträge den Kunden gutschreiben müssen, sollen auch 90% der Abschreibungen steuerlich wirksam werden. In Berlin wird derzeit noch kontrovers zwischen Vertretern der Bundesregierung und der Versicherungswirtschaft über die geplante Reform diskutiert. Die letztendliche Entscheidung darüber, ob Abschreibungen auf Wertpapiere steuerlich den Gewinn mindern werden oder nicht, bleibt daher vorläufig ungewiss.

## Fazit und Ausblick

Unter den in dieser Studie aufgezeigten Problemen der Lebensversicherer sticht die Problematik der negativen Zinsspanne der Branche wohl am deutlichsten hervor. Die negative Zinsspanne liegt zurzeit bei 4,8%. Die deutschen Lebensversicherer erwirtschafteten damit 2002 eine durchschnittliche negative Nettorendite von minus 0,1%, während sie ihren Kunden eine durchschnittliche Gewinnbeteiligung von 4,7% gutschrieben. In der November-Studie war Fitch noch vorsichtig von einer Nettorendite von 0% ausgegangen. Als Konsequenz ergibt sich, dass die Versicherer momentan von ihren Reserven leben. Dabei fällt auf, dass sich die großen Markenversicherer im Jahr 2002 auch als überdurchschnittlich große Wertvernichter erwiesen (siehe Anhang II). Die 20 Lebensversicherer mit der schlechtesten Performance haben mit einem Marktanteil von 50% rund  $\frac{2}{3}$  der Abschreibungen und stillen Lasten des Marktes verbuchen müssen. Dagegen hat eine Reihe von kleinen und mittelgroßen Lebensversicherern das Katastrophenjahr 2002 relativ gut überstanden und kaum etwas von ihrer Finanzstärke eingebüßt.

Die spürbare Erholung an den Aktienmärkten in den vergangenen Monaten hat den Versicherern kaum Entlastung gebracht. Nach Angaben des Branchenverbandes haben die Lebensversicherer in den vergangenen Monaten ihre Aktienbestände bis

auf etwa 7% abgebaut. Auch in Zukunft scheint es jedoch aufgrund der andauernden hohen Volatilität an den Kapitalmärkten nicht ratsam, diese Aktienquote nennenswert zu erhöhen. Zu groß wäre die existentielle Gefahr für einige Versicherer, die in einem solchen Fall von einem weiteren Kursrutsch ausgehen würde. Im Gegensatz dazu stehen in den Bilanzen der Institute erhebliche Aufwendungen zur Absicherung bestehender Wertpapierbestände (Hedging) und niedrig verzinsten Anleihen. Darüber hinaus gehen die sich in letzter Zeit erholenden Börsen mit einem entsprechenden Zinsanstieg auf den Anleihemärkten einher. Steigende Zinsen der Anleihen bedeuten aber gleichzeitig, dass die durch Kursgewinne aufgebauten stillen Reserven der Versicherer sinken werden. Um die stillen Reserven zu realisieren, werden die Versicherer daher ihre Portfolios umbilden müssen und reservehaltige Anleihen bis zum Jahresende verkaufen. Durch das dann massierte Auftreten der Versicherer als Verkäufer von Bundesanleihen besteht die reale Gefahr, dass die Anleihenkurse signifikant fallen und so letztlich stille Reserven in Höhe von bis zu 20 Mrd. Euro vernichtet werden.

Somit wird es auch in nächster Zeit für die Versicherer fast unmöglich sein, eine positive Zinsdifferenz zwischen erwirtschafteter Netto-Verzinsung und ausgeschütteter Gewinnbeteiligung zu erzielen. Es ist daher davon auszugehen, dass im Jahr 2003 einige Lebensversicherer nur mehr den gesetzlichen Mindestzins von 3,25% bis 4 % an ihre Kunden auszahlen werden. Für Neuverträge besteht die Gefahr, dass Versicherungskunden sogar nur noch der neue gesetzliche Mindestzins in Höhe von 2,75% angerechnet wird.

Fitch Ratings geht davon aus, dass sich in der Lebensversicherungsbranche in den kommenden Monaten die Spreu vom Weizen trennen wird. Finanzstarke Lebensversicherer werden sich auch weiterhin relativ hohe Aktienquoten im Anlageportfolio leisten können und somit auch von steigenden Märkten profitieren. Unter diesen Bedingungen können solche Versicherer auch ihre Eigenkapitalposition weiter stärken. Finanzschwache Versicherer werden hingegen wegen der weiterhin hohen Volatilität an den Börsen und sich den daraus ergebenden Gefahren von höheren Engagements absehen müssen. Sie können sich einen Stress-Test „in der Realität“ nicht mehr leisten. Ein weiterer begrenzender Faktor für finanzschwache Versicherer wird der im Vergleich zu finanzstarken Assekuranzen eingeschränkte Zugang zum Kapitalmarkt sein. Schließlich werden bestehende Ungleichgewichte zwischen den deutschen Lebensversicherern durch unterschiedliche Möglichkeiten zur Generierung von Neugeschäft verstärkt werden. Die Finanzstärke ist in den vergangenen Monaten zum entscheidenden Wettbewerbsfaktor geworden. Vor dem Hintergrund zunehmend risikoaverser Versicherungsnehmer in einem schwierigen Marktumfeld bietet sich daher nur finanzstarken Versicherern die Chance auf mehr Neugeschäft.

Vor den aufgezeigten Entwicklungen innerhalb der Lebensversicherungsbranche ist es daher zurzeit auch nicht abzusehen, wie finanzschwache Versicherer die zukünftigen erhöhten Eigenkapitalanforderungen von Solvency II erfüllen sollen.

## Anhang I

### Kapital-Adäquanz / Sicherheitsmittelausstattung deutscher Lebensversicherer

31.12.2002, in % Netto-Deckungsrückstellungen	Risiko		Sicherheitsmittelbedarf in (%)	Netto-Stille Reserven in (%)	Freie RfB/ SUEF in (%)	Eigenkapital in (%)	Gesamte Sicherheitsmittel in (%)	Kapitaladäquanz in (%)	Fitch Stress Test	Einzel - Rating	Gruppen-Rating	Solva-Buch in (%)	Solva-Markt in (%)
	Kapitalanlagen in (%)	Sterblichkeitsrisiko in (%)											
1. WWK Lebensversicherung aG	6.5	1.7	8.2	1.7	7.5	2.2	11.3	138	bestanden	A+ (stark)	A+	173	203
2. Allianz Lebensversicherung AG	12.8	1.4	14.2	5.9	8.9	1.4	16.2	114	bestanden	A+ (stark)	A+	211	319
3. neue leben Lebensversicherung AG	4.6	1.5	6.1	1.6	4.4	1.2	7.2	119	bestanden	A (stark)	A	129	148
4. IDEAL Lebensversicherung aG	9.2	1.2	10.4	7.2	4.2	2.7	14.1	135	bestanden	A- (stark)	A-	150	309
5. Württembergische Lebensversicherung AG	9.0	1.5	10.6	4.4	8.2	1.4	14.0	132	bestanden	A- (stark)	A-	183	267
6. Lebensversicherung von 1871 aG	11.7	2.5	14.2	7.2	14.8	3.8	25.8	182	bestanden	NR	NR	300	417
7. Alte Leipziger Leben aG	5.8	1.6	7.4	4.4	6.6	1.7	12.7	172	bestanden	NR	NR	157	241
8. Debeka Lebensversicherungsverein aG	3.9	2.7	6.6	3.2	6.7	1.0	11.0	165	bestanden	NR	NR	121	171
9. DEVK Eisenbahn Lebensversicherung aG	10.6	1.6	12.2	9.7	7.2	1.8	18.7	153	bestanden	NR	NR	170	353
10. SparkassenVersicherung H-N-T	6.2	1.0	7.2	4.2	4.0	1.9	10.1	141	bestanden	NR	AAA	126	215
11. Karlsruher Lebensversicherung AG	10.9	1.1	11.9	7.3	7.6	1.5	16.4	137	bestanden	NR	AA+	191	344
12. Öffentliche Leben Oldenburg	5.6	1.4	7.0	0.2	7.9	1.4	9.5	136	bestanden	NR	NR	185	188
13. Karlsruher Hinterbliebenenkasse AG	21.0	3.3	24.4	13.6	17.1	1.6	32.3	133	bestanden	NR	AA+	265	457
14. Continentale Lebensversicherung aG	6.6	2.3	8.9	2.7	7.2	1.4	11.4	128	bestanden	NR	NR	145	190
15. PAX Schweizerische AG	12.1	1.7	13.8	1.2	6.7	9.6	17.5	127	bestanden	NR	NR	300	322
16. ASPECTA Lebensversicherungs-AG	4.4	11.8	16.2	8.4	6.8	5.0	20.2	125	bestanden	NR	NR	106	181
17. KarstadtQuelle Lebensversicherung AG	7.2	1.0	8.2	3.5	5.9	0.7	10.1	124	bestanden	NR	AA+	140	215
18. HDI Lebensversicherung AG	3.6	11.4	15.0	6.7	2.4	8.9	17.9	120	bestanden	NR	NR	113	179
19. Volkswohl Bund Lebensversicherung aG	10.0	4.3	14.2	9.3	6.6	1.1	17.0	120	bestanden	NR	NR	100	213
20. Helvetia Schweizerische Leben AG	7.2	1.6	8.8	2.0	6.4	2.0	10.4	118	bestanden	NR	NR	158	196
21. Gutingia Lebensversicherung AG	10.3	17.0	27.3	-1.4	0.1	33.5	32.2	118	bestanden	NR	NR	189	184
22. Stuttgarter Lebensversicherung aG	8.3	1.4	9.8	3.7	6.6	1.1	11.4	117	bestanden	NR	NR	151	223
23. Provinzial-Rheinprovinz	8.9	1.3	10.3	1.7	8.6	1.5	11.8	115	bestanden	NR	AAA	200	234
24. DBV-Winterthur Lebensversicherung AG	7.9	1.8	9.7	4.5	5.3	1.3	11.1	115	bestanden	NR	A	121	204
25. Asstel Lebensversicherung aG	28.2	1.0	29.3	10.5	19.5	2.6	32.6	111	bestanden	NR	NR	465	687
26. Securitas Gilde Lebensversicherung AG	9.1	0.9	9.9	2.4	7.3	1.3	10.9	109	bestanden	NR	NR	187	239
27. Europa Lebensversicherung AG	7.5	18.7	26.2	0.4	13.7	13.4	27.5	105	bestanden	NR	NR	101	101
28. Hamburg Mannheimer Versicherung AG	12.1	1.4	13.6	1.7	10.5	1.6	13.8	102	Bestanden	NR	AA+	235	268

Quellen: Fitch Ratings, Dr. Robert Holz, Aktuar (DAV), Jahresabschlüsse 2002

## Anhang I

### Kapital-Adäquanz / Sicherheitsmittelausstattung deutscher Lebensversicherer

31.12.2002, in % Netto-Deckungsrückstellungen	Risiko			Netto- Stille Reserve n in (%)	Freie RfB/ SUEF in (%)	Eigen- kapital in (%)	Gesamte Sicher- heitsmit- tel in (%)	Kapital- adäquanz in (%)	Fitch Stress Test	Einzel- Rating	Grup- pen- Rating	Solva- Buch (%)	Solva- Markt (%)
	Kapital- anlagen in (%)	Sterblich- keits- risiko in (%)	Sicher- heitsmit- telbedarf in (%)										
29. InterRisk Lebensversicherung-AG	7.7	3.7	11.4	2.5	4.4	4.8	11.7	102	bestanden	NR	NR	100	121
30. Öffentliche Lebensversicherung Sachsen-Anhalt	7.3	2.8	10.1	0.2	5.5	4.6	10.3	102	bestanden	NR	NR	145	147
31. Hamburger Lebensversicherung AG	5.5	1.7	7.2	0.0	1.7	5.6	7.3	101	bestanden	NR	A-	131	131
32. Thuringia Generali Lebensversicherung AG	8.8	2.1	10.9	3.6	6.7	0.7	11.0	101	bestanden	NR	AA	129	190
33. BHW Lebensversicherung AG	15.9	5.1	20.9	0.0	10.0	11.1	21.1	101	bestanden	NR	NR	153	153
34. Condor Lebensversicherungs-AG (incl Optima)	11.0	1.4	12.3	2.5	8.8	1.1	12.4	101	bestanden	NR	NR	194	244
35. Nürnberger Lebensversicherung AG	7.8	1.1	9.0	0.2	7.3	1.5	9.0	100	bestanden	NR	NR	111	113
36. Hanse-Merkur Lebensversicherung AG	9.4	1.3	10.6	1.9	6.8	1.9	10.6	100	bestanden	NR	NR	176	215
37. Cosmos Lebensversicherungs-AG	7.6	5.1	12.7	-0.2	10.4	2.2	12.4	98	nicht bestanden	NR	AA	105	103
38. Öffentliche Leben Berlin Brandenburg	11.7	1.7	13.4	6.5	4.6	1.8	12.9	96	nicht bestanden	NR	NR	120	240
39. IDUNA Vereinigte Lebensversicherung aG	9.3	1.3	10.6	2.4	6.8	0.9	10.1	96	nicht bestanden	NR	NR	156	204
40. DEVK Allgemeine Lebensversicherungs-AG	9.3	3.5	12.8	2.5	4.9	4.6	11.9	93	nicht bestanden	NR	NR	132	166
41. Neue Bayerische Beamten Leben AG	31.4	5.1	36.5	1.9	24.8	5.5	32.2	88	nicht bestanden	NR	NR	174	185
42. oeco capital Lebensversicherung AG	8.2	1.0	9.2	0.3	0.7	7.0	8.0	88	nicht bestanden	NR	NR	165	171
43. Westfälische Provinzial-Leben	9.7	1.1	10.8	1.4	6.6	1.4	9.4	87	nicht bestanden	NR	AAA	168	198
44. Direkte Leben Versicherung AG	9.1	2.3	11.4	3.0	2.9	4.0	9.8	86	nicht bestanden	NR	NR	113	162
45. Concordia Lebensversicherungs-AG	7.3	2.2	9.4	0.3	5.9	1.8	8.1	86	nicht bestanden	NR	NR	132	137
46. Grundeigentümer Leben Lebensversicherung AG	20.1	1.4	21.5	4.9	1.8	11.0	17.7	82	nicht bestanden	NR	NR	248	344
47. ONTOS Lebensversicherung AG	17.1	17.1	34.1	3.6	6.2	18.0	27.7	81	nicht bestanden	NR	NR	101	107
48. Provinzial Lebensversicherung Hannover	8.4	1.7	10.1	-0.4	5.8	2.8	8.2	81	nicht bestanden	NR	AAA	159	152
49. CiV Lebensversicherung AG	8.3	5.1	13.4	-1.5	6.6	5.3	10.4	78	nicht bestanden	NR	NR	74	65
50. VPV Lebensversicherungs-AG	11.6	3.2	14.8	2.0	2.5	7.1	11.5	78	nicht bestanden	NR	NR	134	164
51. Mecklenburgische Leben Versicherungs-AG	12.7	1.8	14.4	2.8	6.7	1.6	11.1	77	nicht bestanden	NR	NR	151	202
52. AXA Lebensversicherung AG	10.2	0.6	10.8	-0.1	7.1	1.2	8.2	76	nicht bestanden	AA	AA	156	154
53. Barmenia Lebensversicherung aG	11.7	1.2	12.9	4.0	3.8	1.9	9.6	74	nicht bestanden	NR	NR	114	195
54. SV Lebensversicherung AG, Stuttgart	8.6	1.0	9.6	-1.4	7.0	1.3	7.0	73	nicht bestanden	NR	NR	176	147
55. R+V Lebensversicherung AG	13.4	1.3	14.7	0.2	9.0	1.4	10.6	72	nicht bestanden	NR	A	207	211
56. WGV-Schwäbische Lebensversicherung AG	9.9	4.5	14.4	0.3	5.7	4.0	10.0	69	nicht bestanden	NR	NR	118	121
57. Deutscher Ring Lebensversicherung-AG	15.4	1.4	16.8	7.0	4.2	0.5	11.6	69	nicht bestanden	NR	NR	100	225
58. LVM Lebensversicherungs-AG	13.3	2.1	15.5	1.5	7.7	1.4	10.6	68	nicht bestanden	NR	NR	155	181
59. Münchener Verein Lebensversicherung aG	10.9	1.2	12.2	3.1	3.0	1.9	8.0	66	nicht bestanden	NR	NR	100	163

Quellen: Fitch Ratings, Dr. Robert Holz, Aktuar (DAV), Jahresabschlüsse 2002

## Anhang I

### Kapital-Adäquanz / Sicherheitsmittelausstattung deutscher Lebensversicherer

31.12.2002, in % Netto-Deckungsrückstellungen	Risiko			Netto- Stille Reserven in (%)	Freie RfB/ SUEF in (%)	Eigen- kapital in (%)	Gesamte Sicher- heitsmit- tel in (%)	Kapital- adäquanz in (%)	Fitch Stress Test	Einzel- Rating	Grup- pen Rating	Solva- Buch in (%)	Solva- Markt in (%)
	Kapital- anlagen in (%)	Sterblich- keits- risiko in (%)	Sicher- heitsmit- telbedarf in (%)										
60. Volksfürsorge Deutsche Lebensversicherung AG	13.1	1.5	14.5	-4.8	12.1	1.9	9.2	63	nicht bestanden	NR	AA	272	178
61. Aachener und Münchener Leben AG	6.9	2.8	9.7	-2.0	6.8	1.3	6.2	63	nicht bestanden	NR	AA	122	92
62. Dialog Lebensversicherungs-AG	5.3	12.7	18.0	0.4	8.4	2.6	11.4	63	nicht bestanden	NR	AA	100	102
63. Familienschutz Lebensversicherung AG	6.6	0.7	7.3	-1.5	3.6	2.4	4.6	62	nicht bestanden	NR	NR	137	104
64. Schweizerische Leben/Rentenanstalt	11.8	2.5	14.3	2.1	6.1	0.5	8.8	61	nicht bestanden	NR	NR	117	141
65. Zürich Lebensversicherung AG	13.7	1.4	15.1	-0.7	7.5	1.0	7.8	52	nicht bestanden	NR	A	165	152
66. Süddeutsche Lebensversicherung aG	11.6	2.5	14.1	1.5	2.3	3.2	6.9	49	nicht bestanden	NR	NR	100	111
67. Familienfürsorge Lebensversicherung AG	8.0	1.7	9.7	0.6	2.2	1.9	4.7	48	nicht bestanden	NR	NR	77	87
68. Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG	13.8	1.1	14.9	-0.8	5.9	1.2	6.3	42	nicht bestanden	NR	NR	146	130
69. Sparkassen-Versicherung Sachsen AG	10.3	1.6	11.9	-1.4	3.8	2.6	5.0	42	nicht bestanden	NR	NR	121	94
70. Vereinigte Postversicherung VVaG	11.1	1.5	12.6	1.3	2.9	0.6	4.9	39	nicht bestanden	NR	NR	75	104
71. Berlinische Lebensversicherung AG	12.2	2.6	14.8	-2.3	4.0	3.9	5.7	38	nicht bestanden	NR	A-	127	90
72. Öffentliche Lebensversicherung Braunschweig	8.0	1.1	9.1	-1.8	3.9	1.3	3.4	37	nicht bestanden	NR	AAA	107	70
73. Deutsche Ärzteversicherung AG	10.6	0.8	11.4	-0.6	4.4	0.4	4.2	37	nicht bestanden	NR	AA	89	78
74. Deutscher Herold Lebensversicherungs-AG	9.3	1.3	10.6	-2.9	5.2	1.5	3.8	36	nicht bestanden	NR	A	131	75
75. uniVersa Lebensversicherung aG	12.1	1.2	13.2	-2.2	2.7	3.7	4.2	32	nicht bestanden	NR	NR	132	86
76. ARAG Lebensversicherungs-AG	15.9	1.8	17.7	-1.2	5.6	1.0	5.4	30	nicht bestanden	NR	NR	118	97
77. HUK-Coburg-Leben	10.4	2.4	12.7	-1.4	1.5	3.4	3.5	27	nicht bestanden	NR	NR	81	65
78. Gerling-Konzern Lebensversicherungs-AG	13.4	1.6	15.0	-2.8	5.4	1.0	3.6	24	nicht bestanden	NR	NR	121	68
79. Rheinland Lebensversicherung AG	12.0	3.0	15.0	-1.1	3.4	1.1	3.4	23	nicht bestanden	NR	NR	101	84
80. Bayerische Beamten Lebensversicherung aG	15.9	1.5	17.4	-3.3	5.6	1.2	3.5	20	nicht bestanden	NR	NR	129	66
81. Gothaer Lebensversicherung AG	16.1	1.4	17.5	-1.8	3.1	1.9	3.2	18	nicht bestanden	NR	NR	100	63
82. Hannoversche Lebensversicherung aG	11.6	2.1	13.7	-4.9	5.6	1.6	2.2	16	nicht bestanden	NR	NR	123	38
83. Victoria Lebensversicherung AG	17.4	1.3	18.7	-5.2	5.4	1.2	1.3	7	nicht bestanden	NR	AA+	132	27
84. Provinzial Nord Lebensversicherung AG	11.1	0.8	11.9	-4.5	3.9	1.2	0.6	5	nicht bestanden	NR	AAA	114	13
85. INTER Lebensversicherung aG	10.3	1.6	11.9	-7.1	6.5	0.8	0.3	2	nicht bestanden	NR	NR	137	5
86. Mannheimer Lebensversicherung AG	16.3	2.8	19.1	-8.5	1.7	2.9	-3.9	-20	nicht bestanden	NR	NR	71	-59
Marktdurchschnitt 2002								71	nicht bestanden				

Quellen: Fitch Ratings, Dr. Robert Holz, Aktuar (DAV), Jahresabschlüsse 2002

## Anhang II

### Zinsspanne deutscher Lebensversicherer

	Netto-Rendite (Buchwert) in %	Netto-Rendite (Markwert) in %	Gewinnbeteiligung in %	Zinsspanne in %
1. HDI Lebensversicherung AG	4.2	12.6	5.5	7.1
2. ASPECTA Lebensversicherungs-AG	4.2	11.4	4.7	6.7
3. Karlsruher Hinterbliebenenkasse AG	5.5	8.0	4.5	3.5
4. Debeka Lebensversicherungsverein aG	6.4	7.0	6.8	0.2
5. InterRisk Lebensversicherung-AG	5.3	6.5	5.0	1.5
6. DEVK Deutsche Eisenbahn Versicherung Lebensversicherung aG	4.8	6.4	4.6	1.8
7. Karlsruher Lebensversicherung AG	5.2	6.1	5.5	0.6
8. Europa Lebensversicherung AG	5.9	6.0	5.7	0.3
9. KarstadtQuelle Lebensversicherung AG	5.1	5.9	5.0	0.9
10. VPV Lebensversicherungs-AG	4.6	5.8	4.0	1.8
11. Süddeutsche Lebensversicherung aG	3.8	5.7	5.0	0.7
12. Securitas Gilde Lebensversicherung AG	5.4	5.6	5.1	0.5
13. Dialog Lebensversicherungs-AG	5.3	5.6	5.0	0.6
14. Hamburger Lebensversicherung AG	3.5	5.5	5.0	0.5
15. DBV-Winterthur Lebensversicherung AG	4.4	5.5	5.0	0.5
16. Deutscher Ring Lebensversicherung-AG	3.6	5.3	4.5	0.8
17. DEVK Allgemeine Lebensversicherungs-AG	4.7	5.1	4.6	0.5
18. Öffentliche Lebensversicherung Sachsen-Anhalt	4.2	5.0	5.0	0.0
19. WGV-Schwäbische Lebensversicherung AG	4.6	4.9	4.6	0.3
20. Familienfürsorge Lebensversicherung AG	2.1	4.7	4.0	0.7
21. Sparkassen-Versicherung Sachsen Lebensversicherung AG	5.1	4.5	4.3	0.3
22. Continentale Lebensversicherung aG	6.0	4.4	5.5	-1.1
23. Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG	4.0	4.4	4.5	-0.1
24. Münchener Verein Lebensversicherung aG	5.5	4.4	4.1	0.3
25. Sparkassenversicherung Lebensversicherungsanstalt H-N-T	4.1	4.3	4.0	0.3
26. Stuttgarter Lebensversicherung aG	4.9	4.2	5.3	-1.1
27. Volkswohl Bund Lebensversicherung aG	4.4	4.1	5.4	-1.3
28. Condor Lebensversicherungs-AG (incl Optima)	5.1	4.1	5.0	-0.9
29. Neue Bayerische Beamten Lebensversicherung AG	4.3	4.1	4.8	-0.7
30. Mecklenburgische Leben Versicherungs-AG	3.7	4.1	4.6	-0.5

Quellen: Fitch Ratings, Dr. Robert Holz, Aktuar (DAV), Jahresabschlüsse 2002, Unternehmensangaben

## Anhang II (Fortsetzung)

### Zinsspanne deutscher Lebensversicherer

(%)	Netto-Rendite (Buchwert)	Netto-Rendite (Markwert)	Gewinnbeteiligung	Zinsspanne
31. neue Leben Lebensversicherung AG	3.2	4.0	5.0	-1.0
32. Cosmos Lebensversicherungs-AG	4.4	3.9	5.0	-1.1
33. Vereinigte Postversicherung VVaG	4.3	3.6	4.0	-0.4
34. Nürnberger Lebensversicherung AG	5.8	3.6	4.5	-0.9
35. PAX Schweizerische Lebensversicherungsgesellschaft AG	7.2	3.2	4.8	-1.5
36. Gutingia Lebensversicherung AG	3.6	3.1	5.5	-2.4
37. Schweizerische Lebensversicherung- und Rentenanstalt	4.8	2.9	5.0	-2.1
38. Öffentliche Lebensversicherungsanstalt Oldenburg	3.5	2.8	5.0	-2.2
39. Sparkassen-Versicherung Lebensversicherung AG	3.9	2.6	4.5	-1.9
40. Lebensversicherung von 1871 aG	4.7	2.5	4.3	-1.7
41. Barmenia Lebensversicherung aG	4.7	2.4	5.0	-2.6
42. Alte Leipziger Lebensversicherungsgesellschaft aG	5.7	2.4	4.7	-2.3
43. IDEAL Lebensversicherung aG	4.1	2.4	5.1	-2.7
44. ARAG Lebensversicherungs-AG	3.1	2.2	3.3	-1.1
45. CiV Lebensversicherung AG	3.9	2.1	5.6	-3.5
46. Direkte Leben Versicherung AG	1.7	2.1	5.0	-2.9
47. Württembergische Lebensversicherung AG (incl ARA)	5.1	2.1	4.7	-2.6
48. IDUNA Vereinigte Lebensversicherung aG	3.9	1.9	5.2	-3.2
49. Helvetia schweizerische Lebensversicherungs-AG	3.1	1.7	4.6	-2.9
50. Rheinland Lebensversicherung AG	5.9	1.6	5.0	-3.4
51. uniVersa Lebensversicherung aG	4.6	1.5	3.5	-2.0
52. Grundeigentümer Leben	2.3	1.5	3.5	-2.0
53. Hannoversche Lebensversicherung aG	3.2	1.4	4.0	-2.6
54. Hanse-Merkur Lebensversicherung AG	3.3	1.3	4.0	-2.7
55. R+V Lebensversicherung AG (incl KRAVAG-Leben)	4.2	1.1	5.2	-4.0
56. Deutsche Ärzteversicherung AG	5.2	1.1	4.4	-3.3
57. HUK-Coburg-Leben	4.6	1.0	4.0	-3.0
58. BHW Lebensversicherung AG	0.8	0.7	4.8	-4.0
59. Provinzial Lebensversicherung Hannover	1.6	0.7	4.0	-3.3
60. Concordia Lebensversicherungs-AG	0.5	0.3	5.0	-4.7

Quellen: Fitch Ratings, Dr. Robert Holz, Aktuar (DAV), Jahresabschlüsse 2002, Unternehmensangaben

## Anhang II (Fortsetzung)

### Zinsspanne deutscher Lebensversicherer

(%)	Netto-Rendite (Buchwert)	Netto-Rendite (Markwert)	Gewinnbeteiligung	Zinsspanne
61. Westfälische Provinzial-Lebensversicherungsanstalt	0.3	0.2	4.3	-4.1
62. Itzehoer Leben	5.4	0.1	4.5	-4.4
63. Provinzial-Lebensversicherungsanstalt der Rheinprovinz	5.1	0.1	5.2	-5.1
64. LVM Lebensversicherungs-AG	-0.4	0.0	4.7	-4.7
65. Öffentliche Lebensversicherung Berlin Brandenburg	1.8	-0.3	4.0	-4.3
66. WWK Lebensversicherung aG	4.8	-0.3	5.8	-6.1
67. Berlinische Lebensversicherung AG (incl Assecura und General Accident)	5.3	-0.5	4.0	-4.5
68. Thuringia Generali Lebensversicherung AG (Generali Lloyd)	4.8	-0.6	4.5	-5.1
69. Aachener und Münchener Lebensversicherung AG	4.6	-0.7	5.0	-5.7
70. INTER Lebensversicherung aG	4.1	-0.8	4.3	-5.0
71. Allianz Lebensversicherungs-AG (incl Vereinte)	5.2	-0.8	5.3	-6.1
72. Zürich Lebensversicherung AG (Deutschland) incl Agrippina, Neckura, Leben Direkt, DA	4.7	-0.8	4.3	-5.1
73. Gothaer Lebensversicherung AG	5.0	-1.4	4.3	-5.7
74. Öffentliche Lebensversicherung Braunschweig	2.0	-1.4	4.0	-5.4
75. oeco capital Lebensversicherung AG	-1.6	-1.6	5.0	-6.6
76. Deutscher Herold Lebensversicherungs-AG	5.7	-1.7	4.3	-6.0
77. Provinzial Nord Lebensversicherung AG (ehemals Provinzial Schleswig)	2.9	-1.8	4.0	-5.8
78. AXA Lebensversicherung AG	5.1	-2.0	4.7	-6.7
79. Familienschutz Lebensversicherung AG	4.5	-2.2	4.9	-7.1
80. Mannheimer Lebensversicherung AG	3.1	-2.5	3.3	-5.7
81. Bayerische Beamten Lebensversicherung aG	3.3	-2.5	4.0	-6.5
82. Asstel Lebensversicherung aG	6.3	-2.9	6.5	-9.4
83. Volksfürsorge Deutsche Lebensversicherung AG	4.5	-3.7	4.8	-8.5
84. Gerling-Konzern Lebensversicherungs-AG (incl Gerling E&L)	3.6	-4.4	4.0	-8.4
85. Victoria Lebensversicherung AG	5.2	-7.0	4.5	-11.5
86. Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG	5.2	-8.0	5.0	-13.0

Quellen: Fitch Ratings, Dr. Robert Holz, Aktuar (DAV), Jahresabschlüsse 2002, Unternehmensangaben

## Anhang III

### Szenario „Steuerbelastung“ Kapital-Adäquanz / Sicherheitsmittelausstattung deutscher Lebensversicherer

	Abschreibungen und Stille Lasten	davon Stille Lasten	Geschätzte Steuern min.	Geschätzte Steuern max.	Sicherheitsmittelpbestand (%)	Mittelbestand nach Steuer (%)	Sicherheitsmittelbedarf (%)	Kapitaladäquanz (%)	Marktanteil (%)
1. Debeka Lebensversicherungsverein aG	14,759	0	2,952	5,904	11.0	11.0	6.6	164.8	2.9
2. Lebensversicherung von 1871 aG	177,033	0	35,407	70,813	25.8	21.3	14.2	149.8	0.5
3. Alte Leipziger Lebensversicherungsgesellschaft aG	619,033	0	123,807	247,613	12.7	11.0	7.4	148.7	1.8
4. Sparkassenversicherung Leben Hessen-Nassau-Thüringen	89,300	612	17,860	35,720	10.1	9.3	7.2	130.2	0.7
5. Karlsruher Hinterbliebenenkasse AG	5,029	4,600	1,006	2,011	32.3	31.4	24.4	128.9	0.1
6. DEVK Eisenbahn Versicherung Lebensversicherung aG	229,748	36,000	45,950	91,899	18.7	15.6	12.2	127.8	0.5
7. KarstadtQuelle Lebensversicherung AG	13,684	0	2,737	5,474	10.1	9.9	8.2	121.3	0.7
8. Karlsruher Lebensversicherung AG	574,143	383,300	114,829	229,657	16.4	14.4	11.9	121.0	1.6
9. Continentale Lebensversicherung aG	64,013	694	12,803	25,605	11.4	10.7	8.9	120.7	0.6
10. IDEAL Lebensversicherung aG	53,578	0	10,716	21,431	14.1	12.1	10.4	116.3	0.1
11. Württembergische Lebensversicherung AG	618,671	109,849	123,734	247,469	14.0	12.3	10.6	115.9	1.9
12. PAX Schweizerische Lebensversicherungsgesellschaft AG	4,848	4,239	970	1,939	17.5	16.0	13.8	115.9	0.0
13. Öffentliche Lebensversicherungsanstalt Oldenburg	27,352	5,939	5,470	10,941	9.5	8.0	7.0	114.6	0.1
14. Gutingia Lebensversicherung AG	751	236	150	300	32.2	30.8	27.3	113.0	0.0
15. HDI Lebensversicherung AG	11,713	0	2,343	4,685	17.9	16.8	15.0	112.3	0.1
16. ASPECTA Lebensversicherungs-AG	45,218	1,576	9,044	18,087	20.2	18.1	16.2	111.8	0.5
17. Volkswohl Bund Lebensversicherung aG	103,485	22,689	20,697	41,394	17.0	15.8	14.2	110.9	0.8
18. Securitas Gilde Lebensversicherung AG	1,973	0	395	789	10.9	10.8	9.9	108.7	0.1
19. Europa Lebensversicherung AG	2,246	39	449	898	27.5	27.3	26.2	104.3	0.3
20. Stuttgarter Lebensversicherung aG	171,783	91,800	34,357	68,713	11.4	10.1	9.8	103.1	0.6
21. InterRisk Lebensversicherung-AG	2,326	1,200	465	930	11.7	11.3	11.4	99.3	0.1
22. Provinzial-Lebensversicherungsanstalt der Rheinprovinz	518,558	63,000	103,712	207,423	11.8	9.7	10.3	94.0	1.5
23. Helvetia schweizerische Lebensversicherungs-AG	50,315	15,100	10,063	20,126	10.4	8.2	8.8	92.5	0.1
24. Öffentliche Lebensversicherung Sachsen-Anhalt	5,858	0	1,172	2,343	10.3	9.4	10.1	92.5	0.1
25. Hamburger Lebensversicherung AG	2,700	0	540	1,080	7.3	6.5	7.2	90.0	0.0
26. Cosmos Lebensversicherungs-AG	60,989	20,000	12,198	24,396	12.4	11.4	12.7	89.8	1.1
27. DBV-Winterthur Lebensversicherung AG	947,473	267,291	189,495	378,989	11.1	8.7	9.7	89.8	2.5
28. BHW Lebensversicherung AG	36,959	0	7,392	14,783	21.1	18.7	20.9	89.4	0.4
29. WVK Lebensversicherung aG	590,676	83,900	118,135	236,271	11.3	7.3	8.2	89.1	1.1
30. Allianz Lebensversicherungs-AG (incl Vereinte)	10,398,015	1,409,000	2,079,603	4,159,206	16.2	12.2	14.2	86.2	14.9

Quellen: Fitch Ratings, Dr. Robert Holz, Aktuar (DAV), Jahresabschlüsse 2002

## Anhang III (Fortsetzung)

### Szenario „Steuerbelastung“ Kapital-Adäquanz / Sicherheitsmittelausstattung deutscher Lebensversicherer

	Abschreibungen und Stille Lasten	davon Stille Lasten	Geschätzte Steuern min.	Geschätzte Steuern max.	Sicherheitsmittelpbestand (%)	Mittelbestand nach Steuer (%)	Sicherheitsmittelpbedarf (%)	Kapitaladäquanz (%)	Marktanteil (%)
31. neue Leben Lebensversicherung AG	221,067	23,500	44,213	88,427	7.2	5.2	6.1	84.9	1.0
32. Asstel Lebensversicherung aG	356,137	0	71,227	142,455	32.6	24.3	29.3	83.1	0.2
33. IDUNA Vereinigte Lebensversicherung aG	876,899	0	175,380	350,760	10.1	8.4	10.6	79.7	2.2
34. Nürnberger Lebensversicherung AG	579,686	488,600	115,937	231,874	9.0	7.0	9.0	78.7	2.6
35. Condor Lebensversicherungs-AG (incl Optima)	152,413	0	30,483	60,965	12.4	9.6	12.3	78.1	0.3
36. Neue Bayerische Beamten Lebensversicherung AG	8,096	0	1,619	3,238	32.2	27.8	36.5	76.2	0.0
37. Hanse-Merkur Lebensversicherung AG	86,722	31,100	17,344	34,689	10.6	8.1	10.6	75.8	0.1
38. Direkte Leben Versicherung AG	4,554	0	911	1,822	9.8	8.4	11.4	73.9	0.0
39. VPV Lebensversicherungs-AG	4,963	0	993	1,985	11.5	10.8	14.8	72.8	0.1
40. Grundeigentümer Leben Lebensversicherung AG	883	159	177	353	17.7	15.5	21.5	71.9	0.0
41. Mecklenburgische Leben Versicherungs-AG	15,218	0	3,044	6,087	11.1	10.3	14.4	71.6	0.1
42. DEVK Allgemeine Lebensversicherungs-AG	99,915	31,039	19,983	39,966	11.9	9.0	12.8	70.3	0.4
43. Itzehoer Lebensversicherungs-AG	9,319	7,180	1,864	3,727	22.8	18.5	27.8	66.7	0.0
44. Thuringia Generali Lebensversicherung AG (Generali Lloyd)	712,523	106	142,505	285,009	11.0	7.3	10.9	66.7	1.3
45. CiV Lebensversicherung AG	66,034	50,800	13,207	26,414	10.4	8.8	13.4	65.7	1.0
46. Westfälische Provinzial-Lebensversicherungsanstalt	645,303	0	129,061	258,121	9.4	7.1	10.8	65.5	1.5
47. Öffentliche Lebensversicherung Berlin Brandenburg	48,387	3,100	9,677	19,355	12.9	8.8	13.4	65.4	0.1
48. WGV-Schwäbische Lebensversicherung AG	2,937	911	587	1,175	10.0	9.2	14.4	63.8	0.0
49. oeco capital Lebensversicherung AG	6,332	0	1,266	2,533	8.0	5.8	9.2	63.3	0.0
50. Dialog Lebensversicherungs-AG	626	0	125	250	11.4	11.3	18.0	62.6	0.2
51. Münchener Verein Lebensversicherung aG	40,119	5,950	8,024	16,048	8.0	7.3	12.2	60.3	0.2
52. Concordia Lebensversicherungs-AG	58,413	0	11,683	23,365	8.1	5.3	9.4	56.1	0.2
53. Deutscher Ring Lebensversicherung-AG	326,973	85,000	65,395	130,789	11.6	9.4	16.8	55.9	0.9
54. R+V Lebensversicherung AG (incl KRAVAG-Leben)	1,714,389	627,000	342,878	685,755	10.6	8.1	14.7	55.3	4.3
55. Schweizerische Lebensversicherung- und Rentenanstalt	251,325	150,894	50,265	100,530	8.8	7.8	14.3	54.9	1.5
56. LVM Lebensversicherungs-AG	272,574	0	54,515	109,030	10.6	7.8	15.5	50.7	0.8
57. Barmenia Lebensversicherung aG	170,545	0	34,109	68,218	9.6	6.5	12.9	50.6	0.3
58. Sparkassen-Versicherung Lebensversicherung AG	643,352	146,298	128,670	257,341	7.0	4.8	9.6	50.3	1.7
59. Provinzial Lebensversicherung Hannover	589,176	86,060	117,835	235,670	8.2	4.9	10.1	48.1	1.0
60. Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG	5,554,228	2,341,570	1,110,846	2,221,691	13.8	6.7	13.6	49.2	4.6
61. AXA Lebensversicherung AG	1,869,069	1,304,500	373,814	747,628	8.2	4.7	10.8	43.3	3.1
62. Familienfürsorge Lebensversicherung AG	30,744	0	6,149	12,298	4.7	4.0	9.7	41.5	0.2

Quellen: Fitch Ratings, Dr. Robert Holz, Aktuar (DAV), Jahresabschlüsse 2002

## Anhang III (Fortsetzung)

### Szenario „Steuerbelastung“ Kapital-Adäquanz / Sicherheitsmittelausstattung deutscher Lebensversicherer

	Abschreibungen und Stille Lasten	davon Stille Lasten	Geschätzte Steuern min.	Geschätzte Steuern max.	Sicherheitsmittelbestand (%)	Bestand nach Steuer (%)	Sicherheitsmittelbedarf (%)	Kapitaladäquanz (%)	Marktanteil (%)
63. Aachener und Münchener Lebensversicherung AG	1,279,841	301,600	255,968	511,936	6.2	3.3	9.7	34.1	4.6
64. Süddeutsche Lebensversicherung aG	11,972	0	2,394	4,789	6.9	4.6	14.1	32.7	0.0
65. Zürich Lebensversicherung AG	758,428	417,150	151,686	303,371	7.8	4.3	15.1	28.7	1.4
66. Volksfürsorge Deutsche Lebensversicherung AG	3,332,931	1,433,920	666,586	1,333,172	9.2	4.1	14.5	28.0	3.5
67. Bayern-Versicherung Lebensversicherung AG	1,016,144	358,400	203,229	406,458	6.3	4.1	14.9	27.7	2.5
68. Sparkassen-Versicherung Sachsen Lebensversicherung AG	39,458	21,496	7,892	15,783	5.0	3.3	11.9	27.6	0.3
69. Vereinigte Postversicherung VVaG	268,879	27,300	53,776	107,552	4.9	3.2	12.6	25.4	0.7
70. Familienschutz Lebensversicherung AG	27,991	7,600	5,598	11,196	4.6	1.5	7.3	19.9	0.1
71. Berlinische Lebensversicherung AG	392,026	143,000	78,405	156,810	5.7	2.4	14.8	16.4	0.9
72. uniVersa Lebensversicherung aG	85,419	28,056	17,084	34,168	4.2	2.1	13.2	16.0	0.2
73. Deutsche Ärzteversicherung AG	409,801	376,000	81,960	163,920	4.2	1.2	11.4	10.9	0.7
74. Deutscher Herold Lebensversicherungs-AG	1,713,747	1,176,266	342,749	685,499	3.8	0.7	10.6	7.1	4.2
75. HUK-Coburg-Leben	295,627	91,212	59,125	118,251	3.5	0.8	12.7	6.3	0.8
76. Öffentliche Lebensversicherung Braunschweig	88,486	30,671	17,697	35,394	3.4	0.5	9.1	5.6	0.2
77. ARAG Lebensversicherungs-AG	331,109	111,000	66,222	132,443	5.4	0.9	17.7	4.9	0.4
78. Rheinland Lebensversicherung AG	42,099	20,464	8,420	16,840	3.4	0.4	15.0	2.9	0.1
79. Gerling-Konzern Lebensversicherungs-AG (incl Gerling E&L)	1,758,826	908,936	351,765	703,530	3.6	0.1	15.0	0.7	3.0
80. Gothaer Lebensversicherung AG	993,661	425,184	198,732	397,464	3.2	-0.1	17.5	-0.5	1.9
81. Hannoversche Lebensversicherung aG	680,907	380,216	136,181	272,363	2.2	-0.8	13.7	-5.9	1.3
82. Victoria Lebensversicherung AG	3,895,575	1,057,594	779,115	1,558,230	1.3	-4.7	18.7	-25.4	3.7
83. Bayerische Beamten Lebensversicherung aG	1,165,879	226,813	233,176	466,352	3.5	-4.7	17.4	-26.9	0.5
84. Provinzial Nord Lebensversicherung AG	803,990	545,407	160,798	321,596	0.6	-4.2	11.9	-35.2	0.8
85. INTER Lebensversicherung aG	202,202	119,208	40,440	80,881	0.3	-5.3	11.9	-44.4	0.2
86. Mannheimer Lebensversicherung AG	426,219	246,645	85,244	170,488	-3.9	-8.9	19.1	-46.4	0.5
Gesamt	51,107,607	16,144,629	10,112,925	20,225,850				51.1	

Quellen: Fitch Ratings, Dr. Robert Holz, Aktuar (DAV), Jahresabschlüsse 2002

Copyright © 2003 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.

Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.