



M&M
BELASTUNGSTEST
FINANZSTABILITÄT

AUSGEZEICHNET

Gesellschaft

Stand: MM/JJJJ – ID: D XXXX www.mm-ratings.de

MORGEN  MORGEN

M&M Belastungstest

Stand: September 2018

Inhalt

1. Einführung	3
1.1. Hintergründe zur bisherigen Entwicklung	4
1.2. Die Datenbasis	6
1.3. Grundsätzliche Vorgehensweise	6
2. Das Verfahren des M&M Belastungstests	7
2.1. Übersicht	7
2.2. Bewertungsverfahren	7
2.3. Bewertung	7
2.4. M&M Belastungstest vs. M&M Rating LV-Unternehmen	7
3. Zusammenfassung	8

1. EINFÜHRUNG

Die Situation an den Kapitalmärkten und damit die der Versicherer hat sich in den letzten Jahren sehr stark gewandelt. Themen wie *Asset-Liability-Management (ALM)* und *Solvency II* werden in der Branche intensiv diskutiert. Erstmals wurde 2017 durch eine Richtlinie der Europäischen Union jeder Versicherer gesetzlich verpflichtet, den *Solvency and Financial Condition Report (SFCR)* zu veröffentlichen, in dem die finanzielle Stabilität und Eigenkapitalunterlegung des Versicherers im Falle eines Krisenereignisses, welches sich statistisch alle 200 Jahre ereignet, wiedergegeben wird.

Innerhalb dieses veröffentlichten Berichts können verschiedene Berechnungsmethoden, Übergangsmaßnahmen (§§ 351 ff. VAG) und Volatilitätsanpassungen (§ 82 VAG) vorgenommen werden, um nachzuweisen, dass der Versicherer über eine Finanzstärke verfügt, um ein solches 200-jahres-Ereignis zu überstehen. Dies drückt sich in einer Bedeckungsquote von über 100% aus (→ der Versicherer verfügt über x% Eigenkapital, um ein solches Ereignis zu überstehen).

Ziel des MORGEN & MORGEN Belastungstests ist es, die unterschiedlichen Berechnungsmethoden, Übergangsmaßnahmen und Volatilitätsanpassungen in einem einzigen Bewertungsverfahren vergleichbar zu machen.

Zu den Themen Unternehmensbewertungen und Unternehmensratings ist MORGEN & MORGEN (M&M) schon seit über einem Jahrzehnt aktiv und veröffentlicht jährlich ein umfassendes Rating Lebensversicherungsunternehmen (LV-Unternehmen), das die Bilanzkennzahlen der letzten 5 Jahre der knapp 70 teilnehmenden Lebensversicherungsunternehmen in einem relativen Verfahren untereinander vergleicht und eine Gesamtbewertung in Form von 1 bis 5 Sternen („sehr schwach bis ausgezeichnet“) erstellt. Diese wird im Rahmen der M&M-Vergleichsprogramme LV-WIN sowie M&M Office publiziert.

Dieses Rating hat den klaren Vorteil, dass alle Unternehmen, die in Deutschland nach Handelsgesetzbuch (HGB) bilanzieren und einen hinreichenden Bestand an kapitalbildenden Produkten aufweisen, eindeutig nachvollziehbar bewertet werden können. Alle Daten basieren auf publizierten Geschäftsberichten, es werden keine internen Daten verwendet.

Der Nachteil dieses Verfahrens ist systembedingt. Die Geschäftsberichte auf HGB-Basis beruhen auf *Solvency I*, und daher sind keine weiterführenden Daten zu ALM darin veröffentlicht.

Im Jahr 2008 erschien erstmals der M&M Belastungstest. Hier wurde untersucht, ob die Sicherheitsquote sowohl ohne als auch mit Berücksichtigung der Stillen Reserven in den Passiva, also den Deckungsrückstellungen, über den erforderlichen 100% liegt bzw. überdurchschnittlich ist. Diese Testergebnisse wurden zusätzlich zum M&M Rating LV-Unternehmen veröffentlicht.

Das M&M Rating LV-Unternehmen besteht ausschließlich aus öffentlich zugänglichen Daten der Geschäftsberichte der letzten 5 Jahre, der Belastungstest gibt zusätzlich einen aktuellen Blick auf die Tragfähigkeit der Unternehmen bei unterstellten Kapitalmarktkrisen. Ein Szenario, das durch die Bankenkrise im September 2008, extrem aktuell geworden ist.

Während zu Beginn in 2006 viele Gesellschaften noch verhalten reagierten, diese internen und vertraulichen Daten dem – aus ihrer Sicht – externen Analysehaus zur Verfügung zu stellen, so ist diese Bereitschaft seitdem extrem gestiegen.

Die positiven Reaktionen und die Akzeptanz des M&M Belastungstests waren überwältigend. Sowohl die unabhängigen Vermittler und Makler als auch die Gesellschaften selbst nahmen den Ansatz sehr positiv auf.

Mit Veröffentlichung der SFCR 2017 musste auch der Belastungstest neu gestaltet werden. Die in den SFCR veröffentlichten Daten werden seitens MORGEN & MORGEN in einem Verfahren analysiert, mit dem sämtliche Marktteilnehmer auf einer gemeinsamen Bewertungsskala bewertet werden können, obwohl die veröffentlichten Bedeckungsquoten auf unterschiedlichen Voraussetzungen beruhen.

Durch das Vertrauen der Gesellschaften und deren Bereitschaft, diese internen und zum Teil hochsensiblen Daten in qualitativ hochwertigem Umfang sowie Qualität zu liefern, liegt M&M damit eine einzigartige und ausschließliche Datenbasis mit marktweiten Informationen zu den gesellschaftsspezifischen Kapitalanlagen und Durationen vor.

Für diese Informationen und das uns entgegengebrachte Vertrauen möchten wir uns an dieser Stelle ausdrücklich bei den teilnehmenden Unternehmen bedanken.

1.1. Hintergründe zur bisherigen Entwicklung

1.1.1. Jahrgang 2006

Eine verstärkte Diskussion zum Thema *Asset-Liability-Management* (ALM) war eingetreten, insbesondere unter dem Gesichtspunkt der unterschiedlichen Belastungen der einzelnen Versicherungsunternehmen hinsichtlich der Garantieverzinsungen in den Beständen und der sich damit ergebenden Ausrichtung der Kapitalanlagen. In diesem Zusammenhang wurde von M&M erstmals im Juli 2006 eine Untersuchung zu dieser Thematik durchgeführt, deren Ergebnisse ebenfalls analysiert und aggregiert wurden, allerdings nicht in Form von Sternen bewertet oder im Rating LV-Unternehmen integriert wurden. Weiterhin bestand das M&M Rating LV-Unternehmen ausschließlich aus öffentlich zugänglichen Daten der Geschäftsberichte. Eine Diversifizierung aufgrund obiger ALM-Überlegung ebenso wie eine Einbeziehung der Reserven aus Nennwertpapieren war damit noch nicht möglich.

1.1.2. Jahrgang 2007

Die Diskussion zum Thema *Asset-Liability-Management* (ALM) und *Solvency II* wurde weiter verstärkt. Der Datenerhebungsbogen wurde neu konzipiert und auf ein Modell des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV-Modell) angepasst. Nach Analyse der eingegangenen Daten wurde erstmals eine neue Quote definiert und berechnet, die sogenannte Sicherheitsquote. Bei dieser spielt das Verhältnis der Kapitalanlagen zu den Verpflichtungen über den sogenannten Durationsansatz die tragende Rolle. Es werden nicht nur die *Assets* (Anlagen) und *Liabilities* (Verpflichtungen) analysiert und gegenübergestellt, sondern die gesamten Reserven der Unternehmen, die über die in den Bilanzen veröffentlichten Daten hinausgehen, betrachtet.

Diese Ergebnisse wurden als zusätzliche Quote zum Rating LV-Unternehmen nachrichtlich veröffentlicht. Weiterhin besteht das M&M Rating LV-Unternehmen damit ausschließlich aus öffentlich zugänglichen Daten der Geschäftsberichte.

1.1.3. Jahrgang 2008

Die bereitgestellten Daten des 2007er Jahrgangs wurden im Rahmen einer internen Diplomarbeit vertieft analysiert und ausgewertet. Schwerpunkt war die Herstellung einer Vergleichbarkeit der seitens des Lebensversicherungsunternehmens bereit gestellten Durationen sowie der Einfluss der Zinssicherungsinstrumente. Aus den gewonnenen Erkenntnissen wurde eine modifizierte Abfrage generiert, die die Vergleichbarkeit der Ergebnisse bei gleichzeitiger Bewahrung der individuellen Bestands- und Anlagestrukturen deutlich besser gewährleisten konnte.

1.1.4. Jahrgang 2009

Im Vergleich zum Vorjahr wurde der Datenerhebungsbogen nicht modifiziert. Das Verfahren des M&M Belastungstest wurde im Großen und Ganzen beibehalten, lediglich kleine Änderungen waren erforderlich. So wurde aufgrund des im Vergleich zum Vorjahr niedrigeren Marktinzinses der Zinscrash neu bestimmt (statt 2% im Vorjahr nun 1,25%). Ebenfalls wurde das Schema zur Bewertung der berechneten Sicherheitsquoten leicht modifiziert, siehe hierzu Abschnitt 2.4.

1.1.5. Jahrgang 2010

Auch in diesem Jahr wurde der Datenerhebungsbogen nicht modifiziert. Im Vergleich zum Vorjahr wurde das Verfahren des M&M Belastungstest im Großen und Ganzen beibehalten, es wurden lediglich der Zinscrash und der Aktiencrash neu bestimmt. In diesem Jahr wurde ein Zinscrash von 1,3% (Vorjahr 1,25%) und ein Aktiencrash von 37% (Vorjahr 20%) durchgeführt.

1.1.6. Jahrgang 2011

In diesem Jahr wurde der Datenerhebungsbogen geringfügig modifiziert. Im Vergleich zum Vorjahr wurde das Verfahren des M&M Belastungstest im Großen und Ganzen beibehalten, es wurde lediglich der Zinscrash neu bestimmt. In diesem Jahr wurde ein Zinscrash von 0,84% (Vorjahr 1,3%) durchgeführt, der Aktiencrash blieb wie im Vorjahr bei 37%.

1.1.7. Jahrgang 2012

Wie im Vorjahr wurde der Datenerhebungsbogen geringfügig modifiziert. Das Verfahren des M&M Belastungstest wurde beibehalten, es wurde lediglich der Zinscrash neu bestimmt. In diesem Jahr wurde ein Zinscrash von 0,8% (Vorjahr 0,84%) durchgeführt, der Aktiencrash blieb weiterhin bei 37%.

1.1.8. Jahrgang 2013

Das Verfahren des M&M Belastungstest wurde grundlegend beibehalten. In diesem Jahr wurden Zins- und Aktiencrash wie im Vorjahr belassen (Zinscrash von 0,8%, Aktiencrash 37%).

1.1.9. Jahrgang 2014

Das Verfahren des M&M Belastungstest wurde grundlegend beibehalten. In diesem Jahr wurde ein Zinscrash von 0,85% (Vorjahr 0,8%) durchgeführt, der Aktiencrash blieb weiterhin bei 37%.

1.1.10. Jahrgang 2015

Das Verfahren des M&M Belastungstest wurde grundlegend beibehalten. Aufgrund des sehr niedrigen Marktinzinses wurde ein Zinscrash von 0,5% (Vorjahr 0,85%) durchgeführt. Der Aktiencrash blieb weiterhin bei 37%.

1.1.11. Jahrgang 2016

Das Verfahren des M&M Belastungstest wurde grundlegend beibehalten. In diesem Jahr wurde ein Zinscrash von 0,6% (Vorjahr 0,5%) durchgeführt. Der Aktiencrash blieb weiterhin bei 37%.

1.1.12. Jahrgang 2017

Das Verfahren des M&M Belastungstest wurde aufgrund der EU-Richtlinie *Solvency II* komplett neu konzipiert. Grundlage ist die Bedeckungsquote der gesetzlich vorgeschriebenen SFCR, jedoch ohne Übergangsmaßnahmen und ohne Volatilitätsanpassungen. Zudem wurden Anleihen von EU- und OECD-Staaten, die nach dem Standardmodell als risikolos gewertet wurden, unter Berücksichtigung ihrer jeweiligen modifizierten Durationen, mit einem adäquaten Risikofaktor belegt. Um eine Vergleichbarkeit zwischen Anwendern einer internen Formel und Anwendern der Standardformel annähernd herzustellen, ist in das Ergebnis der Versicherer, welche die Werte nach der Standardformel auswiesen, ein marktüblicher Bonus in die Berechnung eingeflossen.

1.1.13. Jahrgang 2018

Das Verfahren des M&M Belastungstest wurde grundlegend beibehalten. Aufgrund des marktweiten Anstiegs der Solvency II – Bedeckungsquoten wurden die Benchmarks heraufgesetzt. Erstmals wurde in diesem Jahrgang auch Gesellschaften die Teilnahme ermöglicht, die nicht nach HGB bilanzieren, aber einen SFCR veröffentlichen.

1.2. Die Datenbasis

Das für den M&M Belastungstest verwendete Datenmaterial stammt in Teilen aus den veröffentlichten SFCR der teilnehmenden Gesellschaften. Zusätzlich werden weitere gesellschaftsspezifische, nicht veröffentlichte Daten zu Kapitalanlagen und Durationen anhand eines Datenerhebungsbogens abgefragt. Der Erhebungsbogen wird jährlich an alle Lebensversicherer am deutschen Markt versendet. Eine Teilnahme am M&M Belastungstest ist somit für alle Versicherer möglich, die einen SFCR veröffentlichen und die erforderlichen Daten anhand des Erhebungsbogens bereitstellen.

1.3. Grundsätzliche Vorgehensweise

Jeder teilnehmenden Gesellschaft wurde ihr Ergebnis **vor** Veröffentlichung zur Verfügung gestellt.

2. DAS VERFAHREN DES M&M BELASTUNGSTESTS

2.1. Übersicht

Das Ziel des M&M Ratings LV-Unternehmen ist es, Lebensversicherungsunternehmen anhand der veröffentlichten Unternehmensdaten aus Anlegersicht zu bewerten und das Ergebnis dieser Qualitätsbewertung durch eine einfache Symbolik abzubilden. Es fließen keine Produktdaten in das M&M Rating LV-Unternehmen ein. Alle Daten stammen aus den Geschäftsberichten der jeweiligen Gesellschaften.

Der M&M Belastungstest betrachtet ebenfalls Daten aus den veröffentlichten Berichten, dies betrifft allerdings ausschließlich die Daten zur Berechnung der Bedeckungsquote ohne Übergangsmaßnahmen und Volatilitätsanpassung. Alle anderen Größen, die für eine Vergleichbarkeit dieser Bedeckungsquote benötigt werden, sind nicht publiziert und müssen seitens der Unternehmen abgefragt werden. Dies geschieht jährlich in Form eines Excel-Datenerhebungsbogens.

2.2. Bewertungsverfahren

Grundlage des M&M Belastungstests ist die nach gesetzlichen Vorgaben berechnete *Solvency II*-Bedeckungsquote ohne Übergangsmaßnahmen und ohne Volatilitätsanpassungen. Sofern diese nicht in dem veröffentlichten SFCR des jeweiligen Versicherers ausgewiesen wird, wird diese anhand der im SFCR veröffentlichten Daten errechnet und über die Datenabfrage verifiziert.

Nach dem Standardmodell werden Staatsanleihen von Mitgliedern der Europäischen Union (EU) und Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) als risikolos gewertet. Deshalb werden diese Staatsanleihen, unter Berücksichtigung ihrer jeweiligen modifizierten Durationen, mit einem adäquaten Risikofaktor belegt. Da bei Anwendung eines (partiellen) internen Modells bereits eine Risikowertung der EU- und OECD-Staatsanleihen im SCR enthalten ist, werden Anwender des Standardmodells und Anwender eines (partiellen) internen Modells unterschiedlich gewertet.

Um Transparenz zwischen Anwendern einer internen Formel und Anwendern der Standardformel annähernd herzustellen, fließt in das Ergebnis der Versicherer, welche die Werte nach der Standardformel liefern, ein marktüblicher Transparenz-Bonus in die Berechnung ein.

2.3. Bewertung

Das Ergebnis des Berechnungsverfahrens ist eine von den veröffentlichten Bedeckungsquoten der Versicherer abweichende Quote, die nunmehr folgenden Bewertungen zugeordnet werden:

- „ausgezeichnet“
- „sehr gut“
- „bestanden“
- „kritisch“
- „keine Teilnahme“

2.4. M&M Belastungstest vs. M&M Rating LV-Unternehmen

Das Ergebnis des M&M Belastungstests hängt nicht mit dem rein auf Geschäftsberichten basierenden M&M Rating LV-Unternehmen zusammen. Eine Korrelation ergibt sich allerdings insofern, dass in beiden Verfahren Eigenmittel verwendet werden. Allerdings werden beim M&M Belastungstest nur das letzte Jahr, beim M&M Rating LV-Unternehmen die letzten 5 Jahre betrachtet.

3. ZUSAMMENFASSUNG

M&M hat eine objektive Solvabilitäts-Untersuchung durchgeführt, deren Ergebnis im M&M Belastungstest mündet. Dabei wird die Bedeckungsquote der gesetzlich vorgeschriebenen SFCR nach Solvency II betrachtet.

Das Ergebnis des Belastungstests kann unabhängig vom M&M Rating LV-Unternehmen gesehen werden. Größen wie Kosten, Nettoverzinsung oder Storno, die im M&M Rating LV-Unternehmen aus Kundensicht ebenfalls von großer Bedeutung sind, werden nur im Rating LV-Unternehmen und bewusst nicht im M&M Belastungstest betrachtet.

Mit dem M&M Belastungstest liegt ein Verfahren vor, das einerseits sehr tief in die unternehmensindividuelle Kapitalanlage und den Bestand schaut, andererseits dennoch vergleichbare und objektivierbare Ergebnisse liefert. Alle Lebensversicherungsunternehmen werden in sich bewertet, gleichzeitig aber auch untereinander. Ein Ansatz, der unseres Erachtens in der Branche in dieser Form einzigartig ist.