

M&M RATING LV-UNTERNEHMEN

25. Jahrgang: Bilanzjahrgänge 2014 – 2018

Ein Modell zur Analyse und Bewertung der Unternehmenskennzahlen von Lebensversicherungsunternehmen aus Sicht der Versicherten in ihrer Eigenschaft als Kapitalanleger.

INHALT

1. Vorwort zum 25. Jahrgang des MORGEN & MORGEN Ratings LV-Unternehmen	4
2. Neuerungen im Zuge der Weiterentwicklung	5
3. Das Verfahren des MORGEN & MORGEN - Ratings	6
3.1. Übersicht.....	6
3.2. Die Datenbasis.....	6
3.3. Das Verfahrensschema und die Kennzahlen	7
3.3.1. Kategorie Ertragsgrößen	8
3.3.1.1. Nettoverzinsung	8
3.3.1.2. Abschlusskostenquote in Prozent der Beitragssumme des Neugeschäfts	8
3.3.1.3. Verwaltungskostenquote in Prozent der gebuchten Bruttobeiträge	9
3.3.1.4. Überschussquote	9
3.3.2. Kategorie Bestandsgrößen	9
3.3.2.1. Wachstumsquote	9
3.3.2.2. Normalstornoquote kapitalbildende Tarife	10
3.3.3. Kategorie Sicherheitsgrößen	11
3.3.3.1. Modifizierte Eigenmittelquote.....	11
3.3.3.2. RfB-Quote (Freie RfB in Prozent der Deckungsrückstellung)	11
3.3.3.3. Reservequote.....	11
3.4. Die Gewichtung.....	12
4. Das mathematische Verfahren.....	13
4.1. Eine Scoring-Methode	13
4.1.1. Die Normalverteilung	13
4.1.2. Bezeichnungen	13
4.1.3. Die Parameter der Normalverteilung	14
4.1.4. Ein Beispiel	14
4.1.5. Zusammenfassung einzelner Scorings	15
4.1.5.1. Zusammenfassung mehrerer Jahre für eine Kennziffer	15
4.1.5.2. Zusammenfassung mehrerer Kennziffern für ein Jahr	15
4.1.5.3. Zusammenfassung mehrerer Jahre und Kennziffern	15
4.1.5.4. Ein Beispiel	16
4.2. Vom Scoring zum Rating	17
4.2.1. Einleitung	17
4.2.2. Die Verteilung der Scoringwerte	17

5. Die Ergebnisse	18
6. Zusammenfassung	19
7. Anhang	20
7.1. Hintergründe zur bisherigen Weiterentwicklung	20

1. VORWORT ZUM 25. JAHRGANG DES MORGEN & MORGEN RATINGS LV-UNTERNEHMEN

Zeitgleich mit der Veröffentlichung des neuen Ratings LV-Unternehmen in der Zeitschrift Capital Heft 11/2019 und im Softwareprogramm **M&M Office** von MORGEN & MORGEN (M&M) wurde diese Dokumentation erstellt und an die gerateten Versicherungsunternehmen versendet. Damit möchte MORGEN & MORGEN der Forderung nach Transparenz – des Ratings und der im Rating verwendeten Kennzahlen – gerecht werden. Folgende Dokumentation ermöglicht es den Versicherungsunternehmen, die Qualität und den Verfahrensansatz des Ratings LV-Unternehmen zu beurteilen.

Für die eigentlichen Adressaten des Ratings – Verbraucher und Vermittler – schafft erst das Rating an sich weit reichende Transparenz auf dem Versicherungsmarkt. Die Nichttransparenz bedingt durch die Komplexität und Dynamik der Marktdaten ist es, die Ratings fordert. Das Expertenurteil ist von besonderer Wichtigkeit, da die Marktteilnehmer zum Großteil nicht in der Lage sind, den von Ratings beurteilten Sachverhalt selbst zu analysieren.

Insbesondere verweisen wir auf den Gliederungspunkt "Neuerungen" der Dokumentation. Dort ist beschrieben, welche zeitgemäßen Modifikationen am Rating vorgenommen wurden, um den aktuellen Marktgegebenheiten noch adäquater Rechnung tragen zu können.

An dieser Stelle bedanken wir uns ausdrücklich für die Bereitschaft vieler Versicherer, durch konstruktiv kritische Diskussionsbeiträge die neuen Marktgegebenheiten kontrovers aber stets sachlich von vielen Seiten bzw. Sichtweisen zu beleuchten.

Hofheim, im September 2019



Joachim Geiberger
Geschäftsführer und Inhaber

2. NEUERUNGEN IM ZUGE DER WEITERENTWICKLUNG

Die Kapitalmarktsituation ist weiterhin angespannt. Die Nettoverzinsung sank deutlich. Dieser Rückgang ist insbesondere durch reduzierte außerordentliche Kapitalerträge wegen geringerer Anforderungen zur Bildung der Zinszusatzreserve (Korridormethode) begründet. Die Bewertungsreserven der Kapitalanlagen sind im Vergleich zum Vorjahr gesunken, aber noch immer auf einem hohen Niveau. Bei den Überschussquoten ist das zweite Jahr in Folge ein Anstieg zu verzeichnen. Die Stornoquote liegt deutlich unter dem Vorjahresniveau. Die Eigenmittelquote setzt den fallenden Trend fort. Es konnte allerdings gegenüber dem im Vorjahr leicht rückläufigen Geschäft im Geschäftsjahr 2018 wieder ein solides Beitragswachstum erzielt werden. Im Rating LV-Unternehmen waren in diesem Zusammenhang keine Änderungen am Verfahren erforderlich.

Auch nach der Umsetzung von Solvency II wurde zusätzlich zum M&M Rating LV-Unternehmen im M&M Belastungstest das Thema Asset-Liability-Management (ALM) beleuchtet, insbesondere unter dem Gesichtspunkt der unterschiedlichen Belastungen der einzelnen Versicherungsunternehmen hinsichtlich der Garantieverzinsungen in den Beständen und der sich damit ergebenden Ausrichtung der Kapitalanlagen. Grundlage des M&M Belastungstests ist die Solvency II-Bedeckungsquote ohne Übergangsmaßnahmen und ohne Volatilitätsanpassungen.

3. DAS VERFAHREN DES MORGEN & MORGEN - RATINGS

3.1. Übersicht

Ziel des MORGEN & MORGEN - Ratings 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 MORGEN & MORGEN - Rating ein. Alle Daten¹ stammen aus den Geschäftsberichten der jeweiligen Gesellschaften.

Das MORGEN & MORGEN - Rating stellt somit eine hochgradig verdichtete Information über die Unternehmensdaten dar. Bei der Auswertung der Unternehmensdaten sollen vielschichtige Faktoren berücksichtigt werden:

- Das Rating - Gesamtergebnis soll sich aus den Jahresergebnissen der letzten 5 Jahre ergeben.
- Die weiter in der Vergangenheit liegenden Jahre sollen eine nicht so starke Berücksichtigung erfahren wie die jüngeren Jahre.
- Die Kennzahlen sollen thematischen Kategorien, für die sie aufschlussreiche Informationen zum Sachverhalt liefern, zugeordnet werden.
- Das Rating soll so gestaltet sein, dass die Wechselwirkungen einzelner Kennzahlen berücksichtigt werden.
- Die einzelne Gesellschaft soll im Vergleich zu den Marktteilnehmern beurteilt werden.

3.2. Die Datenbasis

Das für das MORGEN & MORGEN - Rating verwendete Datenmaterial stammt nahezu ausschließlich aus den veröffentlichten Geschäftsberichten² der teilnehmenden Gesellschaften. Hierzu wurden die entsprechenden Positionen der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung sowie weiteren Anhangangaben in einem speziell für das Rating konzipierten Programm erfasst und die entsprechenden Kennzahlen errechnet. Die Berechnungsmodalitäten werden weiter unten im Detail erläutert.

Untersuchte Gesellschaften: Für das Rating wurden 64 Gesellschaften untersucht.

Die Marktanteile am gesamten Lebensversicherungsmarkt der teilnehmenden Gesellschaften betragen:

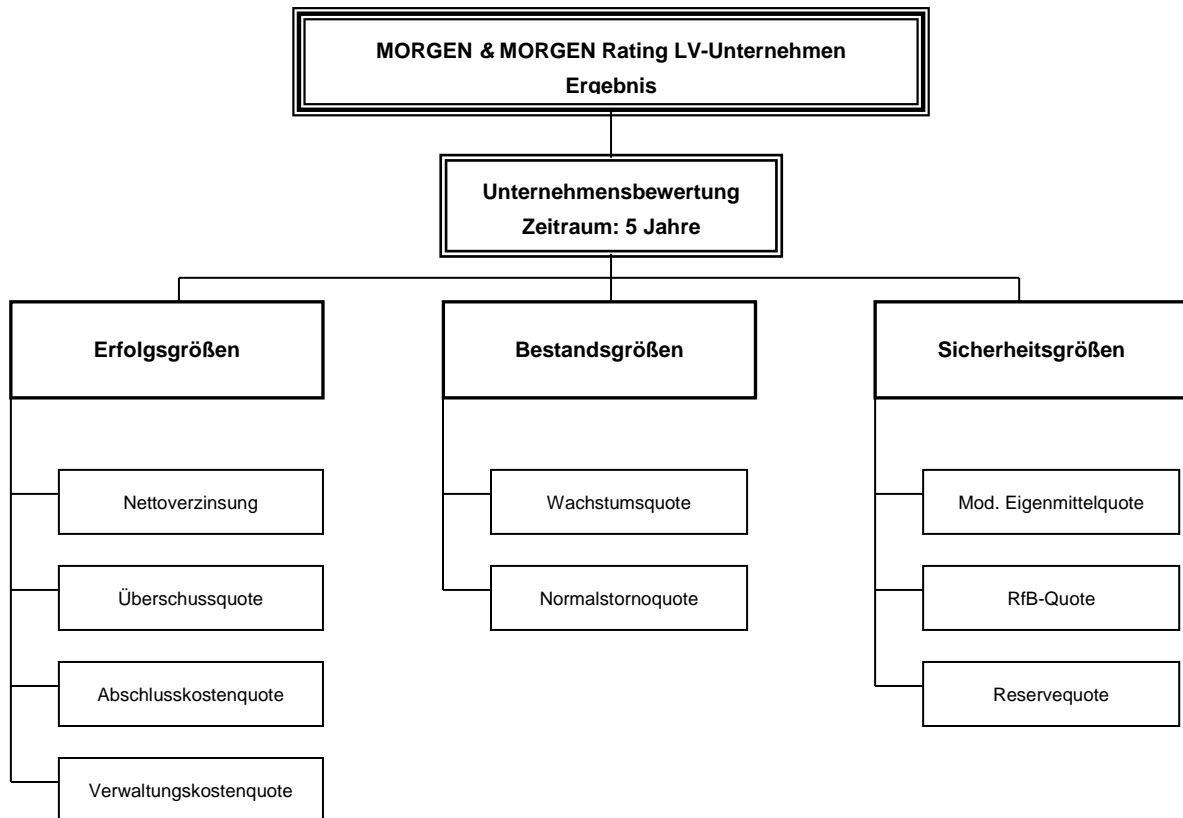
Marktanteile der teilnehmenden Gesellschaften am gesamten Lebensversicherungsmarkt nach:	bezogen auf 2018
1. Prämieinnahmen	90 %
2. Versicherungssummen	85 %
3. Kapitalanlagen	88 %

¹ Mit Ausnahme der Beitragssumme des Neugeschäfts bzw. der Angaben zur FLV bei den wenigen Gesellschaften, die hierzu trotz Verbandsempfehlung keine Angaben im Geschäftsbericht gemacht haben.

² Quelle für das MORGEN & MORGEN - Rating sind die Geschäftsberichte der teilnehmenden Gesellschaften aus den jeweils bewerteten Bilanzjahren. Es werden jeweils die letzten 5 vorliegenden Bilanzjahrgänge im Rating bewertet.

Zur Realisation wurde ein Modell entwickelt, das nachfolgend zunächst schematisch skizziert und danach im Detail erläutert werden soll:

MORGEN & MORGEN Rating LV-Unternehmen: Das Verfahrensschema und die Kennzahlen



Quelle: MORGEN & MORGEN GmbH

Das Verfahrensschema und der mathematische Ansatz werden nachfolgend erläutert.

3.3. Das Verfahrensschema und die Kennzahlen

Die Kennzahlen wurden in drei Kategorien gruppiert:

- (1) Kategorie Ertragsgrößen
- (2) Kategorie Bestandsgrößen
- (3) Kategorie Sicherheitsgrößen

3.3.1. Kategorie Ertragsgrößen

Der Blickwinkel, aus dem die Frage der nach Geschäftserfolg und Anlageerfolg hier beleuchtet werden soll, bezieht sich darauf, Indikatoren zu finden und zu bewerten, die die Ertragssituation des Unternehmens beleuchten.

Die Erzielung einer dem eingesetzten Kapital angemessenen Rendite zählt sicher zu den berechtigten Erwartungen eines (Kapital-)Anlegers³. Eine der wesentlichen Erfolgskomponenten hierfür ist neben der Wirtschaftlichkeit, die sich in den Kosten widerspiegelt, die Fähigkeit eines Unternehmens, die ihm zur Verfügung stehenden Mittel rentierlich anzulegen, um Überschüsse erwirtschaften zu können. Zur Beurteilung der Erfolgskomponenten eines Lebensversicherungsunternehmens werden im Wesentlichen in der ex-post-Betrachtung Kenngrößen betrachtet, die den (Anlage-) Erfolg quantifizieren.

3.3.1.1. Nettoverzinsung

Bei der Nettoverzinsung werden sämtliche Erträge und Aufwendungen aus Kapitalanlagen berücksichtigt. In die Berechnung einbezogen sind somit auch Erträge und Verluste aus dem Abgang von Kapitalanlagen sowie die Abschreibungen auf Wertpapiere. Diese Kennzahl kann daher relativ starken Schwankungen unterworfen sein. Die Berechnung der Nettoverzinsung erfolgt nach den Empfehlungen des LV-Verbandes⁴.

$$\text{Nettoverzinsung} = \frac{c - d}{\frac{1}{2}(e + f)} \cdot 100$$

- a) Erträge aus den Kapitalanlagen der FLV
- b) Aufwendungen für die Kapitalanlagen der FLV
- c) I. 3. GuV: Erträge aus Kapitalanlagen (vermindert um a)
- d) I. 10. GuV: Aufwendungen für Kapitalanlagen (vermindert um b)
- e) C. Aktiva GJ: Gesamte Kapitalanlagen (ohne FLV)
- f) C. Aktiva VJ: Gesamte Kapitalanlagen (ohne FLV)

3.3.1.2. Abschlusskostenquote in Prozent der Beitragssumme des Neugeschäfts

Abschlusskosten entstehen in Zusammenhang mit dem Neugeschäft. In der Regel sind diese Kosten kalkulatorischer Bestandteil des Versicherungsproduktes, die der Versicherungsnehmer (zumindest teilweise) im Rahmen seiner Prämie trägt. Die Abschlusskosten werden verursachungsgerecht auf die Beitragssumme des Neugeschäfts⁵ bezogen.

$$\text{Abschlusskostenquote} = \frac{a}{b} \cdot 100$$

- a) I. 9.a GuV: Abschlussaufwendungen
- b) lt. Angabe GB oder eigene Schätzung: Beitragssumme des Neuzugangs

³ Unter Anleger wird hier der Kunde, also der Versicherungsnehmer bzw. der Nutznießer der Vertragsleistungen verstanden. Wie bereits an anderer Stelle erwähnt, bezieht diese Betrachtungsweise nicht den Anteilseigner (Aktionär) bei Aktiengesellschaften mit ein, da dieser, sofern er nicht selbst im Kundenverhältnis zu der Gesellschaft steht, nicht zur Versichertengemeinschaft zählt.

⁴ Da das Rating-Gesamtergebnis aus einer Zeitraumbetrachtung über fünf Jahre besteht, wird hier bewusst die Nettoverzinsung und nicht die durchschnittliche Nettoverzinsung der letzten drei Jahre angesetzt.

⁵ Bei den wenigen Gesellschaften, die die Beitragssumme des Neugeschäfts nicht im Geschäftsbericht ausweisen, wurde diese von uns geschätzt.

3.3.1.3. Verwaltungskostenquote in Prozent der gebuchten Bruttobeiträge

Die Verwaltungskostenquote beinhaltet die Kostenpositionen des Jahresabschlusses, die nicht unmittelbar dem Neugeschäft zuzuordnen sind. Hieraus lässt sich erkennen, wie hoch die Kostenbelastung in Relation zu den eingenommenen Beiträgen ist.

$$\text{Verwaltungskostenquote} = \frac{a}{b} \cdot 100$$

- a) I. 9.b GuV: Verwaltungsaufwendungen
b) I. 1.a GuV: Gebuchte Bruttobeiträge

3.3.1.4. Überschussquote

Die Zuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung (RfB) in Prozent der gebuchten Bruttobeiträge und Nettoerträge aus Kapitalanlagen⁶ gibt Aufschluss darüber, wie groß der Anteil der Erträge ist, der der Versichertengemeinschaft in Form von Überschüssen zugutekommt.

$$\text{Überschussquote} = \frac{e}{f + (c - d)} \cdot 100$$

- a) Erträge aus den Kapitalanlagen der FLV
b) Aufwendungen für die Kapitalanlagen der FLV
c) I. 3. GuV: Erträge aus Kapitalanlagen (vermindert um a.)
d) I. 10. GuV: Aufwendungen für Kapitalanlagen (vermindert um b.)
e) I. 8. GuV: Aufwendungen für Beitragsrückerstattungen
f) I. 1.a. GuV: Gebuchte Bruttobeiträge (vermindert um die Beiträge der FLV)

3.3.2. Kategorie Bestandsgrößen

In der Kategorie Bestandsgrößen wird untersucht, inwieweit sich der Bestand eines Lebensversicherungsunternehmens entwickelt. Grundsätzlich ist ein Bestandswachstum erstrebenswert und als positiv zu bewerten. Zu dieser quantitativen Komponente kommt jedoch noch eine qualitative Komponente hinzu; quasi der „Preis“, den die Gesellschaft für das Wachstum „bezahlen“ muss. Diese Gegenpositionen finden sich in den Kennzahlen der Stornoquoten sowie in den (Abschluss-)Kosten. Diese relativieren die Wachstumskomponente.

3.3.2.1. Wachstumsquote

Die Wachstumsquote setzt sich aus drei Komponenten zusammen:

- (A) Entwicklung der Beiträge (zu 50 %)
(B) Entwicklung der Kapitalanlagen ohne Anlagestock der fondsgebundenen Lebensversicherung (zu 25 %)
(C) Entwicklung der Versicherungssummen gesamt (zu 25 %).

⁶ berechnet nach den Empfehlungen des LV-Verbandes

$$\text{Wachstumsquote} = \frac{1}{2} \cdot A + \frac{1}{4} \cdot B + \frac{1}{4} \cdot C$$

$$A = \left(\frac{a_{Gj}}{a_{Vj}} - 1 \right) \cdot 100$$

$$B = \left(\frac{b_{Gj}}{b_{Vj}} - 1 \right) \cdot 100$$

$$C = \left(\frac{c_{Gj}}{c_{Vj}} - 1 \right) \cdot 100$$

- | | |
|---------------------------------------|---------------------------|
| a) I. 1.a GuV: | Gebuchte Bruttobeiträge |
| b) C. Aktiva: | Gesamte Kapitalanlagen |
| c) A.IV. Sp.4 Bewegung des Bestandes: | Versicherungssumme Gesamt |

3.3.2.2. Normalstornoquote kapitalbildende Tarife

Mit dieser Quote wird eine Aussage über das Stornoverhalten in den kapitalbildenden Tarifen getroffen, wobei nicht zwischen Früh- und Spätstorno unterschieden wird. Wenngleich die Gründe für ein Storno vielschichtig sein können, kann diese Kennziffer sehr wohl einen Hinweis auf die Betreuung während der Vertragslaufzeit geben.

Das Frühstorno lässt einen Rückschluss über die Qualität der Beratung, der Tarife und der Vertriebswege zu. Dem Frühstorno in den kapitalbildenden Tarifen kommt insofern eine besondere Bedeutung zu, da es sich hierbei um provisionsträchtige Sparten handelt. Eine hohe Stornoquote kann auf verschiedene Ursachen zurückzuführen sein, beispielsweise auf qualitativ schlechte bzw. unqualifizierte Beratung durch den Vertrieb, auf konkurrenzschwache Tarife oder auch auf extrem abschlussprovisionsorientierte Vermittler.

Aufgrund geringer Rückkaufswerte kann zwar für die Gesellschaft je nach Zeitpunkt des Storno sogar ein Stornogewinn anfallen und sich somit nicht unmittelbar nachteilig auswirken, auf Dauer jedoch führt hohes Storno sicherlich zu einem Imageverlust verbunden mit Kostenbelastungen. Viele Storni, die aus Gründen wie z.B. Arbeitslosigkeit, Berufsunfähigkeit, finanziellen Engpässen etc. vom Kunden veranlasst werden, könnten bei umfassender Beratung und Aufklärung des Kunden ggf. vermieden werden, beispielsweise durch Beitragsstundung, Reduzierung der Versicherungssumme etc.

$$\text{Storno kapitalbildende Tarife} = \frac{a + d}{\frac{1}{2}(b + c)} \cdot 100$$

- | | |
|-----------------|--|
| a) III. 3. BdB: | Rückkauf und Umwandlung, Summe aus den jeweiligen Spalten der Kapital-LV sowie der Rentenversicherungen |
| d) III. 4. BdB: | sonstiger vorzeitiger Abgang, Summe aus den jeweiligen Spalten der Kapital-LV sowie der Rentenversicherungen |
| b) I. BdB: | Bestand am Anfang des GJ, Summe aus den jeweiligen Spalten der Kapital-LV sowie der Rentenversicherungen |
| c) IV. BdB: | Bestand am Ende des GJ, Summe aus den jeweiligen Spalten der Kapital-LV sowie der Rentenversicherungen |

3.3.3. Kategorie Sicherheitsgrößen

3.3.3.1. Modifizierte Eigenmittelquote

Die Eigenmittelquote ist ein Maßstab dafür, in welchem Umfang ein Lebensversicherer Risiken, die sich aufgrund unvorhersehbarer Entwicklungen des Kapitalmarktes oder der Sterblichkeit ergeben, durch die freien unbelasteten Eigenmittel Eigenkapital und Schlussüberschussanteil-Fonds abdecken kann. Hierfür wird eine Quote gebildet, die diese beiden Eigenmittel der Deckungsrückstellung gegenüberstellt.

$$\text{Mod.Eigenmittelquote} = \frac{a+b}{c} \cdot 100$$

- a) A Passiva: Eigenkapital
- b) Anhang zu Passiva: Schlussgewinnanteilsfonds
- c) E.II.1. Passiva: Deckungsrückstellungen brutto

3.3.3.2. RfB-Quote (Freie RfB in Prozent der Deckungsrückstellung)

Der freien RfB kommt die Bedeutung einer Pufferfunktion zur Glättung der jährlichen Gewinnbeteiligung zu. Die freie RfB in Prozent der Deckungsrückstellung ist ein Indikator für die Höhe dieses „Puffers“ in Relation zur gesamten Deckungsrückstellung der Versicherten im Geschäftsjahr.

$$\text{RfB-Quote} = \frac{a-c}{b} \cdot 100$$

- a) E.IV. Passiva: Gesamte RfB am Ende des Geschäftsjahres
- b) E.II.1. Passiva: Deckungsrückstellungen brutto
- c) Anhang zu Passiva: Festgelegte Überschussanteile + Schlussgewinnanteilsfonds

3.3.3.3. Reservequote

Die Stillen Reserven in Prozent der gesamten Kapitalanlagen sind die Differenz zwischen den Zeit- und Buchwerten der zu Anschaffungskosten und seit 2007 auch der zu Nennwert bilanzierten Kapitalanlagen dividiert durch die gesamten Kapitalanlagen.

$$\text{Reservequote} = \frac{a-b}{c} \cdot 100$$

- a) Anhang Aktiva: Zeitwerte der zu Anschaffungskosten und der zu Nennwert bilanzierten Kapitalanlagen
- b) Anhang Aktiva: Buchwerte der zu Anschaffungskosten und der zu Nennwert bilanzierten Kapitalanlagen
- c) C. Aktiva GJ: Gesamte Kapitalanlagen

3.4. Die Gewichtung

Die vorstehend beschriebenen Kennzahlen lassen sich drei verschiedenen Kategorien zuordnen. Zur ersten Kategorie gehören die Kennzahlen, die - grob formuliert - Auskunft über die Ertragssituation des Versicherers liefern.

Die zweite Kategorie beschreibt Bestandsfaktoren, die dritte Gruppe die Solvabilität. Sie sind gewissermaßen ein Korrektiv zur ersten Gruppe, denn Erfolge am Kapitalmarkt bei gleichzeitig stagnierenden Beständen werden sich auf Dauer nicht aufrechterhalten lassen. Zudem wird die Kostensituation bei entsprechendem Wachstum eher begünstigt.

	Gewicht Kennzahl	Gewicht Gruppe
Ertragsgrößen		
Nettoverzinsung	20	
Abschlusskostenquote	12,5	
Verwaltungskostenquote	7,5	47,5
Überschussquote	7,5	
Bestandsgrößen		
Wachstumsquote	5	15
Normalstornoquote	10	
Sicherheitsgrößen		
Mod. Eigenmittelquote	12,5	
RfB-Quote	12,5	37,5
Reservequote	12,5	
GESAMT		100

Die Gewichtung der Größen Nettoverzinsung, Abschlusskosten und Verwaltungskosten untereinander lässt sich herleiten, wenn man einen durchschnittlichen Vertrag betrachtet und misst, wie hoch der Einfluss der drei Parameter auf die Ablaufleistung ist, d.h. wie stark müssen die einzelnen Parameter verändert werden, um denselben Einfluss auf die Ablaufleistung zu haben. Zusätzlich muss hierzu noch die Streubreite der Parameter betrachtet werden.

Die beiden "Reservepolster"-Quoten RfB und Stille Reserven sollten annähernd hoch gewichtet sein, da sie beide zur Glättung in schlechteren Jahren herangezogen werden können.

Die Überschussquote misst die Bereitschaft des Versicherers das Versichertenguthaben auch auszuschütten.

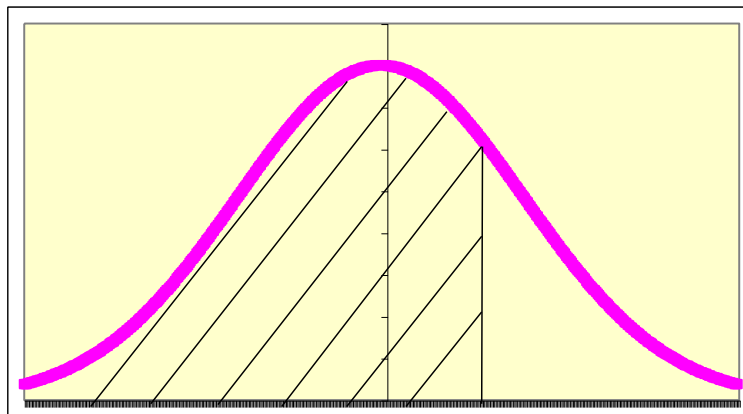
4. DAS MATHEMATISCHE VERFAHREN

4.1. Eine Scoring-Methode

4.1.1. Die Normalverteilung

Einzelne Bilanzkennziffern sollen auf einer Skala von 0 bis 100 bewertet werden, wobei ein hoher Wert auf der Skala auf einen guten Bilanzwert hinweisen soll. Sollten bei einer Kennziffer, wie z.B. bei der Stornoquote, hohe Werte als schlecht betrachtet werden, so wird die negative Kennziffer genommen, also hier die negative Stornoquote, so dass vorausgesetzt werden kann, dass bei allen Bilanzkennziffern immer hohe Werte als positiv anzusehen sind.

Zur Bewertung der Kennziffer wird eine (Gaußsche) Normalverteilung gebildet und jeder Gesellschaft die Punktzahl zugewiesen, die dem Anteil der Fläche unter der Gaußschen Glockenkurve, die links vom Wert dieser Gesellschaft liegt, entspricht:



Die die Normalverteilung beschreibenden Werte, der Median und die Streuung, werden im Folgenden näher erläutert.

4.1.2. Bezeichnungen

Wir führen folgende Bezeichnungen ein:

- x_{ijk} Datum der i -ten Gesellschaft im j -ten Jahr für die k -te Kennziffer,
- μ_{ij} Beitragseinnahmen der i -ten Gesellschaft im j -ten Jahr, ggf. korrigiert, so dass der Wert im j -ten Jahr größer oder gleich dem Vorjahreswert ist,
- η_k Gewicht der k -ten Kennziffer bei der Zusammenfassung dieser,
- θ_{ijk} Binärwert, der angibt, ob für die i -te Gesellschaft und die k -te Kennzahl im j -ten Jahr Daten vorliegen und das j -te Jahr zu den jüngsten 5 Jahren gehört, d.h. $\theta_{ijk} = 1$, falls Bedingungen erfüllt und $\theta_{ijk} = 0$ sonst.

4.1.3. Die Parameter der Normalverteilung

Um im j-ten Jahr für die k-te Kennziffer die Scoringpunkte zuweisen zu können, wird definiert:⁷

Der Median, also der Wert der nach einer Sortierung der Kennzahlen den zentralen Wert der Reihe darstellt:

$$\bar{x}_{jk} := \text{Median}_i(x_{ijk})$$

Die Standardabweichung vom Median:

$$\sigma_{jk} := \sqrt{\frac{1}{N-1} \sum_{i=1}^N (x_{ijk} - \bar{x}_{jk})^2}$$

Sei F die Verteilungsfunktion der Normalverteilung mit dem Median als Erwartungswert und der Standardabweichung σ_{jk} , also:

$$F(x_{ijk}) = \frac{1}{\sigma_{jk} \sqrt{2\pi}} \int_{-\infty}^{x_{ijk}} e^{-\frac{(y-\bar{x}_{jk})^2}{2\sigma_{jk}^2}} dy$$

Die Scoringpunkte werden definiert als:

$$W_{ijk} := 100 F(x_{ijk})$$

4.1.4. Ein Beispiel

Zum besseren Verständnis ein fiktives Beispiel:

Fünf Gesellschaften G1 - G5 mit den Beiträgen in Mrd. Euro und der Verzinsung in Prozent für ein Jahr seien gegeben. Zuerst werden der Median und die quadratischen Abweichungen, deren Wurzel die Streuung σ ist, ermittelt. Danach können die zugehörigen Scoringpunkte ermittelt werden.

Gesellschaft	Verzinsung x_i	quadratische Abweichung $(x_i - \text{Median})^2$	Scoringpunkte W_i
G1	6,5	0	50
G2	7,5	1	76,7
G3	5	2,25	13,7
G4	6	0,25	35,8
G5	8,5	4	92,8

Anzahl der Gesellschaften N:	5
Median der Verzinsung:	6,5
Summe der quadratischen Abweichungen:	7,5
Standardabweichung σ vom Median:	1,37

⁷ Hier und später verzichten wir darauf, die (pathologischen) Fälle zu diskutieren, wenn der Nenner verschwindet, da sie in der Praxis nicht auftreten.

4.1.5. Zusammenfassung einzelner Scorings

4.1.5.1. Zusammenfassung mehrerer Jahre für eine Kennziffer

Als Scoringwert für die i-te Gesellschaft und die k-te Kennziffer wird definiert:

$$W_{i,..,k} := \frac{\sum_j \mu_{ij} \theta_{ijk} W_{i,j,k}}{\sum_j \mu_{ij} \theta_{ijk}}.$$

Falls keine Daten vorliegen, wird auch hier $W_{i,..,k} := 0$.

4.1.5.2. Zusammenfassung mehrerer Kennziffern für ein Jahr

Als Scoringwert für die i-te Gesellschaft und das j-te Jahr wird definiert:

$$W_{i,j..} := \frac{\sum_k \eta_k \theta_{ijk} W_{i,j,k}}{\sum_k \eta_k \theta_{ijk}}.$$

Diese Definition kann natürlich für ein Gesamtscoreing aller Kennziffern wie für ein Teilscoreing, z.B. die Teilscoreings „Ertragskraft“ oder „Bestandsentwicklung“ und „Sicherheit“, mehrerer Kennziffern benutzt werden.

4.1.5.3. Zusammenfassung mehrerer Jahre und Kennziffern

Als Scoringwert für die i-te Gesellschaft wird definiert:

$$W_i := \frac{\sum_{jk} \mu_{ij} \eta_k \theta_{ijk} W_{i,j,k}}{\sum_{jk} \mu_{ij} \eta_k \theta_{ijk}}.$$

Und durch Umformung:

$$W_i := \frac{\sum_j \mu_{ij} (\sum_k \eta_k \theta_{ijk}) W_{i,j}}{\sum_j \mu_{ij} (\sum_k \eta_k \theta_{ijk})},$$

dies bedeutet, dass die $\sum_k \eta_k \theta_{ijk}$ die „natürlichen“ Gewichte zur Berechnung der Gesamtwertung sind, also je höher die Beitragseinnahme ist, also i.A. je jünger die Daten sind, und je mehr Daten aus dem entsprechenden Jahr vorliegen, um so stärker fällt das Jahr ins Gewicht.

Für vollständige Ratings, in denen für alle j und k Daten vorliegen und somit $\theta_{ijk} = 1$ ist, gilt:

$$W_i = \frac{\sum_j \mu_{ij} W_{i,j}}{\sum_j \mu_{ij}} = \frac{\sum_k \eta_k W_{i,k}}{\sum_k \eta_k}$$

4.1.5.4. Ein Beispiel

Auch hier ein fiktives Beispiel:

Für eine Gesellschaft G seien vier Kennziffern in den drei Jahren 1998, 1999 und 2000 gescort. G habe in diesen Jahren Beiträge von 1,0, 1,2 bzw. 1,5 Mrd. Euro erzielt. Die Gewichte der Kennziffern sind der Tabelle zu entnehmen.

Ermittlung des Gesamtscoreing für Gesellschaft G					
	Jahr	1998	1999	2000	Ø
Koeffizient	Gewicht	1.0	1.2	1.5	
K1	1,0	60,00	58,00	48,00	54,49
K2	0,5	57,00	27,00	29,00	35,92
K3	2,0	43,00	51,00	55,00	50,46
K4	0,5	59,00	35,00	41,00	43,92
Ø		51,00	47,75	48,25	48,83

Um die Durchschnittswerte der Reihen zu berechnen, wird die 1. Reihe betrachtet: Das Scoring für K1 ist

$$W_{G \cdot K1} = \frac{1,0 \times 60 + 1,2 \times 58 + 1,5 \times 48}{1,0 + 1,2 + 1,5} = \frac{201,6}{3,7} \approx 54,49.$$

Ebenso das Gesamtscoreing für 1998:

$$W_{G1998} = \frac{1,0 \times 60 + 0,5 \times 57 + 2,0 \times 43 + 0,5 \times 59}{1,0 + 0,5 + 2,0 + 0,5} = \frac{204}{4} = 51,00.$$

Um das Gesamtscoreing über die Jahre zu ermitteln, kann der Durchschnitt über die Gesamtscoreing der einzelnen Jahre oder der Durchschnitt über die Scorings der einzelnen Kennziffern gebildet werden (natürlich immer mit den entsprechenden Gewichten), das Ergebnis ist bis auf Rundungsungenauigkeiten identisch.

4.2. Vom Scoring zum Rating

4.2.1. Einleitung

Das komplexe Modell des Scorings wird nun in eine kompakte Form, ein Rating, verdichtet. Dazu werden die über die Jahre gemittelten W_i für die Teils Scorings ebenso, wie für das Gesamtscoreing betrachtet. Eine Möglichkeit ist ein fünfstufiges Rating:

A	ausgezeichnet,
B	sehr gut,
C	durchschnittlich,
D	schwach,
E	sehr schwach.

Eine aufgrund der erwartenden Gestalt der Scoringpunkte sinnvolle Einteilung ist z.B.:

A	mindestens 90
B	mindestens 65
C	mindestens 35
D	mindestens 10
E	weniger als 10

4.2.2. Die Verteilung der Scoringwerte

Die Verteilung der Scoringpunkte liegt nach der Theorie zwischen der Gleichverteilung bei einem normierten Scoring mit einer Kennziffer⁸ und einer Normalverteilung bei einem Scoring vieler unabhängiger Kennziffern⁹. Daher werden diese beiden Verteilung herangezogen und gleich gewichtet.

Als Modell für unsere Scoringwerte wird die Verteilung mit der folgenden Dichtefunktion betrachtet:

$$f_m(x) := 1/2 f_g(x) + 1/2 f_n(x),$$

dabei sind f_g und f_n die Dichtefunktionen der Gleichverteilung und der Normalverteilung mit den berechneten Medianen als Erwartungswerte und den Standardabweichungen σ .

Sei F_m die zu f_m zugehörige Verteilungsfunktion, dann wird als Prä-Rating-Scoring definiert:

$$W_i^R := 100 F_m(W_i)$$

für alle i .

Um die jeweilige Gesellschaft in die einzelne Kategorie einzuordnen, ist nun nur noch ein Vergleich des Prä-Rating-Scorings mit den Werten 90, 65, 35 und 10 notwendig. Die einzelnen Punktzahlen eines Prä-Rating-Scorings heißen kurz **normierte Punkte**.

⁸ Unter normierten Scoring verstehen wir ein Scoring, das gleichverteilt im Intervall $[0, 100]$ ist.

⁹ Da wir in unserem Scoring nicht durch die Wurzel der Zahl der Kennziffern dividieren, würde sich eigentlich eine Eine-Punkt-Verteilung in 50 ergeben.

5. DIE ERGEBNISSE

Das Ergebnis des MORGEN & MORGEN Ratings LV-Unternehmen wird jeweils aktuell in der Software **M&M Office** sowie in der Wirtschaftspresse veröffentlicht.

In M&M Office werden für die jeweilige Gesellschaft auch die einzelnen Kennzahlen dargestellt. Bilanzkennziffern oder Ratingergebnisse verschiedener Gesellschaften können „auf Knopfdruck“ einander gegenübergestellt werden.

Die bedeutendsten Makler-, Versicherungsunternehmen und die Wirtschaftspresse greifen daher bei Versicherungsvergleichen und Analysen sowie Ratings und Rankings regelmäßig auf Daten, Berechnungen und Auswertungen von MORGEN & MORGEN zurück.

6. ZUSAMMENFASSUNG

M&M hat ein objektives Unternehmensrating aus Kundenperspektive entwickelt, durchgeführt und transparent gemacht. Hierzu wurden die Daten der Geschäftsberichte ausgewertet.

Die ureigenste Aufgabe eines Geschäftsberichtes ist es, den an einer rechnungslegungspflichtigen Gesellschaft interessierten Kreis, also Kunden, Eignern, und Kreditgebern, Informationen dergestalt bereitzustellen, dass diesen eine Abschätzung von Ausmaß und Sicherheitsgrad der Zielrealisation Ihres Verhältnisses zur Gesellschaft möglich wird.

Im Bereich der Lebensversicherung ist die Befriedigung dieses Informationsbedarfs umso wichtiger, als dass hier die Versicherten sowohl Kunden, als auch gleichzeitig im weiteren Sinne Hauptgläubiger einer Gesellschaft sind. Auch für den Kreis der Vermittler, der sich einer zunehmenden Haftungsproblematik ausgesetzt sieht, ist das Wissen um die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage seiner dem Kunden empfohlenen Gesellschaft(en) unabdingbarer Bestandteil qualitativ hochwertiger Beratung.

Doch sowohl Kunde als auch Vermittler haben ohne das Unternehmensrating kaum eine Chance, sich über die von den Versicherungsgesellschaften selbst erstellten Unterlagen hinaus einen aussagefähigen Eindruck über das jeweilige Unternehmen zu verschaffen. Die Bewertung der Bilanzdaten bleibt dem Anleger in der Regel verwehrt: Eine Analyse von Bilanzkennziffern ist erst dann aussagekräftig, wenn sie sowohl im Zeitablauf als auch im Vergleich zu dem Mitbewerbern erstellt wird.

Dies ist ohne entsprechende Software nicht möglich. Das MORGEN & MORGEN LV-Unternehmensrating trägt diesem Informationsbedarf in dem Analysetool M&M Office Rechnung.

7. ANHANG

7.1. Hintergründe zur bisherigen Weiterentwicklung

Juli 1994:

Capital veröffentlicht die ersten Bilanzanalysen von MORGEN & MORGEN¹⁰, damals noch ein Ranking, auf Basis von 25 Kennzahlen über einen 10-Jahreszeitraum mit einem relativ starren mechanischen Verfahren.

Juli 1996:

Veröffentlichung des MORGEN & MORGEN Ratings LV-Unternehmen. (**Erster Jahrgang**)¹¹

Dezember 1996:

Veröffentlichung des **zweiten Jahrgangs** des MORGEN & MORGEN Ratings LV-Unternehmen.¹²

Seitdem von **1997 bis 2006** Veröffentlichung des jeweiligen Jahrgangs des MORGEN & MORGEN Ratings LV-Unternehmen.¹³

Der **erste Jahrgang** des MORGEN & MORGEN Ratings LV-Unternehmen war das erste "echte" Rating aus unserem Hause. Das Rating bestand aus 8 Kennzahlen, die in zwei Kategorien eingeteilt waren. Diese Kennzahlen wurden über einen Zeitraum von 10 Bilanzjahrgängen ausgewertet, wobei die Gewichtung der Kennzahlen untereinander mechanisch vorgenommen wurde (alle Kennzahlen gleiches Gewicht mit Ausnahme der Kennzahl "Nettoverzinsung", die eine doppelte Gewichtung erfuhr). Für die Gewichtung der Jahre untereinander wurde eine "natürliche" Gewichtung vorgenommen: die Bilanzjahre wurden bei jeder Gesellschaft entsprechend dem Wachstum der Gesellschaft pro Jahr¹⁴ gewichtet. Die Ermittlung der Punkte (Score) der Kennzahlen wurde anhand der Normalverteilung vorgenommen; d.h. der Abstand der Gesellschaften untereinander wurde berücksichtigt. Die ermittelten Scores pro Kennzahl wurden entsprechend der Gewichtung der Kennzahl und der Jahresgewichtung zu einem Gesamtscore zusammengefasst. Dieser Gesamtscore wurde auf eine 100-Punkte-Skala normiert, die in 5 Abschnitte (= 5 Sterne) eingeteilt wurde.¹⁵ Das Rating-Ergebnis wurde ausschließlich als "Sterne-Ergebnis" publiziert, Rangfolgen innerhalb einer "Gütekategorie" werden somit vermieden. Den beteiligten Gesellschaften wurde auf Anfrage das zugrunde liegende Punkte-Ergebnis pro Kennzahl und im Gesamtergebnis als Dokumentation zur Verfügung gestellt.

Parallel hierzu wurden nachrichtlich Detailratings für die einzelnen Kennzahlenergebnisse erstellt, die sowohl in den Printmedien als auch in unserer Software abgebildet wurden.

Im **zweiten Jahrgang** wurde das gleiche Verfahren zugrunde gelegt. Als Resonanz auf die Veröffentlichungen der beiden ersten Jahrgänge konnten wir feststellen, dass das MORGEN & MORGEN Rating LV-Unternehmen branchenweite Aufmerksamkeit gefunden hat. Zahlreiche Gesellschaften¹⁶ kamen in konstruktivem Dialog auf uns zu. Diese Gespräche und Gespräche mit Wirtschaftswissenschaftlern und Aktuaren zeigten übereinstimmend, dass das

¹⁰ Capital Nr. 5/1997: *Lebensversicherungen im Test* (Titelthema). Damals noch unter Mitwirkung von Jauch & Hübener.

¹¹ Capital Nr. 7/1996: *Lebensversicherung*. (Titelthema); FD Finanzdienstleistungen: *Rating von LV-Versicherern*, Haufe-Verlag, Gruppe 3 C S. 55 ff; Morgen & Morgen LV-Vergleichssoftware **LV-WIN**

¹² Capital Nr. 12/1996: *Private Rente* (Titelthema); Capital Sonderheft GELD Nr. 25/1996: *Geldwert Lebensversicherung*; FINANZEN Nr. 6/1997: *Vorsorge: Lebensversicherung* (Titelthema); FD Finanzdienstleistungen: *Rating von LV-Versicherern*, Haufe-Verlag, Gruppe 3 C S. 55 ff; Morgen & Morgen LV-Vergleichssoftware **LV-WIN**

¹³ Capital Nr. 11/1997 sowie weitere Fachzeitschriften und Morgen & Morgen LV-Vergleichssoftware **LV-WIN**

¹⁴ Gemessen an den gebuchten Bruttobeiträgen

¹⁵ ≥ 90 Punkte = 5 Sterne; ≥ 65 Punkte = 4 Sterne; ≥ 35 Punkte = 3 Sterne; ≥ 10 Punkte = 2 Sterne und < 10 Punkte = 1 Stern.

¹⁶ Aus allen Bewertungskategorien

gewählte (mathematische) Verfahren und die Vorgehensweise bei der Erstellung des Ratings vielfach Anerkennung und Zustimmung gefunden hat.

Im **dritten Jahrgang** wurden die Kostenquoten und die Gewichtung der Kennzahlen modifiziert. Gerade für den sensiblen Bereich der Gewichtung haben wir eine Methode entwickelt, durch die die Ertragskennzahlen in eine natürliche – und somit „fairere“ Gewichtung untereinander erfahren: Die Gewichtung wurde gemäß der Größenverhältnisse der Bezugsgrößen im Jahresabschluss sowie der Abweichung der Werte vom gewichteten Durchschnitt ermittelt.¹⁷

Im **vierten Jahrgang** wurde die Gewichtung nochmals verbessert; die Schwankungen der Bezugsgrößen wurden geglättet und die aus der „natürlichen Gewichtung“ resultierenden Gewichtungsfaktoren wurden gerundet. Zudem wurde eine neue Quote eingeführt: die **Reservequote**, die die erstmals im Bilanzjahrgang 1997 ausgewiesenen *Stillen Reserven* in Prozent der gesamten Kapitalanlagen zum Bilanzstichtag misst. Ferner wurden die Früh- und die Spätstornoquote zur **Stornoquote kapitalbildende Tarife** zusammengefasst, um die Auswirkungen buchungstechnischer Verschiebungen zu neutralisieren.

Die nächsten drei Jahrgänge (Jahrgang fünf bis sieben) beinhalteten keine weiteren Änderungen.

Der **achte Jahrgang** stand unter der Besonderheit der Neuregelung des § 341 b HGB, der die Bewertung von Wertpapieren bei Versicherungsunternehmen regelt. Bisher mussten Versicherer ihre Wertpapiere ausnahmslos als **Umlaufvermögen** ausweisen. Nach der Neuregelung konnten Versicherer Wertpapiere, die dem Geschäftsbetrieb **langfristig** dienen, nach den für **Anlagevermögen** geltenden Vorschriften bewerten. Dies bedeutet, dass nicht das strenge, sondern das **gemilderte Niederstwertprinzip** angewandt werden kann. Abschreibungen müssen nur vorgenommen werden, wenn Wert- oder Kursverluste **nachhaltig** sind. Die Stillen Reserven werden für alle Unternehmen einheitlich um eventuelle Stille Lasten vermindert. Gleichzeitig werden nur noch die aktuellen Reserven im Rating berücksichtigt. Dies kann durch die besondere Definition der Kennzahl als Differenz des Zeit- und Buchwerts derselben Größe begründet werden. Die Reserven sind eine Größe, die sich nicht auf eine Jahresentnahme oder Zuführung zurückführen lassen. Vielmehr hängen die Reserven des einen Jahres sehr stark mit denen des Vorjahres zusammen, sie sind also keine unabhängigen Größen. Einhergehend damit wurde die Gewichtung der Kennzahlen modifiziert. So wurden die Gewichte der Sicherheitsquoten verdoppelt von 10 auf 20%. Gleichzeitig wurden die Gewichte der Nettoverzinsung von 25 auf 20% und der Stornoquote von 15 auf 10% reduziert. Aufgrund der Tatsache, dass bei einige Unternehmen die eingenommenen Beiträge abgenommen haben, musste bei den individuellen Jahresgewichten eine Beschränkung der Gewichte vorgenommen werden, so dass das aktuelle Jahr immer mindestens so stark wie das vergangene Jahr gewichtet wird. Aufgrund der Empfindlichkeit des Marktdurchschnitts auf Veränderungen bei den großen Gesellschaften wurde als Grundlage zur Ermittlung der Scoringwerte nicht mehr die Abweichung vom gewichteten Schnitt sondern vom Median betrachtet.

Im **neunten Jahrgang** wurde der - durch die zum Teil dramatischen Veränderungen an den Kapitalmärkten und die damit verbundenen Auswirkungen auf die Ertragslage und die Sicherheitslage der Versicherungsgesellschaften - in der öffentlichen Einschätzung der Versicherer gebrachte **Paradigmenwechsel** berücksichtigt werden. Während in früheren Jahren der Blickwinkel eher auf maximale Erträge ausgerichtet war, steht heute mehr denn je die Sicherheit eines Unternehmens im Fokus, nicht zuletzt auch aufgrund des "Falls Mannheimer" und des ersten erforderlichen Einsatzes von Protector. Um diesen Veränderungen Rechnung zu tragen, wurde im M&M Rating LV-Unternehmen das Gewicht der Sicherheitsquote RfB-Quote von 15% auf 17,5% erhöht. Das Gewicht der Abschlusskosten wurde von 20% auf 15% vermindert. Darüber hinaus wurde der betrachtete Bilanzjahrgangszeitraum von 10 auf 5 Jahre verkürzt, um den aktuellen (Kapitalmarkt-)Entwicklungen

¹⁷ Die Herleitung ist ausführlich dokumentiert im Gliederungspunkt "Die Gewichtung"

ein stärkeres Gewicht zu geben. Damit konnte die in den vorangegangenen Ratingjahrgängen zusätzlich ausgewiesene Kurzfristtendenz entfallen.

Im **zehnten Jahrgang** wurden **keine Änderungen** am Ratingverfahren vorgenommen. Die starke Volatilität der Kennzahlen hatte sich beruhigt. Alleine die Veränderungen an der RfB-Quote waren auffällig.

Im **elften Jahrgang** ergab sich aufgrund der **anhaltend niedrigen Überschussbeteiligung** und damit teilweise weiter sinkenden RfB-Entnahmen Handlungsbedarf bei den Gewichtungen der verwendeten Quoten, die in direkten Zusammenhang mit der RfB stehen. Da die RfB-Quote (Freie RfB in Prozent einer Jahresentnahme) bei sinkenden Entnahmen steigt, obwohl eventuell die Freie RfB absolut nicht in gleichen Maße anwächst, wurde das Gewicht dieser Quote von 17,5% auf 15% abgesenkt, im Gegenzug die Überschussquote, die als Gegenpol die RfB-Zuführung enthält, von 5 auf 7,5% erhöht.

Im Rahmen **des zwölften Jahrgangs** zeigte sich die Situation an den Kapitalmärkten und damit der Versicherer weiter entspannt. Die Reserven konnten langsam wieder aufgefüllt werden. 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 MORGEN & MORGEN erstmals im Juli 2006 eine Untersuchung zu dieser Thematik durchgeführt. Die Ergebnisse daraus wurden ebenfalls analysiert und aggregiert, allerdings nicht in Form von Sternen bewertet oder in das Rating LV-Unternehmen integriert.

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.

Vor dem Hintergrund dieser vertieften Bilanzanalyse wurden damit auch beim M&M Rating LV-Unternehmen Änderungen notwendig. So wurde das Gewicht der Stillen Reserven von 17,5% auf 15% abgesenkt und diese (wieder) rückwirkend über fünf Jahre betrachtet. Somit stellen diese ein Korrektiv zu den Nettoverzinsungen, die bei Versicherern mit Stillen Lasten in den letzten Jahren besser bewertet wurden, als bei Versicherern, die grundsätzlich abgeschrieben hatten. Damit konnte auch die RfB-Quote modifiziert werden. Sie bezieht sich nun nicht mehr auf die RfB-Entnahmen sondern auf die Deckungsrückstellung. Somit sind die Probleme der Direktgutschrift sowie der niedrigen RfB-Entnahmen umgangen. Im Gegenzug wurde das Gewicht der Eigenmittelquote von 5% auf 10% angehoben, um der hohen Bedeutung der Solvabilität Rechnung zu tragen. Des Weiteren wurde nun die GDV-Definition dieser Kennzahl verwendet.

Im Rahmen **des dreizehnten Jahrgangs** zeigte sich die Situation an den Kapitalmärkten und damit der Versicherer weiter entspannt. Die Diskussion zum Thema Asset-Liability-Management (ALM) und Solvency II wurde weiter verstärkt, 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 MORGEN & MORGEN im Sommer zum zweiten Mal eine Untersuchung zu dieser Thematik durchgeführt und allen Lebensversicherern ein Datenerhebungsbogen zur Verfügung gestellt. Die eingegangenen Daten wurden analysiert und es wurde 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: Eine einzigartige marktweite Untersuchung, die über die bislang veröffentlichten „public“-Ratings weit hinausgeht. Diese Ergebnisse wurden als zusätzliche Quote zum Rating LV-Unternehmen nachrichtlich veröffentlicht. Weiterhin bestand das M&M Rating LV-Unternehmen damit ausschließlich aus öffentlich zugänglichen Daten der Geschäftsberichte.

Im Rahmen **des vierzehnten Jahrgangs** hatte sich die Situation an den Kapitalmärkten und damit die der Versicherer gegenüber dem Vorjahr leicht gewandelt. Insbesondere führte der Anstieg der Zinsen zu einem Anstieg der Stillen Lasten in den zu Nennwert bilanzierten Kapitalanlagen. Diese Stillen Lasten (bzw. gegebenenfalls Reserven) in den zu Nennwert bilanzierten Kapitalanlagen mussten in diesem Jahr erstmals in den Geschäftsberichten angegeben werden – bisher waren nur die der zu Anschaffungswert bilanzierten Kapitalanlagen gefordert. Im Rating LV-Unternehmen wurden in diesem Zusammenhang Änderungen vorgenommen. So wurde die „veraltete“ und auf Solvency I basierende Eigenmittelquote ersetzt durch eine sogenannte modifizierte Eigenmittelquote. In dieser werden nun ausschließlich die Eigenmittel Eigenkapital und Schlussüberschussanteil-Fonds berücksichtigt. Stille Reserven sowie Freie RfB sind weiterhin separat in zwei entsprechenden Quoten berücksichtigt.

Die Diskussion zum Thema Asset-Liability-Management (ALM) und Solvency II wurde weiter verstärkt, 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 MORGEN & MORGEN im Sommer zum nunmehr dritten Mal eine Untersuchung zu dieser Thematik durchgeführt und allen Lebensversicherern ein Datenerhebungsbogen zur Verfügung gestellt. Die Ergebnisse wurden parallel zum Rating LV-Unternehmen im Rahmen des sogenannten M&M Belastungstests bewertet und veröffentlicht.

Bei **dem fünfzehnten Jahrgang** hatte sich die Situation an den Kapitalmärkten im Vergleich zum Vorjahr stark gewandelt und hatte somit eine große Auswirkung auf die Situation der Lebensversicherer. Besonders auffällig in dem „Jahr der Krise“ war der Rückgang der Zinsen. Demzufolge wiesen die Lebensversicherer im Schnitt eine niedrigere Nettoverzinsung aus. Es war zu beachten, dass die Nettoverzinsung ohne die von manchen Versicherern in Anspruch genommene Bilanzierungserleichterung (Abschreibungsverzicht, § 341b HGB) unter Umständen noch niedriger ausgefallen wäre. Ein deutlicher Einbruch war auch bei der Zuführung zur Rückstellung für Beitragsrückerstattung festzustellen, was sich in einer vergleichsweise niedrigen Überschussquote niederschlug. Im Rating LV-Unternehmen wurden in diesem Zusammenhang allerdings keine Änderungen am Verfahren vorgenommen. Die einzige Modifizierung betraf die Gewichtung der einzelnen Kennzahlen. Es wurde erneut geprüft, wie hoch der Einfluss von Abschlusskosten, Verwaltungskosten und Nettoverzinsung auf die Ablaufleistung eines Vertrages ist. Aus dem Ergebnis wurde eine leicht veränderte Gewichtung von Abschlusskosten- und Verwaltungskostenquote abgeleitet: die Abschlusskostenquote wurde nun mit 12,5% (Vorjahr: 15%) und die Verwaltungskostenquote mit 7,5% (Vorjahr: 5%) gewichtet.

Zum Thema Asset-Liability-Management (ALM) und Solvency II wurde zusätzlich – wie auch in den Vorjahren – zum nunmehr vierten Mal eine Untersuchung durchgeführt. Die Ergebnisse wurden parallel zum M&M Rating LV-Unternehmen im Rahmen des sogenannten M&M Belastungstests bewertet und veröffentlicht.

Bei **dem sechzehnten Jahrgang** hatte sich die Situation an den Kapitalmärkten im Vergleich zum Vorjahr ein wenig erholt. Nach dem „Jahr der Krise“ hatten sich sowohl Nettoverzinsung als auch Bewertungsreserven im Schnitt leicht verbessert, auch wenn das Niveau weiterhin niedrig war. Die

freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung, die ein wichtiges Reservepolster im Hinblick auf die Überschüsse darstellt, ist im Schnitt gesunken. Allerdings hat sich die Überschussquote nach einem starken Rückgang im Vorjahr wieder erholt. Dies manifestiert eine leichte Erhöhung der Zuführung zur RfB, was trotz allem für die zukünftigen Überschussbeteiligungen hoffen lässt. Im Rating LV-Unternehmen wurden in diesem Zusammenhang allerdings keine Änderungen am Verfahren vorgenommen, die Gewichtungen bleiben im Vergleich zum Vorjahr unverändert.

Auch in diesem Jahr wurde zum nunmehr fünften Mal eine Untersuchung zum Thema Asset-Liability-Management durchgeführt. Die Ergebnisse wurden parallel zum M&M Rating LV-Unternehmen im Rahmen des sogenannten M&M Belastungstests bewertet und veröffentlicht.

Im Rahmen des **siebzehnten Jahrgangs** hatte sich die Situation an den Kapitalmärkten stabilisiert. Das Niveau der Nettoverzinsung ist stabil geblieben, die Bewertungsreserven haben sich leicht verbessert. Die Bestandskennzahlen (Wachstum und Storno) haben sich positiv entwickelt. Besonders ist ein Wachstum im Bereich der Einmalbeiträge zu beobachten, was auch zu einer günstigen Entwicklung der Verwaltungskostenquote geführt hat. Die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung, die ein wichtiges Reservepolster im Hinblick auf die Überschüsse darstellt, sowie die Überschussquote sind im Schnitt gleich geblieben. Im Rating LV-Unternehmen waren in diesem Zusammenhang keine Änderungen am Verfahren erforderlich. Da eine hohe Bewertungsreserve aufgrund der gesetzlichen Bestimmungen nicht mehr uneingeschränkt positiv zu sehen ist, wurde die Gewichtung dieser Quote zu Gunsten der mod. Eigenmittelquote um 2,5% auf 12,5% abgesenkt. Im Gegenzug stieg die Gewichtung der mod. Eigenmittelquote um 2,5% auf 12,5%.

Parallel zum M&M Rating LV-Unternehmen wurde zum sechsten Mal eine Untersuchung zum Thema Asset-Liability-Management (ALM) und Solvency II durchgeführt, deren Ergebnisse im M&M Belastungstest veröffentlicht wurden.

Bei dem **achtzehnten Jahrgang** hatte die Branche weiterhin mit der Kapitalmarktsituation zu kämpfen. Das Niveau der Nettoverzinsung war aufgrund von oftmals hohen Abschreibungen gesunken. Die Bewertungsreserven hatten sich im Gegenzug aufgrund der anhaltenden Niedrigzinsen weiterhin verbessert. Neben der Belastung durch Abschreibungen auf Kapitalanlagen führte auch die zu bildende Zinszusatzreserve zu geringeren Überschüssen der Versicherer und somit auch zu einem Rückgang bei der RfB-Quote und der Überschussquote. Die Wachstumsquote, die in den beiden Vorjahren aufgrund des Booms bei den Einmalbeitragstarifen deutlich angestiegen war, war in diesem Jahr wieder auf einem niedrigeren Niveau. Die Kostenquoten blieben im Vergleich zum Vorjahr stabil. Im Rating LV-Unternehmen waren in diesem Zusammenhang keine Änderungen am Verfahren erforderlich.

Parallel zum M&M Rating LV-Unternehmen wurde zum siebten Mal eine Untersuchung zum Thema Asset-Liability-Management (ALM) und Solvency II durchgeführt, deren Ergebnisse im M&M Belastungstest veröffentlicht wurden.

Zum Zeitpunkt der Erstellung des **neunzehnten Jahrgangs** hatte die Branche wie schon im Vorjahr weiterhin mit der Kapitalmarktsituation zu kämpfen. Nachdem das Niveau der Nettoverzinsung in 2011 aufgrund von oftmals hohen Abschreibungen gesunken war, ist sie in 2012 wieder angestiegen – Grund hierfür war die Realisierung von Bewertungsreserven. Die Bewertungsreserven haben sich aufgrund der anhaltenden Niedrigzinsen weiterhin stark verbessert. Die Realisierung von Bewertungsreserven wurde vor allem durch die hohe Belastung durch die zu bildende Zinszusatzreserve notwendig. Trotz dieser zusätzlichen Kapitalerträge führte die Belastung durch die Zinszusatzreserve zu geringeren Überschüssen der Versicherer und somit auch zu einem Rückgang bei der RfB-Quote und der Überschussquote. Die Kostenquoten blieben im Vergleich zum Vorjahr

stabil. Im Rating LV-Unternehmen waren in diesem Zusammenhang keine Änderungen am Verfahren erforderlich.

Ebenfalls wie im Vorjahr wurde parallel zum M&M Rating LV-Unternehmen zum mittlerweile achten Mal eine Untersuchung zum Thema Asset-Liability-Management (ALM) und Solvency II durchgeführt, deren Ergebnisse im M&M Belastungstest veröffentlicht wurden.

Im Rahmen des **zwanzigsten Jahrgangs** war die Kapitalmarktsituation unverändert angespannt. Die Nettoverzinsung konnte zwar auf einem ähnlichen Niveau wie im Vorjahr gehalten werden, aber auch in diesem Jahr stammte ein Teil der Zinserträge aus der Realisation von Bewertungsreserven. Die Bewertungsreserven sind im Vergleich zum Vorjahr zurückgegangen, aber noch immer auf einem hohen Niveau. Die Realisierung von Bewertungsreserven wurde auch in diesem Jahr durch die hohe Belastung durch die weiterhin zu bildende Zinszusatzreserve notwendig. Trotz dieser zusätzlichen Belastung durch die Zinszusatzreserve konnten die Überschüsse im Vergleich zum Vorjahr leicht gesteigert werden, jedoch ist die RfB-Quote weiterhin auf einem geringen Niveau. Die Verwaltungskostenquote hat sich leicht verringert, wohingegen die Abschlusskostenquote aufgrund des zurückgegangenen Neugeschäfts – besonders gegen laufenden Beitrag – leicht angestiegen ist. Im Rating LV-Unternehmen waren in diesem Zusammenhang keine Änderungen am Verfahren erforderlich.

Parallel zum M&M Rating LV-Unternehmen wurde auch in diesem Jahr zum mittlerweile neunten Mal eine Untersuchung zum Thema Asset-Liability-Management (ALM) und Solvency II durchgeführt, deren Ergebnisse im M&M Belastungstest veröffentlicht wurden.

Auch zum Zeitpunkt der Erstellung des **einundzwanzigsten Jahrgangs** war die Kapitalmarktsituation ist nach wie vor kritisch. Deutlich zu spüren bekommen dies die Lebensversicherer durch die hohen Aufwände für die Zinszusatzreserve. Um die damit in Zusammenhang stehenden Aufwände stemmen zu können, haben die Versicherer Bewertungsreserven realisiert und dadurch eine Nettoverzinsung auf einem ähnlichen Niveau wie im Vorjahr erzielen können. Die Überschussquoten und die RfB-Quoten sind jedoch gesunken. Die Bewertungsreserven der Kapitalanlagen haben aufgrund der Niedrigzinsphase enorm hohe Werte erreicht. Die Kostenquoten haben sich leicht verringert. Im Rating LV-Unternehmen waren in diesem Zusammenhang keine Änderungen am Verfahren erforderlich.

Auch kurz vor der Umsetzung von Solvency II wurde zusätzlich zum M&M Rating LV-Unternehmen das Thema Asset-Liability-Management (ALM) beleuchtet. In diesem Zusammenhang wurde von MORGEN & MORGEN zum nunmehr zehnten Mal der M&M Belastungstest durchgeführt.

Im Rahmen des **zweiundzwanzigsten Jahrgangs** blieb die Kapitalmarktsituation weiterhin angespannt. Die erforderlichen Zuführungen zur Zinszusatzreserve wuchsen weiter und belasteten die Lebensversicherer deutlich. Aus diesem Grund haben die Versicherer Bewertungsreserven realisiert, die Nettoverzinsung lag auf dem Vorjahresniveau. Die Überschussquoten und die RfB-Quoten sind weiter leicht gesunken. Die Bewertungsreserven der Kapitalanlagen sind im Vergleich zum Vorjahr gesunken, aber noch immer auf einem hohen Niveau. Die Stornoquote zeigt weiterhin einen fallenden Trend. Änderungen am Verfahren gab es in diesem Jahr nicht.

Zusätzlich zum M&M Rating LV-Unternehmen wurde zum elften Mal der M&M Belastungstest veröffentlicht.

Auch zum Zeitpunkt des **dreiundzwanzigsten Jahrgangs** blieb die Kapitalmarktsituation angespannt. Die Zinszusatzreserve belastete weiterhin die Lebensversicherer, es wurden weiter

Bewertungsreserven realisiert, die Zuführungen zur RfB gingen weiter zurück. Die Nettoverzinsung lag wieder auf dem Vorjahresniveau. Es waren keine Änderungen am Verfahren notwendig.

Im Nachgang des M&M Ratings LV-Unternehmen wurde in diesem Jahr der M&M Belastungstest neu aufgesetzt. Ab diesem Jahr wurden die erstmals veröffentlichten Bedeckungsquoten nach Solvency II als Grundlage des Tests verwendet.

Auch zum Zeitpunkt des **vierundzwanzigsten Jahrgangs** blieb die Kapitalmarktsituation weiterhin angespannt. Die erforderlichen Zuführungen zur Zinszusatzreserve wachsen weiter und belasten die Lebensversicherer deutlich. Um diese Aufwände stemmen zu können, haben die Versicherer Bewertungsreserven realisiert und dadurch eine Nettoverzinsung auf einem ähnlichen Niveau wie im Vorjahr erzielen können. Die RfB-Quoten sind jedoch weiter leicht gesunken, bei den Überschussquoten war erstmals wieder ein leichter Anstieg zu verzeichnen. Die Bewertungsreserven der Kapitalanlagen sind im Vergleich zum Vorjahr gesunken, aber noch immer auf einem hohen Niveau. Im Rating LV-Unternehmen waren in diesem Zusammenhang keine Änderungen am Verfahren erforderlich.