

Deutsche Lebensversicherer: Versicherer müssen Milliarden abschreiben

Analysten

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

Harish Gohil, London
+44 20 7417 4367
harish.gohil@fitchratings.com

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

■ Zusammenfassung

Fitch Ratings hatte im November 2002 auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen aus den Geschäftsberichten 2001 eine Analyse der Sicherheitsmittelausstattung und Kapitaladäquanz für 75 der rund 105 deutschen Lebensversicherungsgesellschaften durchgeführt. Nun werden erstmals die Ergebnisse dieser Analyse für alle Gesellschaften veröffentlicht.

■ Hauptkenntnisse der Analyse und Ausblick:

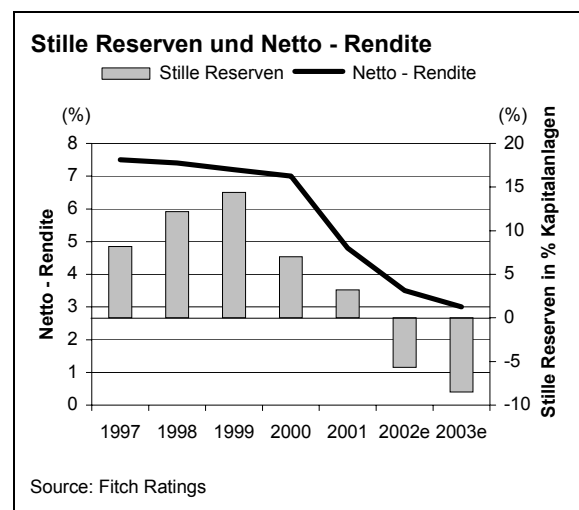
- Die in den Geschäftsberichten für das Jahr 2002 angesetzten vorübergehenden Wertminderungen der Aktien und Investmentfondsanteile im Bestand der Versicherer führen nach § 341b HGB zur Bildung von stillen Lasten in Milliardenhöhe. Nach rund 2,5 Mrd. Euro in den Bilanzen des Jahres 2001 schätzt Fitch das Volumen der stillen Lasten und Abschreibungen auf rund 45 bis 50 Mrd. Euro für 2002. Den stillen Lasten werden rund 10 bis 15 Mrd. Euro stille Reserven auf Immobilien und festverzinsliche Wertpapiere gegenüberstehen.
- Aufgrund der anhaltenden Baisse der Aktienmärkte sind die zum 31.12.2002 als vorübergehende Wertminderung beurteilten Kapitalanlagebestände zunehmend als dauerhaft wertgemindert einzustufen. Dies wird spätestens in den Jahresabschlüssen 2003 zu Abschreibungen in Milliardenhöhe führen. Die bereits heute absehbare Realisierung der Abschreibungen ist für eine Vielzahl der am Markt agierenden Lebensversicherer existenzbedrohend.
- Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat mit dem Rundschreiben R30/2002 einen Stress-Test, ähnlich der von Fitch im November 2002 vorgestellten Methodik, als für alle Lebensversicherer verbindlich erklärt. Versicherer, die diesen Test nicht bestehen, müssen direkt an die Aufsichtsbehörde berichten. Auf Basis der von Fitch vorgelegten Analyse, ist davon auszugehen, dass Versicherer mit einem Capital Adequacy Ratio von weniger als 100%, den vom Amt vorgeschriebenen Test nicht bestehen werden.
- Die im November 2002 von Fitch prognostizierte Senkung der Gewinnbeteiligung ist eingetreten. Aufgrund der adversen Entwicklungen auf den Kapitalmärkten rechnet Fitch mit einer weiteren Senkungsrunde der Gewinnbeteiligungen zum Jahresende 2003 von aktuell 4,8% auf ein Niveau, das dem gesetzlichen Minimum von 3,25% bis 4,00% sehr nahe kommen wird.
- Die Kapitalerträge der Lebensversicherer reichten in den Jahren 2001 und 2002 nicht aus, um die in Aussicht gestellten Gewinnbeteiligungen zu decken. Für das Jahr 2003 wird sich die Situation der negativen Zinsdifferenz aufgrund sinkender Langfristzinsen weiter verschärfen.
- Eine massive Zuführung von externen Mitteln ist daher notwendig, um die Solvabilität und Stabilität deutscher Lebensversicherer zu garantieren.

■ Sektion 1

Bildung stiller Lasten in den Bilanzen 2002

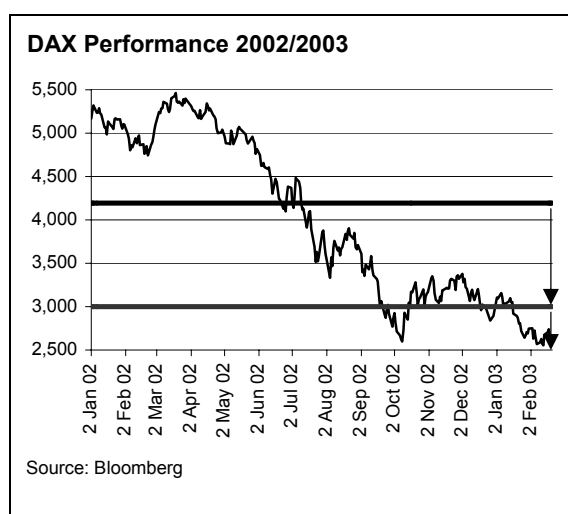
Die deutschen Lebensversicherer verfügten über Jahre hinweg über ausgezeichnete Finanzstärke und Kapitalausstattung. Insbesondere das Abschmelzen der stillen Reserven in Kapitalanlagen, ausgelöst durch die andauernde Baisse an den Aktienmärkten, führte bereits in den Ergebnissen des Jahres 2001 zu einer deutlichen Reduktion der Sicherheitsmittel.

Die Jahre 2001 und 2002 waren Katastrophenjahre. Worst-Case-Szenarien der so genannten „Stress-Tests“ wurden nun plötzlich und unerwartet bittere Wirklichkeit. Nachdem die Branche bereits im Jahre 2001 erhebliche Abschreibungen auf Wertpapiere hatte vornehmen müssen, und durch die Akkumulierung von stillen Lasten in Höhe von 2,5 Mrd Euro teilweise verschoben hatte, geht es in den Bilanzen 2002 weiter abwärts. Es ist Gewissheit, daß im Jahr 2002 per Saldo stille Lasten in den Jahresabschlüssen der Versicherer akkumuliert werden. Fitch schätzt das Volumen der stillen Lasten und Abschreibungen auf rund 45 bis 50 Mrd. Euro. Den stillen Lasten werden nur rund 10 bis 15 Mrd. Euro stille Reserven auf Immobilien und festverzinsliche Wertpapiere gegenüberstehen. Saldiert entspricht dies einem Wert von rund 5,5% der Kapitalanlagen, das fast dem gesamten Eigenkapital der deutschen Lebensversicherer entspricht.



Seit Ende 2001 können Versicherer nach § 341b HGB von dem strengen Niederstwertprinzip bei der Bewertung der Kapitalanlagen abweichen. Die bilanzielle Abweichung vom Stichtagskurs ist möglich, wenn eine vorübergehende Wertminderung des einzelnen Wertpapiers vorliegt. Nach Ansicht der Wirtschaftsprüfer (VFA) spiegelten die Jahresendkurse 2002 in vielen Fällen nicht den vollen Wert der Wertpapiere wider. Aufgrund der

Volatilität der Kapitalmärkte erschien es in der Bilanzierungspraxis 2002 vertretbar, wenn für die Annahme der vorübergehenden Wertminderung der Durchschnittswert der letzten 12 Monate zuzüglich eines Aufschlages von 10% herangezogen wurde. Ausgehend von einem Durchschnittswert für den DAX im Jahr 2002 von 4193 Punkten bei einem Jahresendwert von 3000 Punkten, konnten die Versicherer die Wertpapiere auf dieser Basis zuzüglich 10%, d.h. mit rund 4600 Punkten bewerten und somit die sonst fälligen Abschreibungen zunächst vermeiden. Daher werden die Jahresergebnisse 2002 für den ungeübten Beobachter auf den ersten Blick akzeptabel aussehen.



Würde man nach internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen bilanzieren müssen, etwa nach International Accounting Standards (IAS 39), hätten bereits für das Geschäftsjahr 2002 die vollen Abschreibungen auf den Zeitwert, mit allen Konsequenzen, vorgenommen werden müssen. IAS-Impairmentregelungen sehen vor, dass Aktien im Direktbestand und in den Spezialfonds sowie Beteiligungen auf den Marktwert abgeschrieben werden müssen, wenn der Marktwert die Anschaffungskosten in einem zusammenhängenden Zeitraum von sechs Monaten um mindestens 20% unterschreitet. Somit bleiben den nach HGB bilanzierenden Lebensversicherern zunächst die Verluste in Höhe der vermiedenen Abschreibungen, also stillen Lasten, erspart.

Jedoch sind auch nach § 341b HGB der Bildung von stillen Lasten in den Bilanzen der Versicherer Grenzen gesetzt. Gibt es innerhalb eines Betrachtungszeitraumes von 6 Monaten einen deutlichen Kurssturz, bei dem der Wert des Wertpapiers offensichtlich niedriger ist als der Buchwert, ist in diesen Fällen nach der Auslegung der Wirtschaftsprüfer (VFA) von einer dauerhaften Wertminderung auszugehen. Würde man daher per

Ende des ersten Quartals 2003 bilanzieren müssen, wären Abschreibungen in Höhe der gebildeten stillen Lasten zuzüglich der Aktienmarktverluste in Höhe von rund 20% seit Ende 2002 fällig. Die bereits heute absehbare Realisierung der Abschreibungen, spätestens in den Bilanzen 2003, ist für eine Vielzahl der Lebensversicherer aufgrund der schwachen Finanzkraft als existenzbedrohend einzustufen.

Generell nimmt mit der Möglichkeit der Akkumulierung von stillen Lasten in Milliardenhöhe die Transparenz der Finanzstärke deutscher Lebensversicherer weiter ab. Das Risiko einer plötzlichen Ankündigung einer Unternehmenskrise bzw. einer Insolvenz ist bereits hoch und wird weiter steigen.

■ Sektion 2

Stress-Test wird integraler Bestandteil der Versicherungsaufsicht

Die Lebensversicherer leiden unter einer Reihe von Fehlentscheidungen in den vergangenen Jahren. Aufgrund eines Wettbewerbs um hohe Neugeschäftsanteile wurden die Gewinnbeteiligungen im Jahr 2000 und in den Folgejahren zu hoch angesetzt. Es wurde bewusst mehr an die Kunden ausgeschüttet, als selbst mit den Kapitalanlagen verdient wurde. Dies wurde auf Kosten der Sicherheitsmittelausstattung durch das Abschmelzen von freien RfB und Auflösung von stillen Reserven finanziert. Ende 2001 hofften die deutschen Lebensversicherer immer noch auf steigende Aktienkurse und nahmen lieber stille Lasten in Kauf, statt die eingetretenen Kursverluste voll abzuschreiben. Ende 2002 traten die Versicherer mit der Senkung der Gewinnbeteiligungen auf die Notbremse. Aufgrund der angespannten Lage und schlechten Kapitalsituation vieler Lebensversicherer hat die BAFin nun die Initiative ergriffen. Ein vom Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) konzipierter Stress-Test wurde im Dezember 2002 mit dem Rundschreiben R30/2002 für alle Versicherer für verbindlich erklärt. Lebensversicherer müssen erstmals zum 31.03.03 die Ergebnisse des Stress-Tests, der auf Basis der Bilanzdaten 2002 beruht, an das Aufsichtsamt melden.

Wird der Stress-Test nicht bestanden, muss das Aufsichtsamt informiert werden. Darüber hinaus müssen durch das Management des Lebensversicherers Massnahmen ergriffen werden, die zur Herstellung der Risikotragfähigkeit führen.

Bei einem Stress-Test wird die ausreichende Höhe und die Sicherheit der Kapitalanlagen bestimmt, indem überprüft wird, ob der Marktwert der

Kapitalanlagen auch dann noch zur Bedeckung der Verpflichtungen (gebundenes Vermögen) ausreicht, wenn es zu einer vorher definierten Stresssituation an den Kapitalmärkten kommt.

Um die wirtschaftliche Verbindung zwischen den Leistungsverpflichtungen an die Versicherungsnehmer einerseits und den sich deckenden Vermögenswerten andererseits zu verdeutlichen, wird das Vermögen einer Versicherungsgesellschaft aufsichtsrechtlich in drei Bereiche aufgeteilt.

Auf der Aktivseite bilden die Vermögensgegenstände des „Deckungsstocks“ und des „übrigen gebundenen Vermögens“ das „gebundene Vermögen“. Aus der Differenz des Gesamtvermögens mit dem gebundenen Vermögen ergibt sich das freie Vermögen. Nach § 66 VAG müssen Versicherer jederzeit über höhere Vermögenswerte des gebundenen Vermögens verfügen als Verbindlichkeiten der Kunden auf der Passivseite in Form der zu verzinsenden Sparguthaben gegenüberstehen. Ist dies nicht gegeben, so muss der Versicherer mit dem freien Vermögen die notwendige Differenz ausgleichen. Reicht dies nicht aus, so sind die Verbindlichkeiten höher als das gesamte Vermögen. Diese Situation ist allgemein als Überschuldung zu bezeichnen.

Während Lebensversicherer nur durch einen Run auf das Vermögen in eine ernste Liquiditätskrise geraten können, ist die Überschuldung einer der zwei Tatbestände für die Eröffnung eines Konkursverfahrens. Anders als bei Handels- und Industrieunternehmen kann das Aufsichtsamt nach §88 VAG bestimmen, wann der Konkurs angemeldet wird. Der Vorstand einer Versicherung hat lediglich die Pflicht, eine Überschuldung dem Aufsichtsamt anzuzeigen.

Fitch hatte im November 2002 auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen aus den Geschäftsberichten 2001 erstmals einen Stress-Test für 75 der rund 105 deutschen Lebensversicherungsgesellschaften durchgeführt. Nun werden erstmals die Ergebnisse dieser Analyse für alle Gesellschaften veröffentlicht.

Der vom BAFin angeforderte Stress-Test beruht ebenfalls, wie der von Fitch durchgeführte Stress-Test, auf Bilanzdaten. Daher ist trotz der internen Aufstellung und Berichterstattung an das Aufsichtsamt die Kalkulation der Ergebnisse aus externer Sicht möglich.

Der Fitch Stress-Test entspricht nahezu dem vom GDV entwickelten und für alle Lebensversicherer verbindlichen BAFin Stress-Test.

Unterschiede gibt es bei den Annahmen für adverse Marktentwicklungen.

Fitch Stress-Test:

- Immobilien: 15% Wertverlust
- Aktien, Beteiligungen, Investmentanteile: 35% Wertverlust
- Festverzinsliche Wertpapiere: 6-8% Wertverlust

Ähnliche Annahmen werden auch vom Deutschen Aktuarsverein zur Durchführung von Stress-Tests empfohlen.

BAFin/GDV Stress-Test:

Test A:

- Aktien, Beteiligungen, Investmentanteile: 35% Wertverlust
- Festverzinsliche Wertpapiere: 10% Wertverlust

Test B:

- Aktien, Beteiligungen, Investmentanteile: 20% Wertverlust
- Festverzinsliche Wertpapiere: 5% Wertverlust

Der vom Aufsichtsamt vorgeschriebene Test berücksichtigt in den Annahmen keine adversen Entwicklungen auf den Immobilienmärkten. Darüber hinaus geht Test A von einem höheren Verlustrisiko bei festverzinslichen Wertpapieren aus. Zusätzlich wird sowohl bei Test A als auch B ein Bonitätsabschlag bei festverzinslichen Wertpapieren vorgenommen. Der Stress-Test gilt als nicht bestanden, wenn der Wert der Aktiva nach Simulation des Eintritts der adversen Bedingungen den Wert der Passiva (ohne Eigenmittel, freie RfB und SUEF) zuzüglich des Solvabilitätskapitals (in Höhe von 4% der Netto-Deckungsrückstellungen zzgl. Mortalitätsrisiko) nicht deckt. Nach dem Fitch Stress-Test sind dies Unternehmen mit einer Sicherheitsmittelausstattung von unter 100%.

In Abhängigkeit des Grades der Sicherheitsmittelausstattung betrachtet Fitch die Kapitaladäquanz der Lebensversicherer wie folgt:

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

Der Nenner entspricht dem risiko-adjustierten Sicherheitsmittelbedarf. Hierbei werden das Kapitalanlage- und das Sterblichkeitsrisiko unterschieden. Risiken aus dem Kapitalanlagegeschäft ergeben sich aus den einzelnen Anlageklassen. Das Sterblichkeitsrisiko ergibt sich aus dem Risikoversicherungsbestand abzüglich der mathematischen Reserven.

(Eine detaillierte Definition des Capital Adequacy Ratios finden Sie im Special report: German Life Insurer, Nov. 2002 englische und deutsche Fassung).

■ Sektion 3

Ergebnisse des Fitch Stress-Tests 2001 und Prognose der Ergebnisse 2002/2003

Bei der Betrachtung des Marktes wird deutlich, daß sich die Kapitalausstattung der deutschen Lebensversicherer 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, verfügt die Branche am Ende des Jahres 2001 im Durchschnitt nur noch über eine „leicht schwach“ (CAR 93,0%) einzustufende Sicherheitsmittelausstattung. Dies liegt hauptsächlich am Abschmelzen der Stillen Reserven und am leicht geringeren Level der freien Rückstellungen für Beitragsrückerstattung und Schlussüberschussfondsanteile.

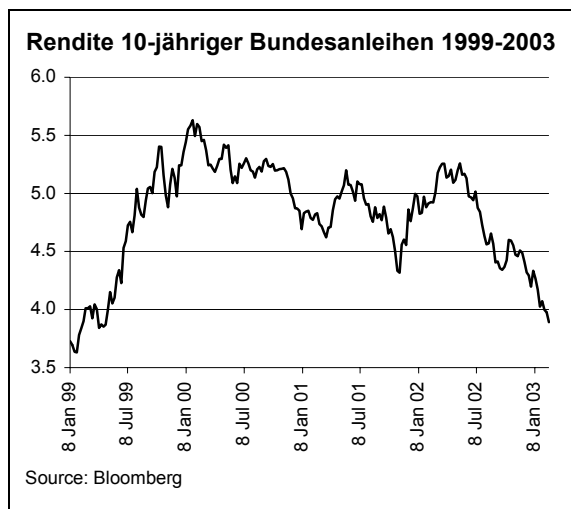
Die Analyse der Kapitalausstattung deutscher Lebensversicherer auf Basis öffentlich zugänglicher Jahresabschlussdaten mit Hilfe des von Fitch vorgestellten Modells kann als externer Stress-Test, obwohl historische Daten verwendet wurden, ein Indikator zukünftiger Entwicklungen sein.

Die Annahme eines um 35% gefallen Aktien, Beteiligungs- und Investmentfondsbestandes wurde im Jahr 2002 bittere Wirklichkeit. Nachdem die Branche bereits 2001 erhebliche Abschreibungen auf Wertpapiere hatte vornehmen müssen und durch die Akkumulierung von stillen Lasten in Höhe von 2,5 Mrd Euro teilweise verschoben hatte, werden im Jahr 2002 per Saldo rund 45-50 Mrd Euro stille Lasten in den Jahresabschlüssen der Versicherer akkumuliert. Saldiert mit den noch vorhandenen stillen Reserven entspricht dies einem Wert von 4,8% der Netto-Deckungsrückstellungen. Darüber hinaus muss eine negative Zinsdifferenz zwischen verdieneter Netto-Rendite und ausgeschütteter Gewinnbeteiligung finanziert werden. Fitch schätzt die reale Netto-Rendite der Lebensversicherer im Jahr 2002 auf rund 3,8%. Bei einer

durchschnittlichen Gewinnbeteiligung von 5,8% im Jahr 2002 liegt die negative Zinsdifferenz bei 2%-Punkten der Netto-Deckungsrückstellungen.

Diese Entwicklungen führen dazu, dass nach einer bereits deutlichen Reduktion der Sicherheitsmittelausstattung im Jahr 2001, sich die Finanzkraft der deutschen Lebensversicherer im Jahr 2002 dramatisch verschlechtern wird (siehe Tabelle in Anhang I). Unternehmen, die bereits im Jahr 2001 eine leicht schwache bzw. eine schwache Kapitaladäquanz aufwiesen (siehe Tabellen Anhang II), werden sofern extern kein Kapital zugeführt wurde, Schwierigkeiten haben, den vom Aufsichtsamt geforderten Stress-Test zu bestehen.

Im Klartext bedeutet dies, dass eine Vielzahl von Lebensversicherern mit ihrer aktuellen Kapitalausstattung im Jahr 2003 keine weiteren externen Schocks an den Kapitalmärkten verkraften können. Um die Stabilität des Sektors zu garantieren, muss dringend externes Kapital den Lebensversicherern zugeführt werden, um nach den spätestens in den Bilanzen des Jahres 2003 fälligen Abschreibungen in Milliardenhöhe, eine adäquate Ausstattung mit Sicherheitsmitteln zu gewährleisten. Das Volumen des externen Kapitals, das notwendig wäre, um eine adäquate Sicherheitsmittelausstattung der Lebensversicherer (100% CAR) zu sichern, entspricht der Höhe der stillen Lasten und Abschreibungen von rund 45 bis 50 Mrd. Euro.



Der Ausblick auf das Jahr 2003 ist aufgrund der Verluste an den Aktienmärkten von rund 15-20% seit Jahresende 2002 zusätzlich getrübt. Schon jetzt ist die Annahme des „Worst-Case“ Falles des GDV-Tests Teil B sehr real. Eine weitere Gefahr droht durch das sinkende Zinsniveau. Obwohl die damit verbundenen höheren Marktwerte der festverzinslichen Wertpapiere positiv zu beurteilen sind, ist mittelfristig ein Zinsniveau unter der durchschnittlichen garantierten Gewinnbeteiligung von rund 3,6% negativ einzuschätzen. Dann wird es bei stagnierenden Aktienmärkten und niedrigen Aktienquoten fast unmöglich sein, eine positive Zinsdifferenz zwischen erwirtschafteter Netto-Verzinsung und ausgeschütteter Gewinnbeteiligung zu erzielen. Das Lebensversicherungsgeschäft könnte sich so über Jahre hinweg für die Träger der Unternehmen als Verlustgeschäft erweisen.

Anhang I – Ergebnisse der Analyse 2001 und Prognose 2002/2003 (in % Netto – Deckungsrückstellungen)

31, Dez. 2001	2001	Sicherheitsmittelbestand	17.7	+	Netto-Bestand Stille Reserven	3.1				
		-		+	Freie RfB/SUEF	7.8			93.0%	Leicht schwach
				+	Eigenkapital	6.8			CAR	
	2002	Zinsdifferenz	2.0	=	Netto - Rendite	3.8	-	Gewinnbeteiligung	5.8	
		-								
	2002	Stille Lasten und Abschreibungen	7.9							
31, Dez. 2002	2002	Sicherheitsmittelbestand	7.8	+	Netto-Bestand Stille Reserven	-4.8				
		-		+	Freie RfB/SUEF	5.8			46.9%	Schwach
				+	Eigenkapital	6.8			CAR	
	2003	Zinsdifferenz	1.3	=	Netto - Rendite	3.5	-	Gewinnbeteiligung	4.8	
		-								
	2003	Stille Lasten und Abschreibungen	2.5							
31, Dez. 2003	2003	Sicherheitsmittelbestand	4.0%	+	Netto-Bestand Stille Reserven	-7.3				
				+	Freie RfB/SUEF	4.5			29.6%	Schwach
				+	Eigenkapital	6.8			CAR	

Anhang II -Analyse deutsche Lebensversicherung:Kapital-Adäquanz/Sicherheitsmittelausstattung deutscher Lebensversicherer

	Sicherheitsmittelausstattung, 31.12.2001 in % Netto- Deckungsrückstellungen	Risiko aus Anlage in Aktien und Investmentanteile	Risiko aus Kapitalanlage	Sterblich- keits- risiko	Sicherheits- mittebedarf	Netto-Stille Reserven	Freie RfB/ SUEF	EK	Gesamte Sicher- heitsmittel	Grad der Deckung	Kommentar
1	Neckermann	2.8	13.2	6.1	19.3	0.0	3.7	99.1	102.9	533.4%	Außergewöhnlich stark
2	PB Leben	6.3	12.1	8.1	20.2	-5.0	5.3	75.5	75.7	373.9%	Außergewöhnlich stark
3	DA Deutsche Allgemeine LV	0.9	10.6	10.4	21.0	0.8	4.3	57.6	62.7	298.2%	Außergewöhnlich stark
4	BRUNSVIGA	2.8	9.3	0.0	9.3	5.6	5.9	7.0	18.6	200.4%	Außergewöhnlich stark
5	Pax Leben	5.3	11.6	0.6	12.2	6.0	7.1	9.7	22.8	187.0%	Außergewöhnlich stark
6	ASSTEL	25.6	34.1	0.6	34.7	28.6	20.7	4.2	53.5	154.3%	Sehr stark
7	Assecura	0.0	13.8	0.3	14.2	0.5	11.8	8.7	21.0	148.3%	Stark
8	Lebensversicherung v. 1871	7.0	20.7	2.4	23.1	8.6	19.4	4.4	32.4	140.2%	Stark
9	Grundeigentümer Leben	6.6	16.7	1.7	18.4	6.5	1.9	17.4	25.8	140.0%	Stark
10	Hamburg-Mannheimer	14.4	22.3	0.7	23.0	16.9	13.1	1.7	31.6	137.5%	Stark
11	Alte Leipziger	5.1	11.9	0.9	12.9	8.5	6.9	1.5	17.0	132.0%	Stark
12	Leben Direkt	0.6	9.6	3.1	12.6	0.0	7.6	8.9	16.6	131.0%	Stark
13	Allianz	13.6	20.8	0.5	21.3	15.2	10.0	1.5	26.8	126.1%	Stark
14	HanseMercur	6.7	12.9	0.3	13.2	6.6	7.8	2.3	16.6	125.3%	Stark
15	Öff. Leben Oldenburg	1.9	8.7	0.8	9.5	1.0	9.3	1.5	11.9	125.0%	Stark
16	Volkswohl-Bund	7.3	15.5	0.3	15.8	10.6	7.4	1.4	19.4	122.6%	gut
17	Karlsruher Hinterbl.	9.9	19.7	2.5	22.2	8.6	16.7	1.7	27.0	121.8%	gut
18	Landeslebenshilfe	9.6	20.8	0.5	21.4	-4.4	26.0	4.4	26.0	121.4%	gut
19	Vereinte	10.3	17.2	0.6	17.8	3.1	17.2	1.0	21.3	120.1%	gut
20	Volksfürsorge Deutsche	10.4	17.1	0.6	17.6	5.3	13.8	2.0	21.1	119.8%	gut
21	GUTINGIA	3.0	11.1	21.7	32.8	-0.5	0.0	38.9	38.5	117.3%	gut
22	Basler	7.0	17.7	0.9	18.5	8.4	12.0	0.6	21.0	113.5%	gut
23	Helvetia Leben	1.7	9.1	0.8	9.9	0.6	8.4	2.1	11.1	112.8%	gut
24	WWK	18.7	32.7	0.3	33.0	15.5	19.6	2.1	37.1	112.4%	gut
25	Ideal	7.4	13.6	0.4	14.0	8.5	5.2	2.0	15.7	111.6%	gut
26	Familienschutz	2.9	8.5	0.1	8.6	3.0	4.0	2.5	9.5	110.9%	gut
27	Debeka	2.0	8.3	1.2	9.6	2.6	6.9	0.9	10.5	109.7%	gut
28	Provinzial Rheinland	10.8	16.4	0.9	17.3	8.3	9.0	1.6	18.8	108.8%	gut
29	Continentale	4.5	10.9	1.5	12.4	4.5	7.3	1.4	13.1	106.2%	gut
30	Itzehoher Leben	9.2	22.1	6.6	28.7	5.2	15.6	9.4	30.3	105.6%	gut
31	General Accident Life	6.4	18.3	1.0	19.3	1.8	18.4	0.1	20.3	105.3%	gut
32	PLUS Leben	2.3	9.8	2.4	12.2	1.5	1.6	9.6	12.7	104.4%	gut
33	DEVK Eisenbahn	7.7	18.2	1.0	19.2	7.3	10.0	1.8	19.1	99.5%	Leicht Schwach
34	Stuttgarter	5.3	11.7	0.9	12.6	4.4	6.9	1.1	12.4	98.4%	Leicht Schwach
35	Württembergische	8.7	15.4	0.7	16.1	5.6	8.5	1.7	15.8	98.2%	Leicht Schwach
36	Karlsruher	8.5	16.3	0.8	17.1	6.0	8.8	1.6	16.3	95.6%	Leicht Schwach
37	Securitas Gilde Leben	4.0	10.3	0.5	10.7	2.1	6.9	1.2	10.2	94.8%	Leicht Schwach

Anhang II -Analyse deutsche Lebensversicherung:Kapital-Adäquanz/Sicherheitsmittelausstattung deutscher Lebensversicherer

	Sicherheitsmittelausstattung, 31.12.2001 in % Netto- Deckungsrückstellungen	Risiko aus Anlage in Aktien und Investmentanteile	Risiko aus Kapitalanlage	Sterblich- keits- risiko	Sicherheits- mittelbedarf	Netto-Stille Reserven	Freie RfB/ SUEF	EK	Gesamte Sicher- heitsmittel	Grad der Deckung	Kommentar
38	Hamburger Leben	1.6	8.8	1.3	10.1	0.0	1.9	7.4	9.3	92.6%	Leicht Schwach
39	SV Lebensversicherung B-W	7.3	13.4	0.0	13.4	2.1	8.7	1.6	12.3	92.1%	Leicht Schwach
40	Aachener u. Münchener	6.9	13.2	1.5	14.8	4.0	7.8	1.8	13.6	92.0%	Leicht Schwach
41	R+V L AG	10.4	16.7	0.8	17.6	4.2	10.4	1.4	16.0	91.2%	Leicht Schwach
42	Kravag Leben	11.6	20.1	0.7	20.8	9.5	6.6	2.9	18.9	91.2%	Leicht Schwach
43	Oeco capital	4.0	10.4	0.7	11.1	0.0	1.2	8.6	9.8	87.8%	Leicht Schwach
44	Westfälische Provinzial	7.8	13.5	0.7	14.2	1.6	9.6	1.3	12.5	87.8%	Leicht Schwach
45	DBV-Winterthur	5.0	12.9	0.9	13.8	3.3	7.2	1.5	12.0	87.2%	Leicht Schwach
46	Delta Direct Leben	1.1	15.6	114.2	129.8	-6.0	0.0	119.1	113.1	87.2%	Leicht Schwach
47	Iduna	9.0	15.1	0.7	15.8	4.6	8.0	1.0	13.6	86.4%	Leicht Schwach
48	AXA	11.6	17.8	0.7	18.5	5.8	8.4	1.7	15.9	85.8%	Leicht Schwach
49	Generali Lloyd	8.4	17.5	1.4	19.0	7.2	8.4	0.6	16.3	85.8%	Leicht Schwach
50	Civ	5.0	11.1	4.9	16.0	0.6	6.9	6.0	13.6	85.2%	Leicht Schwach
51	Rheinland	8.1	16.4	0.6	17.0	5.6	7.2	1.4	14.1	83.3%	Leicht Schwach
52	Victoria	15.1	21.2	0.7	21.9	10.3	6.5	1.2	18.0	82.3%	Leicht Schwach
53	BHW	18.9	22.4	10.8	33.2	0.9	11.8	13.5	26.3	79.1%	Leicht Schwach
54	Provinzial L Hannover	8.3	14.2	0.9	15.1	0.7	8.2	3.0	11.9	79.0%	Leicht Schwach
55	Securitas Gilde	6.8	12.6	0.5	13.1	2.1	6.9	1.2	10.2	77.7%	Leicht Schwach
56	Gerling Konzern	12.6	18.4	0.6	19.0	7.0	6.8	0.9	14.7	77.4%	Leicht Schwach
57	WGV Leben	3.9	10.1	3.5	13.6	0.7	5.1	4.7	10.4	76.8%	Leicht Schwach
58	Mecklenburgische	9.3	15.1	1.1	16.2	2.4	8.4	1.6	12.4	76.3%	Leicht Schwach
59	Öffentliche Berlin-Brandbg.	6.5	11.7	1.3	13.0	2.5	5.6	1.8	9.9	76.2%	Leicht Schwach
60	Concordia	6.9	14.3	1.4	15.7	0.6	9.1	2.2	11.9	75.7%	Leicht Schwach
61	Ülzener Leben	8.4	19.4	4.0	23.4	0.0	1.3	16.2	17.5	75.0%	Leicht Schwach
62	Öff. Leben Sachen-Anh.	3.6	11.3	2.5	13.8	0.0	6.3	3.9	10.2	74.1%	Schwach
63	Interrisk	0.6	7.2	6.3	13.5	1.0	3.9	4.8	9.8	72.4%	Schwach
64	Cosmos	4.9	12.8	9.3	22.1	0.9	12.5	2.4	15.9	71.7%	Schwach
65	Berlinische	9.9	16.9	0.9	17.9	5.5	5.6	1.6	12.7	70.8%	Schwach
66	Neue Bayerische Leben	17.6	29.5	27.8	57.3	2.5	32.3	5.2	40.0	69.8%	Schwach
67	Zürich Agrippina	14.5	20.9	0.7	21.6	5.6	8.5	0.9	15.0	69.4%	Schwach
68	VPV Leben	4.1	12.5	4.0	16.4	0.3	2.3	8.4	11.0	66.7%	Schwach
69	Bayerische Beamten	13.0	18.8	1.0	19.8	3.7	8.1	1.3	13.1	66.0%	Schwach
70	Europa	4.3	16.3	27.4	43.7	0.2	13.6	14.7	28.6	65.5%	Schwach
71	Barmenia	9.6	15.9	0.7	16.6	3.6	5.4	1.8	10.9	65.4%	Schwach
72	Saarland	6.8	12.7	1.0	13.7	-0.9	8.8	1.0	8.9	65.3%	Schwach
73	Deutscher Herold	9.6	15.5	0.9	16.4	4.4	5.2	0.8	10.4	63.5%	Schwach
74	LVM	11.2	18.6	1.2	19.9	1.1	9.5	1.5	12.1	60.8%	Schwach

Anhang II -Analyse deutsche Lebensversicherung:Kapital-Adäquanz/Sicherheitsmittelausstattung deutscher Lebensversicherer

	Sicherheitsmittelausstattung, 31.12.2001 in % Netto- Deckungsrückstellungen	Risiko aus Anlage in Aktien und Investmentanteile	Risiko aus Kapital- anlage	Sterblich- keits- risiko	Sicherheits- mittelbedarf	Netto-Stille Reserven	Freie RfB/ SUEF	EK	Gesamte Sicher- heitsmittel	Grad der Deckung	Kommentar
75	Condor	19.6	27.6	0.7	28.3	4.1	11.3	1.7	17.1	60.5%	Schwach
76	Inter	7.1	14.1	1.0	15.1	-1.7	9.8	0.9	8.9	58.9%	Schwach
77	Süddeutsche Leben	3.4	13.7	1.6	15.2	0.3	5.8	2.9	9.0	58.8%	Schwach
78	SV SparkassenVers L H-N-T	6.8	12.5	0.8	13.3	1.9	4.9	1.0	7.8	58.8%	Schwach
79	Schweizerische Rentenanstalt D	12.1	17.7	0.7	18.4	4.4	5.9	0.5	10.8	58.8%	Schwach
80	KarstadtQuelle	5.6	12.1	0.9	13.1	0.4	6.7	0.6	7.7	58.6%	Schwach
81	Nürnberger	8.7	14.7	1.9	16.6	2.8	5.3	1.6	9.7	58.3%	Schwach
82	Deutsche Ärzteversicherung	8.4	14.4	0.7	15.0	2.3	5.9	0.5	8.7	57.9%	Schwach
83	Neckura Leben	1.1	7.9	1.2	9.2	0.0	2.2	3.0	5.2	56.8%	Schwach
84	HDI Leben	5.7	12.7	4.8	17.5	-3.2	3.4	9.7	9.9	56.4%	Schwach
85	ONTOS Leben	3.8	16.5	21.4	37.9	4.8	2.9	13.2	21.0	55.3%	Schwach
86	Deutscher Ring	13.0	20.5	0.8	21.3	4.5	6.5	0.7	11.7	55.2%	Schwach
87	Provinzial Nord	10.3	15.5	0.5	16.0	1.4	6.2	1.3	8.8	54.9%	Schwach
88	Gothaer	15.2	20.8	0.7	21.5	6.4	2.9	2.3	11.5	53.7%	Schwach
89	Münchener Verein	7.5	13.4	0.4	13.9	2.5	3.0	1.9	7.4	53.5%	Schwach
90	GERLING E&L	12.2	19.1	6.9	26.1	-0.5	11.4	3.0	13.9	53.1%	Schwach
91	Bayern-Versicherung	11.9	17.2	0.5	17.7	0.4	7.6	1.3	9.4	53.0%	Schwach
92	UniVersa	7.5	13.8	0.7	14.5	1.3	3.0	3.3	7.6	52.6%	Schwach
93	Öffentliche L Braunschweig	5.4	11.4	0.8	12.2	-0.9	5.4	1.4	6.0	49.1%	Schwach
94	ARAG	15.3	20.0	0.6	20.5	0.8	8.1	1.0	9.9	48.3%	Schwach
95	Nürnberger Beamten	2.0	11.0	2.3	13.3	0.5	2.1	3.7	6.4	47.8%	Schwach
96	neue leben	14.7	20.6	1.1	21.7	1.5	7.3	1.5	10.3	47.6%	Schwach
97	Sparkassen Vers. L Sachsen	7.1	13.8	1.1	14.9	0.0	4.0	3.1	7.1	47.5%	Schwach
98	Vereinigte Post	7.5	15.6	0.3	16.0	2.2	4.4	0.4	7.0	43.5%	Schwach
99	Aspecta	7.5	14.8	2.7	17.5	-2.5	10.4	-0.6	7.3	41.6%	Schwach
100	Hannoversche	8.2	15.2	1.4	16.6	-2.6	7.8	1.6	6.9	41.2%	Schwach
101	DEVK Allgemeine	7.8	15.3	2.5	17.9	-0.7	6.3	1.7	7.3	41.1%	Schwach
102	HUK-Coburg	6.2	15.1	1.8	16.9	3.3	1.8	1.3	6.4	37.6%	Schwach
103	Dialog	10.0	17.0	26.8	43.7	0.0	8.1	2.9	11.1	25.3%	Schwach
104	Familienfürsorge	6.5	14.4	1.0	15.4	-3.4	5.3	1.3	3.2	21.0%	Schwach
105	Mannheimer	11.9	17.5	0.3	17.8	-3.2	2.7	1.6	1.2	6.5%	Schwach
Durchschnitt 2001		7.9	15.5	3.9	19.3	3.2	7.9	6.8	17.7	93.0%	leicht schwach

Copyright © 2002 by Fitch, Inc. and 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 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 any time for any reason at 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 Act of 1986 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.

Deutsche Lebensversicherer: Versicherer müssen Milliarden abschreiben