

Deutsche Lebensversicherer: Wie ist die Zukunft zu finanzieren?

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

Die deutsche Lebensversicherungsbranche verfügte über Jahre hinweg über ausgezeichnete Finanzstärke und Kapitalausstattung. Zunehmende Konkurrenz und die damit einsetzende Konsolidierung des fragmentierten Marktes, Produktinnovationen und Änderung der Vertriebswege sowie volatile Kapitalmärkte sind die Gründe für die aktuelle Lage der Lebensversicherer. Insbesondere das Abschmelzen der stillen Reserven in Kapitalanlagen, ausgelöst durch die Baisse an den Aktienmärkten, führte zu einer deutlichen Reduktion der Sicherheitsmittel deutscher Lebensversicherer.

Fitch hat auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen aus den Geschäftsberichten 2001 eine Analyse der Sicherheitsmittelausstattung und Kapitaladäquanz für 75 der rund 120 deutschen Lebensversicherungsgesellschaften durchgeführt. Fitch weist darauf hin, daß die Analyse der Kapitalausstattung nur ein Teilbereich eines Versicherungsratings abdeckt und daher auf keinen Fall der einzige bestimmende Faktor des Ratings eines Versicherers ist.

Hauptkenntnisse der Analyse:

- Die Kapitalerträge der Lebensversicherer im Jahr 2001 reichten nicht aus, um die für das gleiche Geschäftsjahr in Aussicht gestellten Gewinnbeteiligungen auf Kapitallebens- und Rentenversicherungen zu decken. Für das Jahr 2002 wird sich die Situation der negativen Zinsdifferenz weiter verschärfen. Infolgedessen wird sich die Finanzstärke und Kapitalausstattung der Versicherungsgesellschaften weiter verschlechtern.
- Die Lebensversicherungsbranche wird es in zunehmendem Maße schwierig finden, mit hohen Gewinnbeteiligungen auf Kapitallebens- und Rentenversicherungen fortzufahren. Fitch erwartet, daß eine Reihe von Versicherungsgesellschaften gezwungen sein wird, die Gewinnbeteiligungen für das Jahr 2003 auf das gesetzliche Minimum (3,25% bis 4,00%) zu reduzieren.
- Angesichts der Tatsache, daß hohe Überschussbeteiligungen auf Lebensversicherungspolizen in den vergangenen Jahren zunehmend als Hauptverkaufsargument genutzt wurden, teilt Fitch die Bedenken der Aufsichtsbehörde BAFin (VerBAV R 2/2000), daß Versicherungsgesellschaften und deren Vertreter möglichen Haftungsansprüchen ausgesetzt sein könnten, falls sich nach der drastischen Herabsetzung der Gewinnbeteiligungen für das Jahr 2003 herausstellt, daß die Beispielrechnungen der Versicherer nicht plausibel waren.
- Die drastische Senkung der Überschussbeteiligungen und die abnehmende Finanzstärke der Lebensversicherer könnte eine Welle von Vertragsstornierungen auslösen, die den Druck auf finanzschwache Versicherer weiter verschärfen könnte.

■ Sektion 1

Überblick

1.1 Lebensversicherung in Deutschland

Mit rund 88 Millionen Versicherungsverträgen stellt die Lebensversicherung neben dem Eigenheim den größten Vermögensposten deutscher Sparer dar. Mehr als 55% der deutschen Haushalte besitzen eine oder mehrere Lebens- und Rentenversicherungspolicen. Die Versicherungsleistungen, die im Jahr 2001 an Versicherungsnehmer und Hinterbliebene gezahlt wurden, betragen zusammen rund 56 Mrd. Euro. Die Kapitalanlagen deutscher Lebensversicherer überstiegen mehr als 500 Mrd. Euro. Damit ist die Lebensversicherungsbranche der führende „institutionelle Investor“ in Deutschland und stellt damit eine Säule der Stabilität der Kapitalmärkte dar. Deutsche Lebensversicherer spielen darüber hinaus eine wichtige Rolle bei der Finanzierung des Staates und der privaten Wirtschaft.

Das Hauptgeschäft der Lebensversicherungsbranche in Deutschland ist die Kapitallebens- und Rentenversicherung. Betrachtet man das Bestandsgeschäft, so spielt die fondsgebundene Lebensversicherung bisher nur im Neugeschäft der letzten vier Jahre eine besondere Rolle. Bei der fondsgebundenen Lebensversicherung trägt der Versicherte das Performance-Risiko seiner Kapitalanlagen. Bei einer Kapitallebensversicherung und Rentenversicherung hingegen, garantiert der Versicherer eine Mindestverzinsung der Sparbeiträge über die gesamte Laufzeit des Vertrages. Die Laufzeit der Lebens- und Rentenversicherungsverträge beträgt in der Regel 12 bis 30 Jahre. Neben der garantierten Mindestverzinsung der Sparbeiträge, die in 1994 auf 4,00% angehoben wurde und seit 2000 3,25% beträgt, gewähren die Lebensversicherer eine jährliche Überschuss- und Gewinnbeteiligung. Darüber hinaus bekommt der Versicherte zum Ablauf des Versicherungsvertrages einen Schlussüberschussbonus gutgeschrieben. Die Quellen der Überschüsse ergeben sich aus den Kapitalerträgen der Versicherer, jedoch auch aus dem Gewinn des Risikogeschäfts und des administrativen Bereichs.

1.2 Asset-Liability Management

Bislang kombinierten die Lebensversicherer Sicherheitsdenken und attraktive Renditen. Die Kapitalanlagen einer Lebensversicherung, d.h. die Sparbeiträge der Versicherten, müssen per Gesetz entsprechend der Grundregel der äußersten Sicherheit und der Rentabilität investiert werden. Gleichzeitig muß die Liquidität der

Versicherungsgesellschaft ständig sichergestellt sein. Deutsche Lebensversicherungsgesellschaften waren bisher in ihrer Anlagepolitik konservativ. Für einige Dekaden ist die Struktur des Portfolios der deutschen Lebensversicherer verhältnismäßig beständig gewesen. Bis 1996 war der Anteil der Investments in Aktien und Investmentfonds auf einem Niveau von 14%. Ausgelöst von einem starken Neugeschäft und der Hausse an den Aktienmärkten wurde die Aktienquote im Jahr 2000 bis zu 25%, in Einzelfällen bis zu 30%, erhöht. Insbesondere Versicherer, die bereits vor 1996 über eine hohe Aktienquote verfügten, konnten in den Jahren 1999 und 2000 hohe stille Reserven in ihren Bilanzen ausweisen.

Seit Mai 2000 schlägt das Pendel jedoch in die andere Richtung. 2001 und 2002 waren Katastrophenjahre. Die starke Ausrichtung auf Aktien rächt sich jetzt. Worst-Case-Szenarien der so genannten „Stress-Tests“ der Aktuarer wurden nun plötzlich und unerwartet bittere Wirklichkeit. Nachdem die Branche bereits in 2001 erhebliche Abschreibungen auf Wertpapiere hatte vornehmen müssen und durch die Akkumulierung von stillen Lasten teilweise verschoben hatte, ging es in 2002 weiter abwärts. Im Jahre 2002, nach einem Verlust von 35% des DAX im Vergleich zum Jahresende 2001, brach im August Panik aus. Ein Teufelskreis wurde ausgelöst, dessen Auswirkungen heute noch zu spüren sind. Die Versicherungsbranche, Deutschlands größter institutioneller Investor, reduzierte innerhalb von wenigen Wochen die Aktienquote auf ein risikominimierendes Maß, das bei einigen Versicherern auch bei nahezu 0% lag. Entsprechend brach der DAX anschließend um weitere 20% ein auf ein 6-Jahrestief von 2480 Punkten im Oktober 2002.

Der Grund für das teilweise irrationale Verhalten des führenden institutionellen Anlegers könnte die geringe Erfahrung deutscher Lebensversicherer mit Asset-Liability-Management (ALM)-Systemen zur Begrenzung des Kapitalanlagerisikos sein. Fallende Zinssätze und schwache Aktienmärkte zwangen die deutschen Lebensversicherer dazu, sich erst ab Anfang 2000 mit „hoch-komplexen“ ALM-Modellen auseinanderzusetzen und diese zur Risikominimierung zu implementieren. Es bleibt darüber hinaus abzuwarten, wie sich das verstärkte Engagement der Lebensversicherer im Bereich der Kreditderivate und der Finanzrückversicherung auf die Kapitalergebnisse zukünftiger Jahre auswirken wird. Es bleibt zu hoffen, daß die Branche die dadurch eingegangenen Risiken richtig beurteilt hat und somit die zukünftige Situation nicht weiter verschärft wird.

1.3 Negative Auswirkungen der Deregulierung treten nun zutage

Die staatliche Regulierung des Versicherungssektors in Deutschland konnte bis 1994 weitgehend eine Insolvenz eines Lebensversicherers für mehr als 50 Jahre verhindern. Jedoch werden die Effekte der Deregulierung jetzt in zunehmendem Maße sichtbar. Nach der Deregulierung im Jahr 1994, ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin) hauptsächlich auf die Kontrolle der Solvabilität der Versicherer fokussiert, obgleich das BAFin im Rahmen der Vermeidung von Mißständen in der Versicherungsbranche eine schützende Rolle zugunsten der Versicherungsnehmer ausübt. Das BAFin verfügt hierzu über eine Anzahl von spezifischen Befugnissen, um Unregelmäßigkeiten abzuwenden.

Im September 2001 schickte das BAFin den deutschen Lebensversicherern einen Brief, um Informationen über ihre finanzielle Situation abzufragen. Der Grund hierfür war, daß einige kleine und mittelgroße Versicherer nahe an der unteren Grenze der geforderten Solvabilitätsmittelausstattung standen. Infolgedessen wurden ungefähr 20 von 120 aktiven Lebensversicherungsgesellschaften auf eine „watch-list“ gesetzt und aufgefordert, Sonderberichte dem Amt zur Verfügung zu stellen. Das BAFin agiert normalerweise still und leise im Hintergrund, um jede mögliche Beschädigung des Renommées eines finanzschwachen Lebensversicherers zu vermeiden. Folglich sind nur einige Fälle bekannt geworden, bei denen das BAFin aktiv wurde. Vor kurzem wurde bekannt, daß das Management der Hannoverschen Leben wegen Meinungsverschiedenheiten mit dem BAFin über die Kapitalanlagepolitik der Gesellschaft zurücktreten musste. Ein weiteres Beispiel ist die Bestellung eines Sonderbeauftragten bei der Familienfürsorge zur Suche eines finanzstarken Partners. Dabei wurde der gesamte Bestand der Versicherungen auf die HUK-Coburg übertragen.

1.4 "Protektor" und die Insolvenz, ein Tabuthema gewinnt an Brisanz

Die zunehmende Sorge des Aufsichtsamtes und der Branche selbst, eine Insolvenz eines Lebensversicherers könnte den Ruf der Lebensversicherungsbranche als einer der führenden Anbieter von Altersvorsorgeprodukten beschädigen, führte zu konkreten Überlegungen des Spitzenverbandes der Versicherer GDV zur Einführung eines Konkursicherungsfonds. Im Sommer 2002 sorgte die Vorstellung einer Pool-Lösung zum Auffang insolventer Lebensversicherer für Überraschung. Die Versicherungsbranche hatte sich seit 1956 und in den Jahren 1974 und 1988 erfolgreich gegen die Einführung eines solchen

Fonds gewehrt. Wurde eine solche Lösung in der Vergangenheit noch als „Windei“ bezeichnet, so scheint es nun zu einem Allheilmittel der Probleme der Lebensversicherer hochstilisiert zu werden.

Im November 2002, zur Mitgliederversammlung des GDV, wurde die Gründung des „Protektors“ bekannt gegeben. Jedoch beteiligen sich scheinbar zunächst nicht alle Lebensversicherer an dieser Sicherheitseinrichtung zur Übernahme des Vertragsbestandes insolventer Lebensversicherer. Für die übernommenen Verträge wird für die verbleibende Laufzeit die garantierte Mindestverzinsung von 3,25%-4,00% in Aussicht gestellt. Da die beteiligten Versicherer selbst eine Gewinnbeteiligung fordern, partizipiert der Versicherte nicht an einer möglichen Erholung am Aktienmarkt. Da jedoch nur das Gründungskapital durch die teilnehmenden Versicherer eingezahlt wurde und nur im Ernstfall der Protektor mit dem notwendigen Kapital ausgestattet werden soll, ist der so eingeführte Sicherungsfonds nur eine halbherzige Lösung, die sich erst im Fall der Fälle beweisen muß.

Ein weiterer Aspekt, der im Rahmen einer Insolvenz eines Lebensversicherers noch keine Beachtung fand, ist die Besonderheit einer Insolvenz eines Versicherers, der in der Rechtsform des Versicherungsvereins auf Gegenseitigkeit geführt wird. Ähnlich wie bei einer Genossenschaft sind die Versicherten auch Eigentümer ihrer Versicherungsgesellschaft. Dieser Umstand spielt eine wichtige, nicht zu unterschätzende Rolle. Nach § 50 VAG haften Mitglieder und teilweise auch ausgeschiedene Mitglieder bei Eröffnung eines Insolvenzverfahrens für die Schulden des Lebensversicherungsvereins. Rund ein Drittel des Lebensversicherungsgeschäfts in Deutschland wird über Versicherungsvereine abgewickelt. Dabei wissen die Versicherungsnehmer nur in den seltensten Fällen über Rechte und Pflichten Ihrer Mitgliedschaft Bescheid. Wird ein Versicherungsverein insolvent, können Nachschüsse und Umlagen für jeden einzelnen Versicherten fällig werden. Nachschüsse oder Umlagen, die das Insolvenzverfahren zum Ausgleich der Schulden fordert, werden vom Insolvenzverwalter festgestellt und ausgeschrieben. Dieser hat zu berechnen, wieviel die Mitglieder, in diesem Fall die Versicherten, zur Deckung des Fehlbetrages zu leisten haben. Nachschüsse können teilweise in der Satzung der Gesellschaft ausgeschlossen werden.

■ Sektion 2

Sicherheitsmittelausstattung und Kapitaladäquanz der Lebensversicherer

2.1 Solvabilität und Kapitalanforderungen

Die Lebensversicherungsbranche verfügte über Jahre hinweg über ausreichend hohe Reserven, um auch stürmische Zeiten zu überstehen. Mit dem Zinsverfall und der negativen Entwicklung am Aktienmarkt in den Jahren 2001 und 2002 schmolz das Polster deutlich ab. Insbesondere das Abschmelzen der stillen Reserven in Kapitalanlagen, ausgelöst durch die Baisse an den Aktienmärkten, führte zu einer deutlichen Reduktion der Sicherheitsmittel deutscher Lebensversicherer.

Das BAFin berechnet die Solvenz eines Lebensversicherers auf Basis einer Kennzahl, die über die Sicherheitslage und Erfüllbarkeit von Verpflichtungen eines Versicherers Auskunft gibt. Die Einhaltung der Mindestanforderungen muß im Zuge der Solvenzkontrolle gegenüber dem Aufsichtsamt regelmäßig nachgewiesen werden. Über die aufsichtsrechtlichen Vorschriften hinaus besteht ein Interesse an der finanziellen Stärke und Sicherheit eines Lebensversicherers.

2.2 Aufsichtsrechtliche Kapitalausstattung

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

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

Die passive Rückversicherung kann auf die mathematischen Reserven bis zu 15% und auf das Risikokapital bis zu 50% angerechnet werden und somit die Soll-Kapitalausstattung senken.

Die Ist-Kapitalausstattung ist ein Maß für die freien und unbelasteten Sicherheitsmittel, die zum Ausgleich möglicher Verluste herangezogen werden können. Die aufsichtsrechtliche Ist-Kapitalausstattung kann wie folgt ermittelt werden:

- Eigenkapital (ausgewiesenes EK inkl. Genussrechte und Hybrid Capital, minus immaterielles Vermögen und 50% des nicht eingezahlten Kapitals)
- Schlussgewinnanteilsfonds

- Freie Rückstellungen für Beitragsrückerstattung (RfB)

Mit Genehmigung des Aufsichtsamtes können folgende Mittel zusätzlich zur Bedeckung der Mindestanforderung herangezogen werden:

- Stille Reserven
- Zukünftige Gewinne

Nach dem Geschäftsbericht des BAFin/BAV 2000, der im Mai 2001 veröffentlicht wurde, hatten die 119 deutschen Lebensversicherer im Jahr 1999 ein Ist-Kapital von 38,4 Mrd. Euro. Dies entspricht 202% der geforderten Soll-Kapitalausstattung. 10% der Versicherer wurde es erlaubt, Stille Reserven und zukünftige Gewinne zur Bedeckung der Solvabilitätsanforderungen heranzuziehen.

2.3 Fitch Kennzahl „Grad der Sicherheitsmittelausstattung“

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

Fitch hat auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen aus den Geschäftsberichten 2001 eine detaillierte Analyse der Sicherheitsmittelausstattung und Kapitaladäquanz für 75 der 120 deutschen Lebensversicherer durchgeführt. Da die meisten Gesellschaften ihre Unternehmensergebnisse nur einmal jährlich mit der Veröffentlichung des Geschäftsberichtes publizieren (dieser ist in der Regel erst von Juni bis Oktober des Folgejahres erhältlich), gibt die Analyse einen historischen Überblick über die Kapitalstärke der Versicherer zum 31.12.2001.

Ein Lebensversicherer mit einem Grad der Sicherheitsmittelausstattung von 100% besitzt die Eigenschaft, Neugeschäft ohne Probleme zu finanzieren und weist eine Kapitalausstattung auf, die ausreichend ist, um langfristig evtl. Verluste aus dem Versicherungsgeschäft abfangen zu können. Daher betrachtet Fitch die Kapitalstärke eines solchen Versicherers mit „gut“.

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

Die genaue Definition der Fitch Kennzahl "Grad der Sicherheitsmittelausstattung" wird im unten stehenden Schaubild deutlich. (Eine detaillierte Definition des Capital Adequacy Ratios finden Sie im Special report: German Life Insurer, englische Fassung)

Der Zähler definiert das vorhandene Kapital inklusive aller Reserven, die zum Ausgleich von Verlusten herangezogen werden können. Zu beachten ist, daß die Stillen Lasten mit den Stillen Reserven verrechnet werden. Stille Reserven werden sehr unterschiedlich in den Geschäftsberichten deutscher Lebensversicherer ausgewiesen. Generell besteht die Pflicht, diese nur auf bestimmte Anlageklassen auszuweisen. Darüber hinaus ist die Qualität der ausgewiesenen Stillen Reserven abhängig von den zu bestimmenden Zeitwerten in den einzelnen Anlageklassen. So kann sich herausstellen, daß Zeitwerte auf Immobilien zu hoch angesetzt wurden, die sich somit bei einem raschen Verkauf nicht realisieren lassen.

Die Berechnung des Niveaus der Stillen Reserven auf Basis öffentlich zugänglicher Jahresabschlussdaten kann daher nur ein „best estimate“ tatsächlich vorhandener Stiller Reserven sein. Fitch hat hierzu ein Modell zur Bestimmung des Niveaus der Stillen Reserven gewählt, bei dem sowohl die Qualität der Stillen Reserven einzelner

Anlageklassen als auch nicht ausgewiesene Stille Reserven in den sonstigen Anlageklassen berücksichtigt werden.

Der Nenner entspricht dem risiko-adjustierten Sicherheitsmittelbedarf. Dieser wird mit Hilfe eines Stress-Tests auf Basis externer Daten ermittelt. Hierbei werden das Kapitalanlagerisiko und das Sterblichkeitsrisiko unterschieden. Risiken aus dem Kapitalanlagegeschäft ergeben sich aus den einzelnen Anlageklassen. Das Sterblichkeitsrisiko ergibt sich aus dem Risikoversicherungsbestand abzüglich der mathematischen Reserven.

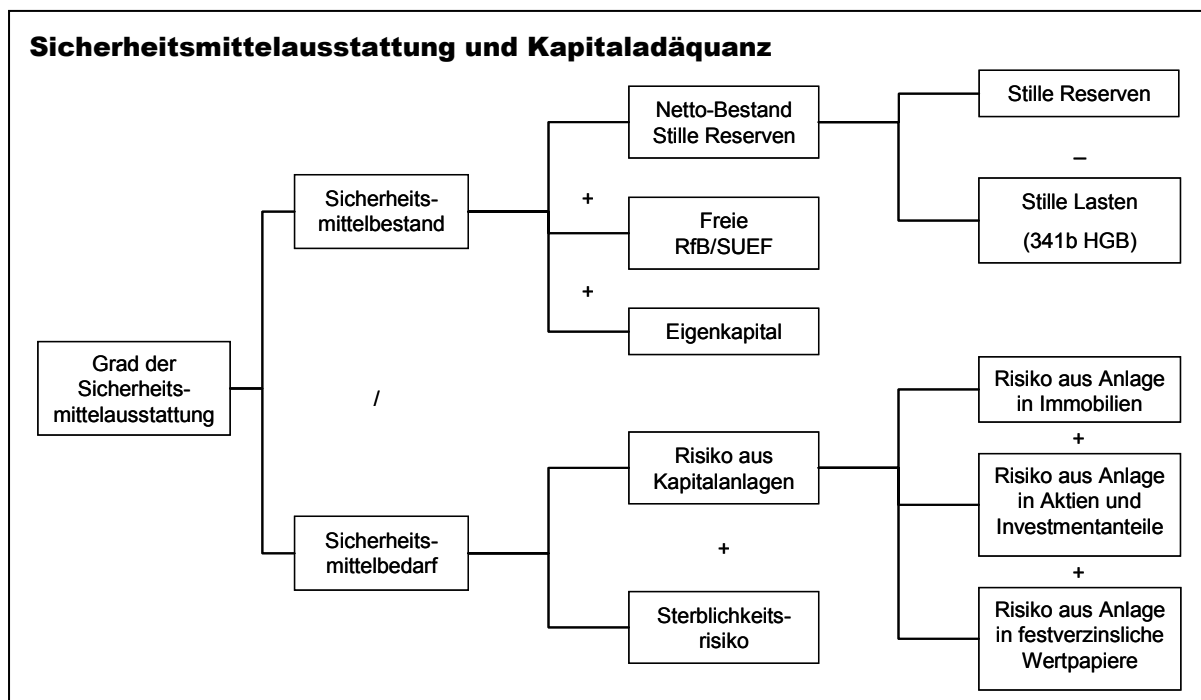
Dem Stress-Test der Kapitalanlagen liegen folgende Annahmen für adverse Marktentwicklungen zugrunde.

- Immobilien: 15% Wertverlust
- Aktien, Beteiligungen, Investmentanteile: 35% Verlust
- Festverzinsliche Wertpapiere: 6-8% Wertverlust durch Anstieg der Umlaufrendite

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

2.4 Ergebnisse der Fitch Analyse (siehe auch Anhang I)

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 76%) einzustufende Sicherheitsmittelausstattung. Dies liegt hauptsächlich am Abschmelzen der Stillen Reserven und am leicht geringeren Level der freien Rückstellungen für Beitragsrückerstattung und Schlussüberschussfondsanteile.

Das aktuelle Niveau der Kapitalausstattung bestimmt die operative Tätigkeit der Lebensversicherer. Insbesondere hat es Einfluss auf das Neugeschäft und die Finanzierung zukünftiger Überschussbeteiligungen (siehe hierzu auch Sektion 3). Darüber hinaus hat die erwartete zukünftige Sicherheitsmittelausstattung einen signifikanten Einfluss auf das Finanzstärke-Rating. Fitch weist darauf hin, daß die Analyse der Kapitalausstattung nur ein Teilbereich eines Versicherungsratings abdeckt und daher auf keinen Fall der einzige bestimmende Faktor des Ratings eines Versicherers ist.

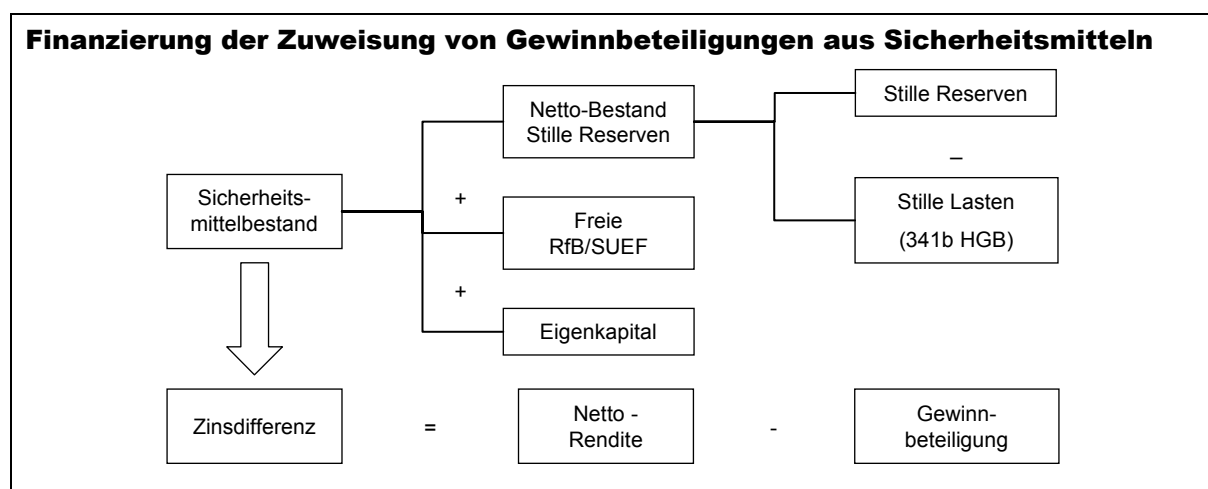
Die Analyse der Kapitalausstattung deutscher Lebensversicherer auf Basis öffentlich zugänglicher Jahresabschlussdaten mit Hilfe des von Fitch vorgestellten Modells kann als externer Stress-Test, obwohl historische Daten verwendet wurden, ein Indikator zukünftiger Entwicklungen sein. Darüber hinaus trägt die Analyse zur Erhöhung der Transparenz der Finanzstärke und Kapitaladäquanz deutscher Lebensversicherer bei. Die Ergebnisse unserer Analyse wurden im bisherigen Verlauf des Jahres 2002 mehrfach bestätigt.

■ Sektion 3

Finanzierung der Zuweisung von Gewinnbeteiligungen aus Sicherheitsmitteln (siehe auch Anhang II)

Bei einer Kapitallebensversicherung und Rentenversicherung garantiert der Versicherer eine Mindestverzinsung der Sparbeiträge über die gesamte Laufzeit des Vertrages. Neben der garantierten Mindestverzinsung der Sparbeiträge, die in 1994 auf 4,00% angehoben wurde und seit 2000 3,25% beträgt, gewähren die Lebensversicherer eine jährliche Überschuss- und Gewinnbeteiligung. Dank der Überschuss- und Gewinnbeteiligung kamen Versicherungsnehmer in der Vergangenheit regelmässig in den Genuss höherer Renditen. Da insbesondere in den Jahren 1996 bis 2000 zunehmend in Aktien investiert wurde, profitierten die Kunden und Versicherer vom Aktienboom. Bis 1999 wurden so hohe Gewinne erzielt, daß inklusive der Überschuss- und Gewinnbeteiligungen eine Rendite von 7% und mehr zugewiesen werden konnte. Die Lebensversicherer nutzten dieses hohe Niveau zur Neugeschäftsgewinnung. Teilweise wurden in Beispielrechnungen zur Ablaufleistung der Lebens- und Rentenversicherungen langfristig hohe Renditen von 7% und mehr in Aussicht gestellt und mit den Leistungen der Konkurrenz verglichen. Der Versicherer, der die höchste Ablaufleistung bot, kam meistens zum Zuge. Der durch das aggressive Renditedenken ausgelöste Wettbewerb könnte sich jedoch in den nächsten Jahren als Bumerang erweisen.

Mit dem Zinsverfall und der negativen Entwicklung am Aktienmarkt in den Jahren 2001 und 2002 änderte sich die Kapitalertragssituation und die Fähigkeit der Versicherer zur Finanzierung der



Zuweisung der Gewinnbeteiligungen deutlich. Bereits im Jahr 2001 reichten die erwirtschafteten Kapitalerträge nicht mehr aus, um die in Aussicht gestellten Gewinnbeteiligungen zu finanzieren. Daher mussten Stille Reserven realisiert und freie RfB aufgelöst werden. In Aussicht auf eine bessere Entwicklung der Kapitalmärkte und zur Sicherung der Wettbewerbsposition wurden die Gewinnbeteiligungen für 2002 noch am Ende des Jahres 2001 mit durchschnittlich 6,2% festgelegt. Deutlich höher als die Versicherer im Jahr 2002 erwirtschaften werden. Daher müssen die Gewinnbeteiligungen auch in 2002 ganz oder teilweise aus den Sicherheitsmitteln finanziert werden.

Auf Basis öffentlich zugänglicher Informationen und der Analyse der Sicherheitsmittelausstattung und Kapitaladäquanz für 75 der 120 deutschen Lebensversicherer hat Fitch die Fähigkeit der Finanzierung der Zuweisung von Gewinnbeteiligungen aus Sicherheitsmitteln zum 31.12.2001 untersucht. (Siehe auch Anhang II)

Fitch berechnet eine Kennzahl zur Deckung der Finanzierung unter der Annahme einer künftigen Zuweisung der Gewinnbeteiligung auf dem Level der aktuellen in 2002 in Aussicht gestellten Gewinnbeteiligung. Eine weitere Annahme dabei ist, daß die Kapitalerträge keinen Beitrag zur Deckung liefern, so daß die Gewinnbeteiligung komplett aus den vorhandenen Sicherheitsmitteln finanziert wird. Eine weitere Kennzahl wird unter der Annahme berechnet, daß die Versicherer zukünftig die Mindestgarantie von im Durchschnitt 3,6% aus den Reserven finanzieren.

In Abhängigkeit des Deckungsgrades der Finanzierung betrachtet Fitch die Lebensversicherer wie folgt:

- Über 400% Außergewöhnlich stark
- 300-400% Sehr stark
- 250-300% Stark
- 200-250% Gut
- 150-200% Leicht schwach
- Unter 150% Schwach

Ein Lebensversicherer, der die Eigenschaft besitzt, die Zuweisung der Gewinnbeteiligungen auf dem aktuellen Niveau von 2002 für mindestens 2 Jahre komplett aus den Sicherheitsmitteln zu finanzieren, ist aus Sicht von Fitch mit „gut“ zu beurteilen. In diesem Fall beträgt der Grad der Deckung mindestens 200%.

Ein Lebensversicherer, der die Eigenschaft besitzt, die Zuweisung der Gewinnbeteiligungen auf dem aktuellen Niveau von 2002 für mindestens 4 Jahre

komplett aus den Sicherheitsmitteln zu finanzieren, ist aus Sicht von Fitch mit „aussergewöhnlich stark“ zu betrachten. In diesem Fall beträgt der Grad der Deckung mindestens 400%.

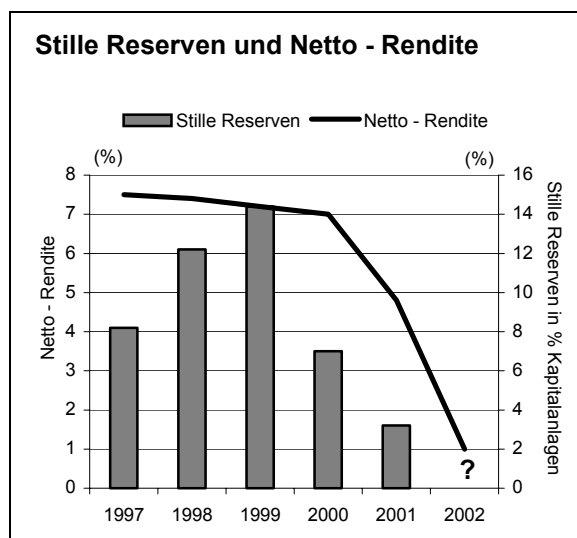
■ Sektion 4

Negativer Ausblick für die deutsche Lebensversicherungsbranche

Die desolante Börsenlage in 2002 hat einige Annahmen des Stress-Tests real werden lassen. Hält die Schwäche der Aktienmärkte weiter an, werden die Versicherer gezwungen sein, Abschreibungen auf Wertpapiere in einer bisher nicht gekannten Dimension vorzunehmen. Es ist zu befürchten, daß in 2002 per Saldo Stille Lasten in den Bilanzen der Versicherer akkumuliert werden. Allianz Leben, einer der Marktführer, hat berichtet, daß bei einem Dax-Stand von 3200 nahezu alle Stillen Reserven aufgezehrt sind. Ende 2001 verfügte die Allianz noch über Stille Reserven von rund 15.2% der Netto-Deckungsrückstellungen.

Darüber hinaus beunruhigt das wachsende Engagement der Lebensversicherer bei hochverzinslichen Unternehmensanleihen und hochriskanten Kreditderivaten. Insbesondere bei den Kreditderivaten stellt sich die Frage, ob sich die Versicherer auf Risiken einlassen, die sie im Detail schwer verstehen und bewerten können. Zur Stärkung der Kapitalbasis und zur Bilanzkosmetik kommen zunehmend Instrumente der Finanzrückversicherung zum Einsatz. Finanzrückversicherungsverträge sind Verträge mit Rückversicherern, bei denen die Finanzierungsfunktion im Vordergrund steht. Es handelt sich ökonomisch gesehen um ein Darlehen, das einem Lebensversicherer gewährt wird. Juristisch und bilanztechnisch, aufgrund der Einbindung in einen Rückversicherungsvertrag, handelt es sich jedoch nicht um ein Darlehen. Einige Lebensversicherer erhöhen im Rahmen der Finanzrückversicherung die aufsichtsrechtliche Kapitalausstattung durch Abtretung zukünftiger Überschüsse aus bestehenden Verträgen. Kurzfristig hat dies eine positive Auswirkung, mittelfristig schränkt es jedoch den Handlungsspielraum zur Ausschüttung der Gewinne deutlich ein.

Generell wird mit der Möglichkeit der Akkumulierung von stillen Lasten die Transparenz der Finanzstärke deutscher Lebensversicherer weiter abnehmen. Das Risiko einer plötzlichen Ankündigung einer Unternehmenskrise bzw. einer Insolvenz wird weiter steigen. Diese Entwicklungen führen zu einem „negativen Ausblick“ für die deutschen Lebensversicherer.



Die Lebensversicherungsbranche wird es in zunehmendem Maße schwierig finden, mit hohen Gewinnbeteiligungen auf Kapitallebens- und

Rentenversicherungen fortzufahren. Fitch erwartet daher, daß eine Reihe von Versicherungsgesellschaften gezwungen sein wird, die Gewinnbeteiligungen für 2003 auf das gesetzliche Minimum (3,25% bis 4,00%) zu reduzieren.

Angesichts der Tatsache, daß hohe Gewinnbeteiligungen auf Lebensversicherungen in den vergangenen Jahren zunehmend als Hauptverkaufsargument genutzt wurde, teilt Fitch die Bedenken der Aufsichtsbehörde (VerBAV R 2/2000), daß Versicherungsgesellschaften und deren Vertreter möglichen Haftungsansprüchen ausgesetzt sein könnten, wenn sich nach der drastischen Herabsetzung der Gewinnbeteiligungen in 2003 herausstellt, daß die Beispielrechnungen der Versicherer nicht plausibel waren. Die drastische Senkung der Überschussbeteiligungen und die abnehmende Finanzstärke der Lebensversicherer könnte eine Welle von Vertragsstornierungen auslösen, die den Druck auf finanzschwache Versicherer weiter verschärfen könnte.

■ Anhang I Sektor-Analyse deutsche Lebensversicherung: Kapital-Adäquanz/Sicherheitsmittelausstattung deutscher Lebensversicherer

	Sicherheitsmittelausstattung, 31.12.2001 in % Netto-Deckungsstock	Risiko aus Kapitalanlage	Sterblichkeits risiko	Sicherheits- mittelbedarf	Netto-Stille Reserven	Freie RfB/ SUEF	EK	Gesamte Sicherheitsmittel	Grad der Deckung	Kommentar*
1	ASSTEL	34.1	0.6	34.7	28.6	20.7	4.2	53.5	154.3%	Sehr stark
2	Lebensversicherung v. 1871	20.7	2.4	23.1	8.6	19.4	4.4	32.4	140.2%	Stark
3	Hamburg-Mannheimer	22.3	0.7	23.0	16.9	13.1	1.7	31.6	137.5%	Stark
4	Alte Leipziger	11.9	0.9	12.9	8.5	6.9	1.5	17.0	132.0%	Stark
5	Allianz	20.8	0.5	21.3	15.2	10.0	1.5	26.8	126.1%	Stark
6	HanseMercur	12.9	0.3	13.2	6.6	7.8	2.3	16.6	125.3%	Stark
7	Volkswohl-Bund	15.5	0.3	15.8	10.6	7.4	1.4	19.4	122.6%	Stark
8	Vereinte	17.2	0.6	17.8	3.1	17.2	1.0	21.3	120.1%	Gut
9	Volksfürsorge	17.1	0.6	17.6	5.3	13.8	2.0	21.1	119.8%	Gut
10	Basler	17.7	0.9	18.5	8.4	12.0	0.6	21.0	113.5%	Gut
11	WWK	32.7	0.3	33.0	15.5	19.6	2.1	37.1	112.4%	Gut
12	Ideal	13.6	0.4	14.0	8.5	5.2	2.0	15.7	111.6%	Gut
13	Debeka	8.3	1.2	9.6	2.6	6.9	0.9	10.5	109.7%	Gut
14	Provinzial Rheinland	16.4	0.9	17.3	8.3	9.0	1.6	18.8	108.8%	Gut
15	Continentale	10.9	1.5	12.4	4.5	7.3	1.4	13.1	106.2%	Gut
16	DEVK Eisenbahn	18.2	1.0	19.2	7.3	10.0	1.8	19.1	99.5%	Leicht schwach
17	Stuttgarter	11.7	0.9	12.6	4.4	6.9	1.1	12.4	98.4%	Leicht schwach
18	Württembergische	15.4	0.7	16.1	5.6	8.5	1.7	15.8	98.2%	Leicht schwach
19	Karlsruher	16.3	0.8	17.1	6.0	8.8	1.6	16.3	95.6%	Leicht schwach
20	SV Lebensversicherung B-W	13.4	0.0	13.4	2.1	8.7	1.6	12.3	92.1%	Leicht schwach
21	Aachener u. Münchener	13.2	1.5	14.8	4.0	7.8	1.8	13.6	92.0%	Leicht schwach
22	R+V Leben AG	16.7	0.8	17.6	4.2	10.4	1.4	16.0	91.2%	Leicht schwach
23	Westfälische Provinzial	13.5	0.7	14.2	1.6	9.6	1.3	12.5	87.8%	Leicht schwach
24	DBV-Winterthur	12.9	0.9	13.8	3.3	7.2	1.5	12.0	87.2%	Leicht schwach
25	Iduna	15.1	0.7	15.8	4.6	8.0	1.0	13.6	86.4%	Leicht schwach
26	AXA	17.8	0.7	18.5	5.8	8.4	1.7	15.9	85.8%	Leicht schwach
27	Generali Lloyd	17.5	1.4	19.0	7.2	8.4	0.6	16.3	85.8%	Leicht schwach
28	CiV	11.1	4.9	16.0	0.6	6.9	6.0	13.6	85.2%	Leicht schwach
29	Rheinland	16.4	0.6	17.0	5.6	7.2	1.4	14.1	83.3%	Leicht schwach
30	Victoria	21.2	0.7	21.9	10.3	6.5	1.2	18.0	82.3%	Leicht schwach
31	BHW	22.4	10.8	33.2	0.9	11.8	13.5	26.3	79.1%	Leicht schwach
32	Provinzial Leben Hannover	14.2	0.9	15.1	0.7	8.2	3.0	11.9	79.0%	Leicht schwach
33	Securitas Gilde	12.6	0.5	13.1	2.1	6.9	1.2	10.2	77.7%	Leicht schwach
34	Gerling Konzern Leben	18.4	0.6	19.0	7.0	6.8	0.9	14.7	77.4%	Leicht schwach
35	Mecklenburgische	15.1	1.1	16.2	2.4	8.4	1.6	12.4	76.3%	Leicht schwach
36	Öffentliche Leben Berlin-Brandenburg	11.7	1.3	13.0	2.5	5.6	1.8	9.9	76.0%	Leicht schwach
37	Concordia	14.3	1.4	15.7	0.6	9.1	2.2	11.9	75.7%	Leicht schwach
38	Cosmos	12.8	9.3	22.1	0.9	12.5	2.4	15.9	71.7%	Schwach
39	Berlinische	16.9	0.9	17.9	5.5	5.6	1.6	12.7	70.8%	Schwach

■ Anhang I Sektor-Analyse deutsche Lebensversicherung: Kapital-Adäquanz/Sicherheitsmittelausstattung deutscher Lebensversicherer

	Sicherheitsmittelausstattung, 31.12.2001 in % Netto-Deckungsstock	Risiko aus Kapitalanlage	Sterblichkeits risiko	Sicherheits- mittelbedarf	Netto-Stille Reserven	Freie RfB/ SUEF	EK	Gesamte Sicherheitsmittel	Grad der Deckung	Kommentar*
40	Zürich Agrippina	20.9	0.7	21.6	5.6	8.5	0.9	15.0	69.4%	Schwach
41	VPV Leben	12.5	4.0	16.4	0.3	2.3	8.4	11.0	66.7%	Schwach
42	Bayerische Beamten	18.8	1.0	19.8	3.7	8.1	1.3	13.1	66.0%	Schwach
43	Europa	16.3	27.4	43.7	0.2	13.6	14.7	28.6	65.5%	Schwach
44	Barmenia	15.9	0.7	16.6	3.6	5.4	1.8	10.9	65.4%	Schwach
45	Saarland	12.7	1.0	13.7	-0.9	8.8	1.0	8.9	65.3%	Schwach
46	Deutscher Herold	15.5	0.9	16.4	4.4	5.2	0.8	10.4	63.5%	Schwach
47	LVM	18.6	1.2	19.9	1.1	9.5	1.5	12.1	60.8%	Schwach
48	Condor	27.6	0.7	28.3	4.1	11.3	1.7	17.1	60.5%	Schwach
49	Inter	14.1	1.0	15.1	-1.7	9.8	0.9	8.9	58.9%	Schwach
50	SV SparkassenVers Hessen-Thuringen	12.5	0.8	13.3	1.9	4.9	1.0	7.8	58.8%	Schwach
51	Schweizerische	17.7	0.7	18.4	4.4	5.9	0.5	10.8	58.8%	Schwach
52	Karstadt Quelle Versicherung	12.1	0.9	13.1	0.4	6.7	0.6	7.7	58.6%	Schwach
53	Nürnberger	14.7	1.9	16.6	2.8	5.3	1.6	9.7	58.3%	Schwach
54	Deutsche Ärzteversicherung	14.4	0.7	15.0	2.3	5.9	0.5	8.7	57.9%	Schwach
55	HDI	12.7	4.8	17.5	-3.2	3.4	9.7	9.9	56.4%	Schwach
56	Deutscher Ring	20.5	0.8	21.3	4.5	6.5	0.7	11.7	55.2%	Schwach
57	Provinzial Nord	15.5	0.5	16.0	1.4	6.2	1.3	8.8	54.9%	Schwach
58	Gothaer	20.8	0.7	21.5	6.4	2.9	2.3	11.5	53.7%	Schwach
59	Münchener Verein	13.4	0.4	13.9	2.5	3.0	1.9	7.4	53.5%	Schwach
60	GERLING E&L	19.1	6.9	26.1	-0.5	11.4	3.0	13.9	53.1%	Schwach
61	Bayern-Versicherung	17.2	0.5	17.7	0.4	7.6	1.3	9.4	53.0%	Schwach
62	uniVersa	13.8	0.7	14.5	1.3	3.0	3.3	7.6	52.6%	Schwach
63	Öffentliche Leben Braunschweig	11.4	0.8	12.2	-0.9	5.4	1.4	6.0	49.1%	Schwach
64	ARAG	20.0	0.6	20.5	0.8	8.1	1.0	9.9	48.3%	Schwach
65	Nürnberger Beamten	11.0	2.3	13.3	0.5	2.1	3.7	6.4	47.8%	Schwach
66	Neue leben	20.6	1.1	21.7	1.5	7.3	1.5	10.3	47.6%	Schwach
67	Sparkassen Vers. L Sachsen	13.8	1.1	14.9	0.0	4.0	3.1	7.1	47.5%	Schwach
68	Vereinigte Post	15.6	0.3	16.0	2.2	4.4	0.4	7.0	43.5%	Schwach
69	Aspecta	14.8	2.7	17.5	-2.5	10.4	-0.6	7.3	41.6%	Schwach
70	Hannoversche	15.2	1.4	16.6	-2.6	7.8	1.6	6.9	41.2%	Schwach
71	DEVK Allgemeine	15.3	2.5	17.9	-0.7	6.3	1.7	7.3	41.1%	Schwach
72	HUK-Coburg	15.1	1.8	16.9	3.3	1.8	1.3	6.4	37.6%	Schwach
73	Dialog	17.0	26.8	43.7	0.0	8.1	2.9	11.1	25.3%	Schwach
74	Familienfürsorge	14.4	1.0	15.4	-3.4	5.3	1.3	3.2	21.0%	Schwach
75	Mannheimer	17.5	0.3	17.8	-3.2	2.7	1.6	1.2	6.5%	Schwach
Markt 2001		15.7	2.0	17.7	3.7	7.7	2.1	13.5	76.5%	Leicht schwach

*The comments in the final column of this table record Fitch's description of the level of the capital adequacy ratios in the preceding column.

■ Anhang II Sektor-Analyse Lebensversicherung: Finanzierung der Zuweisung von Gewinnbeteiligungen aus Sicherheitsmitteln

Finanzierung der Zuweisung von Gewinnbeteiligungen aus Sicherheitsmitteln, 31.12.2001		Reale Netto-Rendite (HGB§ 341b)		Gewinnbeteiligung 2001	Zu finanzierende Differenz 2001	Gewinnbeteiligung 2002	Gesamte Sicherheitsmittel in % Deckungsstock	Deckung der Finanzierung min. GB	Deckung der Finanzierung aktueller GB	Kommentar*
1	ASSTEL	7.20	7.20	7.45	-0.25	7.95	53.52	1487%	673%	Aussergew. stark
2	Lebensversicherung v. 1871	3.27	1.08	6.50	-5.42	5.65	32.37	899%	573%	Aussergew. stark
3	BHW	0.33	0.33	7.00	-6.67	5.00	26.26	729%	525%	Aussergew. stark
4	WWK	6.50	6.17	7.60	-1.43	7.10	37.15	1032%	523%	Aussergew. stark
5	Hamburg-Mannheimer	6.72	6.38	7.20	-0.82	6.60	31.64	879%	479%	Aussergew. stark
6	Europa	6.30	6.27	6.90	-0.63	6.10	28.59	794%	469%	Aussergew. stark
7	Allianz	6.87	6.67	7.50	-0.83	6.80	26.84	745%	395%	Sehr stark
8	Basler	5.07	5.07	6.75	-1.68	6.00	21.02	584%	350%	Sehr stark
9	DEVK Eisenbahn	6.17	6.17	6.75	-0.58	6.05	19.12	531%	316%	Sehr stark
10	Vereinte	5.47	4.82	7.50	-2.68	6.80	21.32	592%	314%	Sehr stark
11	Volksfürsorge	6.74	6.74	7.50	-0.76	6.75	21.12	587%	313%	Sehr stark
12	Volkswohl-Bund	6.79	6.42	7.10	-0.68	6.30	19.37	538%	308%	Sehr stark
13	Provinzial Rheinland	6.28	6.18	7.25	-1.07	6.40	18.85	523%	294%	Stark
14	Victoria	6.73	5.63	7.02	-1.39	6.30	18.02	501%	286%	Stark
15	HanseMerkur	4.81	3.18	6.50	-3.32	6.00	16.61	461%	277%	Stark
16	Karlsruher	5.55	5.55	7.15	-1.60	6.00	16.33	454%	272%	Stark
17	Generali Lloyd	6.69	6.69	7.00	-0.31	6.00	16.27	452%	271%	Stark
18	Ideal	6.12	6.12	6.70	-0.58	6.00	15.67	435%	261%	Stark
19	R+V Leben AG	6.30	6.30	6.75	-0.45	6.15	16.02	445%	260%	Stark
20	Württembergische	5.04	5.04	7.10	-2.06	6.10	15.80	439%	259%	Stark
21	Alte Leipziger	7.14	7.14	7.15	-0.01	6.60	16.98	472%	257%	Stark
22	Cosmos	5.36	5.36	6.75	-1.39	6.25	15.86	440%	254%	Stark
23	Condor	5.68	5.09	7.40	-2.31	6.80	17.11	475%	252%	Stark
24	Gerling Konzern L	7.09	7.09	7.00	0.09	6.00	14.69	408%	245%	Stark
25	Rheinland	5.99	5.11	6.00	-0.89	6.00	14.14	393%	236%	Gut
26	AXA	6.48	5.45	7.25	-1.80	6.85	15.87	441%	232%	Gut
27	Zürich Agrippina	7.15	6.59	7.40	-0.81	6.60	15.02	417%	228%	Gut
28	Mecklenburgische	1.12	1.12	6.70	-5.58	5.50	12.37	344%	225%	Gut
29	CiV	4.08	4.08	7.00	-2.92	6.10	13.60	378%	223%	Gut
30	Iduna	6.40	6.40	7.10	-0.70	6.25	13.64	379%	218%	Gut
31	Aachener u. Münchener	6.16	6.16	7.25	-1.09	6.30	13.58	377%	216%	Gut
32	GERLING E&L	4.07	2.53	7.00	-4.47	6.55	13.86	385%	212%	Gut
33	Bayerische Beamten	5.28	-0.45	7.25	-7.70	6.25	13.08	363%	209%	Gut
34	LVM	1.50	1.50	7.00	-5.50	5.80	12.08	335%	208%	Gut
35	Continentale	6.46	6.46	7.35	-0.89	6.50	13.14	365%	202%	Gut
36	Westfälische Provinzial	6.03	6.03	7.20	-1.17	6.20	12.47	346%	201%	Gut
37	Stuttgarter	6.16	6.16	7.25	-1.09	6.20	12.40	345%	200%	Gut
38	Provinzial Leben Hannover	4.64	4.64	7.25	-2.61	6.00	11.94	332%	199%	Leicht schwach
39	Concordia	1.35	0.71	7.05	-6.34	6.00	11.88	330%	198%	Leicht schwach
40	Öffentliche L Berlin-Brandenburg	5.86	2.40	7.00	-4.60	5.00	9.90	275%	198%	Leicht schwach

Wie ist die Zukunft zu finanzieren?

■ Anhang II Sektor-Analyse Lebensversicherung: Finanzierung der Zuweisung von Gewinnbeteiligungen aus Sicherheitsmitteln

Finanzierung der Zuweisung von Gewinnbeteiligungen aus Sicherheitsmitteln, 31.12.2001		Netto-Rendite	Reale Netto-Rendite (HGB§ 341b)	Gewinnbeteiligung 2001	Zu finanzierende Differenz 2001	Gewinnbeteiligung 2002	Gesamte Sicherheitsmittel in % Deckungsstock	Deckung der Finanzierung min. GB	Deckung der Finanzierung aktueller GB	Kommentar*
41	SV Lebensversicherung B-W	6.21	6.21	6.95	-0.74	6.25	12.30	342%	197%	Leicht schwach
42	Berlinische	6.36	6.09	6.50	-0.41	6.50	12.66	352%	195%	Leicht schwach
43	DBV-Winterthur	6.53	6.34	7.00	-0.66	6.25	12.05	335%	193%	Leicht schwach
44	Schweizerische	5.51	5.51	6.90	-1.39	5.60	10.78	300%	193%	Leicht schwach
45	VPV Leben	5.38	5.38	6.80	-1.42	5.80	10.95	304%	189%	Leicht schwach
46	Deutscher Ring	5.31	5.31	7.25	-1.94	6.25	11.74	326%	188%	Leicht schwach
47	Dialog	5.29	5.29	7.50	-2.21	6.00	11.07	307%	184%	Leicht schwach
48	Barmenia	5.83	5.83	6.90	-1.07	6.00	10.89	303%	182%	Leicht schwach
49	ARAG	5.74	2.27	6.75	-4.48	5.50	9.93	276%	181%	Leicht schwach
50	Securitas Gilde	5.21	5.21	6.00	-0.79	6.00	10.18	283%	170%	Leicht schwach
51	Deutscher Herold	6.47	6.22	7.20	-0.98	6.20	10.39	289%	168%	Leicht schwach
52	HDI	4.20	0.93	7.25	-6.32	6.00	9.88	274%	165%	Leicht schwach
53	Gothaer	6.22	6.22	7.75	-1.53	7.05	11.55	321%	164%	Leicht schwach
54	Nürnberg	5.06	4.90	6.75	-1.85	6.00	9.69	269%	161%	Leicht schwach
55	Münchener Verein	7.00	7.00	6.80	0.20	4.60	7.41	206%	161%	Leicht schwach
56	Neue leben	5.57	4.65	7.50	-2.85	6.50	10.33	287%	159%	Leicht schwach
57	Debeka	6.46	6.46	7.50	-1.04	6.80	10.48	291%	154%	Leicht schwach
58	Bayern-Versicherung	5.00	3.48	7.20	-3.72	6.15	9.38	261%	153%	Leicht schwach
59	Aspecta	3.84	1.50	7.10	-5.60	5.00	7.28	202%	146%	Schwach
60	SV Spark.Vers Leben Hessen-T	4.42	4.41	7.10	-2.69	5.50	7.83	218%	142%	Schwach
61	Sparkassen Vers. L Sachsen	5.82	3.35	6.50	-3.15	5.00	7.07	196%	141%	Schwach
62	Provinzial Nord	3.85	3.85	7.60	-3.75	6.30	8.80	244%	140%	Schwach
63	Hannoversche	4.76	2.64	6.50	-3.86	5.00	6.85	190%	137%	Schwach
64	uniVersa	6.08	6.08	6.10	-0.02	5.60	7.63	212%	136%	Schwach
65	Deutsche Ärzteversicherung	6.07	3.89	7.10	-3.21	6.60	8.70	242%	132%	Schwach
66	Inter	6.38	1.85	7.25	-5.40	6.75	8.88	247%	132%	Schwach
67	Saarland	5.68	1.95	7.20	-5.25	6.80	8.92	248%	131%	Schwach
68	Karstadt Quelle Versicherung	5.41	5.41	7.00	-1.59	6.00	7.67	213%	128%	Schwach
69	DEVK Allgemene	5.66	4.40	6.75	-2.35	5.85	7.34	204%	125%	Schwach
70	Vereinigte Post	4.06	4.06	6.80	-2.74	5.80	6.95	193%	120%	Schwach
71	HUK-Coburg	2.96	2.96	7.00	-4.04	6.00	6.38	177%	106%	Schwach
72	Nürnberg Beamten	4.10	4.10	6.75	-2.65	6.00	6.37	177%	106%	Schwach
73	Öffentliche L Braunschweig	6.78	5.08	7.00	-1.92	6.10	5.98	166%	98%	Schwach
74	Familienfürsorge	5.69	2.77	6.25	-3.48	5.25	3.22	90%	61%	Schwach
75	Mannheimer	5.54	2.03	6.90	-4.87	5.80	1.16	32%	20%	Schwach
Markt 2001		5.25	4.50	6.74	-2.24	5.88	13.55	376%	219%	Gut

*The comments in the final column of this table record Fitch's description of the cover provided for current with-profits bonus allocation as indicated in the preceding column.

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.