

Deutschland
Spezial Report

Deutsche Lebensversicherer - Keine Atempause

Analysten

Tim Ockenga
+49 (0) 69 7680 76118
tim.ockenga@fitchratings.com

Dr. Christoph Schmitt
+49 (0) 69 7680 76121
christoph.schmitt@fitchratings.com

Axel Großpietsch
+49 (0) 69 7680 76119
axel.grosspietsch@fitchratings.com

Weiterführende Berichte

- *Deutsche Schaden- und Unfallversicherer – Branchen Update (Juni 2009)*
- *Deutsche Krankenversicherer – Branchen Update (Mai 2009)*
- *Insurance Rating Methodology (Dezember 2009)*
- *Insurance Industry Rating Outlooks: Global Update (September 2009)*
- *Ratingkriterien für Lebensversicherer (Weltweit) (Juli 2007)*

Zusammenfassung

Fitch Ratings behält den negativen Ausblick für die deutsche Lebensversicherungsbranche bei. Die Agentur hatte im Oktober 2007 den Ausblick mit Hinweis auf die strukturellen Herausforderungen und eine erwartete erhöhte Volatilität an den Kapitalmärkten auf ‚Negativ‘ von ‚Stabil‘ geändert.

Nachdem sich die weltweiten Kapitalmärkte im Verlauf von 2009 deutlich erholt haben, werden die deutschen Lebensversicherer für das abgelaufene Jahr deutlich verbesserte Ergebnisse berichten. Neben einem Anstieg der Nettoverzinsung auf leicht über 4% (2008: 3,4%) erwartet Fitch ausgewiesene Bewertungsreserven in Höhe von über 2,5% der Kapitalanlagen (2008: 1,5%). Gleichzeitig wird die Branche voraussichtlich ein starkes Wachstum der gebuchten Bruttobeiträge von rund 5% ausweisen (2008: 1,2%). Wenngleich die genannten Entwicklungen im Jahresverlauf insgesamt positiv zu werten sind, so dass ernsthafte Probleme bezüglich der Kapitalausstattung und Solvabilität derzeit unwahrscheinlich sind, bleibt den Versicherern nach Ansicht von Fitch dennoch keine Atempause. Denn mit dem herrschenden Niedrigzinsumfeld bei weiterhin hoher Volatilität an den Kapitalmärkten steht die Branche vor ernststen Herausforderungen.

So ist zum einen unsicher, wie anhaltend die wirtschaftliche Erholung ausfallen wird. Die angespannte Haushaltslage vieler Staaten sowie Abhängigkeiten aufgrund der von den Zentralbanken zur Verfügung gestellten erheblichen Liquiditätsmengen könnten zu weiteren Rückschlägen an den internationalen Kapitalmärkten führen. Ferner weist die Agentur darauf hin, dass ein großer Teil der positiven Bewertungsreserven auf das gegenwärtige Niedrigzinsumfeld zurückzuführen ist. Würden Lebensversicherer Anleihen verkaufen, um zinsinduzierte Bewertungsgewinne in festverzinslichen Papieren mit dem Ziel zu realisieren, Verluste aus anderen Anlageklassen auszugleichen, sähe dies Fitch vor dem Hintergrund niedriger Wiederanlagezinsen als negativ an.

Fitch sieht das derzeitige Niedrigzinsumfeld im Hinblick auf die vergebenen Garantien als negativ an und als größte Herausforderung für die Gesellschaften. Als Folge dieser Entwicklung hat sich die Allokation der Kapitalanlagen erheblich geändert. So haben die Investitionen in höherverzinsliche Unternehmens- und Staatsanleihen mit längerer Duration erheblich zugenommen. Fitch erwartet, dass dieser Trend auch in Zukunft anhalten wird. Ein nicht nachhaltiges Prämienwachstum durch Kapitalisierungsprodukte könnte die Schwankung der Kapitalanlagevolumina in den nächsten Jahren zusätzlich erhöhen. Ferner machen hohe reguläre Bestandsabläufe ein umsichtiges Cash-Flow/Liquiditäts-Management noch notwendiger. Als Folge der aufgezeigten Entwicklungen geht Fitch davon aus, dass Differenzierung und Konsolidierung innerhalb der Branche, ähnlich wie in den Jahren nach der letzten Börsenkrise 2002/2003, weiter zunehmen werden.

Kernaussagen der Analyse

- Das sehr starke Einmalbeitragswachstum von schätzungsweise rund 45% (2008: 4,2%) war 2009 für den ebenfalls starken Anstieg der gebuchten Bruttobeiträge um ca. 5% (2008: 1,2%) verantwortlich. Da dieses Wachstum nach Ansicht von Fitch zu einem Großteil auf eher kurzfristige Kapitalisierungsgeschäfte zurückzuführen ist, dürfte in Zukunft die Prämienentwicklung einzelner Gesellschaften und der Branche insgesamt wesentlich volatiler ausfallen. Dieser Effekt könnte durch hohe Stornoquoten zusätzlich verstärkt werden. Für 2009

Inhalt

Zusammenfassung	1
Kernaussagen der Analyse.....	1
Marktüberblick	3
Geschäftsanalyse der Lebensversicherer 2009	3
Finanzanalyse	5
Ausblick	13
Anhang.....	14

erwartet Fitch, dass die Stornoquote auf ca. 6,3% (2008: 5,5%) angestiegen ist. Damit leiden viele deutsche Lebensversicherer nach Ansicht von Fitch weiterhin unter einer strukturellen Neugeschäftsschwäche.

- Fitch geht davon aus, dass die Bewertungsreserven in der Lebensversicherungsbranche Ende 2009 deutlich auf rund EUR 18 Mrd. oder über 2,5% der Kapitalanlagen anstiegen (2008: 1,5%). Verantwortlich für diese Entwicklung war die deutliche Erholung an den Kapitalmärkten, welche z.T. zu vollständigen Wertaufholungen bei den im Vorjahr gemäß § 341b Handelsgesetzbuch (HGB) unterlassenen Abschreibungen führte sowie der Rückgang des langfristigen Zinsniveaus.
- Für 2009 erwartet Fitch, dass sich die Nettoverzinsung der deutschen Lebensversicherer im Vergleich zum Vorjahr auf leicht über 4% (2008: 3,4% laut Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) deutlich erholt hat. Hierfür waren neben der allgemeinen Erholung an den Kapitalmärkten ein weiterhin hoher durchschnittlicher Kupon im festverzinslichen Wertpapierportfolio von schätzungsweise rund 4,5% (2008: 4,6%) sowie ein relativ hoher Wiederanlagekupon in Höhe von ca. 4,3% verantwortlich.
- Über die Neu- und Wiederanlage kam es 2009 nach Erkenntnissen von Fitch zu erheblichen Umschichtungen in den Wertpapierportefeuilles der deutschen Lebensversicherer. So verdoppelten sich nach Einschätzung von Fitch mindestens die Investitionen in Unternehmensanleihen (ex Finanzinstitute) und europäischen Staatsanleihen (ex Deutschland).
- Die Aktienquote inklusive Genussrechten blieb Ende 2009 nach Schätzung von Fitch relativ stabil bei rund 5% (2008: 4,8%).
- Die sichere Erwirtschaftung ausreichend hoher Erträge zur Erwirtschaftung der relativ hohen vergebenen Garantien von durchschnittlich ca. 3,4% steht aufgrund des deutlichen Rückgangs der langfristigen Zinsen derzeit im Zentrum der Aufmerksamkeit für die Branche. Die Agentur ist der Ansicht, dass die Bedienung des Rechnungszinses aufgrund des immer noch hohen durchschnittlichen Kupons und der stabilen Risiko- und Kostenergebnisse abzgl. des sonstigen Ergebnisses in Höhe von ca. EUR 6 Mrd. für die nächsten Jahre als relativ gesichert angesehen werden kann. Dagegen erwartet die Agentur bei der laufenden Überschussbeteiligung von derzeit durchschnittlich 4,2% (für 2010) eine weitere Differenzierung bei insgesamt negativem Trend.
- Für die nähere Zukunft erwartet Fitch eine eher opportunistische Kapitalanlagestrategie hinsichtlich risikoreicher Anlagen, welche von den weiterhin bestehenden Unsicherheiten bezüglich der weiteren Entwicklung an den Kapitalmärkten gekennzeichnet sein wird. Das niedrige Zinsniveau sollte demgegenüber zu einer Verlängerung bei der Duration festverzinslicher Anlagen führen, da Versicherer derzeit über den Kauf länger laufender Anleihen einen höheren Kupon zu erzielen versuchen.
- Ähnlich wie nach dem letzten Börsensturz 2002/2003 erwartet Fitch, dass es in den nächsten Jahren zu einer stärkeren Differenzierung innerhalb der Branche kommen wird. Ursächlich dafür ist, dass gerade kapitalstarke Gesellschaften Opportunitäten am Kapitalmarkt nutzen konnten und z.T. erhebliche Reservepolster aufbauen konnten. Dieser Umstand wird nach Ansicht der Agentur die zukünftige Wettbewerbsfähigkeit und damit auch die weitere Entwicklung der Überschussbeteiligung wesentlich beeinflussen.

- Mit gebuchten Bruttobeiträgen in Höhe von voraussichtlich EUR 169,6 Mrd. war die deutsche Assekuranz 2009 der drittgrößte Versicherungsmarkt in Europa

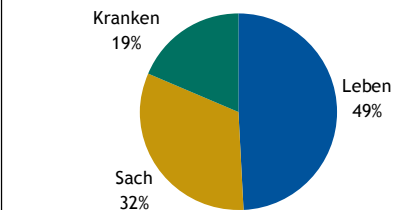
Marktüberblick

Der Deutsche Versicherungsmarkt

Nach vorläufigen Zahlen des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV) erzielten die deutschen Versicherer 2009 gebuchte Bruttobeiträge in Höhe von EUR 169,6 Mrd. (2008: EUR 164,5 Mrd.). Damit war die deutsche Assekuranz der drittgrößte Versicherungsmarkt in Europa. Nach Angaben des GDV betrug Ende 2008 die Versicherungsdichte (definiert als gebuchte Bruttobeiträge in Relation zur Einwohnerzahl) EUR 2.001 (2007: EUR 1.982) und die Versicherungsdurchdringung (definiert als gebuchte Bruttobeiträge in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) 6,6% (2007: 6,7%). Im Vergleich zu anderen westlichen Industrieländern weist der deutsche Versicherungsmarkt besonders im Schaden- und Unfallsegment eine hohe Sättigung auf, während die berichtete Versicherungsdurchdringung in der Lebensversicherung eher unterdurchschnittlich ist. Hierbei ist allerdings zu beachten, dass die staatliche Altersvorsorge in Deutschland noch eine höhere Bedeutung besitzt, als in vielen anderen westlichen Ländern, wie z.B. Großbritannien. Eine gemeinsame Betrachtung von staatlicher und privater Altersvorsorge würde wohl auch für die deutsche Lebensversicherung eine überdurchschnittliche Versicherungsdurchdringung erkennen lassen.

Abb. 1: Marktanteile in der deutschen Erstversicherung 2009

EUR169,6 Mrd. Total



Quelle: GDV. Vorläufige Werte

Die Lebensversicherung (inklusive Pensionskassen und -fonds) war mit gebuchten Bruttobeiträgen in Höhe von EUR 83,4 Mrd. (2008: EUR 79,6 Mrd.) und 49% Marktanteil das größte Segment in Deutschland.

Anders als in einigen europäischen Ländern wird die Private Krankenversicherung in Deutschland nach Art der Lebensversicherung betrieben. Krankenversicherungen werden aufgrund des langfristigen Charakters der Produkte hinsichtlich aktuarieller und bilanzieller Fragen nach Art der Lebensversicherung betrieben. 2009 erzielten die Krankenversicherer voraussichtlich gebuchte Bruttobeiträge in Höhe von EUR 31,5 Mrd. (2008: EUR 30,3 Mrd.). Für einen Überblick zur Situation der Privaten Krankenversicherer siehe den Kommentar „*Deutsche Private Krankenversicherung - Branchen Update*“, veröffentlicht am 13. Mai 2009 und abrufbar unter www.fitchratings.com.

Die deutsche Schaden- und Unfallversicherungsbranche, die einen Anteil von 32% am gesamten Erstversicherungsmarkt in Deutschland hat, berichtete nach vorläufigen Zahlen 2009 nahezu unverändert inländische gebuchte Bruttobeiträge in Höhe von EUR 54,7 Mrd. (2008: EUR 54,6 Mrd.). Für einen Überblick zur Situation der Schaden- und Unfallversicherer siehe die Studie „*Deutsche Schaden- und Unfallversicherer - Branchen Update*“, veröffentlicht am 24. Juni 2009 und abrufbar unter www.fitchratings.com.

Geschäftsanalyse der Lebensversicherer 2009

Anhaltend Schwierige Neugeschäftssituation

Nach Ansicht von Fitch leiden viele deutsche Lebensversicherer weiterhin an einer strukturellen Neugeschäftsschwäche (siehe Tabelle 1). Darüber sollte auch nicht die starke Entwicklung der gebuchten Bruttobeiträge um +5% hinwegtäuschen, welche nach Ansicht von Fitch nicht nachhaltig sein wird. Nach neuesten Schätzungen in der Branche sind die gebuchten Bruttobeiträge aufgrund eines über 50%igen

- Eine extrem starke Entwicklung des Einmalbeitragsgeschäfts kaschiert strukturelle Probleme im Neugeschäft

Anstieges im Einmalbeitragsgeschäft sogar um mehr als 6,5% gestiegen. Die Assekuranz verzeichnet seit der Steueränderung 2004 hohe Abläufe von nunmehr steuerlich unattraktiveren Kapitallebensversicherungen. Das deutlich zunehmende Geschäft mit staatlich geförderten Rentenversicherungen kann diese Abläufe in vielen Fällen nicht kompensieren.

Die Unsicherheit über die weitere gesamtwirtschaftliche Entwicklung hat im vergangenen Jahr zu einer deutlichen Zurückhaltung bei den Kunden von Lebensversicherungsunternehmen geführt. Langfristige Anlageentscheidungen wurden oftmals aufgeschoben, bestehende Verträge wurden vermehrt storniert. So rechnet Fitch für das abgelaufene Jahr für die Branche mit einem deutlichen Anstieg der Stornoquote bezogen auf den laufenden Beitrag auf ca. 6,3% (2008: 5,5%).

Bis Mitte 2009 war nach Erkenntnissen von Fitch die Beitragssumme des Neugeschäfts in der Branche um über 20% gegenüber dem Vorjahreszeitraum zurückgegangen. Für das Gesamtjahr geht die Agentur davon aus, dass die Beitragssumme des Neugeschäfts um über 10% zurückgegangen ist.

Tabelle 1: Geschäftsentwicklung der deutschen Lebensversicherer^a

	2007	2008	2009 ^b	2009/2008 Δ (%)
Neugeschäft				
Anzahl Verträge (Mio.)	7,6	6,7	6,2	-7,5
Neuzugang Beiträge (EUR Mrd.)	18,3	19,3	23,7	+22,8
- Davon laufende Beiträge	6,4	6,9	5,7	-17,4
- Davon Einmalbeiträge	11,9	12,4	18,0	+45,2
Versicherungssumme (EUR Mrd.)	243,1	249,3	k.A.	k.A.
Bestand				
Anzahl der Versicherungsscheine (Mio.)	93,9	92,8	k.A.	k.A.
Gebuchte Bruttobeiträge (EUR Mrd.)	75,4	76,3	80,1	+5,0

^a Ohne Pensionskassen und Pensionsfonds

^b Nach vorläufigen Schätzungen des GDV

Quelle: GDV

Beim Neugeschäft gegen Einmalbeitrag verzeichneten die Lebensversicherer 2009 hingegen eine extrem starke Steigerung von über 45%. Die positive Entwicklung des Einmalbeitragsgeschäfts in den vergangenen Jahren hat aufgrund des teilweisen Wegfalls der Steuervorteile für die kapitalbildende Lebensversicherung sowie der staatliche Förderung der privaten Altersvorsorge zunächst und vor allem strukturelle Gründe. Damit passt sich die Branche einem Trend an, der auch in anderen europäischen Ländern seit vielen Jahren beobachtet werden kann. Der sehr starke Anstieg in diesem Jahr kann aber mit dieser Entwicklung allein nicht erklärt werden.

Vielmehr ist Fitch der Ansicht, dass die Versicherer im abgelaufenen Jahr aufgrund ihrer relativ hohen laufenden Verzinsung bei festverzinslichen Wertpapieren im Bestand im Vergleich zu Banken sehr attraktive Konditionen anbieten konnten. Ferner ist davon auszugehen, dass Bankkunden abgeltungssteuerpflichtige Anlagen in Versicherungsprodukte gegen Einmalbeitrag umgeschichtet haben, um von der nachgelagerten Besteuerung in der Lebensversicherung profitieren zu können. Weiterhin dürfte die Assekuranz auch von der Tatsache profitiert haben, dass sie die Finanzmarktkrise insgesamt besser als die Banken verkraftet hat und dass sie in der öffentlichen Wahrnehmung im Vergleich zu Banken daher eher einen Vertrauenszuwachs erfahren haben dürfte.

Fitch geht davon aus, dass der hohe Neuzugang gegen Einmalbeitrag zum Großteil auf eher kurzfristige Kapitalisierungsgeschäfte zurückzuführen ist, welche meist über bzw. an Banken verkauft wurden. Anders als klassische Rentenprodukte gegen Einmalbeitrag haben Kapitalisierungsgeschäfte einen kurzen Laufzeitcharakter und enthalten oftmals keine oder nur geringe versicherungstechnischen Risiken. Die

Kurzfristigkeit der Anlagen kann bei Vertragsverlängerungen in einigen Fällen dazu geführt haben, dass Einmalbeiträge mehrfach in die Kalkulation des Gesamtneuzugangs eines Jahres eingegangen sind.

Kapitalisierungsgeschäfte können für Lebensversicherer zur Steuerung hoher regulärer Abläufe oder auch zur Überbrückung schwieriger Neugeschäftsphasen, wie es derzeit zu beobachten ist, sinnvoll sein. Dessen ungeachtet glaubt Fitch aber, dass neben der derzeitigen Verbraucherzurückhaltung einigen Versicherern auch schlicht die nötigen Produkte und Vertriebskanäle für ein nachhaltiges und rentables Neugeschäft fehlen. Nach Ansicht der Agentur ist der hohe Anteil dieser Produkte am Neugeschäft somit in erster Linie ein Zeichen für die strukturelle Neugeschäftsschwäche einiger deutscher Lebensversicherer.

- Kurzfristige Anlageprodukte können die Schwankung im Neugeschäft und bei den Kapitalanlagevolumina deutlich erhöhen

Ein wesentlicher Nachteil von Kapitalisierungsprodukten liegt zum einen in der geringen Rentabilität aufgrund der geringen versicherungstechnischen Komponente gegenüber klassischen Lebensprodukten. Darüber hinaus erhöht sich durch einen größeren Anteil dieser Geschäfte die Schwankung der Volumina sowohl im Neugeschäft als auch bei den Kapitalanlagen. Bei der auf Langfristigkeit angelegten Kapitalanlageplanung der Lebensversicherer geht dies mit höherer Komplexität und erhöhten Liquiditätsrisiken einher. So bedingt es der kurzfristige Charakter des Geschäfts, dass die Bestandsprämien aufgrund der Zinsentwicklung auch sehr schnell wieder zurückgehen können. Dies umso mehr, als es sich bei den angelegten Summen meist um große Eurobeträge im sechsstelligen Bereich handelt. Besondere Herausforderungen ergeben sich für Versicherer, wenn hohe Abläufe aus Kapitalisierungsgeschäften einhergehen mit hohen regulären Abläufen bei strukturell schwachem sonstigen Neugeschäft, erhöhten Stornoquoten und negativen Bewertungsreserven in einigen Anlageklassen. Ferner machen hohe reguläre Bestandsabläufe ein umsichtiges Cash-Flow/Liquiditäts-Management notwendig. Dem Ablaufmanagement wird damit in den nächsten Jahren eine deutlich größere Bedeutung zukommen.

Die Entwicklung in anderen Ländern bietet Anschauungsmaterial für die mögliche Dynamik solcher Entwicklungen. So sanken zum Beispiel in Italien - einem Markt in dem Kapitalisierungsprodukte schon seit langem eine große Rolle spielen - die Prämien im Jahr 2008 gegenüber dem Vorjahr deutlich um 12,8% bzw. EUR 8,2 Mrd. auf EUR 56,2 Mrd. Euro.

Fitch ist der Ansicht, dass zusätzlich zu einem strukturell steigenden Einmalbeitragsgeschäft mit Altersvorsorgeprodukten ein nachhaltiges Wachstum im Neugeschäft gegen laufende Beiträge die Stabilität erhöhen und die Kapitalanlagesteuerung innerhalb des Unternehmens erleichtern würde. Zu diesem Zweck ist es wichtig, ständig das eigene Produktangebot weiter zu entwickeln und an sich verändernde Kundenbedürfnisse anzupassen. Ein wichtiger Aspekt ist dabei eine stärkere Flexibilisierung von Produkten hinsichtlich kundenseitig aufeinander folgender Lebensphasen. Darüber hinaus wird das Neugeschäft maßgeblich von Leistungsfähigkeit und Struktur der Vertriebskanäle beeinflusst. Nachdem die neuen gesetzlichen Anforderungen aus dem aktualisierten Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) und der EU-Vermittlerrichtlinie zu einer Konsolidierung im Markt der Maklervertriebe geführt haben, geht Fitch davon aus, dass zukünftig Makler und Maklerpools ihre Anteile am Neugeschäft wieder wie in den vorangegangenen Jahren leicht ausbauen werden. Hierbei ist allerdings davon auszugehen, dass aufgrund der finanziellen Situation der Versicherer deutlich überdurchschnittliche Abschlussprovisionen zunehmend schwieriger durchzusetzen sein dürften.

Finanzanalyse

Kapitalanlagestruktur deutscher Lebensversicherer

Die 102 unter Bundes- oder Landesaufsicht stehenden Lebensversicherer haben in der Finanzmarktkrise von der konservativen Zusammensetzung ihrer Kapitalanlagen profitiert. Die relativ stabile Entwicklung der Ergebnisse hängt wesentlich damit

- Die Lebensversicherer verfügen aufsichtsrechtlich und geschäftspolitisch bedingt über eine sehr konservative Kapitalanlagestruktur

zusammen, dass den Gesellschaften laut § 7 Abs. 2 VAG das Betreiben versicherungsfremder Geschäfte untersagt ist. Als Folge davon ist es den Gesellschaften auch nicht gestattet, Liquiditätslinien direkt zur Verfügung zu stellen. Weiter verfügen die Unternehmen über eine aufsichtsrechtlich und im Hinblick auf die vergebenen Garantien auch geschäftspolitisch bedingt sehr konservative Kapitalanlagestruktur (siehe Abbildungen 2 und 3). Kapitalanlagen müssen den Grundsätzen von Sicherheit, Rentabilität, Liquidität, Mischung und Streuung genügen.

Als Folge dieser Vorgaben und Beschränkungen sind rund 85% der Kapitalanlagen deutscher Lebensversicherer in festverzinsliche Wertpapiere und Darlehen investiert. Die Aktienquote lag Ende 2008 bei 4,8% nach knapp 10% im Jahr 2007, wobei ein großer Teil zusätzlich durch Derivate abgesichert war, so dass die Nettoaktienquote bei lediglich 2,7% lag. Aufgrund der weiterhin starken Liquiditätsposition deutscher Lebensversicherer können festverzinsliche Wertpapiere mit negativen Bewertungsreserven i.d.R. bis zur Endfälligkeit gehalten werden. Diese Liquiditätsvorteile unterscheiden die deutschen Versicherer grundsätzlich von Banken.¹

Abb. 2: Aufteilung der Kapitalanlagen der Lebensversicherer 2008

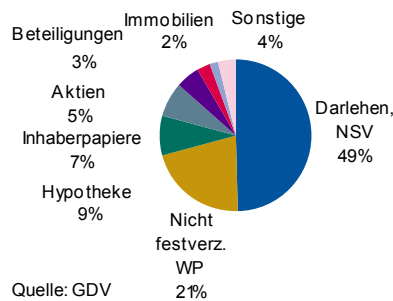
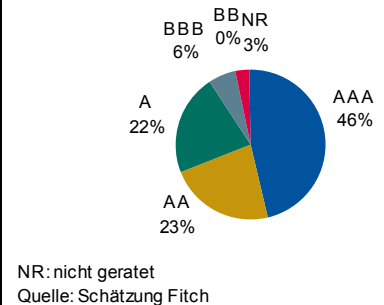


Abb. 3: Aufteilung festverz. Anlagen nach Ratingkategorien



- Nach Ansicht von Fitch werden die Versicherer auch in Zukunft überwiegend gegenüber Banken exponiert bleiben

Im Zuge der Finanzmarktkrise wurden von einigen Marktteilnehmern wiederholt Bedenken hinsichtlich der auch im internationalen Vergleich hohen Exponierung der deutschen Lebensversicherer gegenüber Banken geäußert. Fitch weist darauf hin, dass die deutsche Versicherungsbranche eine für Banken existentielle Rolle bei deren Refinanzierung spielt und eine eingreifende Veränderung entsprechender Verbindungen kurz- bis mittelfristig nicht ohne erhebliche Folgeeffekte umzusetzen wäre. Ferner weist die Agentur darauf hin, dass es bei gemeinsamen Kapitalanlagen aller deutschen Versicherer in Höhe von rund EUR 1,3 Billionen sehr schwierig bis unmöglich sein dürfte, den Anteil der Bankenexposition von ca. 60-70% mit anderen aber ähnlich sicheren Anlagen zu kompensieren.

Tabelle 2: Aufteilung des Portfolios festverzinslicher Wertpapiere deutscher Lebensversicherer

	2009 (%)
Anleihen und Darlehen von Finanzinstituten	39,9
Unternehmensanleihen (ohne Finanzinstitute)	4,7
Pfandbriefe	33,6
Staatsanleihen	19,0

Abweichung von 100% aufgrund fehlender Zuordnungen bei einigen Versicherern
Quelle: Schätzung Fitch

¹ Zu detaillierteren Ausführungen bzgl. der Kapitalanlagen deutscher Lebensversicherer siehe die Fitch Studie „Deutsche Lebensversicherer - Branchen Update“, veröffentlicht am 3. März 2009 und abrufbar unter www.fitchratings.com.

Daher erwartet Fitch, dass die Versicherer auch zukünftig überwiegend gegenüber dem Bankensektor exponiert bleiben werden. Dabei erwartet die Agentur allerdings eine größere Diversifizierung eingegangener Engagements auf europäischer Ebene und die z.T. erstmalige Einführung von Obergrenzen hinsichtlich der eingegangenen Kontrahentenrisiken. Fitch weist auch darauf hin, dass eine Konsolidierung im deutschen Landesbankensektor die deutschen Versicherer bei ihren Diversifizierungsbemühungen vor enorme Herausforderungen stellen würde, bzw. sie bei diesen Bemühungen sogar wieder weit zurückwerfen könnte.

Veränderungen der Kapitalanlagen im Jahr 2009

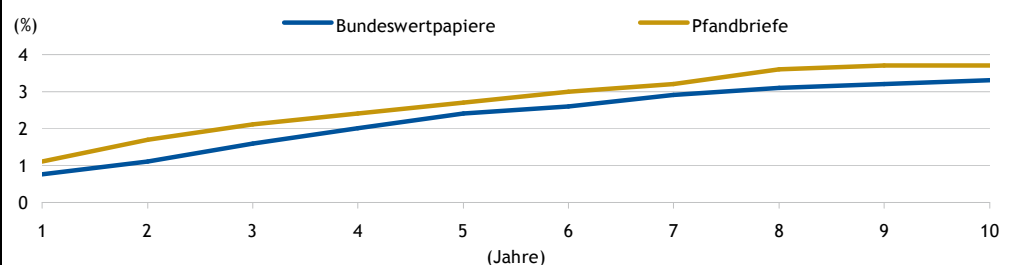
Nach Ansicht von Fitch hat die Finanzmarktkrise bis dato erhebliche Auswirkungen auf die Zusammensetzung der Kapitalanlagen der deutschen Versicherer. Hierfür ist zum einen das Ziel der Versicherer ausschlaggebend, die Exposition gegenüber risikoreicheren Anlagen zu reduzieren. Zum anderen aber der gleichzeitige Wunsch, im derzeit herrschenden Niedrigzinsumfeld dennoch einen für die Überschussbeteiligung ausreichend hohen Zinsertrag zu generieren und, wenn möglich, sogar die sich aus den Verwerfungen an den Kapitalmärkten ergebenden Opportunitäten zu nutzen. Letzteres blieb im Verlauf von 2009 den kapitalstarken Gesellschaften vorbehalten, weshalb Fitch auch von einer weiteren zukünftigen Differenzierung der Investmentperformance innerhalb der Branche ausgeht.

Der Großteil der Kapitalanlagen deutscher Lebensversicherer ist in festverzinslichen Wertpapieren hoher Bonität investiert. Aufgrund der sehr niedrigen Zinsen für kurzfristige Wertpapiere hoher Bonität (siehe Abbildung 3) haben die Versicherer in den vergangenen Monaten vermehrt in länger laufende Anleihen mit höherem Zins investiert. Aufgrund des sehr niedrigen Zinsniveaus gerade bei kurzfristigen Bundesanleihen erwartet Fitch unter dem Gesichtspunkt der notwendigen Erwirtschaftung des Rechnungszinses von 3,4% daher eine deutliche Verlängerung der Duration und Restlaufzeit im festverzinslichen Portefeuille. Dadurch nimmt andererseits der Handlungsspielraum in der Kapitalanlage ab und die Versicherer werden anfälliger gegenüber den negativen Auswirkungen von plötzlichen Zinsänderungen.

- Die Finanzmarktkrise hat erhebliche Auswirkungen auf die Zusammensetzung der Kapitalanlagen der deutschen Versicherer

- Versicherer haben aufgrund des Niedrigzinsumfeldes 2009 vermehrt in Langläufer investiert

Abb. 4: Umlaufrenditen inländischer Wertpapiere mit Rest-laufzeiten von 1-10 Jahren

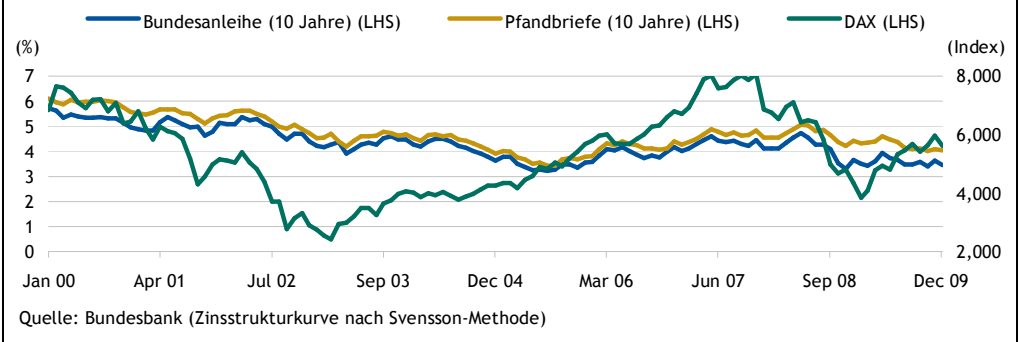


Quelle: Bundesbank Januar 2010 (Umlaufrenditen inländischer Inhaberschuldverschreibungen)

Wertaufholungen bei Aktien - Immobilieninvestitionen wirken sich stabilisierend aus

Nachdem die branchendurchschnittliche Brutto Aktienquote Ende 2008 auf 4,8% von knapp 10% Ende 2007 abgesunken war, hat die deutliche Erholung der Märkte im Verlauf von 2009 wieder zu einem Anstieg der Kurse geführt. Nur vereinzelte Versicherer haben 2009 wieder Aktien in vorsichtigem Maße zugekauft. Einige Gesellschaften, die 2008 besonders hart von der Krise getroffen wurden, haben ihre Aktienpositionen hingegen auch im Verlaufe von 2009 weiter aktiv reduziert. Fitch schätzt daher die Aktienquote inklusive Genussrechten für den Gesamtmarkt Ende 2009 auf stabile 5%, wobei ca. die Hälfte der Aktienpositionen durch Derivate abgesichert gewesen sein dürften.

Abb. 5: Entwicklung von DAX, Bundesanleihen, Pfandbriefen



- Immobilieninvestitionen wirkten sich 2009 für die deutschen Lebensversicherer stabilisierend aus

Immobilieninvestitionen hatten in der Finanzmarktkrise für die Versicherer bisher einen stabilisierenden Effekt, da es im deutschen Markt in den vergangenen Jahren nicht zu einer Überhitzung wie in anderen Ländern wie z.B. USA, Großbritannien oder Spanien gekommen war. Fitch geht davon aus, dass die durchgerechneten Immobilieninvestitionen rund 6% der Kapitalanlagen deutscher Lebensversicherer ausmachen. Fitch schätzt weiter, dass ca. 83% der gesamten Immobilieninvestitionen auf den deutschen Markt entfallen und dass weiter der besonders unter Druck geratene Bereich der gewerblichen Immobilien im Ausland durchschnittlich nur rund 8% der gesamten Immobilieninvestitionen ausmacht. Nach Erkenntnissen von Fitch verfügen die deutschen Lebensversicherer weiterhin über erhebliche Bewertungsreserven in ihren direkt gehaltenen Immobilienportfolios. Dabei profitieren die Gesellschaften häufig auch von einer besseren Marktexpertise als z.B. ausländische Investoren, von denen einige in den vergangenen Jahren hohe Verluste bei Blockgeschäften erlitten haben.

Die Finanzmarktkrise hat im vergangenen Jahr u.a. dazu geführt, dass Versicherer Abschreibungen bei stillen Beteiligungen und Genussscheinen von unter Druck geratenen Banken hinnehmen mussten. Genussrechte hatten Anfang 2008 einen Anteil von EUR 8,7 Mrd. oder 1,3% an den Kapitalanlagen. Die Agentur hält es für möglich, dass bei einigen öffentlichen Versicherern aufgrund der durch die Eigentümerstruktur bedingten engen Verbindungen zu Sparkassen und vor allem Landesbanken solche Verluste höher ausgefallen sein könnten als in der Branche insgesamt. Fitch geht weiter davon aus, dass die Lebensversicherer Neuanlagen in Genussscheinen und stillen Beteiligungen auf absehbare Zeit meiden werden.

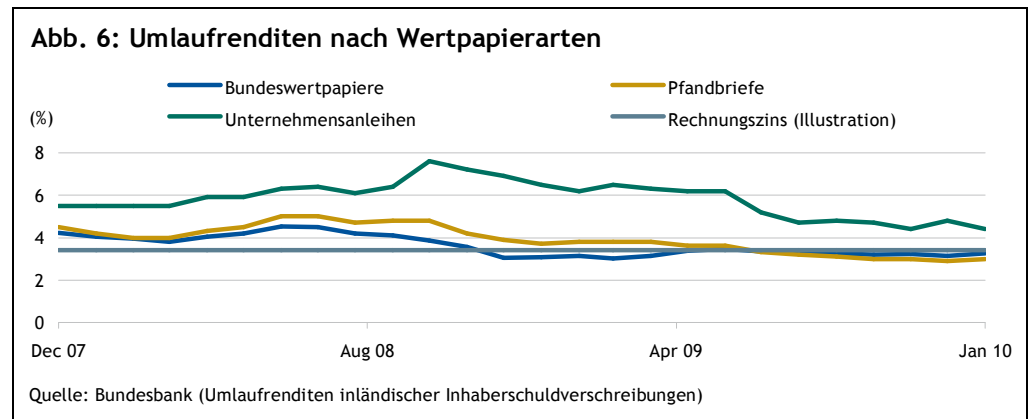
Starker Anstieg der Investitionen in Unternehmensanleihen und Europäischen Staatsanleihen im Jahr 2009

Fitch geht davon aus, dass Ende 2009 19,0% (2008: geschätzt 14,0%) der Kapitalanlagen in Staatsanleihen investiert waren, der Großteil davon weiterhin in deutsche Bundesanleihen. Bei der weiteren Analyse der Zusammensetzung der Kapitalanlageportefeuilles 2009 ist auffällig, dass sich der Anteil der Unternehmensanleihen (ex Finanzinstitute) deutlich erhöht hat. Fitch geht davon aus, dass sich dieser Anteil in der Branche im Verlauf von 2009 auf rund 4,7% (2008: geschätzt 1,8%) mehr als verdoppelt hat. Bei einzelnen Gesellschaften konnte beobachtet werden, dass entsprechende Anlagen binnen weniger Monate von sehr niedrigen Anteilen in einen zweistelligen Prozentbereich ausgeweitet wurden. Gerade kapitalstarke Lebensversicherer konnten im Frühjahr 2009 aufgrund der großen Spreads an den Märkten für Unternehmensanleihen Opportunitäten nutzen und attraktive Renditen erwirtschaften (siehe Abbildung 6). Mit der Erholung der Kapitalmärkte im weiteren Verlauf von 2009 und der Einengung der Spreads sind dadurch bei einigen Gesellschaften z.T. erhebliche Bewertungsgewinne entstanden. Aufgrund der deutlichen Einengung dieser Spreads hat zwischenzeitlich die Attraktivität im Sinne von Opportunität von Investitionen in Unternehmensanleihen wieder deutlich nachgelassen.

- Fitch geht davon aus, dass sich 2009 die Anlagen in Unternehmensanleihen und europäische Staatsanleihen ungefähr verdoppelt haben

Ferner hat die Analyse der vorläufigen Bilanzzahlen 2009 ergeben, dass die Investitionen in Europäische Staatsanleihen (ex Deutschland) ebenfalls deutlich ausgeweitet wurden. Fitch erwartet, dass der Prozentsatz ebenfalls ungefähr verdoppelt wurde.

Fitch geht davon aus, dass die Exposition der deutschen Lebensversicherer gegenüber den von der Finanzmarktkrise besonders betroffenen Euroländern, Griechenland ('BBB+' IDR, Emittentenausfallrating, Ausblick Negativ), Portugal ('AA' IDR, Ausblick Negativ) und Irland ('AA-' IDR, Ausblick Stabil) niedrig ist. Das Kontrahentenrisiko der Branche dürfte bei jedem dieser Länder unter einem Prozent der Kapitalanlagen liegen.



Aufgrund der auch im internationalen Vergleich sehr guten Kreditqualität des festverzinslichen Portefeuilles der Lebensversicherer sieht Fitch die Ausweitung von Investitionen in niedriger gerateten Unternehmensanleihen (ex Finanzinstitute) und europäischen Staatsanleihen (ex Deutschland) als relativ unbedenklich an. Diese Einschätzung erfolgt auch vor dem Hintergrund, dass laut BaFin die Lebensversicherer Ende 2008 nur zu 13,3% (2007: 16,2%) in risikoreiche Anlagen (Alternative Anlagen, Aktien, Nachrangige Forderungen, Anteile an Sondervermögen und Sonstige) investiert waren.

Kapitalausstattung

Fitch beurteilt die Kapitalausstattung der deutschen Lebensversicherer als angemessen. Die freie Rückstellung für Beitragsrückerstattung (freie RfB) einschließlich Schlussüberschussanteilsfonds (SÜAF) ging 2008 auf 6,5% (2007: 7%) der Kapitalanlagen zurück und erfüllte durch die Absorbierung einiger der Auswirkungen der negativen Kapitalmarktentwicklung ihre Pufferfunktion. Dieser Effekt ist besonders wichtig, da die freie RfB den größten Teil der Eigenmittel eines Lebensversicherers ausmacht.

Für 2009 erwartet die Agentur keine weitere Abschmelzung der freien RfB, da die Versicherer den Rechnungszins und die laufende Überschussbeteiligung aus dem Kapitalanlageergebnis und dem Risikoergebnis erwirtschaften konnten. Stattdessen wird eher eine stabile bzw. leicht steigende Entwicklung erwartet.

Tabelle 3: Bewertungsreserven deutscher Lebensversicherer

	31 Dez 07	30 Dez 08	30 Jun 09 ^a	31 Dez 09 ^a
Gesamte Bewertungsreserven in % der Kapitalanlagen	+2,0	+1,5	+1,0	>+2,5

^a Schätzung Fitch
Quelle: GDV

Dasselbe gilt auch für das Eigenkapital, für welches Fitch ebenfalls einen leichten Anstieg zum Jahresende 2009 erwartet.

- Fitch erwartet, dass sich die Bewertungsreserven Ende 2009 auf über 2,5% der Kapitalanlagen belaufen

Im Anschluss an den Tiefpunkt im März 2009 haben sich die Kapitalmärkte bis zum Jahresende 2009 wieder deutlich erholt. Fitch geht davon aus, dass sich die Bewertungsgewinne Ende 2009 auf rund EUR 18 Mrd. bzw. über 2,5% der Kapitalanlagen beliefen (2008: 1,5%). In vielen Fällen führte die deutliche Erholung an den Kapitalmärkten mit steigenden Aktienmärkten und einer Einengung der Spreads für festverzinsliche Wertpapiere zu z.T. vollständigen Wertaufholungen bei den im Vorjahr nach § 341b HGB unterlassenen Abschreibungen. Darüber hinaus war für den Anstieg der Bewertungsreserven auch der Rückgang der langfristigen Zinsen verantwortlich, welcher zu großen Bewertungsgewinnen bei festverzinslichen Wertpapieren führte. Der starke Einfluss der Zinsentwicklung auf das Niveau der Bewertungsreserven lässt sich auch an dem relativ geringen Rückgang der Bewertungsreserven Ende 2008 im Vergleich zu Ende 2007 erkennen.

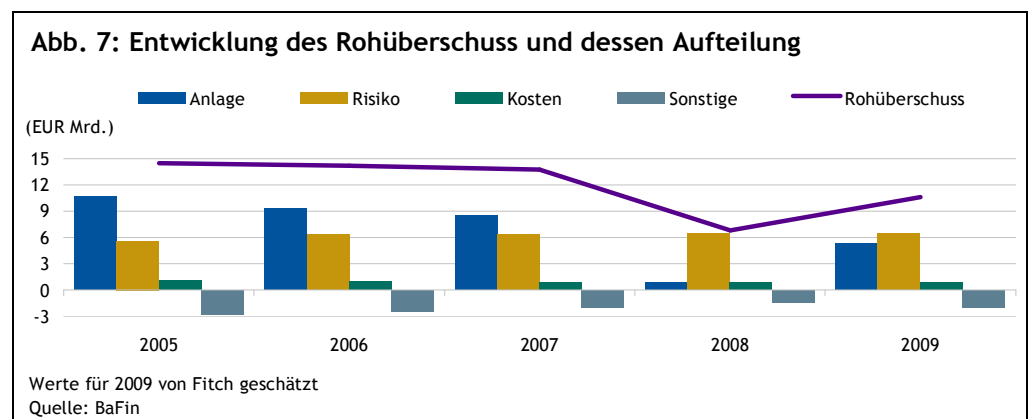
Vor dem Hintergrund derzeit niedriger Wiederanlagezinsen würde es Fitch als negativ ansehen, sollten Versicherer Anleihen zur Realisierung dieser Bewertungsgewinne veräußern, um Verluste bei anderen Anlageklassen auszugleichen. Fitch würde es hingegen als positiv ansehen, wenn solche Wertpapiere im Bestand gehalten werden, um langfristige Verbindlichkeiten gegenüber Policeninhabern zu erfüllen.

Rentabilität

Der Rohüberschuss der deutschen Lebensversicherer ist laut BaFin Ende 2008 deutlich um 50,4% auf EUR 6,8 Mrd. (2007: EUR 13,8 Mrd.) gesunken. Der Haupttreiber für diesen Rückgang war ein Einbruch beim Kapitalanlageergebnis (siehe Abbildung 7). So fiel der Überschuss aus Kapitalanlagen Ende 2008 gegenüber dem Vorjahr dramatisch um 89,6% auf nur noch EUR 892 Mio. Die Versicherer mussten Abschreibungen auf Aktien und andere risikoreiche Wertpapiere in erheblichem Ausmaß hinnehmen.

- Fitch erwartet für 2009 ein Anlageergebnis von rund EUR 5,4 Mrd. nach nur EUR 890 Mio. im Vorjahr

Ohne die Vermeidung von zusätzlichen Abschreibungen durch Anwendung von § 341b HGB wäre die Branche damit nach Einschätzung von Fitch nicht in der Lage gewesen, den Rechnungszins einzig aus der Kapitalanlage zu erwirtschaften. Fitch geht davon aus, dass durch § 341b HGB Ende 2008 Abschreibungen in Höhe von ca. 1% der gesamten Kapitalanlagen vermieden wurden, was rund EUR 7 Mrd. entspricht. Damit wäre der Rohüberschuss der Branche Ende 2008 ohne diese Möglichkeit Null oder sogar leicht negativ gewesen. Dabei ist zu unterscheiden zwischen ausweispflichtigen unterlassenen Abschreibungen gem. § 341b Abs. 2 S. 1 HGB und nicht ausweispflichtigen unterlassenen Abschreibungen gemäß § 341b Abs. 1 S. 1 HGB. Je nach Klassifizierung können unter die nicht ausweispflichtigen unterlassenen Abschreibungen auch Investitionen in risikoreichere Anlageklassen wie z.B. Private Equity fallen.



Positiv zu bewerten waren 2008 hingegen die stabilen Risiko- und Kostenergebnisse, welche sich stützend auf den gesamten Rohüberschuss auswirkten. So stieg 2008 die Summe aus Risiko-, Kosten- und Sonstigem Ergebnis sogar leicht auf EUR 5,9 Mrd.

von EUR 5,2 Mrd. an. Für 2009 erwartet Fitch, dass der gesamte Rohüberschuss wieder deutlich auf ca. EUR 10,6 Mrd. angestiegen ist, wobei der Überschuss aus dem Anlageergebnis bei stabilem Risiko- und Kostenergebnis von Fitch auf rund EUR 5,4 Mrd. und das sonstige Ergebnis auf rund EUR -2 Mrd. (2008: EUR -1,4 Mrd.) geschätzt wird.

Für 2009 erwartet Fitch eine Nettoverzinsung von leicht über 4% (4,1% bis 4,2%) für die Branche nach 3,4% (laut BaFin) im vorangegangenen Jahr. Dabei haben die aus dem Vorjahr aufgeschobenen Abschreibungen die Nettoverzinsung nach Ansicht der Agentur nur geringfügig beeinträchtigt, da es im Laufe von 2009 zu z.T. vollständigen Wertaufholungen bei den unter § 341b HGB fallenden Kapitalanlagen kam.

Fitch geht davon aus, dass 2009 aufgrund der weiter oben beschriebenen Umschichtungen in den Kapitalanlagen der Wiederanlagekupon im Durchschnitt bei recht hohen 4,3% lag. Die Agentur schätzt ferner den durchschnittlichen Kupon im Portefeuille der festverzinslichen Wertpapiere Ende 2009 auf 4,5% nach 4,6% im Vorjahr, deutlich über dem Rechnungszins von durchschnittlich etwa 3,4% im Bestand. Die durchschnittliche Restlaufzeit dieser Anlagen schätzt Fitch für die Branche auf über neun Jahre. Zusätzlich zu den Garantien beteiligen die Lebensversicherer ihre Kunden an den Erträgen in Form einer laufenden Überschussbeteiligung. Diese lag inklusive des Garantiezinses 2009 bei 4,3% und wurde für 2010 auf durchschnittlich 4,2% festgelegt. Hierbei sind Beteiligungen am Schlussüberschussanteilsfonds und möglichen Bewertungsreserven am Ende der Laufzeit eines Vertrages noch nicht berücksichtigt.

Die BaFin hat zum Jahresende 2009 die deutschen Lebensversicherer aufgefordert, verschiedene Niedrigzinsszenarien zu berechnen und so ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber einem so genannten „Japan-Szenario“ nachzuweisen. Fitch ist der Ansicht, dass die deutschen Lebensversicherer ein länger anhaltendes Niedrigzinsszenario hinsichtlich der vergebenen Garantien für längere Zeit durchstehen könnten, da sie neben einem immer noch guten durchschnittlichen Kupon im festverzinslichen Anlageportefeuille auch auf die stabilen jährlichen Risiko- und Kostenergebnisse in Höhe von ca. EUR 6 Mrd. unter Berücksichtigung des traditionell negativen sonstigen Ergebnisses zurückgreifen können. Darüber hinaus müssen auf Eigenkapital und freie RfB kein Rechnungszins erwirtschaftet werden, weshalb der korrespondierende Anlagezins bei einem durchschnittlichen Rechnungszins von 3,4% bei etwa 3,2 bis 3,3% liegen dürfte.

- Fitch erwartet, dass die Lebensversicherer auch in einem Niedrigzinsszenario den Rechnungszins längere Zeit erwirtschaften könnten

Würde man sämtliche Teile des Rohüberschusses komplett berücksichtigen, würden die Lebensversicherer je nach Geschäftszusammensetzung aus dem Anlageergebnis theoretisch lediglich eine geschätzte Nettoverzinsung von ca. 2,5% benötigen, um den Rechnungszins von 3,4% zu erwirtschaften. Hierbei ist allerdings darauf hinzuweisen, dass ein solches Vorgehen für die Versicherer aufgrund des herrschenden Verrechnungsverbotes nur bei einer vorliegenden Genehmigung der BaFin erlaubt ist. Eine solche Genehmigung wurde für die Jahresabschlüsse 2008 von der BaFin in manchen Fällen auch erteilt. Dabei sind die betroffenen Lebensversicherer allerdings verpflichtet, die Mindestzuführung in den Folgejahren nachzuholen.

Fitch geht von einem moderat sinkenden Niveau der Überschussbeteiligung in den nächsten Jahren aus, welches sich aber je nach der weiteren Zinsentwicklung deutlich beschleunigen könnte. Finanzschwache Gesellschaften mit unvorteilhafter Geschäftszusammensetzung und schwachem Neugeschäft dürften schon bald gezwungen sein, die Beteiligungen deutlicher abzusenken, weshalb es in der Branche zu einer stärkeren Differenzierung kommen dürfte.

- Fitch geht davon aus, dass die Bereitschaft der Lebensversicherer, interne Modelle zu entwickeln, zurückgegangen ist

Solvency II

Solvency II ist das zukünftige aufsichtsrechtliche System für Versicherungsunternehmen in der Europäischen Union, welches neue Anforderungen an den Kapitalbedarf und die allgemeinen Aufsichtsregeln stellen wird. Die Umsetzung ist nach derzeitigem Stand für 2012 geplant. Für Lebensversicherer in Deutschland stellt sich mit der für 2012 erwarteten Einführung von Solvency II die Frage, ob ein internes Modell entwickelt, oder das Solvency II Standardmodell genutzt werden soll. Interne Modelle sind vor allem sinnvoll für kapitalmarktorientierte und/oder börsennotierte Versicherer, welche stärker noch als z.B. Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit einen optimalen Einsatz des Eigenkapitals anstreben. Hierbei handelt es sich häufig - aber nicht ausschließlich - um große und multinationale Unternehmen, welche sich aus internen Modellen positive Diversifikationseffekte versprechen. Aus Gesprächen mit Versicherern geht Fitch davon aus, dass bei den nicht kapitalmarktorientierten Versicherern derzeit weniger Gesellschaften über die Einführung eines internen Modells nachdenken als noch vor zwei Jahren. Der Grund hierfür sind der mit der Entwicklung und Einführung einhergehende große Aufwand sowie Unsicherheiten bezüglich einer zeitnahen Zertifizierung durch die Aufsicht. Darüber hinaus wird häufig der Zusatznutzen eines internen Modells für die eigene Wettbewerbsfähigkeit in Relation zu der Komplexität und dem Aufwand als nicht angemessen angesehen. Fitch geht daher davon aus, dass sich der Großteil der Lebensversicherer für ein Standardmodell entscheiden wird, welches dann unter Verwendung interner Parameter erweitert werden kann.

An der vierten europäischen Quantitative Impact Study (QIS) genannten Solvency II Studie haben ca. 90% der deutschen Lebensversicherer teilgenommen, um mit den Grundzügen des zukünftigen Aufsichtsregimes vertraut zu werden. QIS4 zeigte für die meisten Lebensversicherer zum Jahresende 2007 eine deutlich über der benötigten Solvency II Solvabilität liegende Kapitalausstattung (siehe Tabelle 4). Die Kapitalanforderungen unterscheiden zwischen einem ökonomischen Standardsolvenzkapital (Solvency Capital Requirement, SCR) und einem Minimumsolvenzkapital (Minimum Solvency Requirement, MCR), welches als absolute Untergrenze für den Geschäftsbetrieb angesehen wird.

Tabelle 4: QIS4 Ergebnisse in Ausgewählten Ländern

	Anzahl der Lebensversicherer, welche die MCR/SCR nicht erreichen		Teilnehmende Lebensver- sicherer
	MCR	SCR	
Deutschland	0	1	60
Großbritannien	3	18	62
Irland	0	0	23
Italien	0	0	36
Niederlande	0	3	29
Spanien	0	2	23

Quelle: CEIOPS

Trotz der guten Ergebnisse für die deutschen Lebensversicherer weist Fitch darauf hin, dass aufgrund weiterhin offener Fragen noch zahlreiche Unsicherheiten bezüglich der zukünftigen Kapitalanforderungen existieren. So sind die QIS Ergebnisse nur schwer miteinander vergleichbar, da unternehmensindividuelle Managemententscheidungen die Solvency II Kapitalanforderungen erheblich beeinflussen können, so z.B. die voraussichtliche Veränderung der Überschussbeteiligung bei adversen Kapitalmarktentwicklungen. Darüber hinaus sind die jüngsten Vorschläge des Zusammenschlusses der europäischen Versicherungsaufsichter (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, CEIOPS) wesentlich anspruchsvoller als die zuletzt in QIS4 getesteten Anforderungen. Fitch geht davon aus, dass erst die für 2010 erwartete fünfte QIS-Studie und die sich daran anschließende Diskussion der Ergebnisse mehr

Klarheit über die tatsächlichen zukünftigen Kapitalanforderungen bringen wird. Inwieweit Geschäftsmodell und Kapitalanlagen der Lebensversicherer von Solvency II nachhaltig beeinflusst werden, bleibt daher zum jetzigen Zeitpunkt Spekulation.

Ausblick

Da die Lebensversicherer durch das Einmalbeitragsgeschäft ihre Prämieinnahmen wesentlich beeinflussen können, ist zum jetzigen Zeitpunkt eine Schätzung für die Neugeschäftsentwicklung nur schwer möglich. Fitch geht davon aus, dass sich das Neugeschäft gegen laufende Beiträge leicht positiv entwickeln sollte, nicht zuletzt, weil Kunden 2010 Produktabschlüsse nachholen könnten die im Vorjahr aufgrund der unsicheren wirtschaftlichen Lage unterblieben waren. Nach jetzigem Stand dürfte das Neugeschäft gegen Einmalbeitrag nicht das Niveau des vorangegangenen Jahres erreichen. Zusammen mit erheblichen Bestandsabläufen, die nicht durch Neugeschäft kompensiert werden könnten, könnte es somit zu einem Prämienrückgang von über 3% kommen.

Die zukünftige Überschussbeteiligung wird wesentlich von der Entwicklung der langfristigen Zinsen abhängen. Sollten die Zinsen länger auf dem jetzigen Niveau bleiben, ist für die Zukunft von einer deutlicheren Senkung der Beteiligungen auszugehen. In jedem Fall rechnet Fitch aber mit einer stärkeren Differenzierung in der Branche zwischen kapitalstarken Gesellschaften und solchen, die nachhaltig geschwächt aus der Krise hervorgehen werden.

Die Finanzmarktkrise hat besonders die Marktwerte von risikoreichen Anlagen drastisch reduziert. Einzelne Versicherer werden nach Ansicht von Fitch mangels Anlagealternativen trotz der rasanten Kurserholung wieder Investitionen in Aktien ins Auge fassen, während andere auf längere Sicht ihre Investitionen in dieser Anlageklasse reduzieren dürften. Die Quote der abgesicherten Aktien dürfte aufgrund der hohen Kosten für entsprechende Derivate zurückgehen. Für 2010 erwartet Fitch, dass viele Lebensversicherer im Angesicht der anhaltenden Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Finanzmarktkrise hinsichtlich der risikoreicheren Investments eine eher opportunistische und kurzfristig orientierte Anlagestrategie verfolgen werden.

Bei den als sicher geltenden festverzinslichen Anlagen steht weiter die Erwirtschaftung des Rechnungszinses im Vordergrund. Aufgrund der extrem niedrigen Zinsen für kurzfristige Bundeswertpapiere haben die Versicherer in den vergangenen Monaten vermehrt in langlaufende Anleihen mit höherem Zins investiert. Fitch geht davon aus, dass dieser Trend auch 2010 anhalten wird, was zu einer weiteren Verlängerung der Duration führen würde. Erschwert wird die langfristige Anlageplanung durch Ungewissheit über die weitere Entwicklung der Zinsen. Sowohl Inflations- wie auch Deflationsszenarien erscheinen derzeit möglich wobei sich die Mehrzahl der Versicherer wohl eher auf ein Niedrigzinsszenario einstellt.

Anhang

Fitch Finanzstärkeratings deutscher Lebensversicherer^a

		IFS rating	Ausblick
1.	AachenMünchener Lebensversicherung AG	AA-	Negativ
2.	Allianz Lebensversicherung AG ^b	AA	Negativ
3.	ATLANTICLUX Lebensversicherung S.A.	BBB	Negativ
4.	AXA Lebensversicherung AG	AA-	Negativ
5.	Condor Lebensversicherungs-AG	A+	Stabil
6.	Cosmos Lebensversicherungs-AG	AA-	Negativ
7.	DBV Deutsche Beamtenversicherung Lebensversicherung AG	AA-	Negativ
8.	Dialog Lebensversicherungs-AG	A+	Negativ
9.	Generali Deutschland Pensionskasse AG	AA-	Negativ
10.	Generali Lebensversicherung AG	AA-	Negativ
11.	Gothaer Lebensversicherung AG	A	Negativ
12.	Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG	AA-	Stabil
13.	HDI-Gerling Lebensversicherung AG ^b	A-	Negativ
14.	Lebensversicherung von 1871 A.G. München	A+	Negativ
15.	Nürnberger Lebensversicherung AG	A	Negativ
16.	Optima Pensionskasse AG	A-	Stabil
17.	PrismaLife AG	BBB+	Stabil
18.	Stuttgarter Lebensversicherung AG	A	Stabil
19.	Swiss Life/Schweizerische Lebensversicherungs- und Rentenanstalt ^b	BBB	Negativ
20.	Victoria Lebensversicherung AG	A-	Negativ
21.	Volkswahl Bund Lebensversicherung AG	AA-	Stabil
22.	Vorsorge Lebensversicherung AG	A+	Stabil
23.	Württembergische Lebensversicherung AG	A-	Stabil

^a Die Tabelle zeigt auch die Ratings Swiss Life als deutscher Niederlassungen einer ausländischen Organisationen sowie der PrismaLife AG, die in Liechtenstein an der Börse geführt wird und der ATLANTICLUX Lebensversicherung S.A., die in Luxemburg ansässig ist, jedoch hauptsächlich in Deutschland operiert

^b Die Emittenten haben nicht am Ratingsprozess mitgewirkt

Quelle: Fitch

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.