

# Vergleiche sind schön

SFCR-Auswertung Leben, Deutschland



**Dr. Carsten Zielke**

Zielke Research Consult GmbH

September 2018



# Inhalt

- Analysevorgehen
- Auffälligkeiten
- Forderungen
- ...in einer idealen Welt
- Übersicht





# Zielke Research Consult GmbH

- Gegründet im März 2013, Sitz Aachen-Kornelimünster
- Beratung von Versicherungsunternehmen in ESG-Fragen
- Unabhängiges Research
- Lobbyarbeit
- 23 Jahre Erfahrung
- Vertreten in internationalen Rechnungslegungsgremien (EFRAG, IASB)





## Analyseverfahren (1)

- Lesen aller 84 Berichte
- Beurteilung, ob nötige Information oder auch zusätzliche Details gegeben wurden: Transparenzpunkte
- Vergleich von Kennzahlen
- Kommentierung anhand der Erkenntnisse





## Analyseverfahren (2)

- **Transparenzpunkte:** Wir haben alle narrativen Berichte durchgearbeitet.
  - Positive Punkte gab es, wenn der Text relativ konkret und leicht verständlich geschrieben wurde, wenn Schaubilder die Risikosituation verdeutlicht haben und wenn die von EIOPA vorgesehenen Sensitivitätstabellen und Aufgliederung der Markt- und versicherungstechnischen Risiken enthalten waren.
  - Negativpunkte gab es, wenn das nicht der Fall war. Man muss sich die Transparenznote wie die die Korrektur eines Deutschsaufsatzes vorstellen.



## Analyseverfahren (3)

- Kennzahlen:
  - Anhand des Diversifikationsgrades (in der Tabelle "SCR") kann man ablesen, ob die Kapitalanlage stark oder wenig mit den Versicherungsrisiken diversifiziert ist. Je höher die Diversifikation- desto besser für den Versicherungsnehmer. Das Gewicht des Marktrisikos ist tendenziell höher bei hohem Diversifikationsgrad, außer wenn ein Durationsmatching betrieben wird, was nicht unbedingt im Interesse des Versicherungsnehmers ist.



## Analyseverfahren (4)

- Das Verhältnis Überschufonds/Vt Rückstellungen zeigt an, wie viele Überschüsse, die eigentlich dem Versicherungsnehmer gehören, noch nicht zugeteilt worden sind. Dies ist zusätzliches Risikokapital für den Versicherer. Es ist in Ordnung, wenn er diese Mittel zur Assetdiversifikation nutzt, aber nicht, wenn er lediglich laufende Ansprüche der Versicherungsnehmer daraus bedient bei einer risikoarmen Investmentpolitik.
- Das Verhältnis EPIFP/Eigenmittel zeigt, mit welchen zukünftigen Gewinnen der Versicherer zugunsten der Eigentümer in Zukunft rechnet. Ein hoher Prozentsatz deutet auf hohe Margen hin.



## Analyseverfahren (5)

- Das Verhältnis Ausgleichsrücklage/Vt Rückstellungen hat lediglich eine Kontrollfunktion. In der Regel ist das Verhältnis hoch, wenn Übergangsmaßnahmen genutzt werden und niedrig wenn sie nicht genutzt werden.
- Die Risikomarge soll sich nach dem Wert berechnen, den ein Dritter verlangen würde, um die Versicherungsverträge zu übernehmen. In der Praxis gibt sie aber an, wieviel Prozent der versicherungstechnischen Rückstellungen durch die Marge zusätzlich abgesichert werden. Prinzipiell richtet sie sich nach der Volatilität des unterlegten Portefeuilles, es gibt aber verschiedene Berechnungsmöglichkeiten.

Wir vergleichen die Kennzahlen mit dem Durchschnitt und dem Median, um Analyseaussagen treffen zu können.





# Beispiel der Analyse

	2017	2017	Var	2017	2017	2017	2017	2017	2017	2017	2017
Unternehmen	unter 100?	reine Solvency II Quote	ausgew.	Diversifi.	EPIFP/ Eigenmittel	Risikomarge	Anteil Überschuss/ fonds	Marktrisiko /Gesamtrisiko	Staatsanlei- henquote	Transparenz- Punkte	
<b>Allianz Lebensversicherungs-AG</b>	FALSCH	317	403	8,6%	-34,5	13,9	1,1	5	93,5	5	1
<p><i>Das Unternehmen zeigt eine hohe Diversifikation ihrer Kapitalanlagen, auch ist der Anteil an noch nicht ausgeschütteten Überschüssen an die Versicherungsnehmer relativ hoch.</i></p> <p><i>Die Allianz ist deutlich weniger zinsabhängig als ihre Wettbewerber, hat dadurch aber ein extrem hohes Marktrisiko. Die Berichterstattung ist verbesserungswürdig.</i></p>											
<b>Neue Leben Lebensversicherung AG</b>	1	84	388	40,0%	-6,3	4,8	0,1	4,8	84,9	22,6	8
<p><i>Die Neue Leben zeigt trotz hoher Staatsanleihenquote eine sehr hohes Marktrisiko bei geringem Diversifikationseffekt. Die reine Solvenzquote bleibt unter 100 trotz verbesserten Zinsumfelds.</i></p> <p><i>Aus unserer Sicht könnte eine Eigenkapitalzufuhr die Kapitalallokation dynamisieren. Der Solvency II-Bericht enthält viele Details. Negativ ist die hohe Zinsabhängigkeit.</i></p>											
<b>VGH Provinzial Lebensversicherung Hannover</b>	FALSCH	304	307	23,1%	-23,4	13	0,9	3,7	55,3	40,7	10
<p><i>Die VGH fährt eine sehr hohe Staatsanleihenquote, was die Solvenzquote nach oben treibt. Zusätzlich wird eine Durationsangleichung angestrebt, was das niedrige Marktrisiko und die moderate Zinsabhängigkeit erklärt. Das Unternehmen könnte eigentlich stärker diversifizieren. Der Solvency II-Bericht hat sich deutlich verbessert und gehört nun zu den transparentesten in der Branche.</i></p>											
<b>Swiss Life AG, Niederlassung für Deutschland</b>	FALSCH	384	906	12,3%	-28,2	11	1,4	0	43,1	26	1
<p><i>Die Swiss Life betreibt eine stringente Politik des Durationsmatchings trotz extrem hoher Solvenzquote. Bei einem Zinsanstieg steigt damit das Stornorisiko wie auch die bilanziellen Risiken.</i></p> <p><i>Der Solvency II Bericht ist stark bzgl Governance aber gibt wenig Details zu Markt- und versicherungstechnischen Risiken.</i></p>											



## Zusammenfassung

- 11 (Vj. 23) Gesellschaften, bzw. 13% zeigen eine reine Solvenzquote von unter 100
- Die Transparenzbereitschaft hat sich maßgeblich verbessert.
- Die erwartete Profitabilität hat stark zugenommen
- Viele Gesellschaften fahren weiterhin ein zu risikoarmes Investmentportefeuille, das langfristig nicht die versprochene Rendite erreichen kann





# Marktrisiko nimmt leicht ab

	Transparenzpunkte		Staatsanleihenquote		Marktrisiko		Diversifikation	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016
<b>Median</b>	4	1	24	24,3	60,4	63,8	-21,4	-21
<b>Durchschnitt</b>	4	1,2	24,1	24	57,8	59,7	-21,3	-20,8
<b>Min</b>	-8			0	12		0	
	Neue Bay. Beamten Frankfurter Leben Bay. Beamten		WWK		Credit Life		VPV a.G. -6,3 Neue Leben	
<b>Max</b>	13 Sparkassenversicherung Sachsen Alte Leipziger (12) WGV, WWK, Helvetia (alle 11)		59,8 Vorsorge Leben		93,5 Allianz Leben		-41 Dialog	





# ÜF + Gewinn nehmen zu, Risikomarge ab

	Überschußfonds		Risikomarge		EPIFP/Eigenmittel	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
<b>Median</b>	3,7	3,5	1,1	1,5	7,9	3,3
<b>Durchschnitt</b>	4,8	9,5	1,6	2,2	13	8,9
<b>Min</b>	0		0		-26,9	
	Credit Life	Neue Bay. Beamten	Landeslebenshilfe		Nürnberger Beamten Leben	
	Dortmunder	VPV a.G.	Ideal			
	Interrisk		ltzehoer...			
	Lifestyle Protection					
<b>Max</b>	42		19,2		74,2	
	Delta Direkt		Delta Direkt		Skandia	





# Risikomargeabnahme bei Biometrie stärker

	nur trad. <b>Überschußfonds</b>		nur Biometrie <b>Risikomarge</b>		nur Biometrie <b>EPIFP/Eigenmittel</b>	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
<b>Median</b>	3,7	3,5	4,5	4,8	25,8	19,9
<b>Durchschnitt</b>	4,3	4,3	5,9	8,4	24,3	23
<b>Min</b>	0		0		0	
	Dortmunder Skandia WWK		Neue Bay. Beamten		Lifestyle Protection Condor	
<b>Max</b>	34,3		19,2		63,1	
	Heidelberger		Delta Direkt		Dialog	





# Keiner hat mehr 0

## reine Solvenzquote

	2017	2016
<b>Median</b>	248	154
<b>Durchschnitt</b>	273	200
<b>Min</b>	21	
	Frankfurt Münchener Leben	

## ausgew. Solvenzquote

	2017	2016
	416	326
	452	391
	115	
	Skandia	

## Max

996  
Europa Leben

996  
Europa Leben





## Weitere Auffälligkeiten

- Provinzial Rheinland verweist lediglich auf Geschäftsbericht. Nicht viel Mühe.
- 23 Gesellschaften zeigen wenigstens 8 Transparenzpunkte aus. 3 sind öffentliche, 8 VAGs und 12 AGs. Letztere sind es gewohnt, zu kommunizieren.
- Von den 23 wurden 13 von KPMG, 5 von PwC, 1 von E&Y, 1 von Via + 1 von Haßlinger Treuhand geprüft.
- Die durchschnittliche Seitenzahl betrug 95,3 Seiten. Minimum 48 (WGV, TP 11)), Maximum 157 (Postbank Leben, TP 8). Die Inter erzielt mit 148 Seiten 0 Transparenzpunkte.
- Eine Gesellschaft musste AM-Tochter intern verkaufen, um ZZR bedienen zu können (WWK)
- Einige Gesellschaften haben die verbesserte Solvenzsituation genutzt, um das Stornorisiko neu zu kalibrieren. Das hat sich teilweise verdoppelt. (Alte Leipziger).
- Nur die Talanx-Gesellschaften nehmen Stellung zu ihrer klimafreundlichen Investmentpolitik



# 89% der Bestände sind mit der ZZR zu bedecken: Angriff auf das Kollektiv

Duration	Garantie	Anteil	2017		2016		2015		Verträge im Geld 2016
			RZ	Option	RZ	Option	RZ	Option	
25	1,25%	0,20%	2,21%		2,54%		2,88%		
20	1,75%	5,50%	2,21%		2,54%		2,88%		
18	2,25%	16,00%	2,21%		2,54%		2,88%		16,00%
12	2,75%	15,50%	2,21%		2,54%		2,88%		15,50%
12	3,25%	14,50%	2,21%		2,54%		2,88%		14,50%
8	3,50%	21,00%	2,21%		2,54%		2,88%		21,00%
11	4,00%	22,00%	2,21%		2,54%		2,88%		22,00%
10	Sonstige	5,30%	2,21%		2,54%		2,88%		unbekannt
12,3	Summe	100,00%							89,00%
Durchschnittsgarantie			2,97% (ohne ZZR)			2,71% (inkl. ZZR)			

Alle Verträge, die eine Garantie von über 2,21 % haben, müssen mit der ZZR bedeckt werden

89% aller Verträge sind von der ZZR betroffen

Zinszusatzreserve Dotierung

Quelle: Zielke Research Consult





# Ohne Änderung der ZZR, gibt es 2020 keine stillen Reserven mehr

Reservierungsbedarf (Mrd. €)	2020e	2019e	2018e	2017e	2016	2015	2014	2013
Garantie								
1,25%								
1,75%	-3,6	-1,7						
2,25%	-20,4	-15,3	-8,7	-1,0				
2,75%	-20,5	-17,1	-12,8	-7,8	-3,2			
3,25%	-25,3	-22,1	-18,2	-13,6	-9,3	-4,7	-1,3	
3,50%	-24,8	-22,0	-18,5	-14,4	-10,4	-7,7	-4,4	0,0
4,00%	-40,1	-36,4	-31,9	-26,4	-21,1	-19,6	-15,4	-12,8
<b>Summe</b>	<b>-134,6</b>	<b>-114,6</b>	<b>-90,1</b>	<b>-63,1</b>	<b>-44,1</b>	<b>-32,0</b>	<b>-21,2</b>	<b>-12,8</b>
<b>ZZR-Zuführung</b>	<b>20,0</b>	<b>24,6</b>	<b>27,0</b>	<b>19,0</b>	<b>12,1</b>	<b>10,8</b>	<b>8,4</b>	<b>5,6</b>
DkRst (Mrd €)	936,7	918,4	900,3	874,1	844,6	816,0	788,2	760,6
Eigenkapital	14,8	14,7	14,6	14,5	14,5	14,8	13,9	13,2
ord. Zinsertrag	14,1	14,2	15,2	18,5	24,1	31,0	32	31,7
außerord. Zins	0	27,8	33,9	30	23	12,1	13,3	13,4
Kapitalanlagen	946,9	937,5	928,2	892,3	864,7	844,1	819,3	793,5
Stille Reserven	0,0	9,4	52,9	80,3	148,7	132,1	163,8	72
lfd. Zins	1,50	1,52	1,67	2,10	2,82	3,67	3,85	3,95
Anteil st. Reserven/KA	0,0%	1,0%	5,7%	9,0%	17,2%	15,6%	20,0%	9,1%
Über-/Unterdeckung (Mrd. €)	-10,6	28,4	53,3					
KA/DkRst	1,01	1,02	1,03	1,02	1,02	1,03	1,04	1,04

Zinszusatzreserve Reservierungsbedarf (Basis-Szenario)

Quelle: Zielke Research Consult



# Forderungen

- Einheitliche Konsolidierungsregelungen nach IFRS
- Mindestvorgabe, wie Informationen vermittelt werden sollen (in Tabellenformat, welche Szenarienrechnung)
- Klare, verständliche Texte ohne Querverweise
- Angaben zu CO2-Fussabdrücken
- Kein SFCR-Bashing!
- Änderung der HGB-Rechnungslegung





## In einer idealen Welt....

- ....würde sich die HGB-Rechnungslegung an den zukünftigen IFRS 17 annähern.
- Korridormethode intransparent und komplex. Nicht ökonomisch und damit mit Solvency II nicht vereinbar. Kann nur Zwischenlösung sein.
- Variable Fee Approach des IFRS 17 ist prospektiv und ökonomisch.
- Könnte die Übergangsmaßnahmen in Solvency II ersetzen
- ....würde allen Versicherern eine rationellere Kapitalanlage ermöglichen.
- ...was dem Versicherungsnehmer langfristig höhere Überschüsse bescheren könnte.





# Übersicht

- Eine Einschätzung zu jedem analysierten Versicherer kann unter [www.bunddersicherten.de](http://www.bunddersicherten.de) oder unter [www.check-deine-versicherung.de](http://www.check-deine-versicherung.de) eingesehen werden.
- Unsere Transparenzinitiative wurde neben dem Bund der Versicherten (über 90% des Budgets) von folgenden Versicherern unterstützt: Debeka, DEVK, Gothaer und Signal Iduna. Die Finanzierung ist vom Analyseurteil unabhängig. Sie dienen wie bei Ratingagenturen einer genaueren Analyse der Branche, die allen Lesern zugute kommt. Wir bedanken uns für die Unterstützung! Diese Art der Analyse ist in Europa einzigartig.
- Viel Spaß beim Lesen!



## Disclaimer

Diese Präsentation und die ihr zugrundeliegenden Analysen sind nach bestem Gewissen erstellt worden. Das Copyright liegt bei der Zielke Research Consult GmbH, Aachen.

Diese Präsentation enthält vertrauliche und rechtlich geschützte Informationen. Das Kopieren von Inhalten dieser Präsentation, die Weitergabe ohne Genehmigung ist nicht erlaubt und stellt eine Urheberrechtsverletzung dar.

## Kontakt

Dr. Carsten Zielke

Zielke Research Consult GmbH  
Promenade 9  
D-52076 Aachen

Telefon +49 (2408)7199500  
carsten-zielke@zielke-rc.eu  
www.zielke-rc.eu

