

ZEITSCHRIFT FÜR VERSICHERUNGSWESEN

C 749

UNABHÄNGIGES FACHORGAN
FÜR DIE VERSICHERUNGSPRAXIS

Der Ruf nach dem Staat

Terrorismus und Börsencrash verlangen neue Antworten 743

Jan-Oliver Thofern

Die Situation der Rückversicherungsmärkte

nach dem 11. September 746

Dr. Thomas Renggli/Martin Lasance

Die Kapitalabsicherung im Rahmen

der Riester-Reform 751

Jürgen Evers/Lorenz H. Kiene

Die Anrechenbarkeit von Versorgungsleistungen

auf den Ausgleichsanspruch des Handelsvertreters 765

ZfV-Ranking

Die 50 größten Schadenversicherer 2000 759

Jahrgang 52
15. November 2001
Heft

22



ALLGEMEINER FACHVERLAG DR. ROLF MATHERN, HAMBURG

ohne eigene Mitarbeiter auskommen. Allerdings kann er auf den Sachverständigenstand der Rechtsschutz AG zurückgreifen. Spezielles Know-how will er extern hinzukaufen. Es liegen bereits Fälle zur Prüfung vor, darunter mehrere Millionenforderungen bis in den dreistelligen Bereich. Zehn Tage nach dem Start des Unternehmens war bereits eine Finanzierungszusage unter Dach und Fach.

**Konsortialversicherer
nicht ausgenommen**

Kernzielgruppen sind Selbständige und mittelständische Unternehmen. Im Schwerpunkt wird es sich um Streitigkeiten mit Banken, Anlagegesellschaften und Versicherungen, um die Arzthaftung, Erbangelegenheiten und Immobiliengeschäfte handeln. Selbst Prozesse gegen die sieben Anteilseigner des Roland (AXA, Barmenia, Deutscher Ring u.a.) sind nicht tabu. Allerdings sucht Lenz diese Waffengänge „nicht gerade mit Leidenschaft.“

Roland hatte im letzten Jahr in 220.000 Rechtsschutzfällen mit Anwälten zu tun und ist unter Juristen bestens bekannt. Foris könne diese Kontakte nicht vorweisen, sondern müsse viel Geld für die Anwaltsbindung aufbringen, betont Lenz. Dies geschieht über eine Anwaltszeitung, Schulungen und Übersetzungsdienste. Für den Kunden werde zudem die Wahl eines zahlungskräftigen Partners immer wichtiger. Verliert er den Prozess und geht der Geldgeber pleite, müsse der Kunde die Kosten selbst tragen. „Dann wird Prozessfinanzierung sinnlos.“

Der Roland-Vorstand erwartet schon bald eine Marktberichtigung. Mehrere Anbieter stünden zum Verkauf. J.K.

Lebensversicherung

Dr. Thomas Renggli¹/Martin Lasance²

**Die Kapitalabsicherung
im Rahmen der Riester-Reform**

In den vergangenen Monaten wurden die Weichen für das neue deutsche Altersversorgungs-System gestellt. Es wird erwartet, dass bis zum Jahr 2008 alleine durch die Riester-Rente der deutsche Lebensversicherungsmarkt von heute 60 Milliarden Euro Prämieinnahmen noch einmal um die Hälfte wachsen wird. Es geht also um einen zusätzlichen Markt, der in den kommenden Jahren, vor allem 2002/2003, verteilt wird. Viele der deutschen Lebensversicherer, Banken und Fondsgesellschaften stricken deshalb an neuen Produkten, die sie zum 1. Januar des nächsten Jahres auf den Markt bringen wollen. Gewisse Unklarheiten in der konkreten Ausgestaltung der Verordnung bleiben aber vorerst noch bestehen und werden wohl erst im Laufe der Zeit durch die Praxis geklärt werden.

Grundsätzlich sind die folgenden zwei Marktstrategien bei den Gesellschaften zu beobachten:

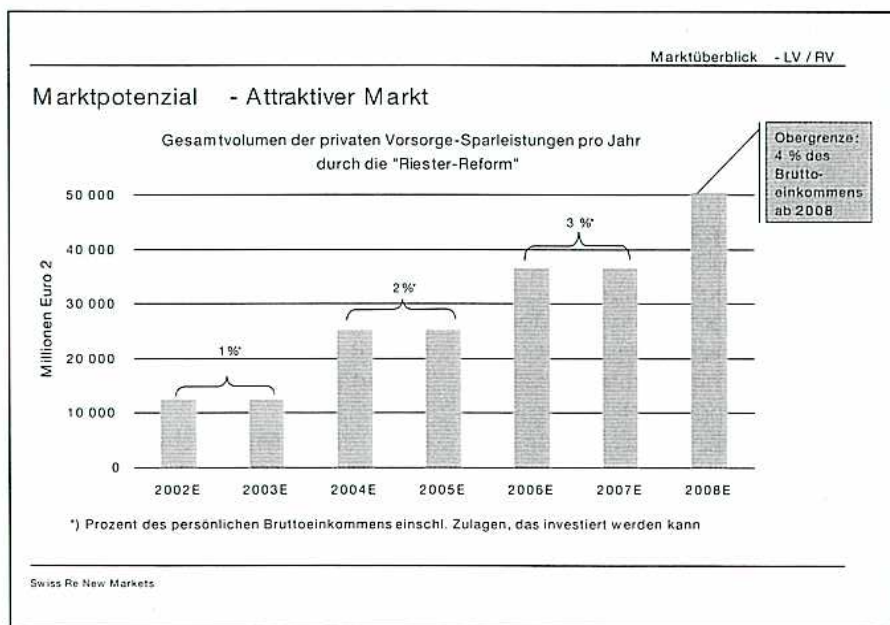
- Abwarten
- Rasche Durchdringung des Marktes mit riestergeprüften Produkten.

Besonders mittelgroße Gesellschaften scheuen den großen administrativen Aufwand, welcher mit der Lancierung eines Riesterproduktes einhergeht und wollen durch Abwarten und Beobachten des Marktes von den Fehlern lernen, die andere machen werden. Die Mehrzahl der Anbieter entscheidet sich aber wohl für die aktive Strategie, d.h., sich durch eine geeignete Produktpalette möglichst rasch Marktanteile zu sichern. Nach Meinung einiger Anbieter lassen sich Kundenbeziehungen, die heute gewonnen sind, in Zukunft einfacher ausbauen und verteidigen, als neue Marktanteile zu erobern. Schließlich handelt es sich hier ja um sehr langfristige Produkte mit Laufzeiten bis zu 45 Jahren und demzufolge auch um langfristige Kundenbindungen.

Neben vielen spezifischen Schwierigkeiten und Unsicherheiten in der Um-

¹ Dr. Thomas Renggli, Mitglied der Direktion, ist bei Swiss Re zuständig für das Zedentenmarketing in Deutschland, Schweiz, Österreich und Osteuropa.
² Martin Lasance, Associate Director, ist bei Swiss Re zuständig für strukturierte Finanzprodukte

Ihre Spende hilft...
herzkranken Kindern.
 Spendenkonto 90 003 503
 Dresdner Bank Frankfurt
 BLZ 500 800 00
 ☎ 0 69 / 95 51 28-0
Kinderherzstiftung
 in Deutsche Herzstiftung e.V.
 Vogtstraße 50, 60322 Frankfurt



setzung des Riestergesetzes wie der Transparenzanforderung oder der Forderung nach einer Verteilung der Abschlusskosten über mindestens zehn Jahre ist die Forderung nach einer Kapitalgarantie für die einbezahlten Beiträge wohl die größte Hürde, natürlich insbesondere für fondsgebundene Produkte.

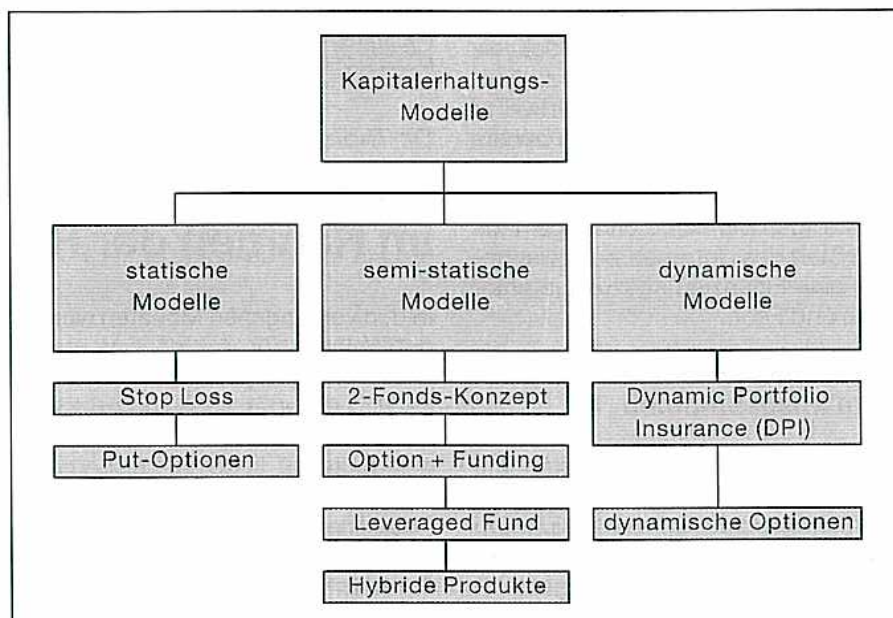
Steigende Nachfrage nach fondsgebundenen Produkten

Es ist zu beobachten, dass die Nachfrage nach fondsgebundenen Produkten trotz oder gerade wegen den jüngsten „Bärenmärkten“ kontinuierlich ansteigt. Insbesondere jüngere Kunden, deren Policen eine lange Restlaufzeit aufweisen, möchten von der Performance der Aktienmärkte profitieren. Da eine reine Fonds-Police wegen der fehlenden Kapitalerhaltungsgarantie nicht riesterkonform ist, sind hier andere Lösungen notwendig.

Zwar gibt es am Markt bereits aktienorientierte Fondsprodukte mit Mindestgarantien. Diese sind aber als Zwitterprodukte so ausgestaltet, dass das Deckungskapital klassisch angelegt ist und nur die Überschüsse in Aktien angelegt werden, oder dass geeignete Hedging-Instrumente über eine Bank eingekauft und via Index oder via des zugrunde liegenden Aktienwertes Verkaufsoptionen eingebaut werden, welche den Kapitalerhalt garantieren.

Schwierigkeiten gibt es bei all diesen Lösungen aber mit der Unsicherheit betreffend der Anzahl und Vielzahl der Zahlungsströme und der sehr langen Anlagedauer (bis 45 Jahre): Eintritte, Austritte, Erhöhung oder Rückzug der Einlagen, Stornierungen und geringe Größenordnungen der Anlagebeträge pro Laufzeit etc. machen es fast unmöglich, entsprechende, auf einen Zeitpunkt angelegte Hedges zu erwerben. Optionsstrategien funktionieren nur dort einfach, wo zum Beispiel mit Einmaleinlagen in größerem Stil operiert werden kann und die Anlagelaufzeiten nicht zu lang sind.

Vorerst soll in der Folge eine Systematik dargestellt werden, nach der sich alle Kapitalerhaltungsgarantien abbilden lassen:



In der Folge sollen die einzelnen Modelle kurz vorgestellt und ihre Riester-Eignung überprüft werden. Die wichtigsten Riester-Merkmale, welche in einem kapitalgarantierten Fonds erfüllt werden müssen, sind die Folgenden:

1. Kapitalanlage gemäss den EU-Richtlinien
2. Freiheit des Zeitpunktes der Beitragseinzahlung durch den VN
3. Freiheit der Höhe der Beiträge durch den VN
4. Rückzugsmöglichkeiten der Beiträge
5. Kapitalerhalt gilt für die einbezahlten Bruttobeiträge
6. Kapitalerhalt für jede einzelne Beitragseinzahlung
7. Kapitalerhalt fällig bei Eintritt ins Rentenalter.

Die statischen Modelle lassen wir in diesem Beitrag beiseite, da sie sich nur für Einmaleinlagen und für eine vorgegebene Laufzeit eignen.

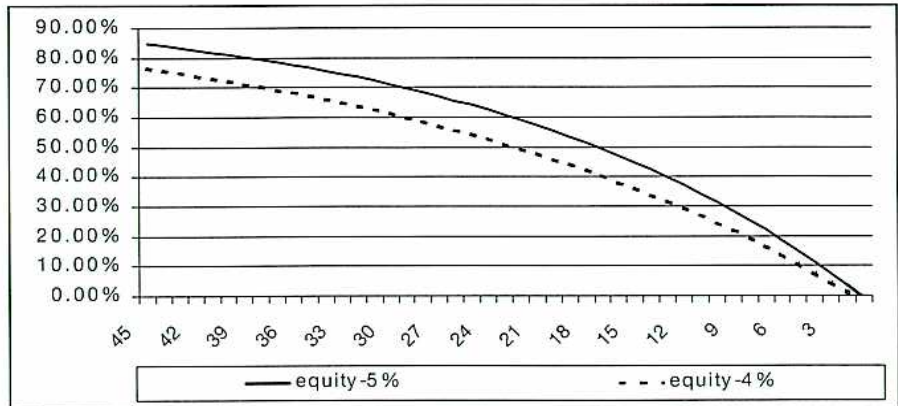
Die semi-dynamischen Modelle zeichnen sich dadurch aus, dass ein Teil der Beiträge in der einen oder anderen Form in festverzinsliche Anlagen fließen und dadurch den Kapitalerhalt am Ende der jeweiligen Laufzeit garantieren:

(1) Bei den 2-Fonds-Konzepten kennt der VN von Anfang an den Verhältnisvektor seiner Beitragseinzahlung zum Zeitpunkt t von Rentenfonds und Aktienfonds. Das heißt, je jünger der VN ist und je höher das Euro-Zinsniveau zum Zeitpunkt einer Einzahlung ist, desto höher ist der Anteil seines Beitrages, der in einen Aktienfonds fließt. Mit zunehmenden Alter respektive mit abnehmender Restlaufzeit fließt ein immer kleinerer Anteil seiner Beiträge in den Aktienfonds. Die Verhältniswerte zwischen Aktien- und Rentenfonds ändern sich ständig über die Laufzeit, abhängig vom aktuellen Zinsniveau und der Restlaufzeit zum Zeitpunkt der Beitragseinzahlung des VN. Das 2-Fonds-Konzept eignet sich sehr gut, da es einfach zu kommunizieren und transparent in der Umsetzung ist. Nachteilig ist, dass für kürzere Laufzeiten die Partizipation am Aktienmarkt geringer ausfällt. Die nachfolgende Grafik (S. 753 oben) veranschaulicht das Verhältnis zwischen prozentualen Aktienfonds-Einzahlungen und verschiedenen Restlaufzeiten für verschiedene Zinssätze (5% und 4%).

(2) Das nächste semi-dynamische Modell nennen wir „Optionsstrategien kombiniert mit einem Finanzierungsmechanismus“. Bei diesem Modell akkumuliert die Fondsgesellschaft oder der Lebensversicherer zum Beispiel über drei Monate Beiträge seitens der VN. Am Ende jedes dritten Monats wird dann der gesamte Beitrag als „Einmaleinlage“ in

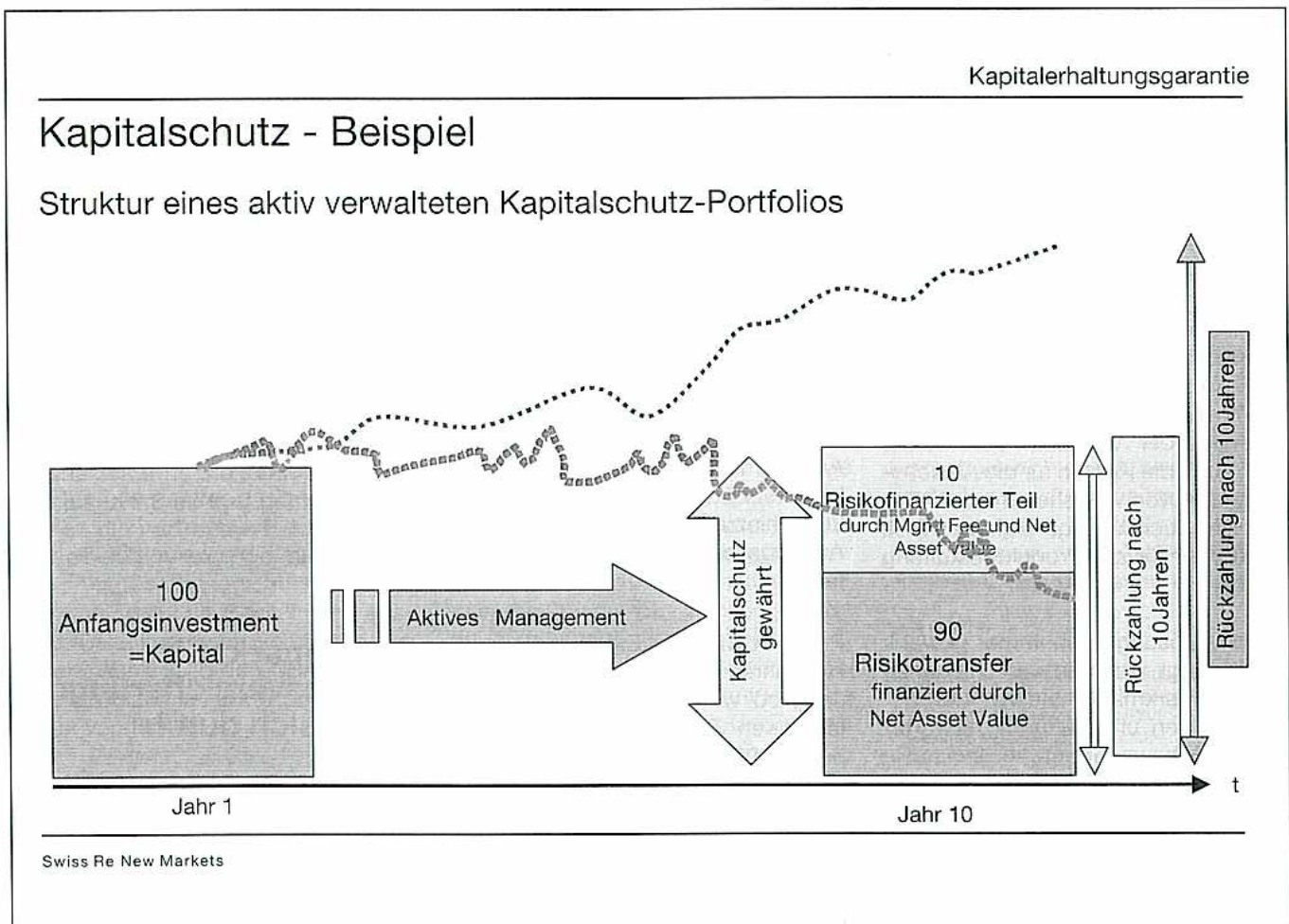
einen Aktienfonds einbezahlt. Für 90% des Wertes dieser Einmaleinlage wird eine Put-Option mit einer zehnjährigen Laufzeit eingekauft. Die restlichen 10% des Wertes werden mittels eines Ansparmechanismus, welcher durch die Fondsgebühren gespeist wird, über die zehn Jahre angespart, wobei diese Fondsgebühren risikolos angelegt werden. Falls die Absicherung am Ende der Laufzeit nicht zum Zuge kommt, kann beispielsweise den Fondsmanagern eine Gewinnbeteiligung gewährt werden. Das untenstehende Diagramm veranschaulicht diesen Mechanismus.

Nach zehn Jahren wird der Fonds entweder bei 100% seines Anfangswertes (dies wäre der schlechtere Fall) oder zu seinem aktuellen Wert wieder reinvestiert und mit einer neuen, zehn Jahre laufenden Absicherung versehen. Vorteil dieses Modells ist, dass der Investor bis zu 100% am Aktienmarkt partizipieren kann. Nachteile sind einerseits die Options-



kosten und andererseits die unterschiedlichen Restlaufzeiten, die in den jeweiligen „Einmaleinlagen“ vertreten sind. Nach jedem Ablauf müssen die einzelnen Restlaufzeiten rausgenommen und diejenigen mit weniger als zehn Jahren Laufzeit in separaten Fonds zusammengeführt werden. Jene mit zehn oder mehr Jahren Restlaufzeit können mit neuen „Einmaleinlagen“ zusammengeführt werden, welche wiederum Restlaufzeiten über zehn Jahre haben.

(3) Eine dritte Möglichkeit innerhalb der semi-dynamischen Hedging-Strategie-Gruppe ist der „Leveraged Fund“. Hier wird jeweils bei jeder Einzahlung soviel in klassische Rentenspiere investiert, wie für die Absicherung nach Ablauf nötig ist. Der Rest wird nicht in Aktienfonds, sondern voll in Derivative (z.B. Aktienwarrants) investiert. Mit Hilfe der Derivate erzielt man dann annähernd den Effekt, als wenn das volle Kapital in Aktien angelegt werden würde.



(4) Eine Unterart sind hybride Absicherungen. Diese sind gleich aufgebaut wie die oben genannten „Leveraged Funds“, jedoch werden die für die Absicherung nicht benötigten Beiträge konventionell in Aktien angelegt und nicht in deren Derivate. Nachteil hier ist, dass so ein Fonds nicht voll von Aktienkursaufschwüngen über die gesamte Beitragsbreite profitieren kann.

Bei den dynamischen Modellen unterscheiden wir zwischen der dynamischen Portfolio Insurance (DPI) und den dynamischen Optionsstrategien (DOS). Bei der DPI wechselt der Fondsmanager je nach Entwicklung der Märkte von einem (Aktien-)Fonds in den sicheren (Bond-)Fonds. Vorteil ist, dass bei guter Entwicklung der Aktienmärkte höhere Anteile des Gesamtfondsvermögens in Aktien investiert werden können. Nachteil ist, dass, wenn die Märkte einmal am Boden sind, es fast unmöglich ist, aus der Umklammerung der Bonds (die ja für das Erreichen der Garantie am Ende der Laufzeit benötigt werden) heraus zu kommen, um bei einem Aktienaufschwung wieder in die Aktien zu gehen. Des Weiteren ist der Wechsel zwischen verschiedenen Fonds innerhalb kurzer zeitlicher Frist aufgrund aufsichtsrechtlicher Bestimmungen nicht unproblematisch.

Bei der dynamischen Optionsstrategie wechselt der Fondsmanager nicht von einem Fonds in den anderen, sondern er deckt sich entsprechend der Marktsituation mit den kohärenten Absicherungsinstrumenten (Optionen) ein. Ein großer Nachteil hier ist die Preisgestaltung, denn mit sich verändernder Volatilität der Märkte sind auch die Kosten für die Absicherung nicht von vorneherein abschätzbar, also auch nicht garantierbar. Dies wäre aber für die Produktgestaltung nötig.

Welche Lösung auch immer gewählt wird, hängt von den verschiedenen Produktmerkmalen und von den gegenwärtigen und zukünftig erwarteten Marktbewegungen ab. Swiss Re als global tätiger Rückversicherer kennt die Bedürfnisse der Versicherungsindustrie und ist dank entsprechendem Banking-Know-how in der Lage, Konzeptlösungen wie in diesem Artikel dargestellt, anzubieten.

Neue Struktur für deutsche Kunden

Der Beitrag von Thomas Renggli und Martin Lasance schildert ausführlich eine aktuelle Unterstützungsmöglichkeit, die die Swiss Re Gruppe den deutschen Lebensversicherern bieten kann. Künftig wird die Swiss Re Gruppe das deutsche Rückversicherungsgeschäft im Lebensbereich über ihre Niederlassung in München betreiben. Hier werden in Zukunft die ehemaligen Kunden (Leben) der Bayerischen Rück und die Kunden der Schweizer Rück aus einer Einheit heraus betreut.

Während sich die Bayerische Rück in Deutschland überwiegend auf die etablierten Lebensversicherer konzentriert hatte, lag der Schwerpunkt der Schweizer Rück stärker im Bereich der Internationalisierung der Lebensversicherung. Durch die Zusammenführung beider Einheiten werden die innovativen Dienstleistungen der Bayerischen Rück mit den Unterstützungsmöglichkeiten des weltweit größten Lebensrückversicherers kombiniert.

Die Unterstützungsmöglichkeiten reichen von der Produktentwicklung über klassische Angebote (Neugeschäftsfinanzierung, Risiko- und Leistungsprüfung und Verbesserung der Abläufe in diesen Bereichen) über Ergebnissteuerung bis zur Kapitalanlage und Finanzkonzepten bei strategischer Neuausrichtung (z.B. M&A oder Demutualisierung). Während die Produktentwicklung sowie die Risiko- und Leistungsprüfung in München stattfinden, werden die übrigen Finanzdienstleistungen in Zusammenarbeit mit den Kollegen in Zürich, London und New York gestaltet.

(Dr. Ulrich Orbanz, Hauptbevollmächtigter der Swiss Re Life & Health, Germany)

Fondsgebundene legen weiter zu

Fondsgebundene Versicherungen haben im 1. Halbjahr 2001 Neuprämien von über 1,4 Mrd. DM generiert (+11%) und erreichten einen Marktanteil im Neugeschäft von 25,8% (Vorjahr: 28,6%). Die fondsgebundene Rentenversicherung konnte ihren Marktanteil auf 10,7% steigern. Es sind in diesem Segment derzeit 69 Anbieter in Deutschland tätig, davon kamen 24 in 2000 und acht in 2001 hinzu. Dies ergab die neueste Ausgabe des Tillinghast FLV-Updates.

Projiziert man die Ergebnisse des 1. Halbjahres 2001 auf das gesamte Jahr, so würde der Neuzugang an laufenden Jahresprämien somit nahezu 2.930 Mio. DM betragen. Im Vergleich zum Gesamtjahr 2000 (dort 2.802 Mio. DM) würde dies bedeuten, dass fondsgebundene Versicherungen in 2001 ein um ca. 4,5% wachsendes Neugeschäftsvolumen aufweisen.

Bei den Vertriebswegen zeichnet sich eine Verschiebung ab: Makler-Mehrfachagenten sind zwar mit 35,5% (2000: 37,2%) immer noch der stärkste Vertriebsweg, verlieren aber weitere Anteile, Agenten/Einfirmenvertreter hingegen konnten mit 29,8% (2000: 25,1%) weitere Vertriebsanteile gewinnen.

Strukturvertriebe akquirieren 19,0% (2000:18,4%) des Neugeschäfts. Der Rest verteilt sich zu 8,3% auf den Vertrieb über Banken, zu 4,2% auf den Direktvertrieb und zu 3,3% auf sonstige Vertriebswege.

Zweitmarkt für Lebensversicherungen setzt sich durch

Die Münchener cash.life kauft Lebens- und Rentenversicherungen stornierungswilliger Assekuranzkunden auf und behält die Policen bis zur Fälligkeit in ihrem Bestand. Der Kunde soll so durch die Einberechnung