

Der Fall der Mannheimer Lebensversicherung

Stud. oec. publ. Johannes Jaspersen, München, Prof. Dr. Jörg Schiller, Stuttgart, Dipl.-Math. oec. Frederik Weber M.Sc., MBR, München

Teil 1: Fallbeschreibung und Fragen

1. Motivation und Ziele der Fallstudie

Der Zusammenbruch eines Versicherungsunternehmens (VU) ist im Vergleich zu Insolvenzen anderer Unternehmen wegen der de facto **Gläubigerposition** von Versicherungsnehmern problematisch. Versicherungsprodukte zeichnen sich durch ein Leistungsversprechen des VU aus, d.h. sie verkaufen ihr Produkt, bevor sie es „herstellen“. Der Versicherungsnehmer (VN) zahlt insbesondere in der Lebensversicherung Prämien ab dem Vertragsbeginn, während er Versicherungsleistungen erst Jahre später z.B. am Laufzeitende des Versicherungsvertrages erhält. Im Hinblick auf das Neugeschäft ist deshalb die gesamte Lebensversicherungsbranche darauf angewiesen, dass Verbraucher **starkes Vertrauen** in sie setzen. Wird ein VU zahlungsunfähig und verlieren lediglich eine kleine Anzahl von VN einen Teil der zugesagten Leistung, so kann sich dies auf das Vertrauen aller Kunden in der gesamten Branche niederschlagen und die Glaubwürdigkeit aller VU nachhaltig erschüttern.

Wie die aktuelle **Finanzkrise** zeigt, geraten Versicherungsunternehmen anders als Banken bei fallenden Kursen von Finanzwerten nicht so schnell in **Liquiditätsprobleme**. Trotzdem sind vor allem Lebensversicherungsunternehmen darauf angewiesen, nachhaltige Renditen zu erzielen, um garantierte Verzinsungen für ihre Kunden gewährleisten zu können. Im Rahmen der Fallstudie wird die Rettung der *Mannheimer Lebensversicherung AG (ML)* analysiert, die im Zuge der Börsenturbulenzen in den Jahren 2001 bis 2003 an den Rand der Insolvenz geriet. Bei Studierenden soll das Verständnis für nachhaltige Unternehmensführung, adäquates Risikomanagement und die Notwendigkeit von **Regulierung** in der Lebensversicherungsbranche geweckt sowie Probleme beim Krisenmanagement veranschaulicht werden.

2. Hintergrundinformationen

Bis zur Jahrtausendwende war die **Kapitalbildende Lebensversicherung** (KLV) in Deutschland – auch aufgrund ihrer steuerlichen Förderung – eine sehr beliebte Form der Altersvorsorge (vgl. *Tab. 1* und *2*). Sie beinhaltet sowohl einen Todesfallschutz für den Fall, dass der Kunde während der Vertragslaufzeit verstirbt, als auch eine zum Teil vorab festgelegte Kapitalauszahlung, die am Laufzeitende bei Erleben fällig wird. Der VN zahlt laufende, nominal fixe Versicherungsprämien, welche sich aus einem **Risikobeitrag** zur Absicherung des Todesfallrisikos, einem **Sparbeitrag** zur Ansammlung der Leistung im Erlebensfall sowie anteiligen Kosten zusammensetzen. Der Sparbeitrag wird dabei i.d.R. mindestens in Höhe des in § 2 *Deckungsrückstellungsverordnung* festgelegten **Höchstzinssatzes** verzinst. Aufgrund der vorsichtigen Kalkulationsgrundlagen in der Lebensversicherung fallen jedoch bei der Anlage der Sparbeiträge durch das VU mit hoher Wahrscheinlichkeit Überschüsse über die garantierte Verzinsung hinaus an, welche zu mindestens 90% als **Überschussbeteiligung** an den VN ausgeschüttet werden müssen. Die Ausschüttung dieser sowie weiterer Überschüsse erfolgt unmittelbar als *Direktgutschrift*, durch die Entnahme aus der *Rückstellung für Beitragsrückerstattung (RfB)* sowie als *Schlussüberschüsse*.

	1991	1995	1999	2001	2003
Geldvermögen gesamt [in Mrd. €]	2.019	2.699	3.580	3.725	3.915
Geldvermögen	Anteilswerte [in %]				
bei Banken	45,9	41,8	35,4	33,9	35,7
bei Versicherungen	19,9	21,2	22,6	24,6	25,3
darunter Lebensversicherung	n.v.	13,7	14,4	15,7	16,0
in Wertpapiere	27,8	31,0	36,9	36,1	33,1
darunter Aktien	6,5	7,3	13,4	9,4	6,3
aus Pensionsrückstellungen	6,5	6,0	5,1	5,4	5,8

*Tab. 1: Geldvermögen der privaten Haushalte (Bestand am Jahresende) nach Anlagearten.
Quelle: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, 2005, S. 7.*

	Kapital- versicherung	Fondsgebundene Kapital- u. Renten- versicherung	Renten- u. Pensions- versicherungsicherung	sonstige
1991	81,4	1,4	5,1	12,1
1995	70,0	2,2	14,0	13,8
1999	57,7	3,7	22,8	15,9
2001	52,7	7,3	22,4	17,6
2003	47,0	8,6	24,4	20,0

Tab. 2: Lebensversicherungsbeiträge nach Versicherungsarten [in %]. Quelle: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, 2007, S. 26.

Bei der Anlage der Sparbeiträge müssen VU eine Reihe unterschiedlicher Regulierungsanforderungen beachten. Gemäß § 54a *Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG)* ist auch heute noch die **Vermögensanlage** von VU so zu betreiben, dass möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird. Neben den allgemeinen **Anlagegrundsätzen** wurden bis 2001 zulässige Anlageformen und jeweilige Obergrenzen durch § 54a VAG und seit 2002 in der *Anlageverordnung* festgelegt. Zum Beispiel sind Investitionen in nachrangige Verbindlichkeiten, Genussscheine und Aktien anteilmäßig insgesamt auf 35% beschränkt. Die Kapitalanlageregulierung bezieht sich jedoch nur auf das gebundene Vermögen eines VU (vgl. Abb. 1). Dieses umfasst im Wesentlichen das **Sicherungsvermögen** (§ 66 VAG), das mindestens den Ansprüchen von Versicherungsnehmern (versicherungstechnische Rückstellungen) entsprechen muss. Das **freie Vermögen**, auf das Versicherungsnehmer keinen unmittelbaren Anspruch haben, kann vom VU nach freiem Ermessen investiert werden.

	Aktiva	Passiva
Gebundenes Vermögen	Sicherungsvermögen	Versicherungstechnische Rückstellungen
	übriges ungebundenes Vermögen	Beitragsüberträge Deckungsrückstellung RfB
		...
	sonstiges Vermögen	Eigenkapital
		nicht-versicherungstechnische Passiva

Abb. 1: Schematische Darstellung einer Versicherungsbilanz.

Anfang der 1990er Jahre erhielt die KLV zunehmend Konkurrenz durch andere **Altersvorsorgeprodukte**. Die Aktienmärkte entwickelten sich gerade in der zweiten Hälfte des Jahrzehnts bedingt durch die so genannte **dot.com-Euphorie** äußerst positiv. Zwischen 1995 und 2000 nahm der *DAX* ca. 300% an Wert zu, während die jährliche Rendite von Bundesanleihen von 8,5% auf 4% absank (vgl. *Abb. 2*). Zusätzlich erschienen Aktien der breiten Öffentlichkeit als deutlich attraktivere Anlageform. Durch intensives Marketing brachten mehrere große deutsche Konzerne ihre Börsengänge in den Fokus der öffentlichen Aufmerksamkeit und kreierten im Zusammenhang mit anfänglich hohen Kursgewinnen eine zusätzliche Euphorie unter Kleinanlegern. Viele Privathaushalte begannen, ihre Altersvorsorge nicht mehr nur durch KLV zu decken, sondern bauten stattdessen **Aktienportfolios** auf oder schlossen **Fondsgebundene Lebensversicherungsverträge** ab, bei denen das Kapitalanlagerisiko in der Regel allein bzw. überwiegend vom VN getragen wird.

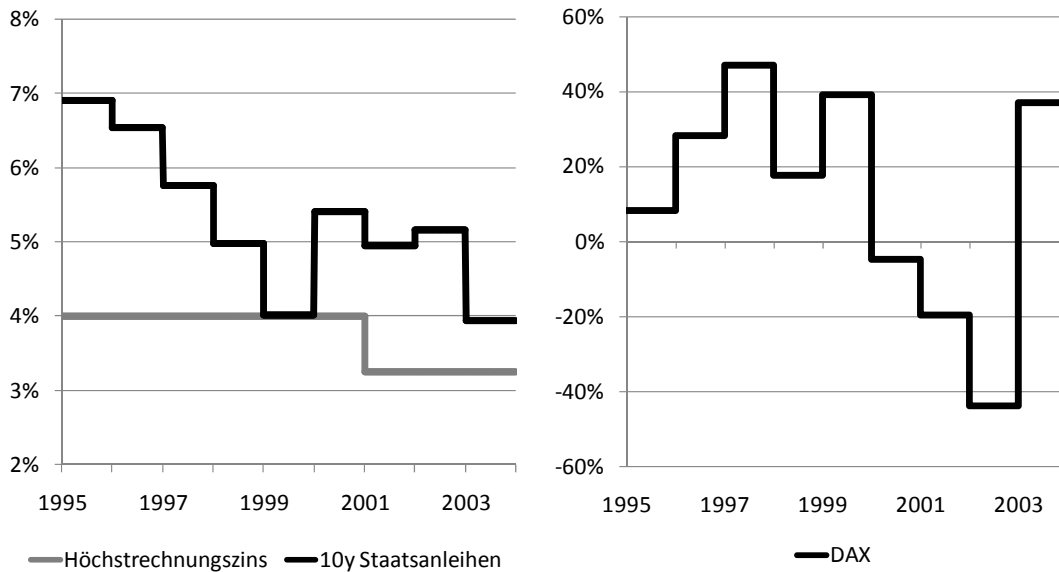


Abb. 2: Entwicklung des Höchstrechnungszinses und der jährlichen Verzinsung von Staatsanleihen sowie der jährlichen Dax-Rendite. Quelle: Thomson Financial Datastream

3. Problemstellung

Die ML trat ihren wirtschaftlichen Höhenflug in den 1990er Jahren an. 1990 hatte sie Beitragseinnahmen von 167 Mio. € bei einem **Kapitalanlagebestand** von 1,1 Mrd. €. Bis zum Jahr 2000 wuchsen die Beitragseinnahmen auf 413 Mio. € und die Kapitalanlagen hatten sich auf 3,2 Mrd. € fast verdreifacht (vgl. *Himstedt*, 2004, S. 8). Die Veränderungen der **Kapitalanlagestrategie** der ML von 1994 bis 2000 kann *Tab. 3* entnommen werden.

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Gesamte Aktiva	1.928	2.140	2.434	2.674	2.946	3.201	3.363	3.298
Veränderung		+11%	+14%	+10%	+10%	+9%	+5%	-2%
Aktien und aktienhaltige Fonds	244	263	692	1.118	1.180	1.359	1.509	1.447
Anteil	13%	12%	28%	42%	40%	42%	45%	44%
Hypotheken	481	494	515	51	21	3	3	37
Anteil	25%	23%	21%	2%	1%	0%	0%	1%
Schuldverschreibungen	563	679	453	464	496	678	603	290
Anteil	29%	32%	19%	17%	17%	21%	18%	9%

Tab. 3: Bilanzwerte des Kapitalbestands der ML [in Mio. €]. Quelle: Mannheimer Lebensversicherung AG, 1996-2002.

Die ML, die in der *Mannheimer AG Holding (MH)* eine dominante Rolle spielte, schaffte es, **attraktive Überschussbeteiligungen** anzubieten und die Beitragseinnahmen in den neunziger Jahren um jährlich 9,5% zu steigern. Die Lei-

tung der *ML* wollte diese Strategie auch in den folgenden Jahren weiter fortführen:

„Wir investierten vorwiegend in die Anlageklasse Aktien, Investmentanteile und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere; [...]. Aufgrund der günstigen Einstiegskurse konnten wir diese Anlageklasse für die kommenden Jahre optimieren.“ (Mannheimer Lebensversicherung AG (2000), S. 5)

In den Jahren 2000 bis 2003 kehrte sich der konstante **Aufwärtstrend** des Aktienmarktes um. Aktien verloren aufgrund von radikalen **Kursberichtigungen** im Technologiesektor und damit verbundenen starken Kurseinbrüchen bei Finanztiteln und anderen als sicher geltenden Werten massiv. Ausgelöst wurde dies nicht nur durch eine Ernüchterung nach der *dot.com-Euphorie*, sondern auch aufgrund der Terroranschläge vom 11.09.2001 sowie massiver Bilanzfälschungen von Unternehmen wie *Enron* oder *Worldcom*.

Trotz positiver Aktienmarktentwicklung hob die *ML* bereits im Jahr 1998 stille Reserven durch den Verkauf ihres **Hypothekenbestandes**, wodurch in der Folge laufende Erträge wegfielen. Offenbar sollten die gehobenen stillen Reserven dazu dienen, trotz hoher Abschlusskosten durch relativ teure Vertriebswege und **Bestandsexpansion** konstante Kapitalanlageüberschüsse auszuweisen. Um weiter eine Überschussbeteiligung von 7,5% gewährleisten zu können, hätte die *ML* eine jährliche Aktienrendite von 19% erwirtschaften müssen (Vgl. *Himstedt*, 2004, S. 8). Tatsächlich war in den Jahren 2000 bis 2002 ein stetiger Rückgang der *RfB* und ein rapider Abbau der Bewertungsreserven zu beobachten (vgl. *Tab. 4*).

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Bewertungsreserven	133	230	217	102	-35	-216
in % der Kapitalanlage	5,5	8,6	7,4	3,2	-1,1	-6,5
Nettoverzinsung der Kapitalanlage	7,9	8,3	7,8	7,7	5,5	3,0

Tab. 4: Bewertungsreserven [in Mrd. €] und Nettoverzinsung der *ML* [in %]. Quelle: *Horsch* (2003a), S. 647.

Ein weiteres großes Problem war die qualitative Risikoproblematik der Kapitalanlage. Im Geschäftsbericht von 2002 gab die Unternehmensführung bekannt, eine Begrenzung des Aktienmarktrisikos für den überwiegenden Teil der Be-

stände ergreifen zu wollen, was darauf hindeutet, dass die *ML* bis dahin nur ein unzureichendes Risikomanagement für ihre Kapitalanlagen hatte.

Selbst eine **Abschreibung auf Kapitalanlagen** in Höhe von 114 Mio. € konnte die in 2002 vorhandenen negativen Bewertungsreserven (stille Lasten) nur auf 216 Mio. € reduzieren. Die Nettorendite sank von 5,5% auf 3% und die Beitragseinnahmen nahmen um 17,6% ab. Offenbar befand sich die *ML* gegen Ende des Jahres 2002 an einem Punkt, an dem sie die von § 81 VAG geforderte „dauernde Erfüllbarkeit der Verpflichtungen aus den Versicherungen“ **nicht mehr gewährleisten** konnte.

4. Fragen

1. Welche Implikationen für die Kapitalanlagestrategie ergeben sich aus § 54a VAG?
2. Welche Gründe haben zu der von der *ML* gewählten Kapitalanlagestrategie geführt? Diskutieren Sie mögliche Fehler in der Strategie.
3. Zeigen Sie für das Jahr 2002 unterschiedliche Lösungsmöglichkeiten für die entstandene Krise auf und diskutieren Sie deren Vor- und Nachteile.

Literatur

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (Hrsg.), Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte bei Lebensversicherungen: Trends und Perspektiven, GDV Volkswirtschaft Themen & Analysen, Heft 3, 2005.

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (Hrsg.), Statistisches Taschenbuch 2007, Karlsruhe 2008.

Himstedt, G., Protektor Lebensversicherung-AG: Erfahrungen im Fall Mannheimer, in: *Laux, C., M. Wandt* (Hrsg.), Frankfurter Vorträge zum Versicherungswesen, Heft 35, Karlsruhe 2004.

Horsch, A., D. Schölisch, S. Sturm, Versicherungs-Fall: Kapitalanlagen von Versicherungsunternehmen, in: *Finanz Betrieb*, 5. Jg. (2003a), S. 643-648.

Horsch, A., D. Schölisch, S. Sturm, Stress-Test: Regulierung der Kapitalanlagen von Lebensversicherungsunternehmen, in: *Finanz Betrieb*, 5. Jg. (2003b), S. 850-658.

Mannheimer AG Holding, Geschäftsbericht Mannheimer Lebensversicherung AG 1995 – 2002, Mannheim 1996-2003.

Danksagung

Wir danken Alexander Kling und Jochen Russ für hilfreiche Anmerkungen.