

Prof. Dr. Peter Albrecht, Universität Mannheim

Der Fall Mannheimer Lebensversicherung: Auch ein Problem der Finanzaufsicht?

Zunächst zur Situation: Die Mannheimer Lebensversicherung kämpft mit erheblichen stillen Lasten, eine Zahl von 230 Millionen Euro steht hier im Raum. Die Lasten rühren aus dem Wertverlust des Aktienportfolios der Mannheimer Leben. Sie sind deswegen still, weil eine entsprechende Abschreibung und damit die bilanzmäßige Verlustrealisierung (noch) nicht vorgenommen werden musste (Grundlage hierfür ist der § 341 b des Handelsgesetzbuchs). Ob und vor allem in welchem Umfang diese stillen Lasten wirklich zu Verlusten führen werden, hängt einerseits ab von der Wertentwicklung der Aktienmärkte (ein DAX-Stand von fast 2200 wie am 12. März 2003 oder ein DAX-Stand von über 3300, wie Anfang Juli 2003 zu verzeichnen, macht hier offenbar einen gravierenden Unterschied) und andererseits, ob die Realisierung der stillen Lasten über das Jahr 2003 hinaus gestreckt werden darf. Hierzu ist die Versicherungsbranche nach wie vor im Gespräch mit der Aufsichtsbehörde, der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Unabhängig davon drängte die Finanzaufsicht die Mannheimer Lebensversicherung bzw. ihre Mutter, die börsennotierte Mannheimer Holding AG, zu einem Sanierungskonzept, insbesondere zu einer erheblichen Stärkung der Kapitalbasis. Ein vom Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) initiiertes Rettungskonzept seitens der Versicherungsbranche ist aktuell gescheitert. Damit wird die Mannheimer Lebensversicherung der erste Fall für die von der Branche gegründete Auffanggesellschaft Protektor. Soweit zur Situation. Welche Lehren sind nun aus diesen Vorgängen zu ziehen? Welche Fehler und Versäumnisse wurden gemacht und was ist hieraus für die Zukunft zu lernen?

Zunächst wurden unzweifelhaft schwere Managementfehler bei der Mannheimer Lebensversicherung bzw. der Mannheimer Holding begangen. Zwar konnte keiner den drastischen Absturz der Aktienmärkte (so weist der DAX, der Index der deutschen Blue Chip-Werte, über die Jahre 2000 bis 2002 einen akkumulierten Wertverlust von ca. 58% aus, hat sich also mehr als halbiert) voraussehen, doch dies exkulpiert das Management der Mannheimer nur teilweise.

Deutsche Lebensversicherungsunternehmen gewähren in ihren Produkten den Kunden jährliche Zinsgarantien auf das angesammelte Sparkapital zwischen (je nach Produktgeneration) 3% und 4%. Dies ist für den Kunden erfreulich und ein wichtiges Qualitätsmerkmal eines Altersvorsorgeprodukts (gerade auch vor dem Hintergrund des dramatischen Werteverlusts der



Prof. Dr. Peter Albrecht

Aktienfonds in den letzten Jahren). Das Versicherungsunternehmen geht damit aber Risiken ein, die es konsequenterweise im Rahmen seines Risikomanagements zu steuern hat. Dies geschieht üblicherweise im Rahmen eines Asset Liability-Managements, der Abstimmung zwischen Aktiva (Kapitalanlage) und Passiva (Produktverpflichtungen). Wird das Risiko relativ zu den eingegangenen Verpflichtungen zu groß, so muss es reduziert werden, insbesondere durch eine Reduktion der Aktienquote. Dies rechtzeitig zu tun, hat das Management der Mannheimer Versicherung offenkundig versäumt, man hat zu sehr auf eine baldige Erholung der Aktienmärkte gesetzt.

Ein temporäres Bilanzproblem

Das resultierende Problem ist primär ein bilanzielles Problem. Das Unternehmen ist in keinen Liquiditätsschwierigkeiten und es können auch die Zinsgarantien der Kunden aus den laufenden Kapitalanlageerträgen problemlos bedient werden. Allein der Marktwert des Aktienportfolios ist, wenn auch erheblich, gesunken. Angesichts der spezifischen Langfristigkeit des Lebensversicherungsgeschäfts, mit mittleren Vertragslaufzeiten von zum Teil über zwanzig Jahren, besteht aber überhaupt keine Notwendigkeit, das Aktienportfolio zu den heutigen Marktwerten zu liquidieren.

Diese Notwendigkeit besteht auch nicht in mittelfristiger Hinsicht, auch eine fünfjährige oder sogar zehnjährige Kursdelle beim DAX würde angesichts der Langfristigkeit der Versicherungsverträge nicht wirklich zu Problemen führen. Nur ein Kursverfall der Aktienmärkte über sehr lange Zeiträume wäre problematisch. Dies ist zumindest aus historischer Sicht aber äußerst unwahrscheinlich und es stellt sich dann in der Tat die Frage, warum man einen solch unwahrscheinlichen Verlauf ohne Not bereits heute vorwegnehmen muss und nicht erst einmal die tatsächliche Entwicklung der Dinge abwartet.

Diese Überlegungen zeigen, dass sich das real bestehende Problem damit erheblich relativiert. Die Problematik ist nicht eine aktuelle Be-

drohung der den Kunden gegenüber bestehenden Verpflichtungen, sie besteht eher darin, wie mit dem temporären Marktwertverfall des Aktienengagements in angemessener Weise umgegangen wird. Spätestens an dieser Stelle kommen wir zur Rolle der Finanzaufsicht. Es ist zu fragen, ob sie vor diesem Hintergrund die richtigen Schritte unternimmt. Offenbar nimmt sie eher die kurzfristige Sichtweise ein und sieht in dem Werteverfall des Aktienportfolios die eigentliche Gefahr für den Kunden, in dessen Vertretung und zu dessen Schutz sie ja zu handeln hat. Diese eher auf den kurzfristigen Horizont abgestellte Sichtweise mag auch darin begründet liegen, dass die Banken- und die Versicherungsaufsicht fusioniert worden sind und nun im Rahmen der neuen Finanzdienstleistungsaufsicht eher die Bankenbrille aufgesetzt wird. Dem spezifisch langfristigen Geschäft der Lebensversicherungsunternehmen wird dies, wie vorstehend begründet, aber nicht gerecht.

Sofortmaßnahmen nicht zwingend geboten

Die vertraglich zugesicherten Leistungen der Kunden der Mannheimer Leben bleiben zwar gewährleistet, wenn diese ein Fall für Protektor wird. Ungleich mehr wäre dem Kunden aber gedient, wenn die Mannheimer Leben erhalten und für den Kunden damit zumindest die Aussicht auf eine künftig über die Garantiezinsen hinausgehende Überschussbeteiligung gewahrt bliebe. Eine sofortige und massive Kapitalzuführung für die Mannheimer Leben ist für die Realisierung dieser Alternative nicht zwingend geboten, dies belegen die vorstehend dargelegten Argumente. Der weitaus elegantere Weg wäre eine Streckung der Realisierung des Marktwertverlustes des Aktienportfolios etwa über die nächsten fünf Jahre.

Eine Gefahr für den Kunden ist bei einer solchen Vorgehensweise nicht zu erkennen, im Gegenteil, er würde von etwaigen Kurserholungen auf den Aktienmärkten noch profitieren. Gerade die besondere Langfristigkeit des Lebensversicherungsgeschäfts würde für solch eine Vorgehensweise sprechen. Wenn der DAX z.B. innerhalb der nächsten 3 bis 5 Jahre wieder auf 5000 steigen sollte, was ja nicht gerade unrealistisch ist, wäre die Mannheimer Leben völlig ohne Not geschlossen worden.

Gefragt sind nun die Wirtschaftsprüfer und nicht zuletzt die Finanzdienstleistungsaufsicht. Eine zu kurzfristige Sichtweise der Probleme verschärft diese eher, dem Kunden jedenfalls ist hiermit nicht gedient.

Der Autor ist Geschäftsführender Direktor des Instituts für Versicherungswissenschaft der Universität Mannheim.