

Neuer Lebenssinn auf Bermuda

Von der DBV in Wiesbaden über die Schweizer Winterthur in Zurich und Axa in Paris landen 900.000 Policen bei der Athora auf einem britischen Inselterritorium im Nordatlantik. Angesichts der Niedrigzinsen stellen sich immer mehr Lebensversicherer neu auf und trennen sich von konventionellen, kapitalintensiven Versicherungsbeständen, zeichnen bewusst kein Neugeschäft mehr oder verkaufen ihr Lebensversicherungsportfolio komplett. Werden die richtigen Werthebel eingesetzt, kann durch Run-off-Transaktionen ein hohes Wertpotenzial für Verkäufer und Käufer aktiviert werden. Run-off-Spezialisten können dabei wertvolle Unterstützung leisten.

Von Dr. Patrick Dahmen und Dr. Christoph Wetzel



In Deutschland hat sich der sogenannte „Run-off“ in der Lebensversicherung erst in den letzten Jahren als klar abgegrenzter Markt etabliert. Um die aktuelle Entwicklung einordnen zu können, lohnt ein Blick zurück auf einige zentrale Transaktionen in Deutschland. Im Jahr 2013 wurde die Heidelberger Lebensversicherung an die Viridium-Gruppe verkauft, die zur Private-Equity-Gruppe Cinven sowie der Hannover Rück gehört. Ein Jahr später erwarb die Viridium-Gruppe die Skandia Lebensversicherung. 2015 stieg Athora mit dem Erwerb von Delta-Lloyd in den deutschen Run-off-Markt ein. Nachdem bis dato meist Versicherungsunternehmen komplett in den Run-off überführt wurden, wurde 2015 erstmals durch die Baloise-Gruppe ein Bestandsverkauf der Niederlassung der Basler Lebensversicherung in Deutschland an die Frankfurter Leben (Fosun-Gruppe) veräußert. Im Jahr 2017 verkauften die deutschen Lebensversicherer den gesamten Bestand ihrer Auffanggesellschaft und Sicherungseinrichtung, der Protektor Lebensversicherung, an die Viridium-Gruppe. Diese Transaktion verhalf dem damals neuen Geschäftsmodell der „Run-off-Plattformen“ zum Durchbruch.

Möglicherweise wurden dadurch auch weitere strategische Entscheidungen vorbereitet, so beispielsweise die bis dato größte Transaktion im Run-off-Markt, der Verkauf der Generali Lebensversicherung an die Viridium-Gruppe im Jahr 2018. In diesem Juni schließt diese Gruppe eine weitere Transaktion mit der Übernahme eines Bestands an traditionellen Lebensversicherungspolicen der Zurich Deutschland ab. Gleich einen Monat später, im Juli 2022, kündigt Axa Deutschland den Verkauf eines bereits seit 2013 geschlossenen Teilbestands von klassischen Lebens- und Rentenversicherungsverträgen der ehemaligen DBV-Winterthur Leben (DWL) an. Der Bestand geht an Athora Deutschland. Es werden Deckungsrückstellungen in Höhe von 14 Mrd. Euro übertragen.¹

VIelfältige Gründe für den Run-off

Schon immer ist es in der Lebensversicherung üblich gewesen, Teilbestände für zukünftiges Neugeschäft zu schließen, ohne dabei von einem Run-off zu sprechen. Wenn jedoch das aktive Neugeschäft in Summe, nahezu vollständig (Dynamiken und Zuzahlungen ausgenommen) oder ein signifikanter Anteil davon eingestellt wird, wird dieses als „Run-off“ bezeichnet. Während bei einem internen Run-off die geschlossenen Bestände innerhalb der bestehenden Gesellschaft – ohne Eigentümerwechsel – abgewickelt werden, wurden in den letzten Jahren immer häufiger Run-off-Bestände an Dritte verkauft, oftmals an Private-Equity-Investoren (externer Run-off).



Die Gründe für einen Run-off sind vielfältig:

1. Die Ertragskraft der Gesellschaft reicht nicht aus, um zukünftiges Neugeschäft zu finanzieren. Neugeschäft gegen laufenden Beitrag hat einen hohen Vorfinanzierungsbedarf im Hinblick auf die Abschlusskosten.
2. Die Solvency-II-Quote der Gesellschaft ist unter Druck und würde durch zukünftiges Neugeschäft kurzfristig weiter belastet werden. Zudem ist der Aktionär nicht bereit, die Solvency-II-Quote durch Kapitaleinschüsse weiter zu stabilisieren.
3. Kapitalmarkt-orientierte Versicherungsgruppen bewerten das Risiko-Ertragsprofil der deutschen Lebensversicherung als suboptimal. Aufgrund der Mindestzuführungsverordnung kann der Aktionär nur geringe Erträge erwarten, während das Verlustrisiko unter Umständen – zumindest in den Solvency-II-Modellen – schnell auf mehrere Milliarden Euro im Barwert ansteigen kann. Aufgrund der Asymmetrie bei der Beteiligung an Erträgen und Verlusten sowie der Komplexität und Intransparenz des Geschäftsmodells an sich betrachten internationale Investoren und Analysten die deutsche Lebensversicherung mit einer gewissen Skepsis. Versicherungsunternehmen mit einem hohen Exposure gegenüber „German Life“ können in der Kapitalmarkt-bewertung für ihre deutschen Einheiten mit einem Bewertungsabschlag rechnen. Der im Juni 2022 verkündete Verkauf von Teilbeständen der Zurich Deutschland an die Viridium-Gruppe adressiert genau diesen Grund, wie aus der Pressemitteilung der Zurich Deutschland gleich zu Beginn klar ersichtlich wird: „Verkauf wird die Kapitalintensität und das Zinsänderungsrisiko weiter reduzieren.“² Ähnlich kommentiert die Axa-Gruppe den Verkauf des bereits erwähnten Teilbestands von Axa Deutschland an Athora: „The reduction of guarantees on Axa’s balance sheet resulting from the sale will further diminish the Group’s exposure to financial market risk“.³
4. Auch operative Gründe können für einen Run-off sprechen – beispielsweise, um eine aufwendige Migration von Verträgen auf ein neues Bestandsführungssystem zu vermeiden. Axa Deutschland verkaufte aus diesem Grund im Dezember 2018 einen Bestand von 30.000 Fondspolizen an Mylife. Zum Hintergrund: Der externe Partner, der diesen Bestand bislang verwaltet hatte, hatte den Dienstleistungsvertrag zum 31.12.2018 gekündigt. Eine interne Lösung war aus Kosten- sowie Zeitgründen jedoch nicht möglich gewesen, hieß es damals in einer Pressemitteilung. Ähnliche Gründe wurden von der NN Group anlässlich des Verkaufs eines Teilbestands in Belgien an Athora genannt: „The transaction would

further simplify NN Belgium’s IT structure, enabling it to fully focus on executing its successful strategy to further grow its protection and pension business.“⁴ Eine ähnliche Argumentation wurde auch von der Zurich-Gruppe in Deutschland als Grund für den Verkauf eines Teilbestands in der Lebensversicherung angeführt.⁵

INTERNER ODER EXTERNER RUN-OFF?

Bei einem internen Run-off wird der Bestand für das Neugeschäft geschlossen. In den letzten Jahren sind einige Versicherer dazu übergegangen, den Bestand operativ zu separieren und im Sinne einer „Closed-Book“-Einheit abzuwickeln. Der Vorteil: Die Mitarbeitenden dieser Einheit können sich vollständig auf die effiziente und möglicherweise auch wertorientierte Abwicklung der Bestände konzentrieren. Bei einer internen Abwicklung behält der Versicherer die Kontrolle über die Kundeninteraktion und kann so Vertriebs- oder Reputationsrisiken verhindern. Das wohl prominenteste Beispiel für einen internen Run-off hat die Ergo-Gruppe geliefert. Die Bestände wurden in einer separaten Einheit abgewickelt: Die IT- und Betriebsplattform wurde in eine separate Gesellschaft namens „Thipara“ ausgelagert, die ihre Dienstleistungen auch Drittkunden anbietet.

Während bei einem internen Run-off Reputationsrisiken vermieden werden können, trägt der Versicherer jedoch nach wie vor die Ertrags- und Kapitalrisiken, sodass weder Kapital freigesetzt noch ein Bewertungsabschlag am Kapitalmarkt vermieden werden kann. Um diese finanziellen Ziele realisieren zu können, müssen die Bestände für das Neugeschäft geschlossen und tatsächlich an Dritte verkauft werden. Man spricht dann von einem externen Run-off.

Steuerlich, aufsichtsrechtlich und gesellschaftsrechtlich ist es am einfachsten, die gesamte Gesellschaft zu verkaufen („Share Deal“). Ein „Asset Deal“ ist eine Bestandsübertragung und insofern schwieriger als ein „Share Deal“, da Kapitalanlagen in Art und Höhe zusammen mit dem Versicherungsbestand übertragen werden müssen. Sollte dieser allerdings beim Verkäufer bereits vollständig in Bezug auf Aktiva und Passiva getrennt worden sein, kann auch ein „Asset Deal“ einfacher abgewickelt werden. Schwieriger ist es, wenn die zu verkaufenden Bestände noch nicht klar vom restlichen Bestand getrennt verwaltet werden.

In jüngster Zeit sind Bestandsübertragungen wieder häufiger geworden. Versicherungsunternehmen favorisieren den Verkauf von Teilbeständen, die separiert, in eine neue Gesellschaft übertragen und an Dritte verkauft werden. Insofern kann man von einer Kombination aus „Asset“ und „Share Deal“ sprechen. Daraus ergeben sich viele handels-, steuer- und aufsichtsrechtliche Fragen. Um Rechts- und Transaktions-sicherheit zu bekommen, sollte frühzeitig eine verbindli-

che Auskunft beim zuständigen Finanzamt eingeholt sowie eng mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) kommuniziert werden – so geschehen bei der Zurich Deutschland, die den Verkauf von Teilbeständen an die Viridium-Gruppe im Juni 2022 ankündigte.⁶

Bei einem Bestandsverkauf ist darüber hinaus zu klären, welche Mitarbeitenden und Systeme für die Fortführung des Bestandes benötigt werden. Neben arbeitsrechtlichen Aspekten, dem gesetzlich vorgesehenen Betriebsübergang nach § 613 a des Bürgerlichen Gesetzbuchs (BGB), spielt auch die Motivation der Mitarbeitenden beim Wechsel zum neuen Eigentümer eine zentrale Rolle.

WERTE HEBEN

Käufer und Verkäufer sollten im Vorfeld einer Transaktion die wesentlichen Werthebel identifizieren, da sie den Transaktionspreis beeinflussen. Grundsätzlich lassen sich folgende Werthebel unterscheiden:

1. Kapitalanlagen: „Asset Liability Management“ (ALM) und „Risky Assets“

Eine erste Maßnahme ist der weitgehende Schutz gegen Zinsänderungsrisiken, die oftmals durch das Duration Gap gemessen werden. Dieses erfasst den Unterschied in den Wertänderungen von Aktiva und Passiva in Bezug auf Zinsänderungen. Das freigesetzte Solvency-II-Kapital wird teilweise in stärker Rendite-orientierte Kapitalanlagen investiert, z.B. in Unternehmensanleihen oder Anleihen, die einen gewisse Illiquidität durch einen Aufschlag vergüten und aufgrund der Langfristigkeit dem Cash-Flow-Profil von Versicherungen entsprechen. Zudem wird das Management bestimmter Kapitalanlagen internalisiert, sodass die Marge des Asset Managers ebenfalls beim Run-off-Unternehmen bzw. deren Aktionären verbleibt.

2. Kosteneffizienz und Strukturierung von Kosten

In der Regel übernimmt eine separate Service-Gesellschaft den operativen Geschäftsbetrieb. Die Dienstleistung wird mit dem beauftragten Lebensversicherer verrechnet. Eine Gewinnerzielung ist ebenfalls denkbar – vorausgesetzt, das Betriebsmodell der Service-Gesellschaft ist so effizient organisiert, dass einerseits eine Service-Marge erzielt wird, andererseits die Kosten für die Versicherungsnehmer nicht (inflationbereinigt) steigen. Letzteres ist nicht zuletzt für die BaFin ein wichtiger Aspekt für den Schutz der Versicherungsnehmer.

Versicherungsbestände, die auf eine neue, moderne IT-Plattform übertragen werden, können erheblich günstiger verwaltet werden. Der Kostensatz pro Vertrag kann von rund 44 Euro auf bis zu 16 Euro gesenkt werden, so das Ergebnis einer Studie von Boston Consulting für den holländischen Markt.⁷ Auf der anderen Seite sind Migrationsprojekte zeit-

lich aufwendig und kostenintensiv – je nach Komplexität des Vertrags sowie des zugrunde liegenden Tarifs belaufen sich die Migrationskosten auf 50 bis 250 Euro je Vertrag.⁸ Ein weiterer Kostenfaktor: Es werden Mitarbeitende mit dem Know-how für die alte und neue Plattform sowie für den übernommenen und zu migrierenden Bestand benötigt.

3. Rückversicherungslösungen

Innerhalb von Versicherungsgruppen kommen vielfach auch Rückversicherungslösungen zum Einsatz. Hierbei soll einerseits die Risikotragfähigkeit verschiedener Gesellschaften optimal ausgeschöpft werden, andererseits soll eine Optimierung unter Berücksichtigung unterschiedlicher aufsichtsrechtlicher Regime erfolgen. In den letzten Jahren gab es immer wieder Versuche, Marktrisiken (Zins- und Kreditrisiken) über eine Rückversicherungslösung aus den Bilanzen der Erstversicherer zu übernehmen. Im deutschen Markt gibt es nach unseren Erkenntnissen hierzu nur das Beispiel von Delta Lloyd⁹ – im Ausland hingegen sind mehrere Beispiele bekannt: Die Allianz hat in der Schweiz eine Rückversicherungslösung in Höhe von 80% ihres konventionellen Lebensversicherungsbestands mit Resolution Life, ein in Bermuda ansässiger Lebensrückversicherer, abgeschlossen. Der Vorteil: Aufwendige IT-Migrationen sowie die Überführung des Betriebs werden vermieden. Außerdem sind die Reputationsrisiken für den Erstversicherer (Verkäufer) geringer, während die Vorteile eines externen Verkaufs, insbesondere die Freisetzung von Solvency-II-Kapital sowie die Return on Equity (ROE)-Optimierungen, ähnlich im Vergleich zu einem externen Run-off realisiert werden können. Der Nachteil: Der Versicherer hat das Risiko, dass der Rückversicherer in der Zukunft insolvent werden und somit seinen Verpflichtungen nicht mehr nachkommen kann – dieses „Adressenausfallrisiko“ führt im Solvency-II-Modell zu einer gewissen Kapitalbindung und wird durch die Stellung von Sicherheiten („collateral portfolio“) in Deutschland wiederum reduziert.

4. Kapitalmanagement

Private Equity Unternehmen versuchen, das in eine Lebensversicherung hart investierte Eigenkapital gering zu halten und stattdessen andere Komponenten („Tier“) des Solvenzkapitals zu nutzen, was mit den Begriffen Tier 1, Tier 2 und Tier 3 konkretisiert und kodifiziert wird. Dieses Kapitalmanagement bezieht sich auf die Optimierung des Surplus Funds, die Ausnutzung von Tier 3 durch den Ansatz von „deferred tax assets“ innerhalb der Begrenzung von 15% bezogen auf das Solvency-II-Kapital oder den Ansatz von nicht eingezahltem Kapital („ancillary own funds“). Auch wird oftmals die Gewährung von Nachrangdarlehen in Erwägung gezogen. Aus Sicht von Private-Equity-Investoren ist das Kapitalmanagement, also der optimale bzw. – besser

ausgedrückt – der möglichst reduzierte Einsatz von hartem Eigenkapital ein entscheidender Werthebel.

Alle Hebel sollten darauf abzielen, den gezahlten Kaufpreis möglichst zeitnah über entsprechendes „Cashflow Upstreaming“ sowohl des Jahresüberschusses als auch des überschüssigen Kapitals zu bedienen und somit eine interessante Gesamttrendite zu realisieren.

DIALOG MIT DER AUFSICHTSBEHÖRDE BAFIN

Unabhängig von der Frage eines „Share“ oder „Asset Deals“ sollte frühzeitig der Dialog mit der Bafin aufgenommen werden, da die Bundesanstalt im Rahmen eines Inhaberkontrollverfahrens die Transaktion genehmigen muss. Hierbei stehen drei Themengebiete im Fokus:

1. Sicherheitskonzept: Die finanzielle Situation der Gesellschaft sollte auch nach der Eigentumsübertragung mindestens dem vorherigen Niveau entsprechen. Dieser Aspekt ist dann herausfordernd, wenn Lebensversicherer oder Bestände aus einer finanzstarken Gruppe an Private-Equity-Unternehmen verkauft werden, die die Transaktion zu einem gewissen Grad mit Fremdkapital finanzieren und das Eigenkapital der Gesellschaft eher auf Basis der regulatorischen Mindestanforderungen ausstatten möchten.
2. Schutz der Versicherungsnehmer (Verbraucherschutz): Die Bafin prüft weiterhin, ob die Versicherungsnehmer durch die beabsichtigte Transaktion schlechter gestellt werden. Ein wesentlicher Fokus liegt auf der Kostenbelastung pro Vertrag. Die Aufsichtsbehörde erwartet erfahrungsgemäß eine gewisse Kostengarantie. Angesichts des aktuellen Inflationsszenarios sollte über einen Inflationsausgleich nachgedacht werden.
3. Operative Machbarkeit der geplanten Transaktion: Die Aufsicht kontrolliert, ob die neuen Eigentümer über die notwendige operative Expertise verfügen, ein Lebensversicherungsunternehmen führen und die notwendige IT-Migration auf ein Ziel-System durchführen können. Die Zusammenarbeit mit anerkannten Partner-Unternehmen während der Migration und in der Betriebsphase kann hilfreich sein. Es ist weiterhin zu empfehlen, dass unabhängige Dritte das gesamte Migrations- und Betriebskonzept einem Audit unterziehen.

TARGET OPERATING MODEL – BETRIEB UND IT-PLATTFORM

Das „Target Operating Model“, die Betriebs- und IT-Plattform im Zielbild, ist ein entscheidender Werthebel und zugleich essenziell für die Genehmigung durch die Bafin sowie die Bewertung der operativen Risiken – insbesondere dann, wenn es sich um einen neuen Marktteilnehmer handelt.

Die Ausgestaltung des „Target Operating Models“ ist unabhängig davon, ob es sich um einen internen oder externen Run-off handelt. In beiden Fällen sind in Bezug auf IT-Plattform und ihren Betrieb sowie Kunden-Service „Make-or-Buy-Entscheidungen“ zu treffen. Bei einer IT-Plattform stehen Kosteneffizienz sowie Zukunftsfähigkeit im Vordergrund, beim Kunden-Service die Kunden- und Vermittlerzufriedenheit. Folgende Modelle sind derzeit üblich:

1. Interner Run-off mit eigener IT-Plattform und eigenem Kunden-Service

Bei diesem Modell betreibt der Versicherer neben seinem Run-off-Bestand das Neugeschäft über seine Vertriebswege in den „lebenden“ Beständen. Alle Bestände werden auf einer eigenen IT-Plattform gebündelt. Der Kunden-Service wird von Mitarbeitern des Versicherers oder einer Service-Gesellschaft angeboten.

2. Interner Run-off mit einer mandantenfähigen Plattform

Eine Weiterentwicklung des internen Run-offs ist eine Separierung des Run-off-Bestandes von dem aktiven, für das Neugeschäft geöffneten Bestand des Versicherers - sowohl organisatorisch („Closed-Book“-Organisationen) als auch technologisch. So kann der Versicherer den Betrieb der IT-Plattform sowie den Kunden-Service in eine eigene Service-Gesellschaft ausgliedern. Diese kann mandantenfähig aufgebaut werden, um zukünftig auch Run-off-Bestände von anderen Versicherern verwalten zu können. Die IT-Plattform wird in der Regel auf Basis einer Standard-Software entwickelt. Ein Beispiel hierfür ist „Thipara“ im Ergo-Konzern, die in Partnerschaft mit IBM für die Betreuung der eigenen und fremden Bestände aufgebaut wird.

3. Externer Run-off mit einer eigenen Plattform und eigenem Kunden-Service

In Deutschland am weitesten verbreitet sind Run-off-Versicherer, die Run-off-Bestände vollständig übernehmen, eine eigene IT-Plattform sowie einen eigenen Kunden-Service betreiben. Die Run-off-Versicherer übernehmen mit den Beständen entweder die IT-Systeme und die Kunden-Service-Mitarbeitende oder schließen in der ersten Phase eine Service-Vereinbarung mit dem abgebenden Versicherer, der als Third-Party-Administrator (TPA) Betrieb und IT-Dienstleistungen für den Käufer übernimmt. So übernimmt Axa Deutschland beispielsweise noch bis 2028 die gesamthafte Verwaltung der Verträge für Athora Deutschland.¹⁰ Die Vorteile für den Verkäufer: Erstens werden Fixkosteneffekte aufgrund einer Reduktion von Skaleneffekten vermieden; zweitens kann er noch länger Einfluss auf das Management an den

entscheidenden Schnittstellen zu Kunden und Vertriebspartnern nehmen. Der Vorteil für den Käufer: Er kann sich mehr Zeit für den Aufbau einer eigenen IT und Betriebsplattform nehmen und nach Abschluss der Transaktion die Optionen in Ruhe bewerten.

Etwa drei bis fünf Jahre nach dem Closing der Transaktion – je nach Komplexität der Bestände sowie der IT-Systeme – werden die Bestände auf die Zielplattform migriert und die Kunden-Serviceeinheiten gebündelt. Viridium beispielsweise bündelt ihre Bestände im msg-life-Bestandsführungssystem und versucht, durch entsprechende Skalierung Effizienzvorteile zu generieren, wie der damalige Viridium-Chef Heinz-Peter Roß in einem Interview im Sommer 2018 erläuterte. „Darauf packen wir so viele Policen wie möglich und können dadurch die Kosten drastisch reduzieren.“¹¹ Die Bestandsbetreuung im Kunden-Service wird durch die Einbindung von TPAs ergänzt.

4. Bestandsverkauf: Betrieb der IT-Plattform und Kunden-Service durch den abgebenden Versicherer

Um die Bindung von Solvenzkapital durch das Lebengeschäft zu reduzieren und gleichzeitig Irritationen bei Kunden und Vermittlern zu vermeiden, könnte ein Versicherer Run-off-Bestände an einen Finanzinvestor abgeben und gleichzeitig durch ein langfristiges Service-Level-Agreement weiterhin Kunden und Vermittler betreuen. Dies ist insbesondere dann sinnvoll, wenn der Versicherer eine zukunftsfähige Plattform betreibt und weiterhin Neugeschäft zeichnet. Die Partnerschaft mit einem qualifizierten TPA kann hilfreich sein, um Kunden-Service und Bestandsbetreuung langfristig sicherzustellen und Mitarbeitende für den aktiven, für das Neugeschäft geöffneten Bestand freisetzen zu können.

BEWERTUNG DES RUN-OFFS AUS SICHT DER ÖFFENTLICHKEIT

Die aktive kommunikative Begleitung eines Run-offs ist ein entscheidender Erfolgsfaktor, insbesondere in Deutschland, wo Politik, Verbraucherschutz sowie Öffentlichkeit nach wie vor kritisch gegenüber Run-off-Transaktionen eingestellt sind und meinen, dass diese zum Nachteil der Kunden sind. Dazu hat die Rating-Agentur Assekurata im November 2021 eine Studie veröffentlicht und stellte fest, dass trotz der bisweilen kritischen öffentlichen Wahrnehmung ein Run-off in der Lebensversicherung nicht zu einem Anstieg der Stornoquoten führt. Vielmehr gelang es den Run-off-Gesellschaften in den vergangenen Jahren, ihre Stornoquote im Durchschnitt kontinuierlich zu senken. Darüber hinaus vereinnahmten die Run-off-Versicherer im Vergleich zum Marktdurchschnitt zudem einen höheren Anteil des erzielten Rohüberschusses zu ihren Gunsten, der dann am Ende eines Geschäftsjahres in den Konzern abgeführt wird. Laut Assekurata sei die Ver-

teilungsphilosophie des Rohüberschusses somit primär auf den Aktionär ausgerichtet. Allerdings kommen die Verbraucherinteressen in der Mindestzuführungsverordnung zum Ausdruck, die den Kunden gesetzlich eine Mindesttragsbeteiligung an den verschiedenen Ergebnisquellen zusichert, sodass auch sie von steigenden Erträgen profitieren können, heißt es in der Studie weiter.

- 1 „AXA Deutschland veräußert geschlossenen Teilbestand mit konventionellen Lebensversicherungen an Athora Deutschland“, <https://www.axa.de/presse/axa-deutschland-veraeussert-teilbestand-von-lebensversicherungen-an-athora>, letzter Zugriff: 18.07.2022
- 2 „Zurich überträgt traditionelles Lebensversicherungsportfolio an Viridium“, <https://www.newsroom.zurich.de/pressreleases/zurich-uebertraegt-traditionelles-lebensversicherungsportfolio-an-viridium-3191318>, 24.06.2022, letzter Zugriff: 29.06.2022.
- 3 „AXA Germany to sell a closed life and pensions portfolio“, <https://www.axa.com/en/press/press-releases/axa-germany-to-sell-a-closed-life-and-pensions-portfolio>, letzter Zugriff: 18.07.2022
- 4 „NN Insurance Belgium has reached an understanding on the sale of a closed book portfolio to Athora Belgium“, <https://www.nn-group.com/financial-article/nn-insurance-belgium-has-reached-an-understanding-on-the-sale-of-a-closed-book-portfolio-to-athora-belgium-hm>, 08.10.2021, letzter Zugriff: 28.06.2022.
- 5 „Zurich verkauft Leben-Bestände an Viridium“, <https://versicherungsmonitor.de/2022/06/24/zurich-verkauft-leben-bestaende-an-viridium/>, 24. Juni 2022, letzter Zugriff: 29.06.2022.
- 6 „Zurich verkauft den deutschen Altbestand an traditionellen Lebensversicherungspolicen an Viridium“, [https://www.zurich.com/de-de/media/news-releases/2022/2022-0624-01?WT.mc_id=](https://www.zurich.com/de-de/media/news-releases/2022/2022-0624-01?WT.mc_id=,), 24.06.2022, letzter Zugriff: 28.06.2022.
- 7 „msg life bringt Run-off zum Laufen“, <https://www.msg-life.com/ihre-themen/run-off/>, 15.06.2022, letzter Zugriff: 28.06.2022.
- 8 Bellmann, Christian, „Was Viridium die Migration der Generali Leben kostet“, 08.04. 2022, <https://versicherungsmonitor.de/2022/04/08/was-viridium-die-migration-der-generali-leben-kostet/>, letzter Zugriff: 28.06.2022.
- 9 „Leben geht weiter“, <https://www.portfolio-institutionell.de/leben-geht-weiter/>, 19.05.2020, letzter Zugriff: 28.06.2022.
- 10 „AXA Deutschland veräußert geschlossenen Teilbestand mit konventionellen Lebensversicherungen an Athora Deutschland“, <https://www.axa.de/presse/axa-deutschland-veraeussert-teilbestand-von-lebensversicherungen-an-athora>, letzter Zugriff: 18.07.2022.
- 11 „Verkauf der Generali Leben - Run-off-Dienstleister wollen Image aufbessern“, <https://www.versicherungsbote.de/id/4869623/Run-off-Viridium-Image/>, 24.07.2018, letzter Zugriff: 28.06.2022.



Dr. Patrick Dahmen (l.), selbstständiger Senior Advisor, ehemaliger Axa-Vorstand; **Dr. Christoph Wetzel**, Vorstand bei der fpb AG, Ex-CEO HDI Versicherung AG