MOODY'S
RATINGS

Insurance / EMEA

Christian Badorff, Vice President – Senior Credit Officer

Deutscher Kompositmarkt im europäischen Kontext aus der Ratingperspektive

Auftakt 2026 – Alte Leipziger Versicherung

4. Februar 2026

Agenda

1. Vorstellung Moody's
2. Stabiler Ausblick für deutsche Kompositversicherer
3. Entwicklungen in europäischen Versicherungsmärkten

MOODY'S RATINGS

Vorstellung Moody’s

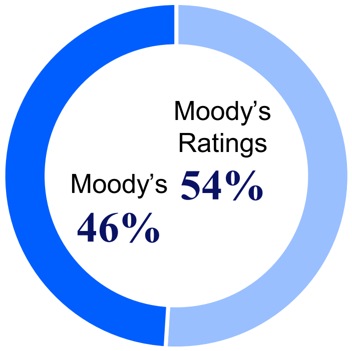
MOODY'S

- Provider of financial intelligence and analytical tools supporting customers' growth, efficiency and risk management objectives
- Solutions address customers' diverse needs

MOODY'S CORPORATION

- Global integrated risk assessment firm providing credit rating opinions, analytical solutions, and insights that empower organizations to make better, faster decisions

Revenue of $7.1 billion



MOODY'S RATINGS

- Independent provider of credit rating opinions and related information for over 115 years
- Rigorous ratings and deeply experienced analysts

Note: Financial data for the trailing twelve months ended December 31, 2024.

Moody’s Ratings – Versicherungsratings

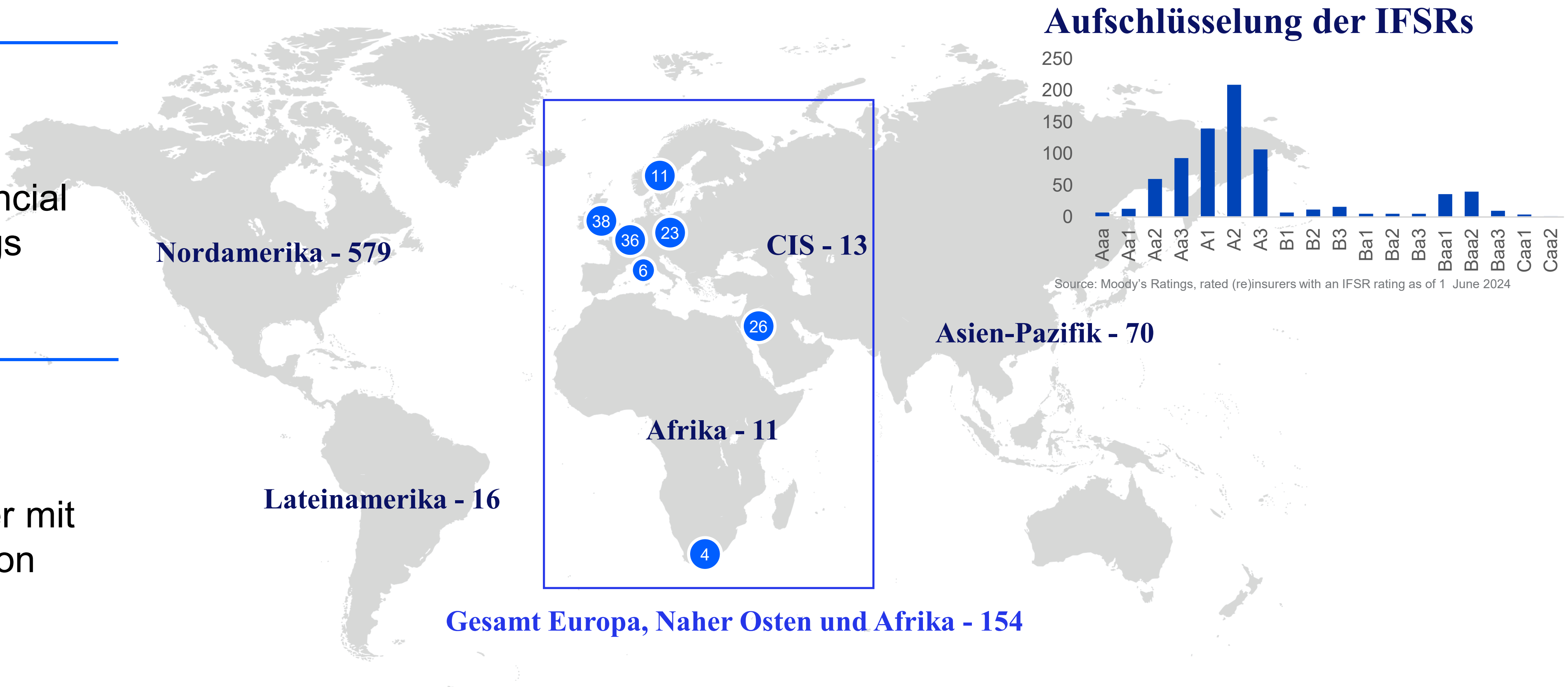
Globale Präsenz auch im Versicherungsbereich

~770

Insurance Financial Strength Ratings (IFSR) weltweit

~70

Rückversicherer mit einem Rating von Moody’s



Stabiler Ausblick für deutsche Kompositversicherer

Ausblick für deutsche Kompositversicherung nun stabil

Gleiches gilt für die Mehrzahl der europäischen Versicherungsmärkte

Erholung im deutschen (und französischem) Kompositmarkt mit Verzögerung

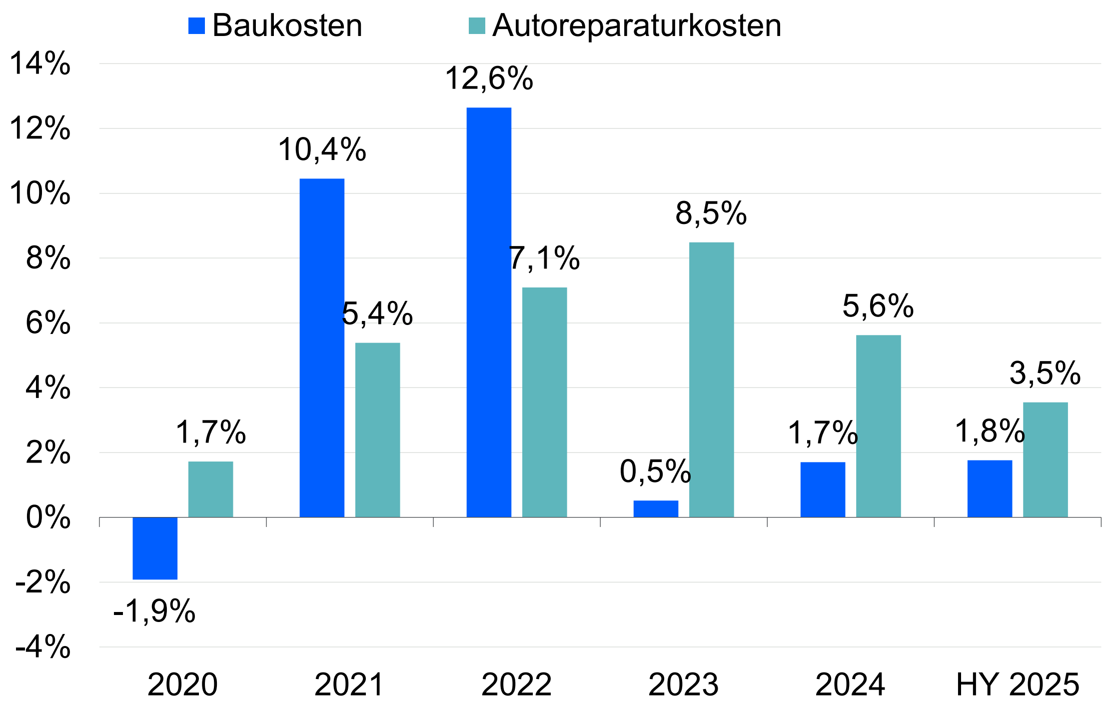
Leben	Stabil	Stabil	Stabil	Stabil	Stabil	Positiv	Stabil	Stabil	Stabil
Kom-posit	Stabil	Stabil	Stabil	Stabil	Stabil	Stabil	Stabil	Stabil	Stabil

Ein Sektorausblick spiegelt unsere Sicht auf die Kreditfundamentaldaten des jeweiligen Sektors über die nächsten 12 bis 18 Monate wider. Sektorausblicke unterscheiden sich von Ratingausblicken, die – zusätzlich zu Sektordynamiken – auch unternehmensspezifische Charakteristika widerspiegeln. Ein Sektorausblick trifft keine Aussage zur Summe von Herauf- oder Herabstufungen noch zum Durchschnitt der Ratingausblicke.

Schadeninflation weitestgehend kompensiert

Jedoch sind weiterhin Preisanpassungen erforderlich

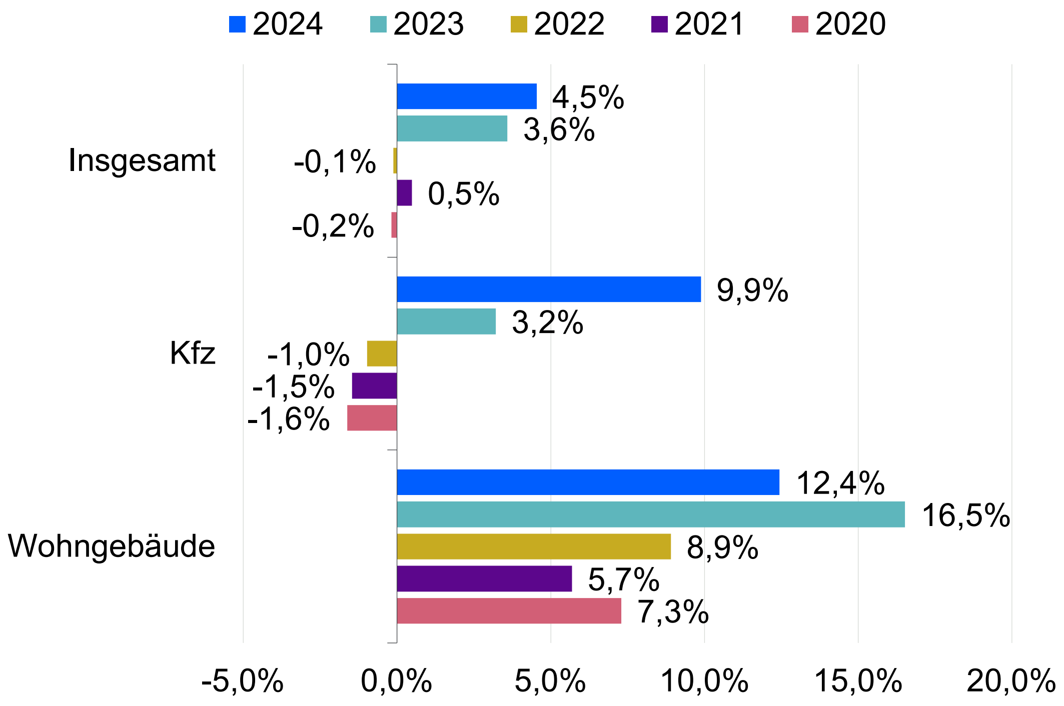
Schadeninflation in Wohngebäude und Kfz geht zurück



Hinweis: Basierend auf Baukostenindex für Wohngebäude sowie Preismonitor für PKW-Reparaturen; jeweils Dezember-Veränderungsraten

Quellen: Statistisches Bundesamt and Moody's Ratings

Preisanpassungen führen zu deutlich höheren Durchschnittsprämien

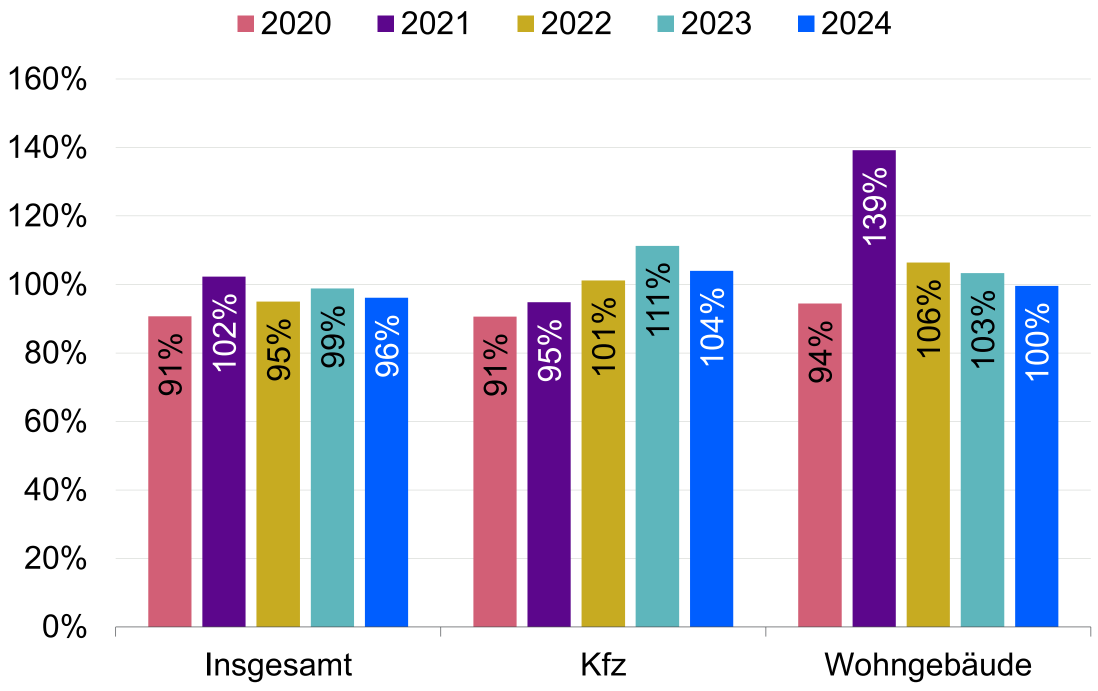


Quellen: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, Moody's Ratings

Combined Ratios haben sich erholt

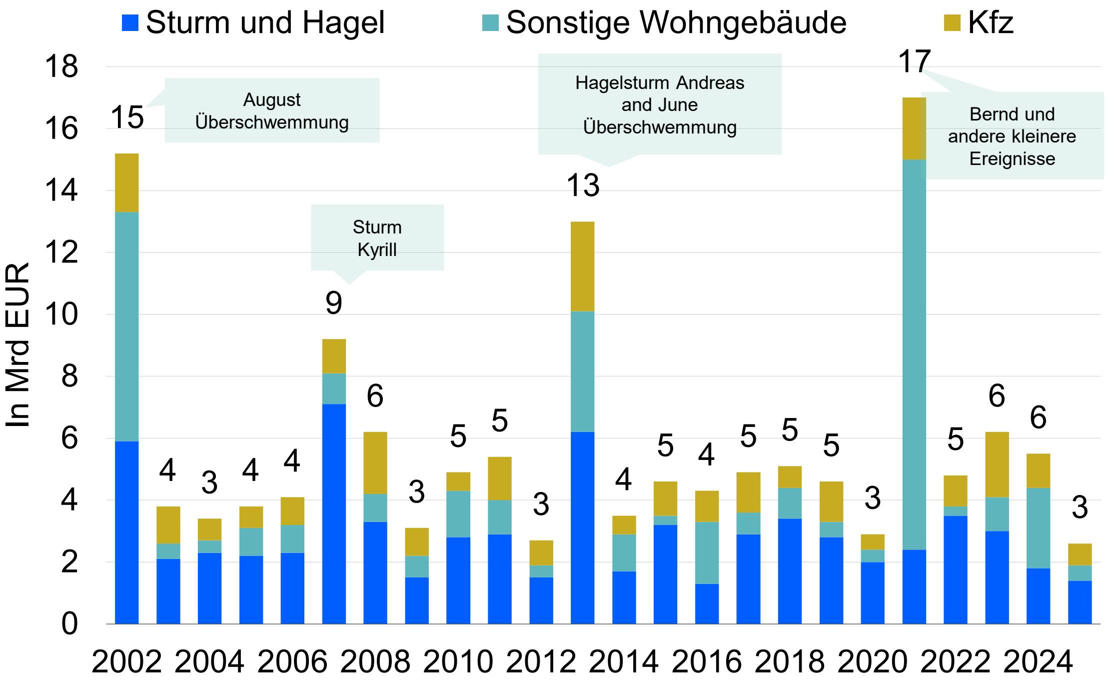
2025 wird ein gutes Jahr für deutsche Kompositversicherer gewesen sein

Combined Ratios erholen sich



Quellen: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft and Moody's Ratings

Rückenwind aus unterdurchschnittlichen Schäden aus Elementarereignissen



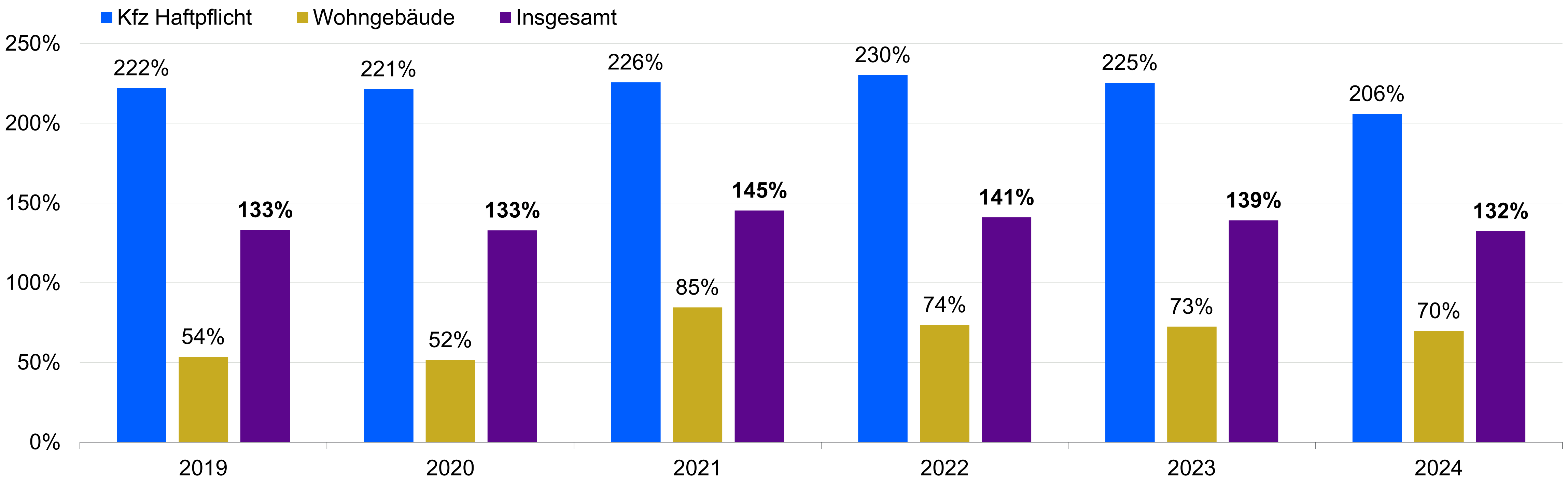
Hinweis: Werte zu Preisen von 2024, außer 2025

Quellen: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, Moody's Ratings

Solide Reservierungsniveaus weitgehend beibehalten

Der deutsche Markt ist insgesamt auskömmlich reserviert, auch im europäischen Vergleich

Reservierungsquoten sind vergleichsweise stabil, trotz des Beitragsanstieges



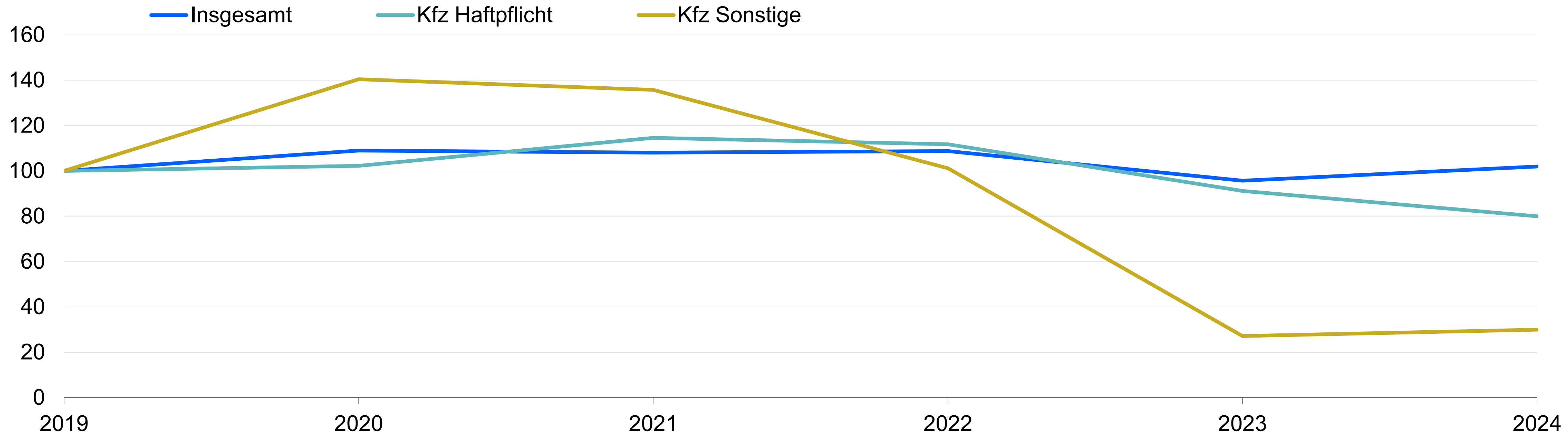
Hinweis: Gezeigt wird die Kennzahl Bruttoschadenreserven / Gebuchte Bruttobeiträge

Quellen: Geschäftsberichte der 20 größten deutschen Kompositversicherer nach Bruttoprämien, Moody's Ratings

Differenziertes Bild bei Schwankungsrückstellungen

Der erforderliche Wiederaufbau der Schwankungsrückstellungen wird die Ertragslage weiter belasten

Insbesondere in Kfz sind die Puffer aus Schwankungsrückstellungen deutlich geringer



Indexierte Schwankungsrückstellungen (2019 = 100)

Quellen: Geschäftsberichte der 20 größten deutschen Schaden-/Unfallversicherer nach Bruttoprämien und Moody's Ratings

Entwicklungen in europäischen Versicherungsmärkten

Regulatorisches Umfeld

Regulierung verlagert sich hin zur Verhaltensaufsicht

Auch Komposit zunehmend im Fokus

Lokale Aufsichtsbehörden

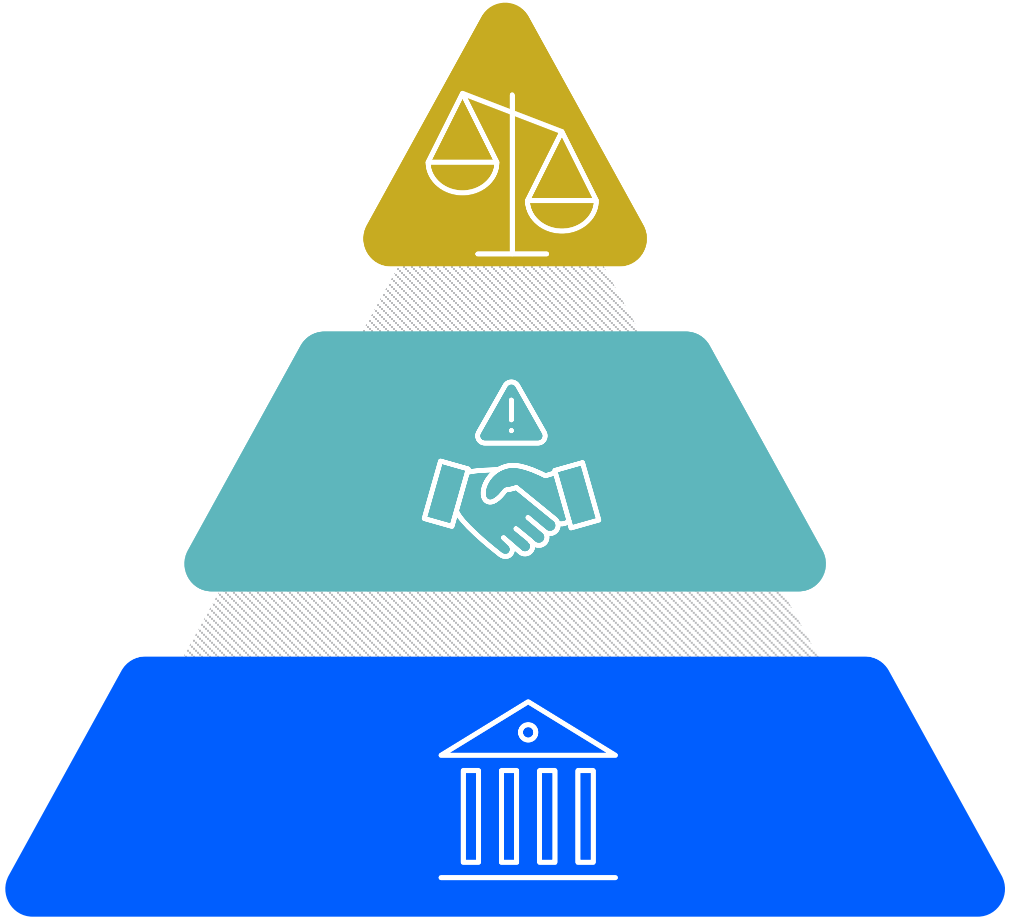
- → Bis vor kurzem überwiegend Fokus auf Lebensversicherung
- → Zunehmender Fokus auf Kompositversicherer

EIOPA

- → Bisher Konzentration auf Value for Money und etwaige Interessenskonflikte in Leben
- → Seit kurzem gerät auch Komposit in den Fokus

Europäische Kommission

- → Bisherige gesetzgeberische Initiativen überwiegend auf den Lebensversicherungssektor ausgerichtet



Beispiele zeigen die Zunahme auch im Kompositbereich

Großbritannien als Vorreiter für den Rest Europas?

2025
BaFin kündigt stärkeren Fokus der Wohlverhaltensaufsicht auf Komposit und die Prüfung des Pricings in der Kfz-Versicherung an

2025
Danish Competition Council initiiert die Prüfung des indexbasierten Pricings in der Kompositversicherung

2024
EIOPAs Consumer Trends Report 2024 erwähnt explizit fehlenden „Value for Money“ in Komposit

2023
“Consumer Duty”: Neue, umfassende Regularien zur Kundenorientierung

2022
Verbot “Price Walking”: Angleichung Pricing Bestand und Neugeschäft

2020
“General Insurance Pricing Study”: Loyale Bestandskunden werden systematisch benachteiligt

Konsolidierung und Vertriebsmodelle

Konsolidierung wird sich fortsetzen

Skaleneffekte sind ein zunehmender Faktor

Motive für Konsolidierung

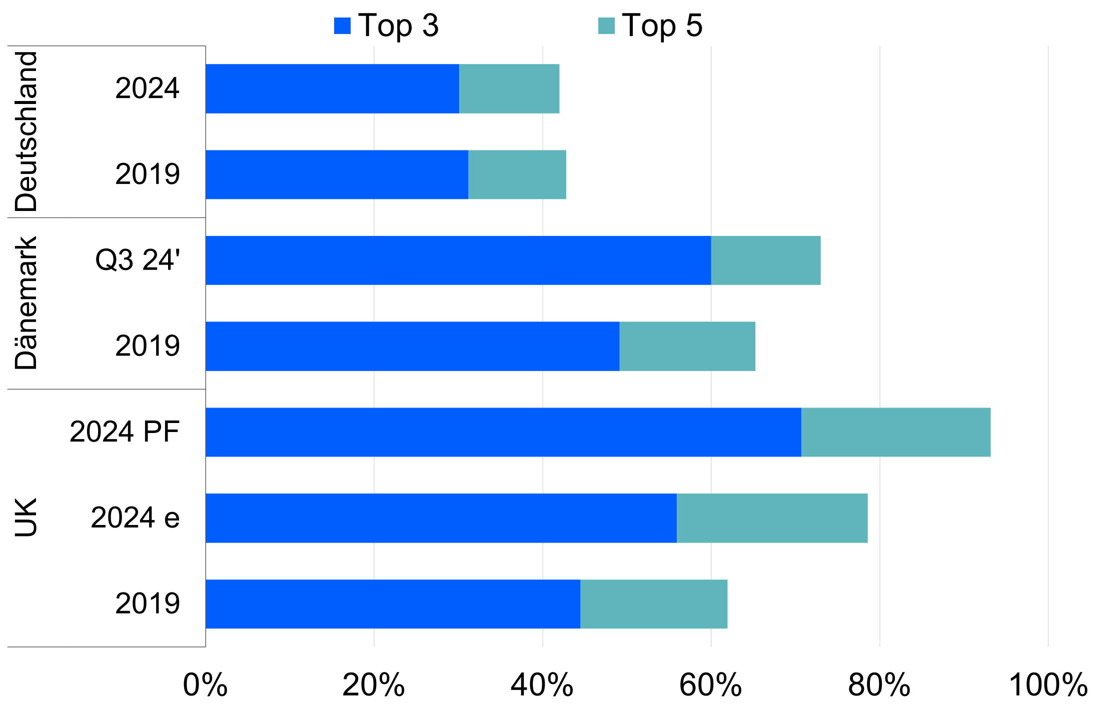
Kostendruck	Regulierung
Hohe Investitions-erfordernisse	Marke

Aktuelle Beispiele

Deutschland	UK	Dänemark
• Fusion Barmenia/ Gothaer • VIG übernimmt Nürnberger	• Aviva übernimmt Direct Line • Ageas kauft Saga and eSure	• Alm. Brand kauft Codan • Sampo kauft Topdanmark

xxx

Deutscher Kompositmarkt wenig konsolidiert
(Marktanteile der Marktführer)



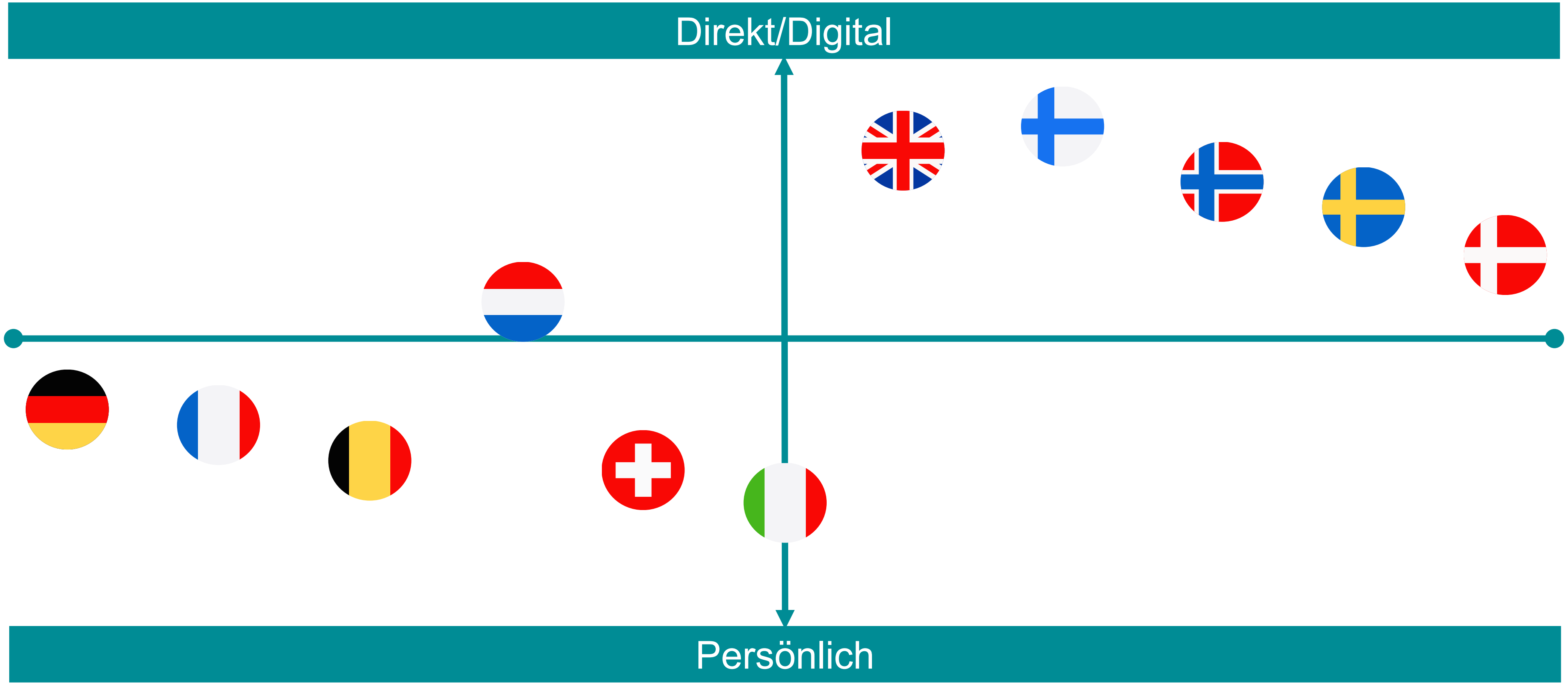
Die Pro-forma-Ansicht kombiniert Aviva und Direct Line sowie Ageas, Saga und eSure.

Quellen: Bank of England insurance aggregate data report, company reports, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Danish Financial Supervisory Authority and Moody's Ratings

Die Unterschiede in den Vertriebsmodellen sind groß

Direkte und/oder digitale Vertriebsmodelle gewinnen an Bedeutung

Unterschiedliches Gewicht direkter/digitaler Vertriebswege

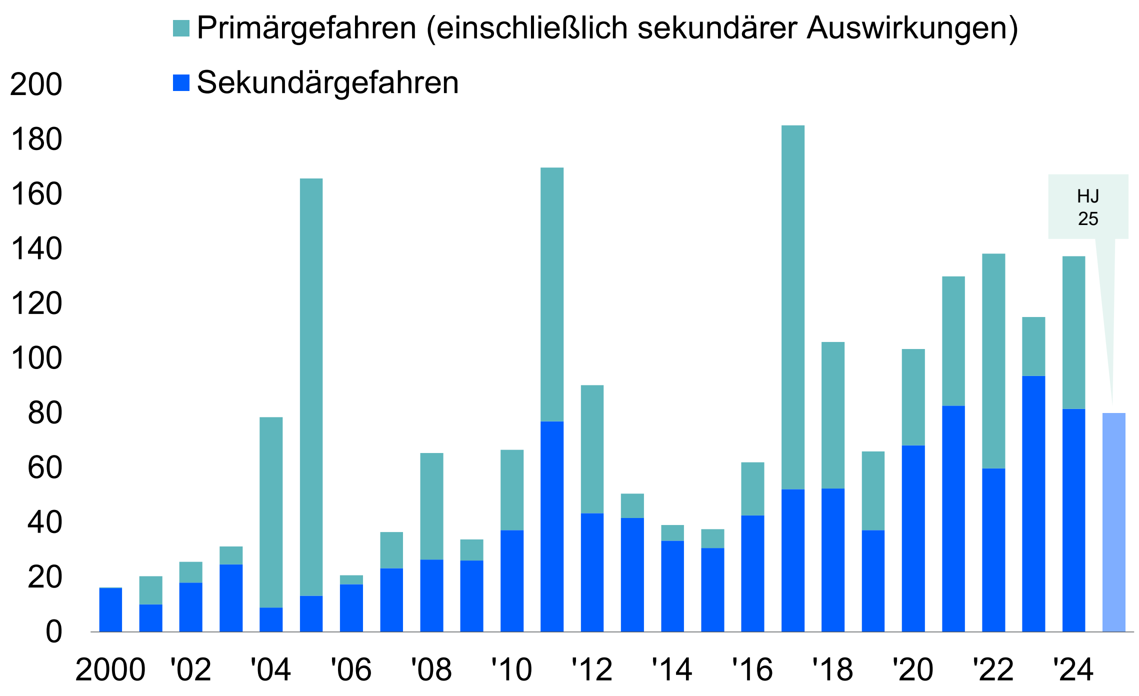


Zunehmende Schäden aus Naturkatastrophen

Schäden aus Naturkatastrophen steigen

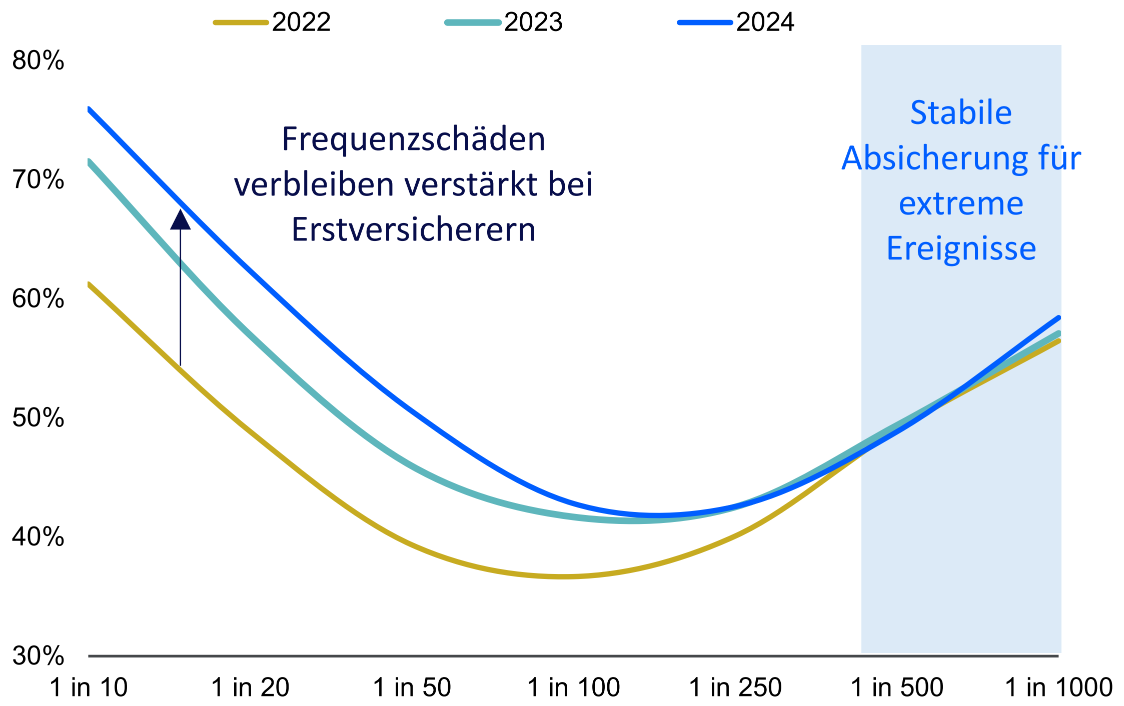
Europäische Erstversicherer mit höherem Selbstbehalt bei Frequenzschäden

Globale versicherte Katastrophenschäden (Milliarden $)



HJ 2025 zeigt die gesamten versicherten Verluste
Quellen: Swiss Re Institute and Moody's Ratings

Selbstbehalte für Frequenzschäden sind höher



Hinweis: Es werden modellierte Schäden für verschiedene Wiederkehrperioden vergleichen (Probable Maximum Loss, PML). Brutto heißt vor Rückversicherungsschutz, Netto nach Rückversicherungsschutz. Die Daten basieren auf einem Aggregat von Unternehmen, die von Moody's geratet werden.

Quelle: Moody's catastrophe risk management surveys

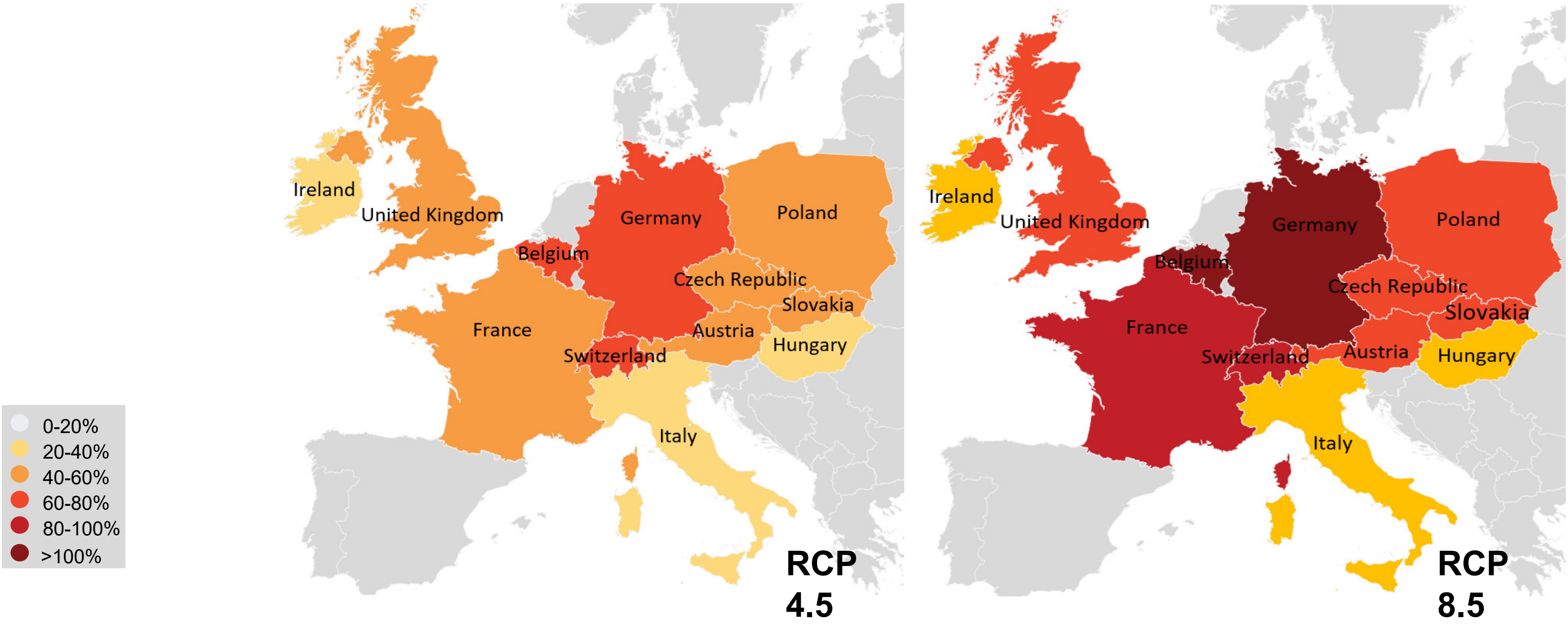
MOODY'S RATINGS

Zunehmendes Hochwasser-Risiko

Das Risiko von Starkregen/Überschwemmungen wird voraussichtlich zunehmen

Je nach Szenario werden sich die Schäden aus diesen Ereignissen bis 2050 deutlich erhöhen

(Prozentuale Änderung zur Referenzsicht des modellierten durchschnittlichen Jahresschadenaufwandes nach Szenario)



Die Referenzsicht ist anhand von Beobachtungen aus dem Zeitraum 1979–2010 kalibriert, und aktuelle Schadendaten basieren auf den Emissionsszenarien RCP4.5 und RCP8.5 des Representative Concentration Pathway (RCP)

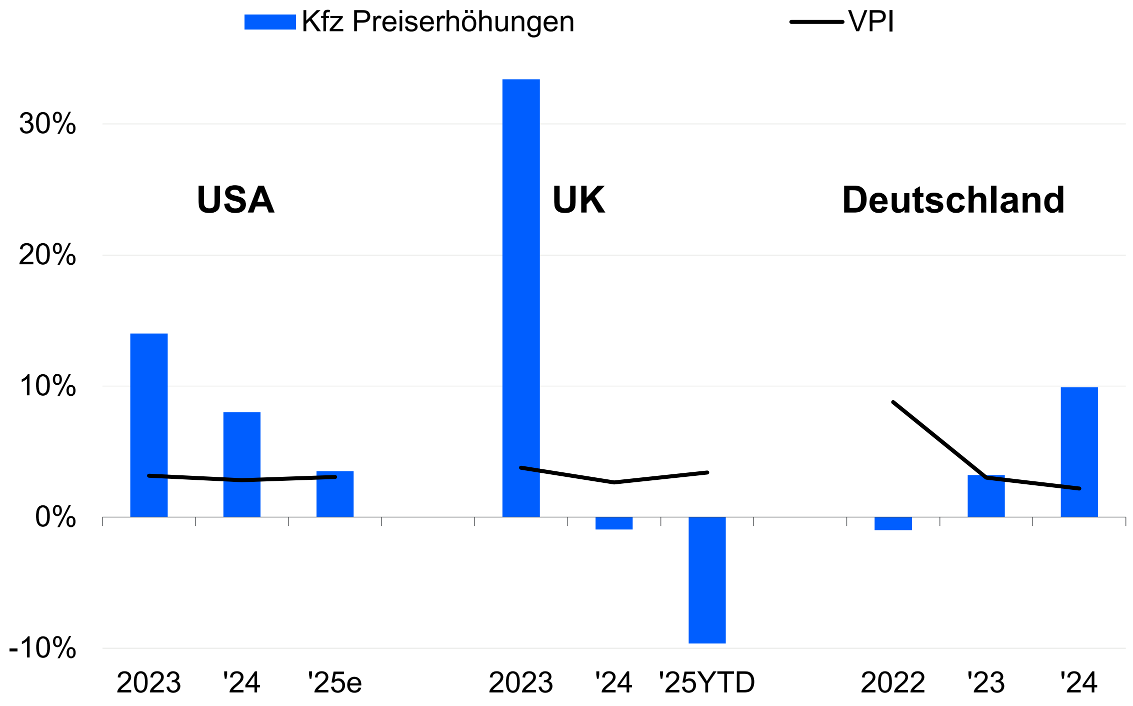
Quelle: Moody's RMS

Bezahlbarkeit von Versicherungsschutz und neue Produktarten

Bezahlbarer Versicherungsschutz als Herausforderung

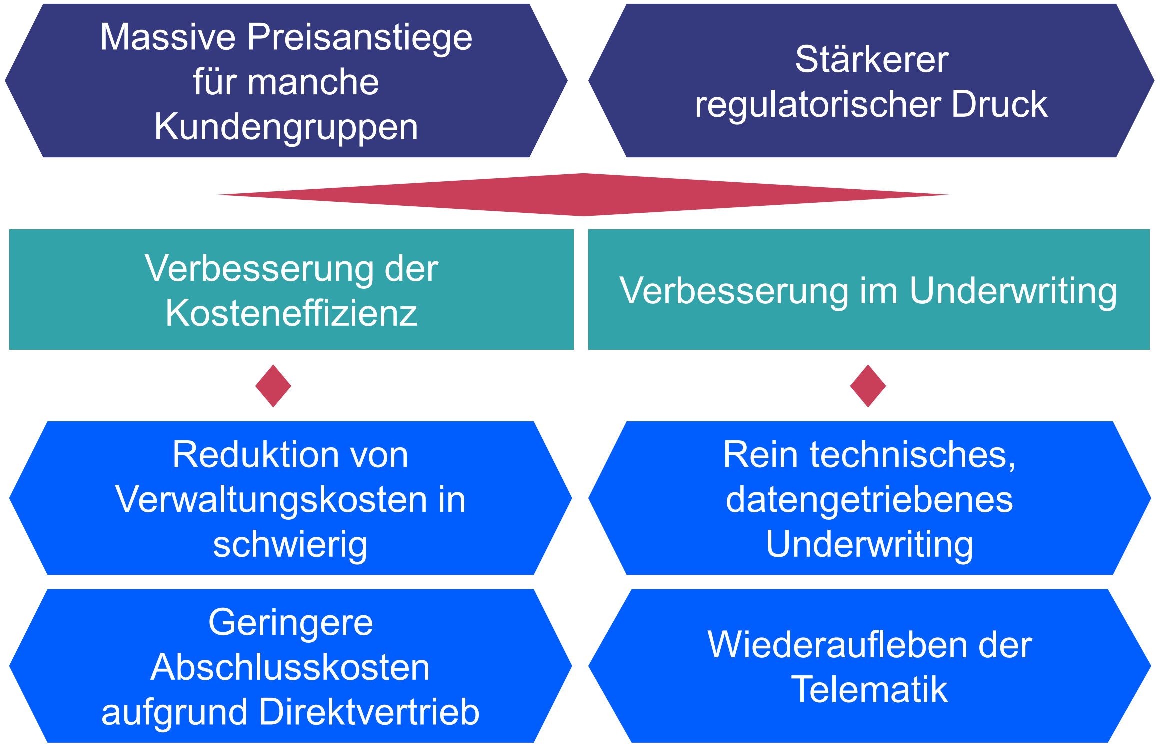
Schadeninflation und zunehmende Schadenfrequenzen führen zu Preisanstiegen

Preisanstiege in Kfz deutlich über Inflationsrate



Quellen: Moody's US pricing surveys, Association of British Insurers, Office for National Statistics, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, Moody's Ratings

Der britische Kfz-Versicherungsmarkt als Beispiel



Neue Produkttypen entwickeln sich

Während viele Kunden mit der Bezahlbarkeit kämpfen, schließen andere zusätzliche Arten von Versicherungen ab

Veränderte Nachfragemuster…

- Belastung der öffentlichen Systeme
- Veränderung der Verbrauchererwartungen
- Lebensstil- und demografische Veränderungen
- Neue Kundenzugangswege

…und veränderte Produkttypen

Neue Arten der Personenversicherung

- Besonders starkes Wachstum in den nordischen Ländern, zum Beispiel bei Kinder- oder Schwangerschaftsversicherungen
- Für Risiken, die zuvor weniger im Fokus standen

Zusatz- oder betriebliche Krankenversicherung

- Wachstum in den nordischen Ländern und im Vereinigten Königreich, oft über den Arbeitgeber
- Unzufriedenheit mit den öffentlichen Gesundheitssystemen

Tierkrankenversicherung

- hohes einstelliges Wachstum in ganz Europa
- Veränderter Lebensstil und gestiegenes Risikobewusstsein

Vielen Dank für Ihr Interesse!

Christian Badorff
Vice President – Senior Credit Officer
Frankfurt: +49 (69) 7073-0961
christian.badorff@moodys.com

MOODY'S
RATINGS

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED OR OTHERWISE MADE AVAILABLE BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "MATERIALS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S MATERIALS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S MATERIALS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES OR OTHERWISE MAKES AVAILABLE ITS MATERIALS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND MATERIALS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR MATERIALS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from Quellen believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from Quellen MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party Quellen. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the credit rating process or in preparing its Materials.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it. MCO and all MCO entities that issue ratings under the "Moody's Ratings" brand name ("Moody's Ratings"), also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Ratings' credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service, Inc. and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at ir.moodys.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Charter and Governance Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy."

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., and Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (collectively, the "Moody's Non-NRSRO CRAs") are all indirectly wholly-owned credit rating agency subsidiaries of MCO. None of the Moody's Non-NRSRO CRAs is a Nationally Recognized Statistical Rating Organization.

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for India only: Moody's credit ratings, Assessments, other opinions and Materials are not intended to be and shall not be relied upon or used by any users located in India in relation to securities listed or proposed to be listed on Indian stock exchanges.

Additional terms with respect to Second Party Opinions and Net Zero Assessments (as defined in Moody's Ratings Rating Symbols and Definitions): Please note that neither a Second Party Opinion ("SPO") nor a Net Zero Assessment ("NZA") is a "credit rating". The issuance of SPOs and NZAs is not a regulated activity in many jurisdictions, including Singapore. JAPAN: In Japan, development and provision of SPOs and NZAs fall under the category of "Ancillary Businesses", not "Credit Rating Business", and are not subject to the regulations applicable to "Credit Rating Business" under the Financial Instruments and Exchange Act of Japan and its relevant regulation. PRC: Any SPO: (1) does not constitute a PRC Green Bond Assessment as defined under any relevant PRC laws or regulations; (2) cannot be included in any registration statement, offering circular, prospectus or any other documents submitted to the PRC regulatory authorities or otherwise used to satisfy any PRC regulatory disclosure requirement; and (3) cannot be used within the PRC for any regulatory purpose or for any other purpose which is not permitted under relevant PRC laws or regulations. For the purposes of this disclaimer, "PRC" refers to the mainland of the People's Republic of China, excluding Hong Kong, Macau and Taiwan.