

## HANNOVER-FORUM am 03. Juni 2009

Kapitalanlagen im Spannungsfeld zwischen Regulierung und Ertragserfordernissen

Dr. Wolfgang Weiler – Mitglied der Vorstände der HUK-COBURG Versicherungsgruppe



## Kapitalanlagen im Spannungsfeld zwischen Regulierung und Ertragserfordernissen

- Agenda

1. Regulierungsumfeld
2. Aufsichtsrechtlicher Rahmen für den Asset Management Prozess
3. Entwicklung auf den Kapitalmärkten
4. Anforderungen aus den Versicherungsprodukten
5. Spielräume und Möglichkeiten für das Asset Management

## 1. Regulierungsumfeld

### vor 1994 regulierter Markt

- Preisregulierung
- Produktregulierung
- Regulierung der Kapitalanlagen

### nach 1994 deregulierter Markt

- Ziel – Wettbewerb bei Prämien
- Vielfalt an Produkten
- Private Altersversorgung
- Individuellerer Versicherungsschutz

aber - Verlust an Transparenz  
- Produktvergleich erschwert  
- knappere Kalkulation

Folge - Kapitalanlagen wurden risikoreicher und diversifizierter angelegt

## 1. Regulierungsumfeld

### **aktuell**

Große Re-Regulierungswelle

### **Anlass: Finanzmarktkrise**

Basis für Argumentation für jeden beliebigen regulatorischen Eingriff, auch ohne ausreichende Begründung.

Dabei werden Banken und Versicherungsunternehmen undifferenziert betrachtet. Vergleichbare Tatbestände werden unterschiedlich behandelt.

## 2. Aufsichtsrechtlicher Rahmen für den Asset Management Prozess

- Versicherungsaufsichtsgesetz
- Anlagenverordnung
- BaFin-Rundschreiben

Auch im Rahmen der Kapitalanlage-Rundschreiben (z.B. R 3/2000, R 1/2002, R 7/2004 oder R 15/2005) wurde dereguliert und präzisiert, z.B.:

- Erlaubnis zur Erhöhung der Aktienquote
- Erlaubnis zu Anlagen in Derivaten
- Erlaubnis zu Anlagen in Rohstoffen
- Erlaubnis zu Anlagen in Hedgefonds

Nach dem Aktiencrash 2001/2002, mit Einführung des Stresstests => Beginn der Einführung erster strenger regulatorischer Maßnahmen.

## 2. Aufsichtsrechtlicher Rahmen für den Asset Management Prozess

Aktuelle Anforderungen:

- Bilanzierung nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) erhöht die Volatilität in Bilanz und GuV; erste Änderungen (IAS 39) sind bereits umgesetzt
- MaRisk präzisieren die Anforderungen hinsichtlich Risikostrategie und Prozessen
- Einführung von Solvency II als Einstieg in ein stärker qualitativ ausgerichtetes Aufsichtssystem

Einführung => IFRS, MaRisk, Solvency II

## 2. Aufsichtsrechtlicher Rahmen für den Asset Management Prozess

### Reaktionen von Politik und Aufsicht auf die Finanzmarktkrise

- Kreditlinien an Zweckgesellschaften müssen offengelegt und mit Eigenkapital hinterlegt werden (Januar 2008)
- Beibehaltung der Quoten für Hedge Fonds (5 %) und ABS (7,5 %) in der Anlageverordnung (Januar 2008)
- ABS und andere strukturierte Produkte werden in QIS 4 einem eigenen Marktstress unterzogen (April 2008)
- BaFin verfügt bzw. verlängert Verbot von Leerverkäufen in bestimmten Titeln bis 31. Mai 2009
- Änderung des IAS 39
- Modifizierung Stress-Test
- Bestätigung der Gültigkeit § 341b HGB

## 2. Aufsichtsrechtlicher Rahmen für den Asset Management Prozess

### **Diskussionsentwurf der BaFin zur Änderung der Anlageverordnung (April 2009)**

- Anpassung der Anlageverordnung an das geänderte Investmentgesetz
- Klarstellung, welche Produkte der Kategorie ABS zuzuordnen sind
- Definition von Anforderungen an den Begriff der Beteiligungen
- Berücksichtigung der Sondervermögen bei der Berechnung der allgemeinen Streuungsquote
- Erhöhung der Mischungsquote im Bereich Beteiligungen von 10 % auf 15 %
- Einführung einer eigenen 5 %-Quote für Rohstoff-Investments
- Reduzierung der Streuungsquote für Anlagen bei Banken von 30 % auf 15 %

## 2. Aufsichtsrechtlicher Rahmen für den Asset Management Prozess

### **Weitere regulatorische Maßnahmen**

- Erarbeitung von Vorschlägen zur Regulierung von Derivaten und Hedge Funds durch die EU-Kommission.
- Vorschläge der EU-Kommission zur Reform der europäischen Finanzdienstleistungsaufsicht.
- Überarbeitung der Kapitaladäquanzrichtlinie: Einbehalt von 5 % bei der Verbriefung von Kreditrisiken
- Verabschiedung eines Finanzmarktstabilisierungsergänzungsgesetzes.
- Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht.

### 3. Langfristige Entwicklungen auf den Kapitalmärkten

- Fundamentales Umfeld nach der Wirtschaftskrise in den 70er Jahren gekennzeichnet durch im Trend rückläufige Inflationsraten, wachsende Globalisierung und Vernetzung der Weltwirtschaft.

### 3. Entwicklung auf den Kapitalmärkten

## Langfristige Entwicklung Aktienmarkt

**DAX** ↑ **4922.02** +70.06  
 At 15:24 Op 4874.84 Hi 4976.56 Lo 4874.84 Prev 4851.96

Index **GPL**

DAX INDEX Ausblenden GPL - Logarithmische Chart S. 1/3

Bereich 05/31/79 - 04/30/09 Oberer  Bar-Chart  Mov. Avgs  Währung EUR   
 Periode Monatlich  Unterer  Kein  Mov. Avg  Ereignisse



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 5000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000  
 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P.  
 SN 765712 6938-521-1 19-May-2009 15:24:09

### 3. Entwicklung auf den Kapitalmärkten

## Langfristige Entwicklung Rentenmarkt

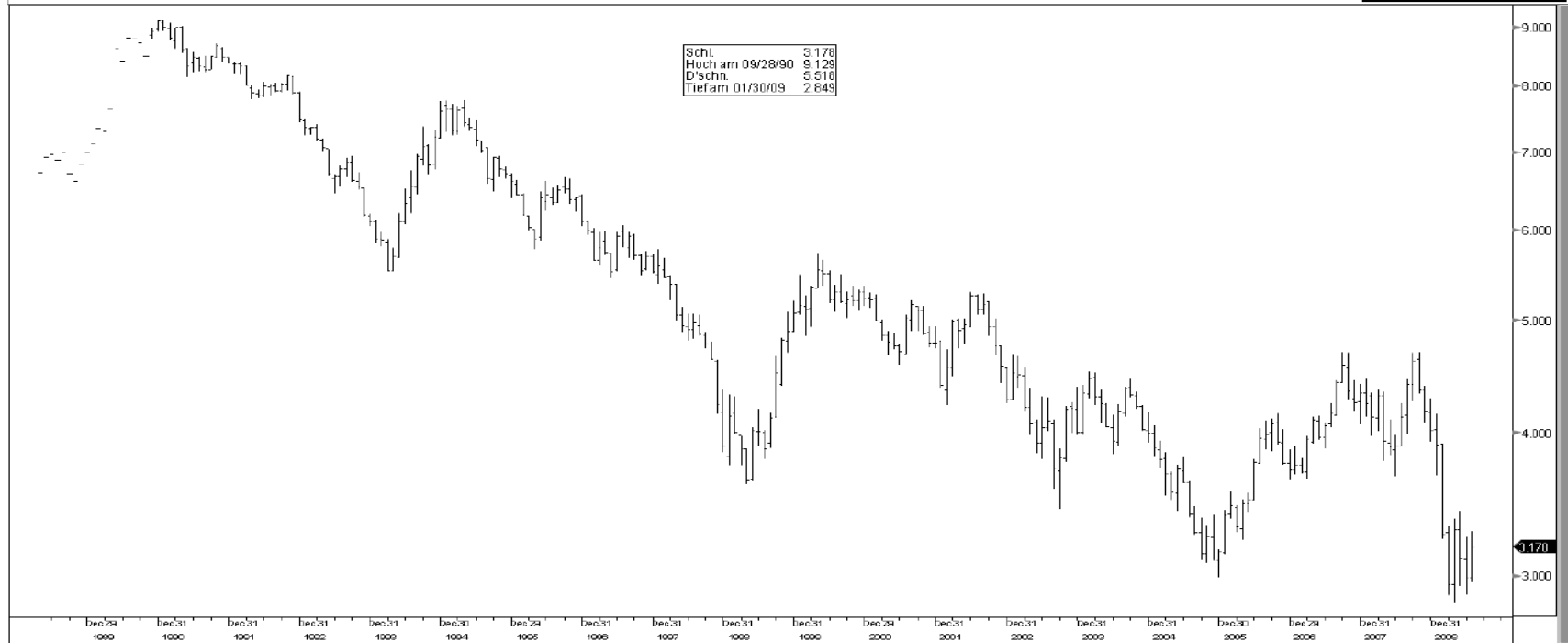
**GDBR10** ↓ **3.413** +.055 m  
 At 15:33 Vol 0 Op 3.352 Hi 3.452 Lo 3.351 Prev 3.358

Index **GPL**

GDBR10 INDEX Ausblenden GPL - Logarithmische Chart S. 1/2

Bereich | 01/31/89 - | 04/30/09 Oberer | Bar-Chart |  Mov. Avgs | | | Währung  EUR

Periode | Monatlich |  Unterer | Kein |  Mov. Avg | | |  Ereignisse



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 5000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000  
 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P.  
 SN 765712 G938-521-1 19-May-2009 15:33:33

### 3. Langfristige Entwicklungen auf den Kapitalmärkten

- Resultat daraus für die Kapitalmärkte sind sinkende Zinsen und in der Folge steigende Aktienkurse.
- Schrittweise reduzieren sich die Risikoprämien aufgrund steigender Nachfrage nach Anlageprodukten.
- Verbesserte Informationsversorgung und erhöhte Verbreitungsgeschwindigkeit verstärken die Tendenz zu gleichgerichtetem Verhalten der Marktteilnehmer, erhöhen damit aber auch die Dynamik/Volatilität an den Märkten.

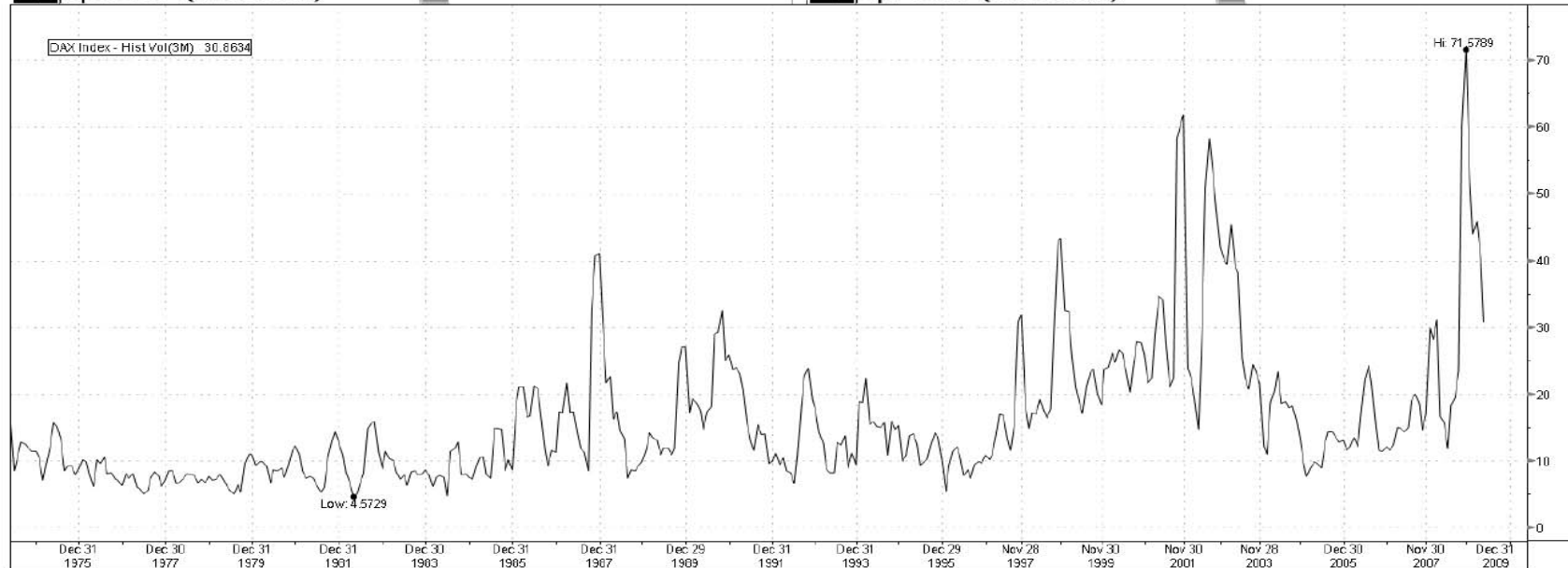
### 3. Entwicklung auf den Kapitalmärkten

## Historische Volatilität des DAX

<HELP> für Erklärungen. Index **GV**  
 Vorlage wurde geändert, 90<G0> speichern, 91<G0> speichern als  
95) Vorlagen 96) Aktionen 97) Ausblen s.1/31 Hist./Impl. Vola

Periode  Monatlich  05/19/73 - 05/19/09  AnnFaktor  12 Währ  LCL  **Mit Statistik**

Wertpp.	Typ	Level	Lag	Wertpp.	Typ	Level	Lag
<input checked="" type="checkbox"/> DAX Index	HVola	3 R&S	OT	<input type="checkbox"/> DAX Index	HVola	60 CLA	OT
<input type="checkbox"/> DAX Index	% Geld	100.0	3M	<input type="checkbox"/> DAX Index	% Geld	100.0	3M
<input type="checkbox"/> Spread (absolut)				<input type="checkbox"/> Spread (absolut)			



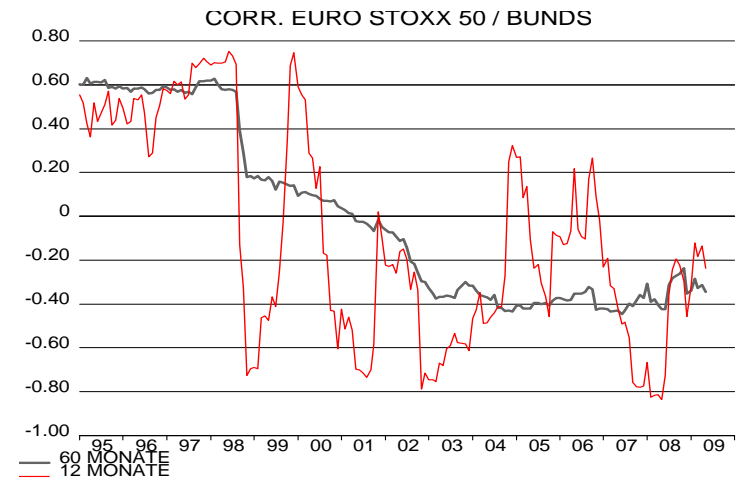
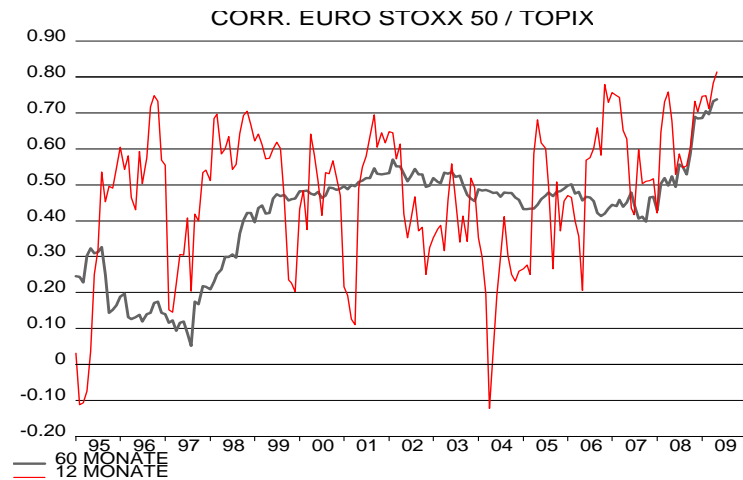
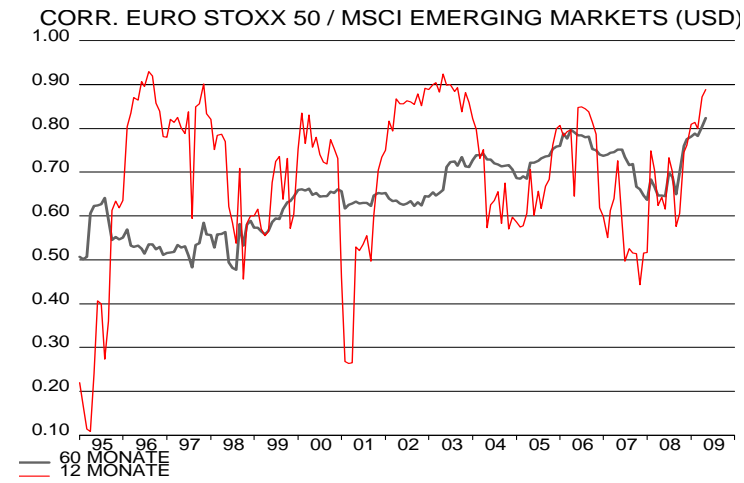
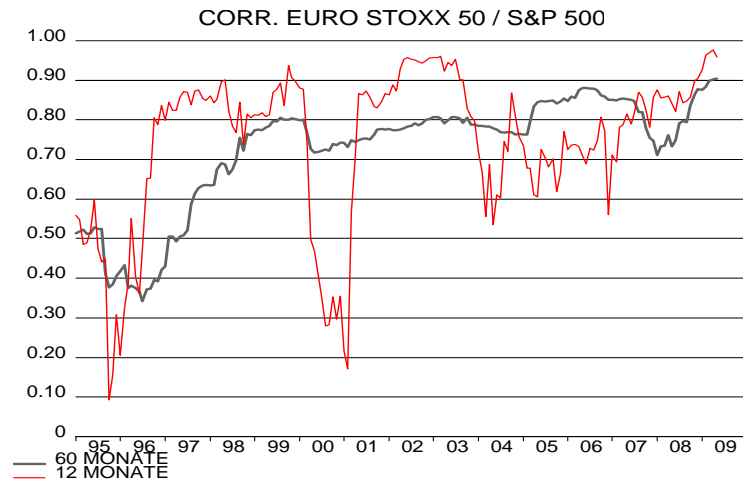
Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 5000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000  
 Copyright 2009 Bloomberg Finance L.P.  
 SN 765712 G938-521-1 19-May-2009 16:07:58

### 3. Entwicklung auf den Kapitalmärkten

- Die steigende Korrelation in klassischen Asset-Klassen erhöht die Nachfrage nach unkorrelierten Instrumenten, auch auf Kosten von Liquidität und Transparenz.

### 3. Entwicklung auf den Kapitalmärkten

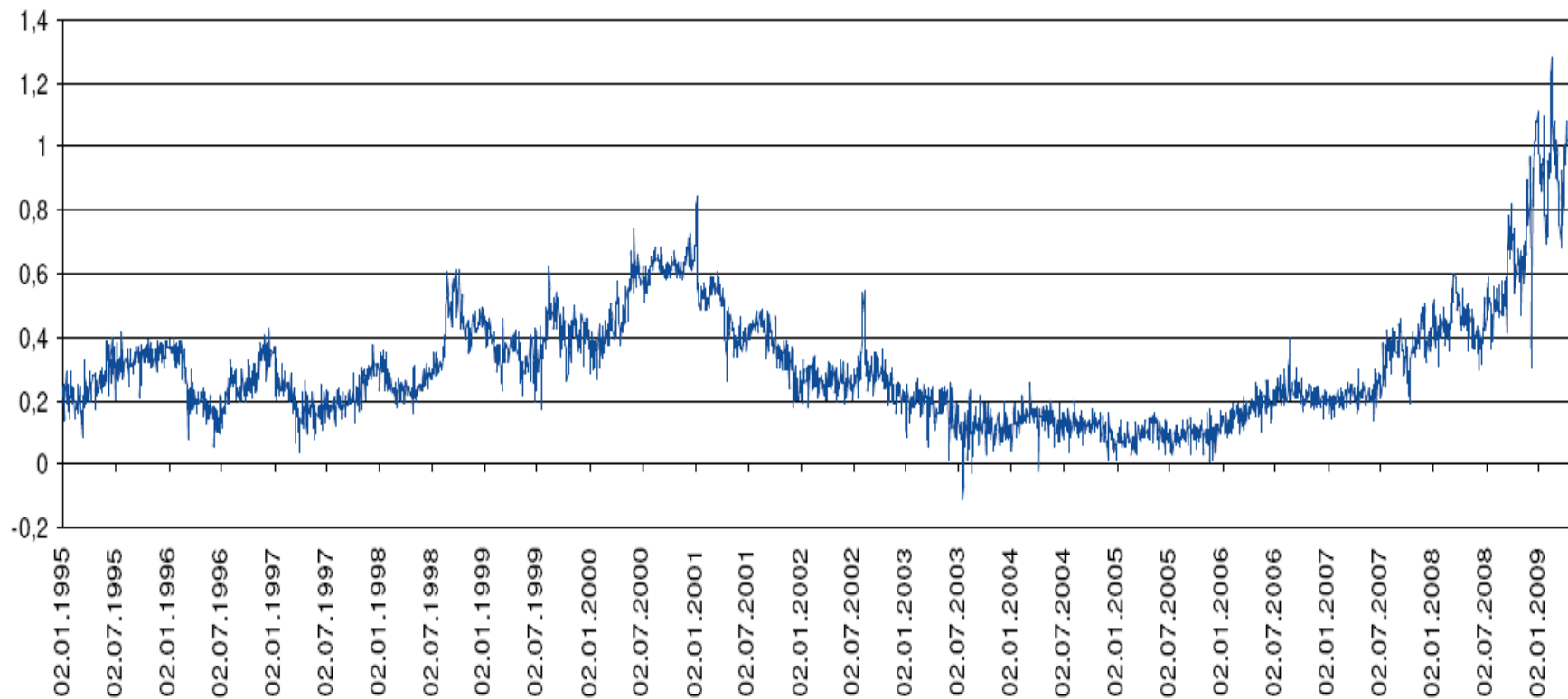
## Entwicklung von Korrelationen



### 3. Entwicklung auf den Kapitalmärkten

## Spreadentwicklung im Rentenbereich

Spread Pfandbriefe 10J. - Bundesanleihe 10J.



### 3. Entwicklung auf den Kapitalmärkten

- Technischer Fortschritt (Computerisierung) ermöglicht immer komplexere Innovationen bei Anlageprodukten.
- Neue Instrumente erlauben einfachere Risikotransformation und Weitergabe.
- Trend zur stärkeren Verwissenschaftlichung der Kapitalanlage erhöht sukzessive den Glauben an die jederzeitige Beherrschbarkeit und Steuerbarkeit von Investmentrisiken.

### 3. Entwicklung auf den Kapitalmärkten

- Erwirtschaftung laufender Erträge zur Refinanzierung der Versicherungsprodukte erfordert bei stetig sinkenden (sicheren) Zinsen Eingehen höherer Risiken.
- Anleger sind bestrebt erhöhte Anlagerisiken durch geschickte Diversifikation im Vertrauen auf deren Stabilität zu beherrschen. Diversifiziert wird dabei in Regionen, Anlageklassen und Produkte.
- Klassische Substanzwerte (z.B. Immobilien) rentieren zu niedrig und werden untergewichtet.
- Steigende Marktvolatilität erhöht die Schwankungsanfälligkeit für Versicherungsbilanzen und wirkt sich damit auf die Risikotragfähigkeit aus.

## 4. Anforderungen aus den Versicherungsprodukten

### **Lebensversicherung**

- Das Ergebnis aus Kapitalanlagen ist wesentliche Ertrags- / Überschussquelle für LVU.
- Bei den Personenversicherungen sind Bedeutung der Kapitalanlage-ergebnisse und -verzinsung als Wettbewerbsfaktor deutlich gestiegen.
- LV-Produkte stehen in Konkurrenz zu Bankprodukten, gerade im Segment der Altersvorsorge.

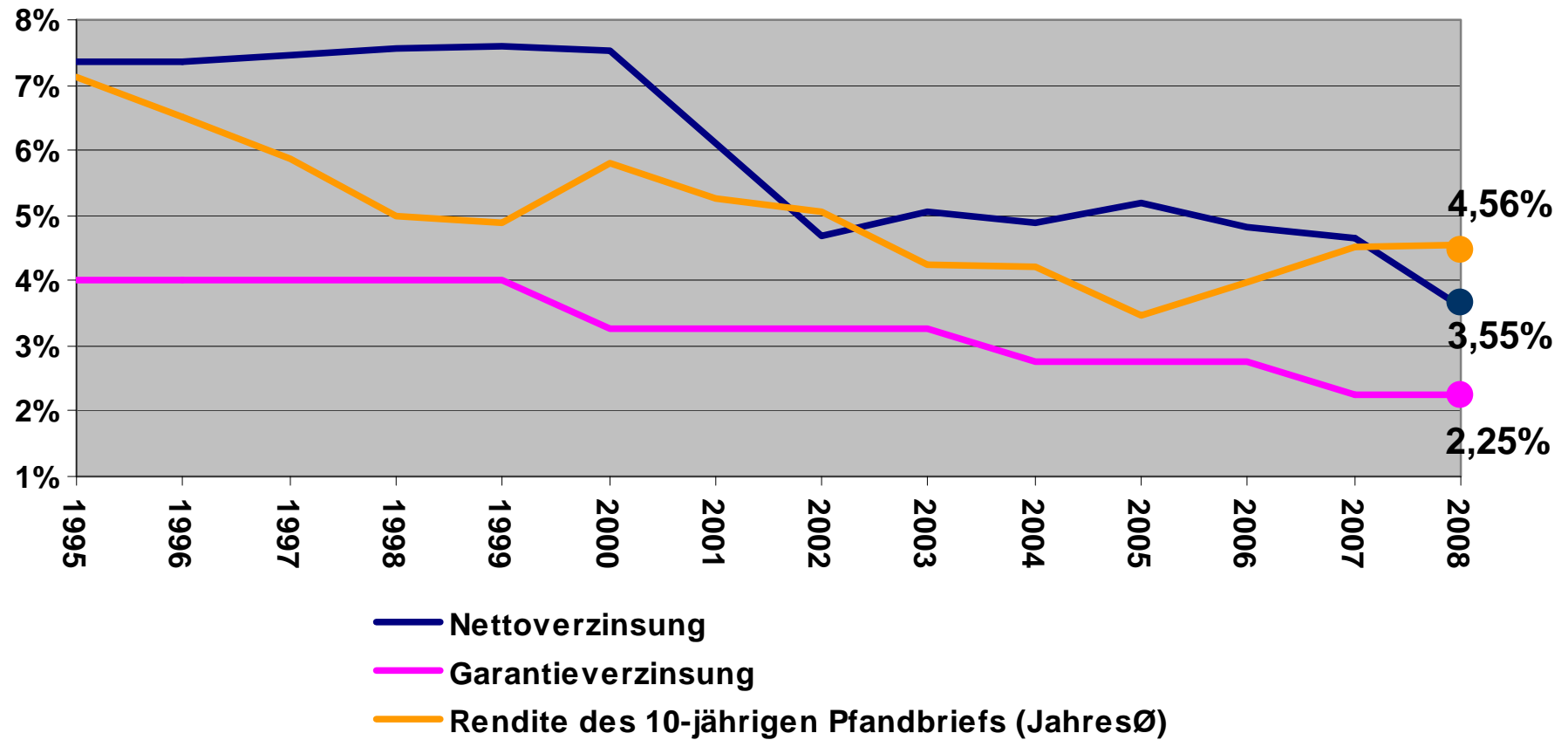
## 4. Anforderungen aus den Versicherungsprodukten

### Lebensversicherung

- Umfangreiche Garantien und Optionen in den klassischen LV-Produkten stellen hohe Anforderungen an die Rendite der Kapitalanlagen:
  - Sicherstellung des Garantiezinses bei seit Jahren rückläufigem Zinsniveau
  - VVG-Reform: höhere Rückkaufswerte (gestiegenes Stornorisiko) und Beteiligung der VN an den Stillen Reserven (prozyklisches Stornoverhalten, fehlende Glättungsmöglichkeit der KA-Ergebnisse und damit der Überschussbeteiligung über die Bildung von Reserven)
  - Duration-Mismatch zwischen Aktiv- und Passivseite erhöht das Wiederanlagerisiko, insbesondere Garantieprodukte wie die Riesterrente und größere Anteile an Rentenversicherungen verlängern die Dauer der Garantieverprechen weiter

## 4. Anforderungen aus den Versicherungsprodukten

### Erwirtschaftung des Garantiezinses unproblematisch?



## 4. Anforderungen aus den Versicherungsprodukten

### **Krankenversicherung**

- Sicherstellung des Rechnungszinses, um Beiträge möglichst stabil halten zu können
- AUZ zur Gewährleistung der langfristigen Finanzierbarkeit beeinflusst die Kapitalanlagestrategie

## 4. Anforderungen aus den Versicherungsprodukten

### Schaden-/Unfallversicherung

- Hohe Wettbewerbsintensität bei stagnierendem Markt => Wachstum nur über Marktanteilsgewinne realisierbar
- Anhaltender Preiskampf in Kraftfahrtversicherung
- VN sensibler hinsichtlich Preis-/Leistungsverhältnis und besser informiert (Preisvergleiche über Suchmaschinen), hohe Wechselbereitschaft => Starker Wettbewerb im Rahmen der jährlichen Kündigungsmöglichkeit
- Kapitalanlageerträge als Gegenposition zu sinkenden Prämien

## 5. Spielraum und Möglichkeiten für das Asset Management

Das Kapitalanlagenergebnis als wesentliche Einnahmequelle ist entscheidend für den erfolgreichen Fortbestand des Unternehmens sowie der Preis- und der Leistungsgestaltung.

Konsequenzen aus inhaltlicher Sicht (1):

- Eingehen höherer Risiken => aber: Chance / Risiko muss abgewogen werden
- Breitere Diversifikation in Regionen und Anlageinstrumente
- Vermeidung von Klumpen- und Durationsrisiken
- Klare Zuteilung von Risikokapital zu den Anlageklassen

## 5. Spielraum und Möglichkeiten für das Asset Management

Konsequenzen aus inhaltlicher Sicht (2):

- Aufgrund der hohen Volatilitäten ist kurzfristiges taktisches Agieren und Reagieren notwendig, trotz langfristig ausgerichteter Produkte
- Das Eingehen höherer Risiken macht es notwendig, verstärkt Sicherungssysteme einzusetzen => zusätzliche Kosten, die das Ergebnis schmälern
- Beachtung der Konsequenzen der einzelnen Anlageentscheidungen für die Bilanzierung nach HGB wie nach IFRS

## 5. Spielraum und Möglichkeiten für das Asset Management

Konsequenzen aus organisatorischer Sicht:

- Effiziente Steuerungsinstrumente sind notwendig
- Ausbau Risikomanagement
- Aktiv- / Passiv-Management, verbunden mit entsprechender Systemunterstützung – **aber:** Vorsicht vor Modellgläubigkeit !
- Know-how-Aufbau und Qualifizierung des Personals

## 5. Spielraum und Möglichkeiten für das Asset Management

### Beurteilung der sich in der Diskussion befindlichen regulatorischen Vorschläge:

- Vor diesem Hintergrund sollten zusätzliche regulatorische Maßnahmen nur sehr sinnvoll und gezielt entwickelt werden und zum Einsatz kommen
- Überhastete und rein aus der Hektik volatiler Märkte geborene Anforderungen, sind eher kontraproduktiv und binden Kräfte in unverantwortungsvoller Weise
- Eingriffe in bestehende Vertragsverhältnisse sowie Eingriffe aufgrund gedachter möglicher zukünftiger Entwicklungen verunsichern nur und dürfen einer Finanzaufsicht in einem Rechtsstaat nicht zugestanden werden
- Der qualitativen Verbesserung der Regulierung sollte – im Gegensatz zur gegenwärtigen Tendenz – ein klarer Vorzug vor der quantitativen Ausweitung gegeben werden.

## 5. Spielraum und Möglichkeiten für das Asset Management

Positionspapier der Versicherungsbranche zur Neubestimmung der Regeln für die Finanzbranche (GDV, Febr. 2009)

### **Risikomanagement, Aufsicht und Rettungsmaßnahmen**

- Verabschiedung von Solvency II beschleunigen
- Finanzaufsicht in Richtung Gruppenaufsicht konsequent weiterentwickeln
- Personelle Ausstattung von CEIOPS verbessern
- Rettungsmaßnahmen auf Insolvenzabwendung beschränken
- Zins- und Tilgungszahlungen nachrangiger Verbindlichkeiten gewährleisten
- Europaweite Einrichtung von Insolvenzschutzsystemen für Lebensversicherungen
- Trennung von Bank- und Versicherungsrisiken bei Sicherungseinrichtungen

## 5. Spielraum und Möglichkeiten für das Asset Management

Positionspapier der Versicherungsbranche zur Neubestimmung der Regeln für die Finanzbranche (GDV, Febr. 2009)

### **Bilanzierung und Transparenz**

- Einführung einer marktnahen Bewertung von Verpflichtungen
- Umklassifizierungsmöglichkeiten für Finanzinstrumente ausdehnen
- Anknüpfung an Bewertungsmodelle erforderlich

## 5. Spielraum und Möglichkeiten für das Asset Management

Positionspapier der Versicherungsbranche zur Neubestimmung der Regeln für die Finanzbranche (GDV, Febr. 2009)

### **Vertriebs- und Produktregelungen**

- Solvenzanforderungen für Garantiefonds einführen
- Harmonisierung der Solvenzregeln im Bereich der betrieblichen Altersversorgung
- Vertriebsregulierung auch für die Vermittlung von Zertifikaten und Fonds
- Kein Eingriff in Geschäftspolitik bei D&O- und Kredit-Versicherungen
- Versicherungsverbriefung nicht einschränken
- Entwicklung eines Verhaltenskodexes für Hedge Fonds
- Zeitnahe Verabschiedung der Anlageverordnung
- Qualitative Anlagevorschriften einführen
- Kontrolle über Rating-Agenturen koordiniert einführen