



Miguel Rodriguez Gonzalez, Norman Rudschuck, Christoph Schwarzbach
und J.-Matthias Graf von der Schulenburg (Hrsg.)

Kapitalanlagen und ihr Rating – die Assekuranz zwischen Regulierung und Niedrigzinsphase

Liebe Leserinnen und Leser,

wir freuen uns, Ihnen ein neues Werk der „Grauen Reihe“ des Kompetenzzentrums Versicherungswissenschaften präsentieren zu dürfen. Der vorliegende Band ist abermals im Rahmen zweier Veranstaltungen des Zentrums in Hannover entstanden. Dies ist einerseits die Tagung vom 25. Oktober 2013 zum Thema „Wird die Krise zur Normalität? Neue und nicht ganz so neue Wege in der Kapitalanlage von Versicherern“ und andererseits die Tagung vom 21. Oktober 2014 mit dem Titel „Rating von Kapitalanlagen in der Versicherungswirtschaft – quo vadis?“.

Beide Themen haben eine hohe Aktualität und stehen in einer gewissen inhaltlichen Beziehung zueinander: Das Engagement der Zentralbanken mit Blick auf ultraexpansive Geldpolitik in Form von historischen Niedrigstzinsen gepaart mit unkonventionellen quantitativen Maßnahmen hatte auch noch 2015 Bestand. Dies zeigt, dass sich nicht nur der Kapitalmarkt weiterhin im Krisenmodus befindet. Schlimmer noch: Obwohl die ersten Zinserhöhungsschritte nur geringer Natur sein werden, zittern bereits ganze Investorengruppen vor einer Rückkehr zur „alten“ Normalität. Insbesondere die Emerging Markets zeigen sich schon im Vorfeld von erheblichen Kapitalabflüssen gebeutelt. Die oft zitierte Niedrigzinsphase hat teilweise die Produktpalette von Versicherungsunternehmen durcheinandergewirbelt und sie gezwungen, neue Wege zu gehen. Insbesondere gilt dies für die Lebensversicherer, da die notwendige Umstellung für sie eine besonders große Herausforderung darstellt. Zum Zeitpunkt unserer ersten Tagung, die in dem vorliegenden Band dokumentiert ist, war nicht davon auszugehen, dass die 10-jährige deutsche Bundesanleihe, welche als Benchmark gilt, jemals eine negative Rendite abwerfen wird. Dies wäre allerdings fast zur Realität geworden! Zudem trat in der Anlageentscheidung das „Sovereign Risk“ wieder in den Vordergrund. Welche staatlichen Eurolandschuldner zahlen am Laufzeitende überhaupt noch ihre Kredite zurück? Dies verschärft abermals die Problematik einer langfristig ausgerichteten und sicherheitsorientierten Kapitalanlagestrategie und stellt die Assetmanager vor eine schwere Aufgabe.

Vor dem Hintergrund derartiger Unsicherheiten und gleichzeitig niedriger Renditen stellt sich einerseits die Frage nach Anlagealternativen und andererseits auch nach möglichen neuen Geschäftsbereichen. Die neue Normalität erfordert erhöhten Anpassungsbedarf und eine entsprechende Innovationskraft. Hinzu kommen Mittel für die erforderliche Bildung einer Zinszusatzreserve. Vor dem Hintergrund der in der Vergangenheit gegebenen Zusagen an die Versicherungsnehmer, bringen diese gesamtwirtschaftlichen Umstände insbesondere langfristige Probleme für die gesamte Lebensversicherungsbranche mit sich.

Auf der Tagung ging es auch um eine Richtungsentscheidung: Soll auf bekannte und vielleicht auch bewährte Assetklassen, wie Immobilien oder gar Aktien, zurückgegriffen werden, deren aufsichtsrechtliche Behandlung zudem absehbar ist? Oder sollen bislang weitestgehend unbekannt Wege in Form von so genannten ‚Alternative Assets‘ beschritten werden? Bei letzteren besteht aus Sicht des Aufsehers auch heute noch erheblicher Diskussionsbedarf.

Ebenfalls Streitbar sind aufsichtsrechtliche Themen: Mit der Einführung von Solvency II wird die Bedeutung von Ratings für die Kapitalanlagen von Versicherungsunternehmen signifikant steigen. Ein Ratingurteil wird neben anderen Kriterien maßgeblich für die unter dem neuen Aufsichtsregime erforderliche Eigenkapitalunterlegung verschiedener Assetklassen sein. Externe Ratings der namhaften Agenturen bieten sich aufgrund der hohen Kosten allerdings nur für größere Positionen an. Alternativ sind interne Ratings möglich, wie sie im Bankensektor teilweise bereits implementiert sind.

Diese Variante ist beispielsweise für die viel diskutierten (Infrastruktur-) Projekte im Bereich besagter Alternative Investments möglich. Dafür ist allerdings die entsprechende Expertise der Versicherungsunternehmen erforderlich, weshalb dieses Vorgehen kompliziert, teuer und daher insbesondere für kleinere Unternehmen kaum umsetzbar ist.

Unsere Tagung hat genau diese Thematik aus unterschiedlichen Perspektiven beleuchtet und aufgezeigt, welche Implikationen die Einführung von Solvency II in diesem Feld mit sich bringt. Außerdem wurde aus dem

Bankenbereich berichtet, wie dort mit den Anforderungen umgegangen wird. Von Seiten der Ratingagenturen wurden verschiedene Möglichkeiten und Angebote speziell für die Versicherungswirtschaft aufgezeigt und detaillierter erläutert, welche besonderen methodischen Herausforderungen mit dem Ratingprozess einhergehen und dadurch eine eigene Umsetzung in Form von internen Ratings erschweren.

In diesem thematischen Rahmen wurden bei den beiden Veranstaltungen insgesamt acht Vorträge aus Wissenschaft und Praxis gehalten: von **Thomas Krüger**, Vorstand VGH Versicherungen, **Dr. Hinrich Holm**, Vorstand NORD/LB Norddeutsche Landesbank Girozentrale, **Rolf Elgeti**, damaliger Vorstand TAG Immobilien AG und **Tim Ockenga**, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. bzw. **Prof. Dr. Meik Friedrich**, Hochschule Weserbergland und RISTCO Risk and Strategy Consultants, **Dr. Thomas Dohrmann**, NORD/LB Norddeutsche Landesbank Girozentrale, **Arne Russmann**, Hannover Rück SE sowie **Johannes Bender**, Standard & Poor's.

Viele Referenten haben ihre Überlegungen und Gedanken zu den jeweils fokussierten Themen nicht nur im Rahmen der Veranstaltung inklusive Podiumsdiskussionen vorgestellt, sondern zwischenzeitlich auch in schriftlicher Form verfasst.

An dieser Stelle gilt unser Dank natürlich zuallererst den Referenten, die mit ihren Vorträgen die Veranstaltungen getragen und nun ihre Beiträge für diese Publikation zur Verfügung gestellt haben. Weiterhin möchten wir uns besonders bei Frau Luisa Simmet für ihren wertvollen Beitrag bei der Erstellung der vorliegenden Publikation sowie Norman Rudschuck, Miguel Rodriguez Gonzalez und Dr. Christoph Schwarzbach für die konzeptionelle Vorbereitung und organisatorische Umsetzung der Symposien bedanken.

Februar 2016

Torsten Windels

J.-Matthias Graf
von der Schulenburg

Inhalt

1	Aktienmarkttrallye als verpasste Chance in der Niedrigzinsphase?.....	1
	<i>Dr. Hinrich Holm, Dr. Jens Kramer, Volker Sack</i>	
2	Aktuelle aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Kapitalanlage.....	11
	<i>Tim Ockenga</i>	
3	Assekuranz im Spannungsfeld von Niedrigzinsen und Ausbau des Risikoapparats.....	33
	<i>Frederik Kunze</i>	
4	Standard & Poor's Grundlagen Kreditratings.....	53
	<i>Johannes Bender</i>	
5	Die Anwendung von Credit Ratings in der Bankpraxis.....	75
	<i>Dr. Thomas Dohrmann</i>	
6	Mein Risiko, Deine Expertise? – Kreditrisikokompetenz in der Versicherungswirtschaft	93
	<i>Prof. Dr. Meik Friedrich</i>	
7	Kapitalbewertung durch Ratingagenturen	109
	<i>Arne Russmann</i>	
	Autoren.....	127