

Das neue Kapitalanlagerundschreiben R 04/2011

Arbeitsgruppe „Auswirkungen von gesetzlichen Reformvorhaben auf die Kapitalanlage“

Inhalt

1	Bedeutung	2
2	Ziele	2
3	ALM als Grundlage einer strategischen Anlagepolitik	2
4	Anforderungen	2
	4.1 Anforderungen an Beteiligungen	2
	4.2 Anforderungen an Sondervermögen	3
	4.3 Anforderungen an Rohstoffe	3
	4.4 Anforderungen an Immobilien	3
	4.5 Neue Streuungsquoten	3
5	Gesamtbewertung	4

1 Bedeutung

Das neue Rundschreiben ist insbesondere eine Antwort auf die Finanzmarktkrise 2008 und die daraus resultierende neue Finanzmarktgesetzgebung. Das neue Kapitalanlagerundschreiben R 4/2011 löst das alte Rundschreiben R 15/2005 ab. Ein weiterer Grund für die Neuerungen ist die Anpassung an die mehrfach überarbeitete Anlageverordnung (AnIV). Die separate Sammelverfügung vervollständigt das Rundschreiben und enthält die Darlegungspflichten (§1 (4) AnIV).

2 Ziele

Das neue Rundschreiben stärkt vor allem die Bedeutung des Risikomanagements und Asset-Liability-Managements (ALM). Zum Ersten Mal werden notwendige Prozessschritte, auch im Hinblick auf Solvency II, genau beschrieben und konkretisiert.

Weitere Änderungen umfassen neue Anforderungen für Beteiligungen, Immobilien, Rohstoffe und Sondervermögen sowie die Überarbeitung der bisher gesetzten Streuungsregelungen.

3 ALM als Grundlage einer strategischen Anlagepolitik

Die Ziele des ALM sind konsistent aus den Vorgaben der Risikostrategie eines Unternehmens abzuleiten. Dabei sind Ziel- und Steuerungsgrößen zu definieren. Im Rahmen einer regelmäßigen ALM-Analyse sollen ALM-Risiken sowohl aktuell als auch für die Zukunft identifiziert werden. Mögliche Ergebnisse sind zusammen mit Entscheidungsempfehlungen und Handlungsalternativen umfassend an den verantwortlichen Vorstand zu berichten. Die Verantwortung für die daraus resultierenden Entscheidungen und Maßnahmen liegt allein bei dem Vorstand. Der gesamte Analyseprozess unterliegt umfassenden Dokumentations- und Berichterstattungspflichten auf Einzelschrittebene (z.B. System Unit SS) und kann analog dem Risikomanagement auch ausgelagert werden.

Die mit dem R4/2011 gestärkte Bedeutung von Risikomanagement und ALM ist vor dem Hintergrund der zusammenhängenden Risiken zw. Kapitalanlage und Verpflichtungen sehr zu begrüßen. Die Beschreibung eines Risikomanagementprozesses im Sinne von MaRisk und Solvency II ist hilfreich, damit sich die Unternehmen besser auf Solvency II vorbereiten können.

4 Anforderungen

Neben der Hervorhebung und Konkretisierung des ALM enthält das neue Kapitalanlagerundschreiben Neuerungen bei Anforderungen an verschiedene Anlageklassen.

4.1 Anforderungen an Beteiligungen

Beteiligungen werden nun anhand einer Bemessungsgröße in Höhe von 1% des gebundenen Vermögens definiert. Die vorherige Klassifizierung mit Hilfe der 10 %- Eigenkapitalgrenze entfällt somit. Diese Änderung ist sinnvoll, da größere Versicherungsunternehmen verhältnismäßig wenig Beteiligungen unter der alten Regelung erwerben durften.

Durch weiter gehende Anforderungen an die Beteiligungsstruktur wird dessen Einsatz als Hülle für ansonsten nicht geeignete Direktanlagen des gebundenen Vermögens ausgeschlossen. So werden das Vorhandensein eines operativen Geschäftsmodells (auf Ebene der Zielunternehmen) und das Eingehen von unternehmerischen Risiken als wesentliche Grundzüge einer Beteiligung gefordert. Das Aushebeln bestehender Vorschriften durch den Einsatz von Investmenthüllen wird hiermit unterbunden.

Die Mischungsquote für Beteiligungen, wie nicht notierte nachrangige Verbindlichkeiten und Genussrechte, wurde von 10% auf 15% erhöht. Wenngleich formale Quoten als absolute Grenzen sicherlich einen guten Anhaltspunkt darstellen, wären implizite Quoten, die sich wie in Solvency II aus den eingegangenen Risiken und dem vorhandenen Kapital ergeben, zukunftsweisend.

4.2 Anforderungen an Sondervermögen

Das neue Rundschreiben 4/2011 enthält im Bezug auf Sondervermögen strengere Anforderungen als das Investmentgesetz (InvG), was im Hinblick auf den Schutz der Belange der Versicherungsnehmer sinnvoll ist. Die zur Wahrung der Anteilsfungibilität geforderte aufsichtsrechtliche Vorgabe von Mindest-Rückgabefristen stellt eine unnötige Restriktion dar, die zudem auch renditemindernd wirkt. Bezieht sich doch der Grundsatz der Liquidität auf die Anlageklassen- bzw. Portfolioebene.

4.3 Anforderungen an Rohstoffe

Eine Rohstoffquote in Höhe von 5% wurde implementiert. Ein Finanzindex für Rohstoffe wird grundsätzlich nicht gefordert. Die Berücksichtigung von Rohstoffen ist als Anpassung an die Entwicklung der Kapitalmärkte zu sehen und war aus diesem Grund ein konsequenter Schritt.

4.4 Anforderungen an Immobilien

Die Aufnahme von Gesellschafter-Darlehen an Immobiliengesellschaften und geschlossene Immobiliendachfonds in den Anlagekatalog für Immobilien erweitert die Handlungsmöglichkeiten von Versicherungsunternehmen und passt sich ebenfalls an die Entwicklung der Märkte an.

4.5 Neue Streuungsquoten

Die Neuregelung der Streuungsquoten umfasst eine Reduktion der 30%-Streuungsquote für bestimmte Schuldner auf 15%. Davon betroffen sind:

- Pfandbriefe von EWR/OECD-Kreditinstituten
- Geeignete Kreditinstitute mit Instituts-/Einlagensicherung
- Öffentlich-rechtliche Kreditinstitute
- Multilaterale Entwicklungsbanken.

Die Streuungsquote bleibt für einige Schuldner, wie z.B. für Darlehen an Deutschland oder EWR/OECD-Staaten (Solva-Null-Anleihen), dagegen bei 30% bestehen. Die durch die neuen Streuungsquoten entstehende Reduktion des Emittentenrisikos ist vor dem Hintergrund der Bankenkrise positiv zu bewerten.

Zusätzlich wurde eine 5%-Darlehensquote für Unternehmensschuldendarlehen eingeführt. Im Zusammenhang mit den Anforderungen für Eigenkapital ist allerdings nicht ersichtlich, dass Eigenkapital an einem Mittelstandsunternehmen gehalten werden darf, im Gegensatz hierzu Darlehen an selbigen Unternehmen, die üblicherweise kein Investmentgrade-Rating erhalten, nicht zulässig sind, obwohl diese ein geringeres Risiko ausweisen.

5 Gesamtbewertung

Das neue Rundschreiben 4/2011 formuliert erhebliche Erweiterungen an einen Asset-Liability-Management-Prozess. Damit wird ein deutlicher Schritt in Richtung Solvency II eingeleitet. Die risikoorientierte Quantifizierung der einzelnen Kapitalanlageklassen gelingt lediglich partiell. Insgesamt bleibt das Rundschreiben hier eine weitgehend Quoten orientierte Festlegung der Anteile verschiedener Anlageklassen.