VERSICHERUNGEN & PENSIONSEINRICHTUNGEN

Analyse der Finanzierungs- und Vermögensverhältnisse von 2005 bis 2016

Kommalpha

VORWORT

CLEMENS SCHUERHOFF

Vorstand
Kommalpha AG

Versicherungen und Pensionseinrichtungen sind die größten und wichtigsten Investorengruppen im deutschen institutionellen Asset Management. Die Entwicklung der entsprechenden Vermögensausstattung und finanziellen Situation ist ein sehr wichtiger Faktor für die Altersvorsorge und Risikoabsicherung in Deutschland. Die Themen und Trends des Verhaltens dieses riesigen Investorensegments bei der aktivseitigen Kapitalanlage sowie die Entwicklung passivseitiger Größen wie Rückstellungen und Reinvermögen beschäftigen viele Marktteilnehmer.

War Ihnen bewusst, dass die Finanzaktiva von Versicherungen und Pensionseinrichtungen in den letzten 10 Jahren in Summe um knapp 50 Prozent gestiegen sind? Die Finanzaktiva von Pensionseinrichtungen haben sich dabei mehr als verdoppelt. Welche Assetklassen und Positionen innerhalb der Finanzaktiva haben bei dieser Entwicklung die größte Rolle gespielt? Wie haben sich ausgewählte Passivpositionen wie beispielsweise versicherungstechnische Rückstellungen langfristig entwickelt? Die Beantwortung dieser Fragen und mehr ist Ziel dieser Marktanalyse. Unsere Motivation war die Herstellung eines gesamtheitlichen Dokumentes für die Versicherungs- und Pensionsindustrie aus einer holistischen Perspektive und langfristiger Rückschau als Ergänzung zu den bewährten stichtagsbezogenen Veröffentlichungen der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen und des Gesamtverbandes der Versicherungswirtschaft.

Wir bedanken uns bei den Partnern, die diese Analyse ermöglicht haben, und wünschen eine interessante Lektüre und Recherche.

Herzlichst Ihr

Clemens Schuerhoff

INHALT

	KAPITEL	SEITE
	EXECUTIVE SUMMARY	4
1	PARTNER DER STUDIE - SPONSOREN	7
2	NEUN THESEN – VIER EXPERTEN	34
3	METHODIK UND STRUKTUR	48
4	ÜBERBLICK ÜBER DIE FINANZAKTIVA	52
5	DETAILANALYSE AUSGEWÄHLTER BILANZPOSITIONEN DER FINANZAKTIVA	63
6	DETAILANALYSE AUSGEWÄHLTER BILANZPOSITIONEN DER PASSIVA	89
7	STRUKTURANALYSE DES SPEZIALFONDSGESCHÄFTS	106
8	QUALITATIVER AUSBLICK	119
	GLOSSAR	126
	IMPRESSUM	130

EXECUTIVE SUMMARY

- Die vorliegende Datenanalyse der Aktiva und Passiva von Versicherungen und Pensionseinrichtungen basiert auf dem Europäischen System Volkswirtschaft-licher Gesamtrechnungen (ESVG 2010) sowie der ESZB-Versicherungsstatistik.

- In Deutschland ist die Deutsche Bundesbank für die Erhebung der Daten zuständig und hat den Melde- und Erhebungsprozess ab Januar 2016 in Einklang mit dem Solvency-II-Meldewesen gebracht. Zurückliegende Daten wurden rückwirkend in die Struktur des ESVG 2010 überführt. Daher gibt es strukturelle Abweichungen von den Statistiken des Gesamtverbandes der Versicherungswirtschaft sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

- Alle Bestände werden zu Marktwerten gemeldet, bis auf Kredite und Einlagen, die zum Rückzahlungsbetrag angesetzt sind.

- In dieser Marktanalyse werden die Versicherungssparten Lebensversicherungen, Rückversicherungen, Krankenversicherungen, Schaden- und Unfallversicherungen und Pensionseinrichtungen detailliert betrachtet. Sterbekassen werden aufgrund des geringen Marktvolumens nicht analysiert.

- Der Bestandszuwachs der Kapitalanlagen (Finanzaktiva) betrug durch die betrachteten Sektoren der Versicherungsgesellschaften und Pensionseinrichtungen in den vergangenen 10 Jahren 800 Milliarden Euro bzw. 50 Prozent auf einen Saldo von 2,4 Billionen Euro per Ende 2015.

- Rund 480 Milliarden Euro bzw. 60 Prozent des Nettowachstums von 800 Milliarden Euro entfallen auf Investmentfondsanteile. Dies hebt die statistische Anlagequote im Schnitt aller betrachteten Anlegergruppen von 22 Prozent auf 34 Prozent. Die Fondsquote bei Lebensversicherungen steigt von 25 Prozent auf 40 Prozent, die Fondsquote bei Pensionskassen steigt von 35 Prozent auf fast 50 Prozent.

- Die Volumenentwicklung bei Fondsanlagen ist seit 2008 kontinuierlich aufwärtsgerichtet. Den höchsten absoluten Zuwachs verzeichnen Lebensversicherungen mit 226 Mrd. Euro (entsprechend 122

Prozent), den höchsten relativen Zuwachs verzeichnen Pensionseinrichtungen mit 208 Prozent (entsprechend 175 Mrd. Euro).

- Weitere 260 Milliarden Euro bzw. 32,4 Prozent des Nettowachstums von 800 Milliarden Euro entfallen auf Schuldverschreibungen. Dies hebt die statistische Anlagequote branchenweit von 9 Prozent auf 17 Prozent. Den höchsten Allokationsanteil weisen Krankenversicherungsgesellschaften mit 24 Prozent auf.

- Der Volumentrend bei Schuldverschreibungen ist ebenfalls kontinuierlich aufwärtsgerichtet. Den höchsten absoluten Zuwachs haben Lebensversicherungen mit 110 Mrd. Euro (entsprechend 170 Prozent), den höchsten relativen Zuwachs verzeichnen Krankenversicherungsgesellschaften mit 655 Prozent (entsprechend 55 Mrd. Euro).

- In der Summe entfallen damit 740 Milliarden Euro bzw. über 92 Prozent des Zuwachses der Kapitalanlagen auf umlauffähige Wertpapiere der direkten und indirekten Kapitalanlage (Investmentfondsanteile + Schuldverschreibungen). Die Portfolioquote dieser beiden Anlagesegmente hat damit 2015 im Branchenschnitt erstmalig den Wert von 50 Prozent überschritten.

- Der Rest des Wachstums entfällt auf Kredite. Anteilsrechte und Einlagen stagnierten in der Volumenentwicklung. Die Anteile an den Kapitalanlagen dieser drei Anlagesegmente sind gesunken, ihr gemeinsamer Anteil fiel im Durchschnitt der betrachteten Anlegersegmente von 60 Prozent auf 43 Prozent.

- Die Entwicklung des Reinvermögens (Summe der Aktiva abzüglich Verbindlichkeiten und Rückstellungen) der betrachteten Segmente in den letzten zehn Jahren ist volatil, jedoch bis auf wenige Ausnahmen zu Zeiten der Finanzkrise eine positive Größe.

- Die Eigenkapitalentwicklung als Relation des Eigenkapitals zu den Gesamtpassiva ist in den letzten zehn Jahren seitwärts bis leicht steigend. Lebens- und Krankenversicherungen sowie Pensionseinrichtungen befinden sich diesbezüglich auf vergleichbarem geringerem Niveau als Schaden- und Unfallversicherungen sowie Rückversicherungen.

- Die Analyse des Spezialfondsgeschäftes von Versicherungen und Pensionseinrichtungen dokumentiert in beeindruckender Weise die Wichtigkeit dieser beiden Investorengruppen für das Vehikel Spezial-AIF. Beide Segmente vereinen knapp 60 Prozent des Spezialfondsvolumens per Ende 2015 auf sich.

- Das jährliche Nettomittelaufkommen bei Spezialfonds von Versicherungen und Pensionseinrichtungen der letzten zehn Jahre war ausschließlich positiv auf vergleichbar hohem Niveau.

- Die Kosten und Zeit für die Umsetzung regulatorischer Anforderungen sowie die ökonomische Situation der Portfolien aufgrund des Kapitalmarktumfeldes produzieren eine nüchterne Stimmung unter Entscheidungsträgern in der Versicherungs- und Pensionswirtschaft, trotz der massiven Liquiditätszuflüsse der letzten Jahre. Ein Umdenken von Geschäfts- und Tarifmodellen ist zu beobachten.

1 PARTNER DER STUDIE - SPONSOREN

BNP Paribas 8
Wandel in der Welt der institutionellen Investoren

Deutsche Apotheker- und Ärztebank 14
Partner für institutionelle Investoren in der Kapitalanlage

Société Générale 20
Der perfekte Werkzeugkasten

Bouwfonds Investment Management 26
Disruptive Veränderungen bei der Nutzung von Immobilien

MEDIENPARTNER: Absolut Research 30
Flexible Implementierung von Best-in-class Ansätzen für Versicherungen und Pensionskassen

BNP PARIBAS

WANDEL IN DER WELT DER INSTITUTIONELLEN INVESTOREN

BNP Paribas ist als global tätige Bank mit 185.000 Mitarbeitern in 75 Ländern vertreten. In Deutschland ist die BNP Paribas Gruppe seit 1947 aktiv und hat sich mit 13 Gesellschaften erfolgreich am Markt positioniert. Privatkunden, Unternehmen und institutionelle Kunden werden von knapp 5.000 Mitarbeitern bundesweit an 19 Standorten betreut. Die Gruppe gehört weltweit zu den kapitalstärksten Banken und erfüllt mit ihrer Kernkapitalquote bereits heute die Basel-III-Richtlinien.

Als eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der BNP Paribas-Gruppe ist BNP Paribas Securities Services einer der weltweit führenden Anbieter von Global Custody und Asset Servicing auf dem festen Fundament einer starken Universalbank. Das BNP Paribas Securities Services-Netzwerk ist mit konzerneigenen Niederlassungen in 34 Ländern an mehr als 100 Märkten vertreten und damit eines der größten innerhalb der Branche. Sie kombiniert lokales Fachwissen und ein globales Netzwerk, um ihren Kunden die Möglichkeit zu geben, ihre Geschäfts- und Anlagemöglichkeiten weltweit zu maximieren.

BNP Paribas Securities Services bedient global über 357 Pensionseinrichtungen mit einem globalen Anlagevolumen von ca. 450 Mrd. Euro. Bei Versicherungen verwahrt sie global 1.280 Mrd. Euro. Kennzahlen zum 31. März 2016: 8.122 Mrd. Euro verwahrtes Vermögen, 1.771 Mrd. Euro verwaltetes Vermögen, 10.381 verwaltete Fonds und 8.800 Mitarbeiter.

Damit ist BNP Paribas Securities Services die marktführende Verwahrstelle in Deutschland. Sie bietet institutionellen Kunden, Kapitalverwaltungsgesellschaften und Asset Managern alle Anlageformen für ihre Spezial- und Publikumsfonds in Deutschland und Luxemburg als unabhängige Verwahrstelle an: neben Wertpapier- und Darlehensfonds auch Immobilienfonds und sonstige Alternative Fonds.

WANDEL IN DER WELT DER INSTITUTIONELLEN INVESTOREN

Herausforderung: Neue Horizonte

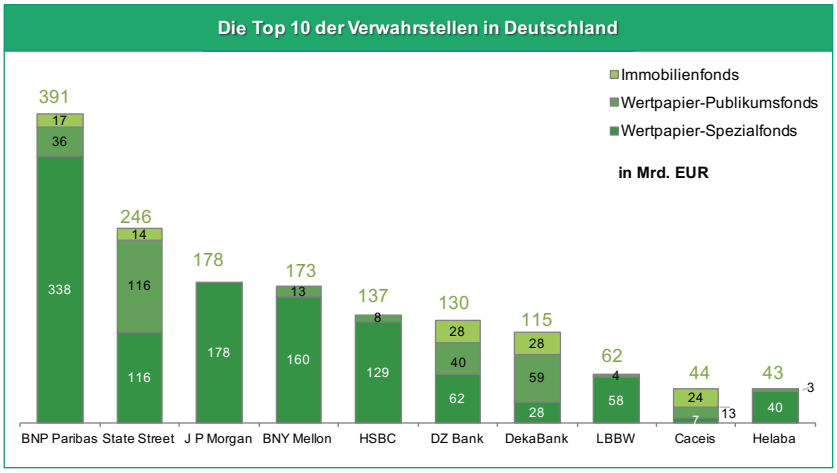
Pensionseinrichtungen sind mit einer Nullzinspolitik und größerer Marktvolatilität konfrontiert. Die Anlagestrategien entwickeln sich dahingehend mehr illiquide und alternative Anlageklassen zu berücksichtigen. BNP Paribas beobachtet vor allem einen starken Anstieg von alternativen Anlagen in fast allen Ausprägungen. Diese Anlagen haben die Chance, die notwendigen langfristigen Renditeanforderungen zu erfüllen und gleichzeitig einen starken

Diversifikationseffekt zu erzielen. Loan Funds, Infrastrukturanlagen und Immobilienfonds sind die von Kunden gegenwärtig vermehrt nachgefragten Anlageformen. Für viele Investoren sind Fondsprodukte für die Umsetzung ihrer alternativen Strategien ideal, da sie eine gute Diversifikation ermöglichen und einen sicheren Rechtsrahmen bilden. Damit werden Herausforderungen rund um das Thema Sourcing wie z. B. die Identifikation von Infrastrukturprojekten, die dafür notwendige Due Diligence und das fachliche Know-how für die Verhandlungen mit den Projektentwicklern und deren Banken adressiert. Entscheidend dabei ist die richtige Gestaltung der Anlagen im Hinblick auf die unter-schiedlichen regulatorischen Anforderungen und steuerlichen Aspekte der Investoren.

Investoren mit kritischer Masse im Alternativen Bereich tendieren zu einer auf Spezialthemen fokussierten Strategie, bei der häufig bedeutende Inhouse-Expertise (z. B. für Immobilien oder Infrastruktur) aufgebaut wird. Diese Anlagen werden in institutionellen Fonds (meistens Luxemburger) gebündelt. In beiden Fällen haben die Anleger große administrative Herausforderungen zu bewältigen und ihr Risikomanagement zu optimieren.

Weitere Herausforderungen gibt es im Immobilienbereich, indem das Bedürfnis besteht, die sehr unterschiedlichen Cashflow-Strukturen der Anlagen aufzuzeigen, Leerstände zu verfolgen und branchenweite bzw. geografische Risikokonzentration zu verstehen. Die Integration der alternativen Anlagen in das

STAND: 31. DEZEMBER 2015



Risikomanagement ist für viele das komplexeste Thema, unmittelbar gefolgt von den Herausforderungen der unabhängigen Bewertung und Auflage von alternativen Fonds in Deutschland oder Luxemburg.

Herausforderung: Neue Vorschriften für institutionelle Investoren

Weltweit haben die Finanzaufsichtsbehörden im Jahr 2014 an jedem Geschäftstag durchschnittlich 155 Regulierungsmeldungen herausgegeben. Dies bedeutet einen erheblichen Arbeitsaufwand pro Tag. Die Kosten und die letztendlichen Auswirkungen auf die Mitglieder von Pensionseinrichtungen sind nicht zu unterschätzen. European Market Infrastructure Regulation/EMIR-Verordnung:

- Pensionseinrichtungen sind bis September 2017 von der Clearingpflicht befreit. Ansonsten herrscht schon Clearingpflicht seit dem 21. Juni 2016.
- Die EMIR-Verordnung führt tägliche Margenanforderungen für Barsicherheiten ein. Pensionseinrichtungen analysieren bereits ihre Liquiditätsquellen und überprüfen ihre derzeitigen Liquiditätsmanagementprozesse.

Die Europäische Kommission räumt ein, dass der Barausgleich (Cash Variation Margin) wahrscheinlich mehrere Milliarden Euro pro Jahr kosten wird.

Die Alternative Investment Management Association (AIMA) schätzt, dass das zentrale Clearing unter der derzeitigen Regelung die Anlagerenditen eines immunisierten Liability Driven Investment(LDI)-Portfolios um 1,1 bis 1,9 Prozentpunkte mindern würde.

IORP II (Implementierung 2017 erwartet) umfasst zwei Anforderungen, die wesentliche Auswirkungen in Bezug auf die Daten und das Reporting von Pensionseinrichtungen haben:

- regelmäßige Risikobewertungen (einschließlich Schätzungen der Marge für negative Abweichungen von den Zielsolvenzvorgaben)
- jährlicher Rechenschaftsbericht für Mitglieder

Die Europäische Kommission schätzt die einmalig anfallenden Implementierungskosten der neuen Richtlinie auf 22 Euro pro Mitglied, mit zusätzlichen, jährlich wiederkehrenden Kosten zwischen 0,27 und 0,80 Euro pro Mitglied.

Solvency II stellt zum Schutz der Leistungsempfänger das Risikomanagement in den Mittelpunkt. Die Richtlinie stellt in Bezug auf den Kapitalbedarf sowie die Vollständigkeit, Genauigkeit und Tauglichkeit der Daten viel höhere Anforderungen. Solvency II wird zu einer Transformation der Geschäftsabläufe von Versicherungsgesellschaften führen. Die Regulierungen haben erhebliche Auswirkungen auf ihre Kosten. Die Identifizierung und Umsetzung neuer Geschäfts- und Betriebsmodelle ist aufwendig und kostenintensiv (IT-Systeme, ganzheitliches Veränderungsmanagement, Einstellung von Experten, Anpassung des Produktangebots). Dazu kommen gesetzliche Kapital- und Mindestreserveanforderungen sowie erhebliche neue Anforderungen an die Datenqualität, -konsistenz und -transparenz. Ein akkurates und zeitgerechtes Compliance-Reporting muss sichergestellt werden.

Herausforderung: Risiko

Die Komplexität des Risikomanagements wird heute von den Verwaltungsräten von Pensionseinrichtungen (31 Prozent) als größte Herausforderung angesehen.*

Statt ihres traditionellen Engagements in Anleihen und Aktien berücksichtigen Pensionseinrichtungen zunehmend illiquide Anlageklassen. Dies führt zu Herausforderungen in Bezug auf die Analyse von Risiken und Korrelationen. So fordern zunehmend nicht nur Solvency-II-Anleger einen detaillierteren „Look Through" in die im Fonds enthaltenen Einzelwerte. Erst dieser ermöglicht die sinnvolle Integration der Anlagen in ein ganzheitliches Risikomanagement. Bei dieser Neubewertung der Anlagen liegt der Fokus stärker auf dem Risiko als auf der Rendite. Demgegenüber bleiben das Liquiditätsrisiko und das Gegenparteienrisiko weiterhin eine Hauptsorge, insbesondere da IORP II regelmäßige Risikobewertungen vorschreibt. Die erhöhte Komplexität, der Fokus auf das Verhältnis von Risiko gegenüber Rendite sowie der Regulierungsdruck erfordern höhere Anlagetransparenz und zeitnahe Daten.

Pensionseinrichtungen sind sich ihrer Verantwortung als soziale Organisationen sehr wohl bewusst. Environmental, Social und Corporate Governance (ESG) wird nicht nur als Instrument zur Reduzierung des Reputationsrisikos, sondern als Ergänzung zu der traditionellen Risikoanalyse bzw. zu dem Anlageentscheidungsprozess angesehen. ESG-Risikobewertungen erfordern Kennzahlen, welche die ESG-Faktoren erfassen und beschreiben. Mittlerweile wird nachhaltiges Investieren in höherem Maße als Renditechance statt als Notwendig-

*Quelle: BNP Paribas YouGov Risk Analysis 2015

keit betrachtet, da nachhaltig agierende Unternehmen langfristig die besseren Marktchancen haben. Im vergangenen Jahr hat die Harvard-Universität eine Studie veröffentlicht, in der sie die Entwicklung von mehr als 2.300 Unternehmen über 20 Jahre hinweg dokumentiert. Die Forscher haben bestimmte Nachhaltigkeitsparameter angelegt und die Auswirkung dieser auf die Börsenperformance der Unternehmen verglichen. Das Ergebnis ist eindeutig: Die Aktienkurse von Unternehmen, die wichtige Nachhaltigkeitsaspekte erfüllen, haben sich besser entwickelt als die Aktienkurse der anderen Unternehmen.

Zur Unterstützung der Pensionseinrichtungen und Versicherungen im Risikomanagement und bei der Umsetzung neuer Anforderungen bietet BNP Paribas verschiedene Lösungen an:

- Analyse von Aktiv- und Passivpositionen
- Portfolio-Look-Through
- vollständige DNA-Datenvisualisierungslösung nach verschiedenen Kriterien und Assetklassen
  - ESG-Reporting: Bis zu 750 verschiedene ESG-Kriterien in Bezug auf das Investmentportfolio
- Collateral Management für Kontrahentenrisiko
- Führende Lösungen zum aufsichtsrechtlichen Reporting
- Und für Versicherungen: Solvency II-Look-Through and Subledger-Accounting

Herausforderung: Neue Geschäftsmodelle

Versicherer sind zunehmend an Lösungen zur Auslagerung von Diensten interessiert, vor allem in Bezug auf Middle- und Back-Office-Funktionen. Sie stehen unter dem Druck, ihre Geschäftsmodelle neu konzipieren zu müssen, um kosteneffektiv zu arbeiten, geschäftlich expandieren zu können und die Bedürfnisse und Anforderungen seitens Muttergesellschaften und/oder Dritter zu erfüllen. Zugleich müssen sie sich den Herausforderungen in Bezug auf Daten, Risiken und Compliance des internen Managements und der Aufsichtsbehörden stellen.

Versicherungsgesellschaften haben es also mit unterschiedlichen Herausforderungen zu tun, die sich auf ihre Entscheidung auswirken, ob sie Dienste selbst entwickeln, von Dritten erwerben oder auslagern sollen. Der richtige und gewünschte Beschaffungsansatz hängt jeweils vom Umfang und der Komplexität des Anlageportfolios ab. Um den immer strengeren aufsichtsrechtlichen Anforderungen und den Ansprüchen von Kunden und Front Office

BNP PARIBAS
SECURITIES SERVICES

in Sachen Reaktionsfähigkeit und Bereitstellung von „Echtzeitdaten“ gerecht zu werden, müssen höhere Kapazitäten in das Personalwesen und in Technologielösungen investiert oder mehr Post-Trade-Funktionen an erfahrene Drittanbieter ausgelagert werden.

BNP Paribas hat eine innovative Lösung für Back- und Middle-Office-Dienste von Versicherern, die in Zusammenarbeit mit ihren Bestandskunden entwickelt wurde und diesen Anforderungen gerecht wird. Die auf der „SimCorp Dimension“-Plattform basierende Lösung managt für die Kunden die Bewertung von Anlagen und die Erstellung von Geschäftsberichten nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS, GAAP) sowie Datenlösungen für Anlagen und die Bereitstellung von Kontrolldiensten in Bezug auf Finanzausweise. Abgesehen von speziellen Rechnungslegungsdiensten für den Versicherungssektor deckt die Plattform die gesamte Wertschöpfungskette ab und bietet Versicherungsgesellschaften somit integrierte Dienste vom Front- bis zum Back-Office.

Als Fazit ist festzuhalten, dass auf der einen Seite die alternativen Anlageklassen neue Chancen gerade im derzeitigen Niedrigzinsumfeld bieten, andererseits aber einen erhöhten Aufwand in Bezug auf Know-how und Risikomanagement für den Anleger und dessen Dienstleister nach sich ziehen. Gleichzeitig verlangen die neuen Vorschriften sowohl ein neues Maß an Datenqualität und -transparenz als auch dynamische Lösungen.

ANSPRECHPARTNER

Ingo Biermann
Head of Relationship Management

Telefon +49 (69) 1520-5152
Telefax +49 (69) 1520-5550
E-Mail ingo.biermann@bnpparibas.com

DEUTSCHE APOTHEKER- UND ÄRZTEBANK

PARTNER FÜR INSTITUTIONELLE INVESTOREN IN DER KAPITALANLAGE

Mit einer Bilanzsumme von gut 36 Milliarden Euro ist die Deutsche Apotheker- und Ärztebank (apoBank) die größte genossenschaftliche Primärbank. Zu ihrer Geschäftstätigkeit zählt die Beratung von institutionellen Anlegern wie berufsständischen Versorgungswerken, Pensionskassen und anderen Kapitalsammelstellen in allen Fragen der Kapitalanlage. Die Produkte und Dienstleistungen sind abgestimmt auf die jeweiligen Anlageziele und die Risikotragfähigkeit der Kunden. Bei der Ausgestaltung der individuellen Investitionsstrategien finden die immer zahlreicheren regulatorischen Vorgaben Berücksichtigung.

Das Leistungsangebot der apoBank für institutionelle Anleger umfasst eine Vielzahl von Wertpapierprodukten, Bank- und Beratungsdienstleistungen. Hierzu zählen Lösungen für die Rentendirektanlage wie die hauseigenen Refinanzierungsinstrumente sowie weitere Zinsprodukte; Finanzierungen und die klassischen Bankdienstleistungen im Zahlungsverkehr ergänzen das Angebot. Darüber hinaus profitierten die apoBank-Kunden von einer leistungsfähigen Verwahrstellenfunktion für Wertpapier- und Immobilien-Spezialfonds. Diese bietet die beste Basis für Diversifikation, die bei allen indirekten Investments in internationale Anlageklassen erforderlich ist. Im Einzelnen bietet die apoBank folgende Leistungen an:

deutsche apotheker- und ärztebank

apoConsult – Unterstützung für Entscheidungsträger

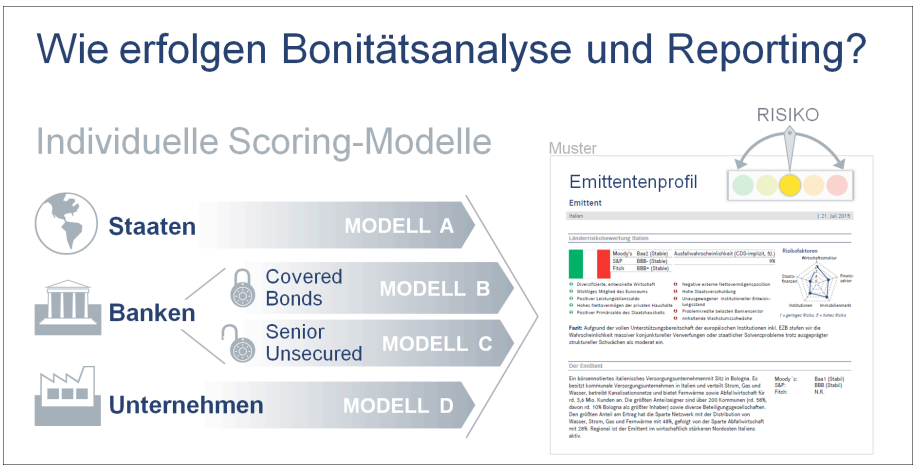
Mit den modularen Beratungsdienstleistungen des strategischen Consultings steht die apoBank den Entscheidungsträgern im institutionellen Bereich bei der Steuerung und dem Reporting ihrer Kapitalanlagen zur Seite. apoConsult, das apoBank-eigene Beratungskonzept für professionelle Investoren, ermöglicht die bedarfsgerechte Optimierung von Kapitalanlagestrategien. Dabei wird auf einen transparenten und nachvollziehbaren Prozess für den Kunden Wert gelegt. Das Ergebnis ist ein individueller und umsetzbarer Anlagevorschlag, der die Bedürfnisse des Kunden vollständig berücksichtigt. Im Weiteren unterstützt und berät die apoBank bei der laufenden Überwachung und Steuerung der Risiken. Das dafür erstellte spezifische Reporting hat sich auch für die Vorlage bei den Aufsichtsgremien etabliert.

Langfristige Analysen

Ein wesentlicher Baustein der langfristigen Investitionsplanung ist das Asset-Liability-Management. Gleichzeitig stellt es die strategische Rahmenbedingung für die Anlageentscheidungen dar: Unter Berücksichtigung der individuellen Situation des Anlegers projizieren die Experten der apoBank die Entwicklung von Kapitalanlage- und Verpflichtungsseite langfristig in die Zukunft. Mit dem kundenindividuellen Asset-Liability-Management liefert die apoBank somit Handlungsempfehlungen für Optimierungen auf beiden Seiten der Bilanz, die auch in den gesamtheitlichen Beratungsprozess von apoConsult einfließen.

apoScore: Risikomanagement für Rentendirektanlagen

Für die systematische Risikobewertung von Emittenten setzt die apoBank das selbst entwickelte Instrument „apoScore“ ein. apoScore bietet Kapitalmanagern ein detailliertes Reporting mit Warnstufen für unterschiedliche Anlageklassen. Für die Bewertung wird eine spezielle Ampelsystematik eingesetzt, die auf einer Farbskala die Bonität des jeweiligen Emittenten anzeigt (siehe nachfolgende Grafik).



deutsche apotheker- und ärztebank

Grundlage der Analyse sind vier Scoring-Modelle: jeweils eines für Staaten und Unternehmen und zwei für Banken – hier wird zwischen Covered Bonds und Senior Unsecured unterschieden. Bei den Staaten werden alle EU- und OECD-Länder einer quantitativen und qualitativen Auswertung unterzogen. Erstere basiert auf ausgewählten Kennziffern der Wirtschafts- und Finanzsituation eines Landes, Letztere auf einem individuellen Stärken-Schwächen-Profil. Dabei werden insgesamt fünf Risikofaktoren analysiert: die Wirtschaftsstruktur, die Staatsfinanzen, der Finanzsektor, die Institutionen sowie der Immobilienmarkt. Diesen Faktoren wiederum liegen rund 40 Einzelindikatoren zugrunde – z. B. die Arbeitslosenquote, Häuserpreise oder der Korruptionsindex – sowie über 1.500 Datenreihen. Alle Informationen werden am Ende entsprechend ihrer Bedeutung für das Scoring gewichtet.

Typische Stärken eines Landes sind eine entwickelte Wirtschaft, gut ausgebildete Arbeitskräfte, große Rohstoffvorkommen und die laufende Unterstützung durch internationale Institutionen. Zu den Schwächen zählen eine geringe Größe, eine starke Abhängigkeit vom riskanten Finanzsektor sowie eine hohe private und staatliche Verschuldung.

Für die Bewertung von Banken und Unternehmen werden Jahresabschluss- und Kennzahlen sowie Marktdaten herangezogen. Dabei stehen bei den Banken insbesondere Faktoren wie Aktivqualität, Liquidität, Refinanzierung, Kapitalausstattung, Rentabilität, Effizienz und operative Leistungskraft im Vordergrund. Bei der Analyse von Covered Bonds sind zusätzlich die jeweiligen Gesetze des Heimatlandes sowie der Deckungsstock berücksichtigt.

Ziel von apoScore ist es, den institutionellen Kunden zusätzliche Sicherheit für ihre Anlagen und frühzeitige Unterstützung bei ihren Handlungsentscheidungen zu geben.

Individuelle Anlagelösungen

Damit die institutionellen Anleger ihre Renditeziele erreichen können, unterstützt die apoBank sie darüber hinaus mit Asset-Management-Dienstleistungen. Neben dem qualitativen Management von Rentendirektanlagen geht es hierbei insbesondere um maßgeschneiderte Fondslösungen zur Vervollständigung der strategischen Allokation. Dafür stehen sowohl konzerneigene Kompetenzen bei einer Vielzahl von Anlageklassen zur Verfügung als auch weitere Anlagen und Anbieter, deren Entwicklung im aktuellen Kapitalmarktumfeld aussichtsreich erscheinen und die die apoBank passend zum Bedarf des Kunden auswählt. Dies geschieht auf Wunsch z. B. im Rahmen der apoNeujahrskonferenz, bei der die apoBank den Dialog zum Thema Kapitalanlage zwischen ihren institutionellen Kunden und professionellen Asset-Managern moderiert, um gemeinsam individuelle Anlagelösungen zu finden.

Spezialisierung auf Versorgungseinrichtungen

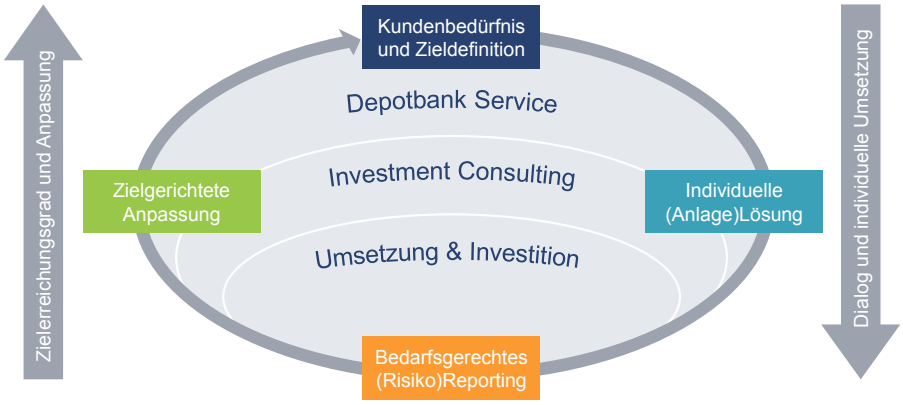
Grundsätzlich versteht die apoBank die Zusammenarbeit mit ihren institutionellen Anlegern als dynamischen Prozess, in dessen Verlauf sie ihr Angebot kontinuierlich überprüft und im Dialog mit dem Kunden abstimmt und weiterentwickelt. Mit vielen ihrer Kunden ist die Bank über langjährige Geschäftsbeziehungen eng verbunden. Die Erfahrungen, über die sie dadurch verfügt, bieten ihr einen wichtigen Wissensvorsprung. Zudem hält die apoBank engen Kontakt zu den Aufsichtsbehörden und Dachverbänden, um ihre Kunden rechtzeitig über relevante Veränderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen zu informieren.

Betreuung im Dialog

Im anspruchsvollen derzeitigen Kapitalmarktumfeld sind die Herausforderungen an institutionelle Anleger und an die apoBank als ihr Partner deutlich gewachsen. Ein persönlicher, guter und regelmäßiger Austausch ist deshalb wichtig, denn gemeinsam lassen sich diese Herausforderungen leichter bewältigen. Das apoInvestment-Forum hat sich in diesem Zusammenhang zu einem richtungsweisenden Branchentreff entwickelt: Einmal im Jahr gibt der Kongress den institutionellen Kunden der Bank die Gelegenheit zum Dialog mit Experten aus Wirtschaft, Hochschule und Politik. Zusammen mit Anlegern und Anbietern aus dem umfangreichen apoBank-Netzwerk werden aktuelle Trends, Anlageideen und Anforderungen diskutiert – mit dem Ziel, geeignete Lösungen für die institutionellen Kunden zu finden.

deutsche apotheker-
und ärztebank

Individuell und maßgeschneidert.



ANSPRECHPARTNER

Volker Mauß
Bereichsleiter Institutionelle Anleger

Telefon +49 (211) 5998-8991
E-Mail volker.mauss@apobank.de

SOCIETE GENERALE

DER PERFEKTE WERKZEUGKASTEN

Der perfekte Werkzeugkasten

Die Anforderungen durch gesetzliche Rahmenbedingungen wie Solvency II und an das Reporting werden zunehmend strenger. Die bislang im Einsatz befindlichen Systeme vieler Versicherungen reichen nicht aus, um mit diesen Herausforderungen umzugehen und den Anforderungen gerecht zu werden. Versicherer sollten deshalb über neue Lösungen nachdenken.

Es herrscht Umbruchstimmung in der Versicherungsbranche. Gleich von mehreren Seiten kommt die Industrie derzeit unter Druck. Da ist die Nullzinspolitik der Notenbanken, die es Versicherern fast unmöglich macht, noch ausreichende Erträge zu erwirtschaften, um ihren Verpflichtungen nachzukommen. Hinzu kommt der härtere Wettbewerb untereinander. Und da sind gesetzliche Regelungen wie Solvency II, weshalb auf die Branche zusätzliche aufsichtsrechtliche Pflichten zukommen. Dazu steigen die Ansprüche an das Reporting – unabhängig davon, ob es sich um bilanztechnische oder aufsichtsrechtliche Berichte oder das Performance-Risiko-Reporting handelt.

Noch komplizierter wird all das, da diese Herausforderungen nicht nur separat für sich zu sehen sind, sondern auch Wechselwirkungen untereinander haben. Ein Beispiel dafür ist die Situation am Anleihemarkt. Derzeit machen Direktanlagen den weit überwiegenden Anteil in den Portfolios der Versicherer aus. Und diese wiederum sind in der Regel zu über 80 Prozent in Staatstiteln angelegt. Schließlich sind Versicherer aufgrund gesetzlicher Auflagen zu einer sicheren und konservativen Anlagepolitik verpflichtet. Und dies ließ sich in der Vergangenheit mit langlaufenden Rentenpapieren von Emittenten hoher Bonität am besten umsetzen.

Derzeit laufen viele lang laufende Anleihen, die vor 10 oder 20 Jahren gekauft wurden, aus. Für die Versicherer stellt sich damit die Frage der Wiederanlage dieses Kapitals. Hier führt die extrem expansive Geldpolitik dazu, dass sich Anleihen hoher Bonität nicht mehr lohnen. Versicherer sind gezwungen, in andere Anleihebereiche – wie Corporate Bonds aus dem Investment-Grade-Bereich oder Rentenpapiere außerhalb des Euroraums – zu gehen. Das hat Folgen für den Direktbestand, den die Versicherer jetzt aktiv(er) managen müssen, bzw.

das Auflegen von Fonds mit externen Managern, die sich in diesem neuen Anlageuniversum wohlfühlen.

Zentraler Datenhaushalt immer wichtiger

Zugleich stellen wir auch fest, dass der Transfer von Direktbeständen integriert in das Gesamtportfolio zunimmt. Letzteres bedeutet, dass es immer wichtiger wird, Direktbestände und Fonds gemeinsam zu betrachten und zu administrieren, dass es also einen zentralen Datenhaushalt, einen einheitlichen Datenpool, gibt, in dem sämtliche liquide Wertpapiere zusammengefasst sind. Zugleich aber erfordern die Ansprüche an das Reporting einen immer schnelleren Zugriff auf die jeweils benötigten Daten. So müssen für die Finanzbuchhaltung oder für das Solvency-II-Reporting ebenfalls alle nötigen Daten schnell und qualifiziert aufbereitet zur Verfügung stehen, während für ein Performance-Risiko-Reporting, das im aktuell volatilen Kapitalmarktumfeld von immer größerer Bedeutung wird, konsolidierte Daten aus den Direktbeständen und den gehaltenen Fonds jederzeit und rasch greifbar sein sollten.

Doch genau das ist heute bei vielen Assekuranzen noch nicht gegeben. Vielmehr liegen die Daten, die für eine Gesamtbetrachtung der Anlage oder für die Erstellung der verschiedenen Berichte notwendig sind, oftmals in unterschiedlichen Formaten vor und müssen zudem aus den verschiedenen Quellen zusammengetragen werden, um sie dann unter Umständen auch noch manuell aufzubereiten.

Das heißt: Viele Versicherer sind auf die derzeitigen Veränderungen in der Branche noch nicht ausreichend vorbereitet. Aus Sicht eines Versicherers stellt sich deshalb die Frage, ob die technischen Voraussetzungen der eigenen IT-Systeme diesen Anforderungen tatsächlich genügen.

Immer mehr Versicherungen suchen deshalb nach neuen technischen Lösungen, um auf diese vielfältigen Herausforderungen zu reagieren. Das zeigte sich zum Beispiel bei folgendem Projekt eines Versicherungsunternehmens. Die Aufgabe war es, eine Lösung zu entwickeln, mit der der Versicherer vorrangig den Anforderungen des Solvency-II-Reportings und der Belieferung des Hauptbuches der Versicherung mit buchhalterischen Daten nachkommen kann. Konkret ging es um die rechtzeitige Lieferung von Berichten. So muss in manchen

Fällen der Solvency-II-Report bereits zwei bis drei Tage nach Monatsende zur Verfügung stehen. Mit den derzeit bestehenden Systemen nimmt die Bereitstellung der notwendigen Zahlen aber oft sehr viel mehr Zeit in Anspruch und ist dadurch sehr kostenintensiv.

Ein konkretes Beispiel eines Versicherungskunden:

Die Experten der Société Générale Securities Services GmbH haben in diesem Fall mit dem Kunden eine Lösung erarbeitet und ihm das Front-End-/Portfoliomanagement-System zur Verfügung gestellt. Der Kunde erhält Zugang zu dem SCD-Front-Office-System von SimCorp Dimension ®, d. h. die Mitarbeiter der Versicherung nutzen ein System, das technisch von der Société Générale Securities Services GmbH zur Verfügung gestellt wird. Insbesondere für mittelgroße Häuser ist dies ein effizienter Weg, ein leistungsfähiges Front-Office-Tool nutzen zu können. Die Stammdatenhaltung und erforderliche Parametrisierung von kundenspezifischen Anlagegrenzen werden durch die SGSS vorgenommen. Dem Kunden stehen mit dieser Lösung volle Front-Office-Funktionalitäten zur Verfügung: von Portfolio-Analysen über Simulationen bis hin zu Cash-Forecasts. Dieser Set-up ist insbesondere für das aktivere Management der Direktanlagen gedacht, die neben den Fonds zentral innerhalb von einem Vehikel und unter Betrachtung der gesamten Kapitalanlagen des Versicherers administriert werden können.

Über ein Jahr lang haben die Experten der SGSS in Workshops, Schulungen und mit intensiver Beratung die Mitarbeiter des Kunden auf dieses neue System vorbereitet. Ein Aufwand, der sich nachweislich ausgezahlt hat. So kann der Versicherer unter anderem von einer höheren Datenkonsistenz, einem leistungsfähigeren und revisionssicheren Front-Office-System oder auch effizienteren Abläufen mit Arbeitserleichterungen an verschiedenen Stellen profitieren. Und dabei Kosten sparen.

Vor allem aber liegen die Vorteile in den Möglichkeiten, die ein einheitlicher Datenpool, der mit der Nutzung eines solchen Systems entsteht, im Hinblick auf das Reporting bietet. So versetzte dies den Versicherer, in diesem konkreten Beispiel, in die Lage, die engen zeitlichen Vorgaben beim Solvency-II-Reporting einzuhalten oder die Direktanlagen gemäß den Buchungsmethoden des Handelsgesetz-

buchs und internen Bilanzierungsvorschriften zu bewerten.

Natürlich stellt sich für ein Versicherungsunternehmen dabei grundsätzlich die Frage, inwieweit es Sinn macht, ein solches System selbst zu kaufen. Allerdings bedeutet der Eigenerwerb, dass sich die Assekuranz selbst um die Implementierung und die Pflege und Wartung kümmern muss. Oder ob es nicht eine attraktive Alternative ist, diese Dienstleistungen von einem externen Anbieter einzukaufen und administrieren zu lassen. Die Idee dahinter: So muss sich eine Versicherung nicht selbst um neue regulatorische Vorgaben, Schnittstellen oder Haftungsthemen kümmern, sondern kann all das an einen professionellen Administrator auslagern. Letzteres bietet die Société Générale Securities Services GmbH an, die dafür auf die am Markt etablierte Lösung SimCorp Dimension® als zentrales System zurückgreift.

Ein Datenpool für alle Berichte

Mit einem Datenpool lassen sich sämtliche Daten der klassischen liquiden Wertpapieranlage zusammenführen, eine Darstellung der gesamten Kapitalanlagen eines Investors über Fonds und Direktbestände hinweg in einem konsolidierten Reporting – alles auf einen Blick. Daraus wiederum kann das komplette Reporting aufgebaut werden, mit einer einheitlichen Datenbasis für Bestandsführung, Performancemessung, Performance-Attribution, Risikoanalyse sowie aufsichtsrechtliches Berichtswesen. Dabei kann es um Aspekte wie die Anwendung der Abschreibungsmethodik, der korrekten Bewertungsmethodik, aber auch um die Einordnung von Derivaten oder die Festlegung der Vermögensart gehen. Kurz gesagt: Es geht darum, entsprechende Parameter im System zu hinterlegen. Und das nicht nur für den nationalen, sondern auch für den vorherrschenden internationalen Rechnungslegungsstandard, also nach IFRS. Schließlich sind heute viele Assekuranzen längst nicht mehr nur national tätig, sondern auch über die Grenzen Deutschlands hinaus.

Aber auch das Solvency-II-Reporting lässt sich aus einem solchen Datenhaushalt bedienen. Ebenso wie das Performance- und Risiko-Reporting – und zwar über Fonds und Direktbestände hinweg. So werden die Bestände der Fonds – wie sonst auch – über die Fondsbuchhaltung erfasst. Und diese können, soweit es liquide klassische Wertpapiere betrifft, die der-

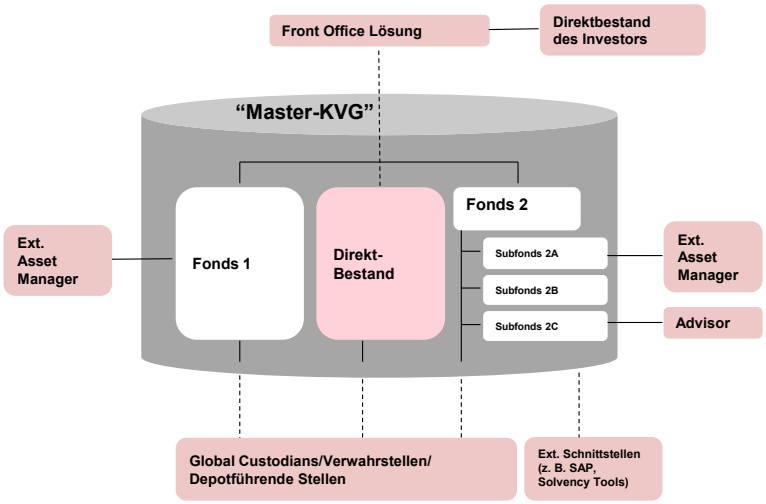
zeit noch den weit überwiegenden Anteil in den Portfolios der Versicherer ausmachen, mit den Daten aus der Direktanlage zusammengeführt werden, woraus sich dann ein komplettes Bild der Anlage ergibt.

Wer noch einen Schritt weiter geht und dies um die grundsätzlichen Leistungen der Fondsadministration, wie die Performance-Attributions-Analyse oder eine fortschrittliche Risikomessung, ergänzt, der hat einen perfekten Werkzeugkasten, um dann auch seinen gesamten Kapitalanlagenbestand richtig einschätzen zu können. Das heißt, ein Versicherer kann feststellen, wie hoch sein Risiko in seiner Anlage ist und ob er es zurückfahren oder sogar erhöhen kann.

Klar ist, dass sich mit dem Leistungsangebot der SGSS das schwierige Umfeld der niedrigen und zum Teil sogar negativen Zinsen und der zunehmenden gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen nicht in Luft auflöst. Dennoch bietet eine solche Komplettlösung einen wichtigen Baustein, um mit den drastischen Umwälzungen, mit denen die Versicherungsbranche derzeit konfrontiert ist, besser und lösungsorientierter umgehen zu können.

SOCIETE GENERALE
Securities Services

EIN MÖGLICHES SZENARIO



ANSPRECHPARTNER

Jochen Meyers
Head of Sales and Relationship Management

Telefon +49 (69) 7174-534
E-Mail jochen.meyers@sgss.socgen.com

Eva-Maria Jakob
Sales Director

Telefon +49 (69) 7174-532
E-Mail eva-maria.jakob@sgss.socgen.com

BOUWFONDS INVESTMENT MANAGEMENT

DISRUPTIVE VERÄNDERUNGEN BEI DER NUTZUNG VON IMMOBILIEN

Die Digitalisierung führt zu einer disruptiven Veränderung bei der Nachfrage von Mietern und Betreibern von Immobilien. Dem ist unbedingt Rechnung zu tragen. Denn die Digitalisierung führt zu einer umfassenden Änderung von Arbeits- und Lebensgewohnheiten. Dieser Prozess hat gerade erst begonnen, ein Ende ist nicht absehbar. Und das Tempo nimmt weiter zu. Die Auswirkungen der digitalen Revolution auf die Immobilienbranche beschränken sich nicht auf einige bereits jetzt sichtbare Entwicklungen wie die Verlagerung von Teilen des Handels ins Internet. Die Digitalisierung wird weiter fortschreiten und immer umfassendere Veränderungen nach sich ziehen. Die Immobilienbranche ist massiv davon betroffen und antizipiert die Folgen dieser Entwicklung derzeit noch viel zu wenig – ein Fehler, der in Zukunft teuer sein kann.

Erwirbt ein Investment-Manager heute ein Objekt, erstellt er in der Regel eine Prognose über die geplante Haltedauer und den Exit. In diese Planung fließen Annahmen zur Entwicklung von Miete, Markt und andere Faktoren ein. Was aber oft vergessen wird, ist der Faktor Digitalisierung. Dies ist umso schwerwiegender, weil Immobilien oft 10 oder 15 Jahre gehalten werden. In diesem Zeitraum wird der digitale Veränderungsdruck signifikant fortschreiten. Dieser Effekt wird noch dadurch verstärkt, dass sich der Prozess immer weiter beschleunigt. Erfüllen die Objekte am Ende der Halteperiode dann nicht mehr die Ansprüche der Nutzer, werden sie nur mit Abschlägen verkauft werden können oder es bedarf umfassender und damit teurer Refurbishments.

Unternehmen können Flächenverbrauch um bis zu 30 Prozent reduzieren

Oft werden die starken Kräfte der Digitalisierung unterschätzt. Sie betreffen die Immobilien aller Nutzungsarten. Und es bestehen zwischen den jeweiligen Sektoren erhebliche Wirkungszusammenhänge. Hierzu ein Beispiel: Der Trend zu mobilem, vernetztem Arbeiten und damit auch mehr Homeoffice betrifft zunächst Büroobjekte. Unternehmen, die konsequent mobile und flexible Arbeitsformen einführen, reduzieren ihre Flächen um rund 30 Prozent. Vermehrt setzen Unternehmen diese neuen Arbeitsformen konsequent um. Voraussetzung dafür ist unter anderem ein flexibles Flächenlayout, das Anpassungen erlaubt. Der Trend zum dezentralen Arbeiten hat aber auch unmittelbare Auswirkungen auf Wohnimmobilien. Denn wer im Homeoffice arbeiten will, braucht auch einen hierfür geeigneten Heim-Arbeitsplatz. Dieser ist in den Grundrissen üblicher Wohnungen nicht vorgesehen und nicht

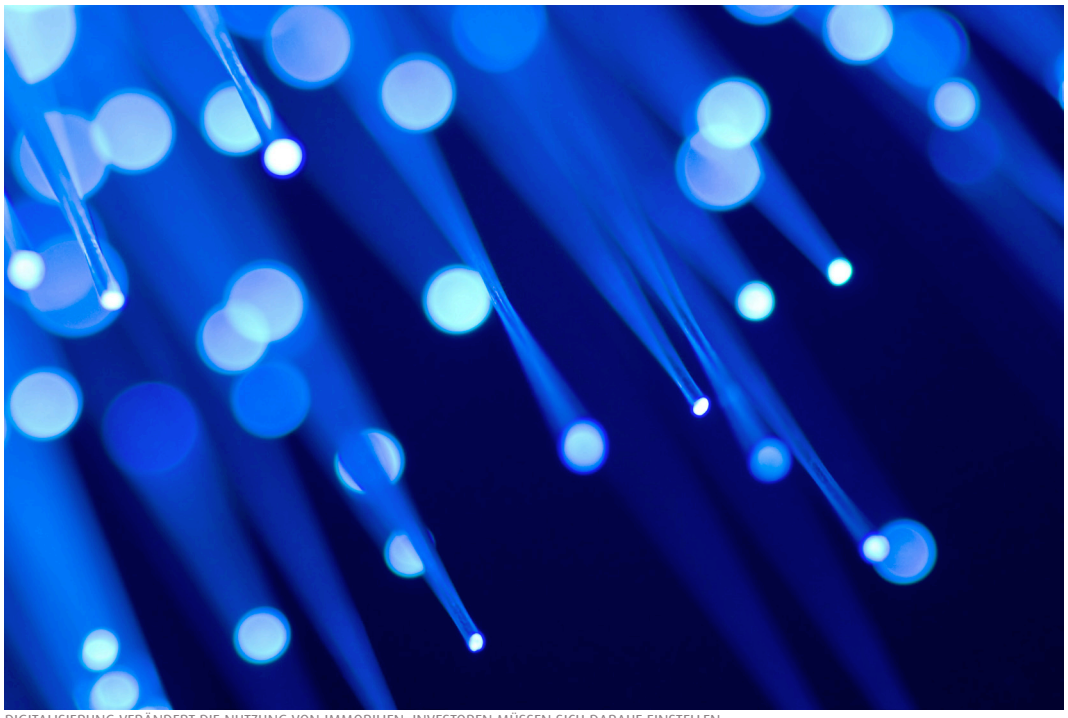
jeder hat ausreichend Zimmer, um eine geeignete Arbeitsfläche einzurichten. Grundrisse müssen sehr viel flexibler sein und es ermöglichen, dass beispielsweise sogenannte halbe Zimmer flexibel genutzt werden können – sei es an einem Tag als Homeoffice, am nächsten als Gästezimmer und am übernächsten als Wäschezimmer. Der Trend zu mehr Homeoffice bedeutet aber auch höhere Anforderungen an die Internetverbindung: Wer zu Hause arbeitet, muss technisch auch in der Lage sein, beispielsweise an Videokonferenzen teilnehmen zu können.

Ansprüche an die Internetverbindung steigen kontinuierlich weiter

Überhaupt steigt die Relevanz des „schnellen Internets" für den gewerblichen oder privaten User sehr stark. Für Büro- und Industriestandorte liegt das auf der Hand. Was vor hundert Jahren der Gleisanschluss war, ist heute der schnelle Weg ins Netz. Für die Real-Asset-Investoren bedeutet dies, dass sie diese Entwicklung antizipieren müssen. Das Problem dabei: Die bestehenden Kupferkabelnetze in den allermeisten Standorten sind dafür nicht ausgestattet. Heute mögen die bestehenden Leitungen noch genügen oder durch Vectoring „getuned" werden. Doch beim Exit in 10 oder 15 Jahren kann sich eine veraltete Dateninfrastruktur allerdings als Renditekiller erweisen. Für Investoren bedeutet dies, dass sie bei Wohnimmobilien zwingend ausreichend Leerrohre vorsehen sollten und bestenfalls „die letzte Meile" bereits mit Glasfaserkabel überbrückt wird.

Investoren von Wohnimmobilien sollten aber noch weiterdenken. Zwar schließt der Trend hin zum Onlinehandel bislang die Lebensmittel noch kaum mit ein. Nicht einmal 1 Prozent kauft regelmäßig online Lebensmittel.[1] Aber auch dies wird sich – insbesondere in den Metropolen – ändern, wie das Beispiel Großbritannien zeigt: Dort liegt der Onlineanteil des Lebensmitteleinzelhandels schon heute bei 5 bis 6 Prozent.[2] Erste Immobilienprofis reagieren darauf und bauen im Eingangsbereich von Wohnimmobilien Drop-off-Bereiche, in denen Lieferanten die Lebensmittel (und auch andere Pakete) zwischenlagern können. Der nächste Schritt wäre, in diesen Bereich auch eine Kühlmöglichkeit für verderbliche Lebensmittel zu integrieren.

[1] Handelsverband Deutschland (HDE), Handel digital ONLINE-MONITOR 2015, Seite 13
[2] Handelsberatung BBE, Quelle: http://www.immobilien-zeitung.de/126167/preise-fuer-supermaerkte-ziehen-an



DIGITALISIERUNG VERÄNDERT DIE NUTZUNG VON IMMOBILIEN. INVESTOREN MÜSSEN SICH DARAUF EINSTELLEN.

Auch Nutzungsarten Einzelhandel, Hotel und Logistik erheblich vom Wandel betroffen

Der digitale Veränderungsdruck auf einzelhandelsgenutzte Immobilien wird allseits gesehen und ist vielfach beschrieben. Denn der E-Commerce boomt. Dennoch besteht kein Konsens, welche Handelsimmobilien und Lagen am stärksten unter dem digitalen Druck leiden werden. Eine Studie von Bouwfonds IM[3] sieht „profitabel Überlebende" in den Toplagen der Innenstädte sowie bei Convenience- und großen Shopping-Centern. Jedoch sollten dann gerade bei Centern Aspekte umgesetzt werden, die der Technisierung unserer Lebensumwelt diametral gegenüberstehen. Hier ist die Schaffung einer hohen Aufenthaltsqualität notwendig. Emotionale Orte, die eine Marktplatzfunktion alter Prägung erzeugen – gemeinsam einkaufen, reden, essen, Ware anfassen – „soziale Orte statt sozialer Medien". Dies gilt grundsätzlich auch für Bürogebäude. Die Bereitstellung von attraktiven Flächen für formelle und insbesondere informelle Treffen, sogenannte „Social Hubs". Hier können

[3] Bouwfonds Investment Management, „Refurbishment – der zukünftige Weg im klassischen europäischen Einzelhandel", Hoevelaken/Berlin, 2013

bouwfonds
investment management

in inspirierender Umgebung die zunehmend spezialisierten Mitarbeiter – teilweise aus den Homeoffices anreisend – ihr fragmentiertes Wissen zusammenfügen. Und warum soll es nicht auch in Wohnanlagen noch mehr Orte für spontane oder geplante Treffen geben als der in der Bauordnung vorgeschriebene Spielplatz? Neben den „Großen Drei" Wohnen, Büro und Handel werden auch auf alle anderen Segmente wie Hotel und Logistik oder Parken noch weitere Auswirkungen der Digitalisierung zukommen, die hier ebenfalls nur angerissen werden können: Auch die Hotelbranche verändert sich derzeit spürbar. So kann mittlerweile Airbnb als der derzeit größte „Hotelanbieter" bezeichnet werden. Auch der Trend zum digitalen Hotel-Check-n wird die Branche und Geschäftsmodelle verändern. Die Nutzungsart Logistik wird schon heute durch den genannten E-Commerce und veränderte Lieferketten stark beeinflusst. Unter dem Stichwort „same day delivery" werden künftig auch innerstädtische Logistikflächen notwendig.

Insgesamt sind die Auswirkungen der Digitalisierung vielfältig und kaum absehbar. Die Geschwindigkeit der Entwicklung wird sich weiter beschleunigen. Für Immobilien aller Nutzungsarten gilt: Eine ausreichende digitale Infrastruktur wird entscheidend sein, um den Wert der Objekte zu erhalten. Die gesamte Immobilienbranche muss darüber hinaus die Auswirkungen der Digitalisierung und die damit verbundenen „Game changer" auf das Nutzer- und damit Nachfrageverhalten permanent beobachten und noch stärker antizipieren. Ansonsten kann die Immobilie stark an Wert verlieren.

ANSPRECHPARTNER

Martin Eberhardt
Managing Director Client Relations

Telefon +31 (33) 750-4750
E-Mail m.eberhardt@bouwfondsim.com

MEDIENPARTNER: ABSOLUT RESEARCH

FLEXIBLE IMPLEMENTIERUNG VON BEST-IN-CLASS-ANSÄTZEN FÜR VERSICHERUNGEN UND PENSIONSKASSEN

Anlagestrategien innerhalb von Spezialfonds umzusetzen ist bei institutionellen Investoren wie Versicherungen und Pensionskassen beliebt, das zeigt sich in dem seit Jahren steigenden Volumen und den positiven Nettomittelaufkommen in diesem Segment. Die Präferenz institutioneller Investoren für Spezialfonds kommt dabei nicht von ungefähr. Investoren können mit ihnen beispielsweise flexibel und auf ihre speziellen Bedürfnisse zugeschnittene Investments in Anlageklassen und Strategien tätigen, in denen ihnen möglicherweise die Ressourcen im eigenen Hause fehlen. Über die Vergabe externer Mandate, die im Spezialfondsmantel umgesetzt werden, können institutionelle Anleger dadurch in Anlageklassen wie High Yield, Fremdwährungsanleihen, Schwellenländeraktien oder auch in alternative Strategien wie Long-Short oder Market Neutral Equity, Managed Futures oder Volatilitätsstrategien investieren. Durch diese Form lässt sich, zumindest strukturell, relativ einfach ein sog. Best-in-Class-Ansatz, bei dem eine Vielzahl herausragender Asset Manager im Rahmen der Asset Allocation integriert wird, umsetzen.

Transparenz institutioneller Publikumsfonds erleichtert die Analyse

Vor der Umsetzung eines Best-in-Class-Ansatzes, der theoretisch ein tolles Konstrukt ist – wer möchte nicht die herausragenden Manager innerhalb einer Anlageklasse oder Strategie in seinem Portfolio haben – steht die komplexe Aufgabe, potenzielle Manager auszuwählen. Dies ist das Ziel des Due-Diligence-Prozesses, in dem aus dem großen Universum unterschiedlicher Manager der oder die passenden Kandidaten ausgewählt werden sollen. Einer der ersten Schritte hierbei ist die quantitative Analyse vergangener Ergebnisse und das möglichst über einen repräsentativen Zeitraum hinweg, der durch gute und schlechte Marktphasen gekennzeichnet ist.

Im Rahmen einer quantitativen Analyse sollte ebenfalls bedacht werden, dass die Beurteilung der Performance eines Managers mehrdimensional erfolgen sollte. Das Risiko einer Strategie besteht nicht nur aus der Standardabweichung, sondern umfasst auch mögliche Extremrisiko-Ereignisse. Daher bietet es sich an, unterschiedliche Rendite- und Risikomaße zu analysieren bzw. Fonds anhand unterschiedlicher Kennzahlen zu vergleichen.

Für diesen Zweck sind Investoren auf möglichst repräsentative Track-Records angewiesen. Hier können (institutionelle) Publikumsfonds ihre Stärken ausspielen, denn die Ergebnisse der Strategie bzw. des Managers sind dort frei von

individuellen Vorgaben bzw. Restriktionen einzelner Investoren. Des Weiteren handelt es sich bei den erzielten Ergebnissen um realisierte Erfolge und nicht um hypothetische Backtests. Im Gegensatz zu aggregierten mandatsbasierten Track-Records ist das Segment der Publikumsfonds deutlich transparenter, die Analyse dieser Fonds ist daher deutlich weniger komplex. Darüber hinaus bieten institutionelle Publikumsfonds einen zusätzlichen Flexibilitätsgewinn, da diese einfach in einen Spezialfonds eingekauft werden können, ohne zusätzliche Vertragsbeziehungen zu unterhalten.

Orientierung im Manager-Universum

Die Analysen von Absolut Research berücksichtigen diesen mehrdimensionalen Aspekt. Mithilfe unserer innovativen Matrix-Navigation erhalten Investoren mit wenigen Klicks eine Übersicht über die Top-Quartile-Fonds in einem Universum für verschiedene Rendite- und Risikokennzahlen sowie über mehrere Zeiträume. Dadurch werden Investoren auf der Suche nach neuen Managern durch eine neutrale Quelle unterstützt. Die Analysen können darüber hinaus auch im laufenden Monitoring vergebener Mandate angewendet werden.

Top Quartile

Rendite	YtD	1J.	2J.	3J.	5J.	10J.
Standard Deviation		1J.	2J.	3J.	5J.	10J.
Sharpe Ratio		1J.	2J.	3J.	5J.	10J.
Maximum Drawdown		1J.	2J.	3J.	5J.	10J.
Value at Risk		1J.	2J.	3J.	5J.	10J.
Modified Value at Risk		1J.	2J.	3J.	5J.	10J.
Worst Month		1J.	2J.	3J.	5J.	10J.
Omega Ratio		1J.	2J.	3J.	5J.	10J.

Die Publikation Absolut|ranking analysiert monatlich Long-only-Manager auf Basis der institutionellen Anteilsklasse ihrer Publikumsfonds. Die elektronische Publikation ist dazu in 25 übergeordnete Anlageklassen und –stile gegliedert. Dazu gehören beispielweise Manager für regionale oder globale Aktienmärkte, für Unternehmens- oder Hochzinsanleihen oder für Sonderthemen wie Smart Beta und Sustainability. Insgesamt analysiert die Publikation über 1.500 Asset Manager und mehr als 12.000 institutionelle Publikumsfonds und ETFs in über 100 Vergleichsuniversen.

Auf der Onlineplattform von Absolut Research sind darüber hinaus zu jedem Fonds weitere Einzelanalysen abrufbar, die qualitative Daten, die Fondsperformance und die Positionierung des Fonds innerhalb des Vergleichsuniversums in den analysierten Kennzahlen und Zeiträumen veranschaulichen. Dabei stellt eine Positionierungsanalyse pro Fonds alle Positionen auf einen Blick dar und bietet über die Farbcodierung einen sofortigen Überblick, ob ein Asset Manager im Top-Quartil (beste 25 Prozent) oder sogar Top-Dezil (Top-10 Prozent) rangiert, sich im Mittelfeld oder im Bottom-Quartile (schlechteste 25 Prozent) rangiert.

25 Ausgaben – 100 Universen

- Credit Corporate Bonds
- Credit Emerging Markets Bonds
- Credit High Yield Bonds
- Credit Convertible Bonds
- Credit Diversified Bonds
- Credit Inflation-Linked Bonds
- Credit Structured Bonds

- Equity Global
- Equity Europe
- Equity USA
- Equity Asia Pacific
- Equity Germany
- Equity Emerging Markets
- Equity Emerging Markets Regions
- Equity Emerging Markets Countries

- Commodity
- Listed Commodity

- Balanced
- Multi Asset

- Listed Infrastructure & Private Equity
- Real Estate

Spezial-Universen

- Sustainability Equity
- Sustainability Balanced & Fixed Income

- Smart Beta Equity
- Smart Beta Fixed Income & Commodity

Absolut research

Komplementär zu der Publikationsreihe Absolut|ranking steht die Publikation Absolut|alternative – Liquid Alternatives. Hier werden monatlich Asset Manager mit alternativem Strategieansatz analysiert. Der Absolut|alternative – Liquid Alternatives untersucht über 950 UCITS-konforme Anlagestrategien und bildet wie Absolut|ranking die jeweils besten 25 Prozent in acht Kennzahlen ab. Zu den analysierten Anlagestilen im Absolut|alternative – Liquid Alternatives zählen beispielsweise Long-Short-, marktneutrale und Event-Driven-Aktienstrategien, Global-Macro- und Long-Short-Strategien in Anleihenmärkten, Währungsfonds, Volatilitätsfonds sowie Multi-Asset-Fonds mit Managed-Futures- oder Global-Macro-Strategie.

Fazit

Anlagestrategien innerhalb von Spezialfonds umzusetzen ist bei institutionellen Investoren beliebt. Um einen Überblick über das vielfältige Manager-Universum zu erhalten und geeignete Manager für eine Due-Diligence auszuwählen, sind quantitative Fondsanalysen ein guter Ansatzpunkt. Hier bieten die Produkte und Dienstleistungen von Absolut-Research-Investoren einen Ansatzpunkt, die Komplexität zu vereinfachen und effizient Entscheidungen vorzubereiten.

ANSPRECHPARTNER

Michael Busack
Geschäftsführender Gesellschafter

Telefon +49 (40) 3037790
E-Mail busack@absolut-research.de

2 NEUN THESEN – VIER EXPERTEN

„Verbindlichkeitsorientierte institutionelle Investoren wie Versicherungen und Pensionseinrichtungen bekommen in der kommenden Dekade ernsthafte Probleme, auskömmliche Renditen zur Bedienung ihrer Verbindlichkeiten zu generieren."

Biermann: Die Herausforderungen werden durch die abzusehende längere Periode der „Nullzinspolitik" der EZB sicherlich zu einer weiteren Verschärfung der angespannten Renditesituation führen. Institutionelle Investoren sind momentan damit beschäftigt, sich neu zu positionieren, ihre Geschäftsmodelle zu restrukturieren und ihre Ressourcen neu aufzuteilen, um diesen Anforderungen gerecht zu werden.

INGO BIERMANN

Head of Relationship Management
BNP Paribas Securities Services

Mauß: Das Niedrigzinsniveau führt dazu, dass die durchschnittliche Rendite bei Zinsträgern in Fondsanlagen und im Direktbestand deutlich erodiert. Somit gilt mehr denn je, dass man zusätzliche Erträge nur durch Eingehen zusätzlicher Risiken erzielt. Im Gegensatz zur Vergangenheit kann bei vielen Einrichtungen die garantierte oder versprochene Rendite nicht mehr durch nahezu risikolose Anlagen wie Bundesanleihen erzielt werden. Daher kommt es vermehrt zu Reallokationen in ertragreichere bzw. risikobehaftete Anlageformen. Klassische Anpassungen sind z. B. längere Laufzeiten, schlechtere Bonitäten oder eine geringere Liquidität. Dies erfordert – zusammen mit einer parallelen Prüfung der Verpflichtungsseite – ein verstärktes Monitoring/Reporting, um die Risikotransparenz zu erhöhen und aktiver agieren zu können.

Meyers: Eine bereits mehrjährige Niedrigzinsphase mit neuen Tiefstständen in den letzten

Monaten – ohne ein absehbares Ende – bringt die Versicherungs- und Pensionsfondsbranche zunehmend in die Situation, dass die erwirtschafteten Erträge nicht ausreichen, um die eingegangenen Verpflichtungen zu erfüllen. Verstärkt wird dies dadurch, dass bereits für viele Anlagen keine bzw. negative Zinsen den „Ertrag" darstellen. Als Ausweichmöglichkeit gilt eine höhere Gewichtung von alternativen Anlageklassen wie z. B. Immobilien, direkte Darlehensvergabe oder Beteiligungen. Tendenziell erfolgt auch die Erhöhung der Aktienquoten. Anbieter im Securities-Services-Bereich sind daher gefragt, Buchhaltungs-, Risiko- und Reportingdienstleistungen auf weitere Anlageklassen auszudehnen sowie schnell und flexibel auf die Anforderungen der Versicherungs- und Pensionsfondsinvestoren zu reagieren, wenn es um die Abbildung neuer Instrumente geht.

Eberhardt: Das Niedrigzinsumfeld wird den gesamten Kapitalanlagemarkt noch für längere Zeit beschäftigen. Für Investoren, die in ihrer Anlagestrategie liability matching als Vorgabe haben, wird es demnach eine Herausforderung sein, die entsprechend rentierlichen Anlageprodukte zu finden. Im Bereich der klassischen immobilienspezifischen Core-Produkte wie Büroimmobilien-Fonds wird es zunehmend schwerer, entsprechende Anlagen zu tätigen. Um ein geeignetes Rendite-Risiko-Profil zu erhalten, bieten sich Strategien wie Core-Satellite an. Die „Satelliten" müssen dabei nicht zwingend im Value-add-Bereich liegen. Oft bieten stabilitätsorientierte Nischenprodukte bereits eine attraktive, höhere Verzinsung. Das erfordert jedoch spezialisiertes Management in diesen Nischen.

„Das Geschäftsmodell von Lebensversicherungen als größte Anlegergruppe in Deutschland ist in Gefahr und die Branche muss sich neu erfinden."

Biermann: Die Versicherungsbranche befindet sich im Moment in einer signifikanten Umbruchphase. Die traditionellen Produkte und Vertriebswege werden in den nächsten Jahren weiter an Bedeutung verlieren. Innovative Produkte und Digitalisierung sind das Stichwort. „Internet of things", „Roboadvisory und Blockchain", um nur einige zu nennen. Nur wer es schafft, neue Kundengruppen zu erreichen und zu erschließen, wird eine Zukunft haben. Das ist nur durch intelligente, transparente und einfache Tarife möglich. Darüber hinaus müssen die Kunden über eine Multikanalstrategie erreicht werden. Die Kunden erwarten, dass sämtliche Informationen jederzeit auf allen Kanälen ver-

VOLKER MAUß

Bereichsleiter Institutionelle Anleger
Deutsche Apotheker- und Ärztebank

fügbar sind und sie selbst entscheiden können, wann und wo sie mit einem Unternehmen in Kontakt treten. Das führt zu einer eindeutigen Verschiebung hin zu digitalen Kanälen. Darüber hinaus muss sich der Vertrieb den neuen Marktbedingungen anpassen.

Mauß: Viele Versicherungen haben schon vor Jahren mit der Reduzierung ihrer Renditeversprechen begonnen und sich z. B. mit einem Garantiezins von 1,25 Prozent deutlich unter dem von Pensionskassen und Versorgungswerken positioniert. Dennoch hat dies erst mittel- bis langfristig Auswirkungen auf die zu erwirtschaftende Durchschnittsverzinsung. Eine laufende Überprüfung der Produktpalette bzgl. Ausstattung und Rendite und ggf. Anpassung an die weiter sinkenden Marktbedingungen ist immer noch gefordert.

Meyers: Das klassische Lebensversicherungsmodell findet kaum noch Käufer. Die in den letzten Jahren stetig gefallenen Garantiezinsen sowie Diskussionen über eine weitere Reduzierung ab 2017 oder ggf. einen vollständigen Wegfall des Höchstrechnungszinses machen Neuabschlüsse zunehmend unattraktiv.
Die Branche reagiert mit neuen Modellen auf diese Herausforderung. Viele Gesellschaften bieten verstärkt Policen auf Investmentfondsbasis an, während auch Lebensversicherungen angeboten werden, welche keine Garantien mehr beinhalten, jedoch zumindest mit dem Versprechen ausgestattet werden, dass die eingezahlten Beträge am Ende auch wieder ausgezahlt werden. Die Angebote im Bereich Fondspolicen sind vielschichtig. So werden zunehmend auch Indexfonds in das Anlagespektrum mit aufgenommen. Diese neuen Modelle können als Chance für die Fonds-Serviceanbie-

ter verstanden werden, da anzunehmen ist, dass die Assets under Management tendenziell steigen und gleichzeitig Services über die reine Fondsadministration angeboten werden können. Beispiele hierzu sind das gesetzliche Reporting bis hin zur Erstellung von notwendigen Verkaufsunterlagen (KIIDs, PRIIPS).

Eberhardt: In allen Branchen ist die kontinuierliche Weiterentwicklung entscheidend. Während die klassische Lebensversicherung an Bedeutung zu verlieren scheint, ist andererseits das Thema Altersvorsorge ein wichtiger Bestandteil. Als Investment Manager versuchen wir stets, die Kundensicht nachzuvollziehen und daran unsere Produkte auszurichten. Für uns bedeutet dies: Produkte mit langfristigen, stabilen Erträgen, die es unseren Kunden ermöglichen, ihren Verbindlichkeiten nachzukommen. Entscheidend ist also, dass wir nicht am Markt vorbei entwickeln.

„Kapitalgedeckte Altersvorsorge ist mit Abstand der größte Treiber für das institutionelle Asset Management in Deutschland."

Biermann: Ende 2015 wurden bereits 73,2 Prozent des in Deutschland aufgelegten Spezialfondsvolumens durch Versicherungen oder Vorsorgeeinrichtungen gehalten. Durch die weiter abschmelzenden Leistungen in der gesetzlichen Rentenversicherung und dem gestiegenen Bewusstsein dessen in der Bevölkerung wird die private Altersvorsorge weiter an Bedeutung gewinnen. Das wird in Zukunft weiterhin ein wichtiger Treiber für das institutionelle Asset Management sein. Allerdings wird sich die Asset Management Industrie in Zukunft den Herausforderungen der Fintech-Branche stellen müssen. Dadurch entsteht ein verschärfter Wettbewerb mit und durch neue Marktteilnehmer.

Mauß: Als Investment-Berater von Versorgungseinrichtungen und Pensionskassen sehen wir die kapitalgedeckte Altersvorsorge – neben der Umlagenfinanzierung – in der Tat als zentralen Treiber. Das Niedrigzinsumfeld verstärkt dabei die Notwendigkeit, die voluminösen Kapitalanlagen gekonnt anzulegen sowie Risiken gezielt und bewusst einzugehen, um signifikante Erträge zu erzielen. In diesem Zusammenhang wird der bereits existierende Trend von der Eigenanlage hin zum institutionellen Management durch den Bedarf an professioneller Emittenten-Auswahl und laufender Risikoüberwachung zusätzlich beflügelt. Dies gilt gerade auch für die kapitalgedeckte Altersvorsorge, da ein langfristiger Ertrag hier große Bedeutung hat.

Meyers: Diese Aussage können wir voll und ganz bestätigen. Die Niedrigzinsphase, die wieder in den Fokus geratene Diskussion über die Sicherheit der gesetzlichen Rente sowie die dramatische Veränderung in der Demografie bewirken eine noch stärker als in der Vergangenheit zu beobachtende Wahrnehmung in breiten Bevölkerungsschichten, wie wichtig eine (zusätzliche) private Vorsorge ist.

Eberhardt: Pensionskassen und Versorgungswerke stellen tatsächlich unsere größte Kundengruppe. Wir sehen auch für die Zukunft eine enorme Nachfrage von diesen Kunden. Dabei spielt die Struktur unserer Produkte eine wichtige Rolle. Gewünscht werden vor allem langfristige Anlagen in stabile Assets, wobei großer Wert auf regelmäßige Ausschüttungen gelegt wird. Real Assets mit langlaufenden Mietverträgen erfüllen diese Anforderungen meist ideal.

„Investmentstrategien, Portfoliokonstruktion und Prozesse der Organisation von Kapitalanlagen werden sich in zehn Jahren aus heutiger Sicht völlig revolutionieren."

Biermann: Aufgrund der sich abzeichnenden langfristigen Niedrigzinspolitik sowie der weitreichenden regulatorischen Anforderungen werden sich in jedem Fall einschneidende Änderungen rund um die Kapitalanlage ergeben. Ob es jedoch revolutionäre Ausmaße annimmt, ist schwer zu prognostizieren. Das traditionelle Silodenken in Bezug auf Anlagen in Anleihen und Aktien wird von faktor- und risikobasierten Modellen abgelöst. Das Verhältnis zwischen Risiko und Rendite war bei Investitionen zwar immer ein wesentlicher Faktor, allerdings hat das Risikoverständnis erheblich stärker an Bedeutung gewonnen, da sich die Anleger zunehmend auf weniger transparente und liquide Anlageklassen verlagern. Die Anpassung an das gegenwärtig schwierige Umfeld bevorteilt in der Regel die größeren institutionellen Investoren. In den kommenden Jahren dürften daher vor allem Konsolidierungen, Co-Investitionen und Vermögenspooling zu verzeichnen sein. Angesichts der zunehmenden Bedeutung von ESG-Maßnahmen und Allokationen in Alternativen Investments steigt der Bedarf an vielseitigeren Kompetenzen.

Mauß: Das aktuelle Umfeld führt dazu, dass die Risikosteuerung immer mehr Einfluss auf die Verzinsung der Kapitalanlage nimmt und eine wesentliche Ertragskomponente darstellt. Bei der Analyse einer zielführenden Strategischen Asset Allokation (SAA) sollte daher insbesondere das einzugehende Risiko im Fokus

stehen. Die Definition eines zur SAA aber auch zur jeweiligen Anlageklasse passenden Risikobudgets kann einen Investor vor bösen Überraschungen schützen und darüber hinaus helfen, die benötigte Gesamtrendite zu erzielen.
Bei der Berechnung der optimalen Allokation sollten gleichwohl nicht nur Renditeerwartungen eine große Rolle spielen, sondern auch Faktoren wie regulatorische Obergrenzen und langjährige vertrauensvolle Geschäftsbeziehungen zu Asset-Managern. Ferner sollte ein Blick auf vergangene Korrelationen der Assetklassen untereinander und deren Gewichtung für die Zukunft sowie die bilanzielle Auswirkung hier im Fokus stehen. Nicht nur aus aufsichtsrechtlicher Sicht, sondern vor allem aus dem Fürsorgegedanken heraus sollte sich jeder Anleger vor einer Investitionsentscheidung ein ausführliches Bild von seiner aktuellen Lage verschaffen. Hierzu zählen anstehende Verpflichtungen in ihren Höhen, Eintrittswahrscheinlichkeiten und Zeitpunkten, um dann die notwendigen Ertragsquellen bewerten zu können. Dies sollte nicht nacheinander, sondern wechselseitig erfolgen. Nicht zuletzt gehört eine professionelle Asset-Liability-Studie zum Fundament einer jeden Investmentstrategie.

Meyers: Ein Blick in die Glaskugel gestaltet sich meist schwierig, jedoch gehen wir davon

JOCHEN MEYERS

Head of Sales & Relationship Management
Société Générale Securities Services

aus, dass sich Asset Management im Jahr 2026 grundlegend von den heutigen Strukturen unterscheiden wird. Wir erwarten eine Verdoppelung des weltweit investierbaren Volumens basierend auf privater Altersvorsorge, der wachsenden Weltbevölkerung und steigenden Einkommen sowie steigende Volumen der weltweiten Staatsfonds. Parallel werden sich die Anforderungen der Aufsichtsbehörden nach vollständiger Transparenz der globalen Invest-

mentaktivitäten weiter verstärken. Die technischen Möglichkeiten sollten es erlauben, dass die Regulatoren Real-time Zugriff auf einzelne Portfolios und deren Strategien haben. Dies wird auch für die Kosten der Anlage gelten. Hier erwarten wir, dass die Anleger 100%ige Transparenz verlangen und diese auch weltweit vergleichen können. Die Auswirkungen der Block-Chain-Technologie auf die künftigen Prozesse der Wertpapierabwicklung sind derzeit noch gar nicht abzusehen. Asset Management wird sich komplett neu erfinden, neben dem klassischen Fondsmanager werden digitale Lösungen Teile des Marktes erobern. Anlagekonzepte werden mittels Softwarelösungen erstellt, die sofort auch die dazugehörige Titelselektion übernehmen. Wir erwarten trotz seit Jahren bereits sinkender Margen auch in den nächsten Jahren einen massiven Preissenkungsdruck bei Asset Managern und Servicedienstleistern. Infolge der genannten Faktoren sollte es zu einer größeren Konzentration im Asset Management Bereich kommen, die zu weltweit agierenden Global-Playern im Asset Management führen dürfte. Passive Strategien und die Anlage in alternativen Assets werden ein deutlich höheres Gewicht als heute haben. Zusammengefasst werden diese Faktoren die Branche revolutionieren und völlig neue Produkte und Services hervorbringen.

Eberhardt: Ja. Doch das ist zunächst nichts Außergewöhnliches. Das wird einerseits durch die Unternehmen selbst getrieben, die sich im Wettbewerb und auch im Marktumfeld stetig neu positionieren müssen. Hinzukommen aber auch immer neue regulatorische Anforderungen auf nationaler und supranationaler Ebene. Kritisch betrachten sollte man allerdings die Menge und unklare Ausgestaltung von externen Vorgaben. Bei Solvency II herrscht heute

MARTIN EBERHARDT

Managing Director Client Relations
Bouwfonds Investment Management

noch keine abschließende Klarheit in der Umsetzung. Das bremst sowohl uns als auch unsere Investoren.

„Der langfristige Trend der Verlagerung von Direktanlagen zu Fondsinvestments wird fortbestehen und damit zu einer ausgeprägten Spezialisierung und Diversifizierung der Kapitalanlagen beitragen."

Biermann: Ja. Der Trend von Direktanlagen in Fondsvehikel wird auch weiterhin fortbestehen. Bei der Verlagerung geht der Trend eindeutig in alternative Assetklassen mit einem stabilen langfristigen Ertrag. Bevorzugt werden gegenwärtig Private Equity, Real Estate, Private Debt und Infrastruktur-Equity.

Mauß: Der Drang nach zusätzlicher Rendite lässt den Anleger im Wertpapierbereich immer stärker nach Alternativen zur Rentendirektanlage suchen. Daher geht bei vielen Investoren die Quote des Direktbestandes zurück und auslaufende Fälligkeiten fließen in fondsgemanagte Mandate.
Eine gewisse Mindestquote von Direktbestandstiteln ist jedoch weiterhin zielführend, da deren Erträge kontinuierlich eingehen. In Zeiten steigender Zinsen und erhöhter Volatilitäten an den Aktienmärkten liefert der Direktbestand somit einen stabilen Sockelbetrag zur Gesamtverzinsung. Der daraus resultierende Glättungseffekt auf die Verzinsung der Gesamtanlagen ist zwar abnehmend, wirkt sich aber dennoch positiv auf bilanzielle Kennzahlen aus und ist daher nicht zu vernachlässigen. Insbesondere bei künftigen Zinserhöhungen können derzeit niedrig verzinste Namenstitel in einem HGB-bilanzierenden Unternehmen beruhigende Wirkungen haben. Bei Immobilien hingegen stellen wir seit Langem schon eine Trendwende zurück zu mehr Direktinvestitionen fest.

Meyers: Die „klassische" Fondsstruktur (Cash, Wertpapiere und Derivate) wird zunehmend von wesentlich stärker diversifizierten Portfoliostrukturen abgelöst. Hierbei nutzen viele professionelle Investoren die Vorteile eines Master-KVG-Konstruktes und segmentieren ihre Anlagen entsprechend. Dies umfasst neben einem länder- oder branchenspezifischen Ansatz für die Anlage in Wertpapieren zusätzlich auch die Einbindung von Asset Managern für alternative Assets wie z. B. Immobilien- oder Beteiligungsanlagen. Diesen Aufsatz sehen wir auch bei Verlagerungen aus dem Direktanlagenbestand in neu aufgelegte Fondssegmente.

Eberhardt: Hier bietet sich ein differenziertes Bild. Diversifizierung wird sicherlich angestrebt. Um den professionellen Zugang zu Nischen-Assets zu erhalten, wenden sich große als auch kleine Investoren an spezialisierte Investment Manager. Die zunehmende Spezialisierung sowohl aufseiten der Investoren- als auch der Investment Manager wird daher immer wichtiger. Aber dies muss bei Real Assets nicht immer in einer Fondslösung enden. Gerade größere Investoren mit internen Spezialisten suchen vermehrt nach individuellen Lösungen. Im Bereich Kommunikationsinfrastruktur erleben wir dies mittlerweile häufiger. Zwar wird die Expertise des Investment Managers gesucht, aber als Weg wird das Co-Investment mit 2 bis 3 anderen Investoren oder einem Fonds gewünscht. Teilweise rührt das von den regulatorischen Bedingungen her, teilweise aber auch von der individuellen Anlagestrategie. Interessanterweise steigt das Interesse an separate accounts auch bei mittelgroßen Investoren weiter an.

„Die nach wie vor starke Rentenlastigkeit der Kapitalanlagen von Versicherungen und Pensionseinrichtungen bedeutet vor der Prämisse einer sehr langen Niedrigzinsphase ein noch völlig unterschätztes Risiko mit bedrohlichem Ausmaß."

Biermann: Es handelt sich in der Tat um ein hohes Risiko, ob es allerdings völlig unterschätzt wird, bleibt dahingestellt. Der Europäische Rat für Systemrisiken (ESRB) hat Ende 2015 vor den Risiken gewarnt, die sich für Lebensversicherer aus einer langen Phase niedriger Zinsen ergeben. Der Chef des ESRB und Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, sagte, Lebensversicherer können in einigen Teilen Europas Störungen hervorrufen, wenn es in einer längeren Periode niedriger Zinsen zu einem plötzlichen Rückgang der Vermögenswertpreise komme.

Mauß: Zunächst steht bei noch länger anhaltendem Niedrigzins die Erwirtschaftung des Rechnungs- oder Garantiezinses als Risiko im Vordergrund. Hier wird sich das Umfeld durch schnell sinkende Kupons stark verschlechtern, wenn auf der Verpflichtungsseite nicht zügig, aber dennoch überlegt gehandelt wird. Im Anschluss werden dann die neuen, aber niedrigen Kupons in den Portfolien das nächste

Risiko auslösen. Denn bei einem Zinsanstieg werden die Kurse der Nicht-Namenstitel (unter HGB) abstürzen und die Kapitalsammelstellen zusätzlich belasten. Dies gilt vor allem bei illiquideren Titeln, deren Spreads heute noch von Vorteil waren. Ein neu fokussiertes Risiko ist das der Emittenten. Um die geforderten Renditen noch ansatzweise zu erwirtschaften, hat der Investor neben dem Illiquiditätsaufschlag und den verlängerten Laufzeiten möglicherweise, bewusst oder unbewusst, einen Emittenten mit Risikoaufschlag für länger ins Portfolio gelegt. Hier sollte daher das Risikocontrolling rechtzeitig den veränderten Markt- und Portfoliorahmenbedingungen angepasst werden, indem beim Kauf und während der gesamten Laufzeit ein Emittenten-Screening mittels Scorecard eingeführt wird. Denn insbesondere im Nachgang ist eine transparente Darstellung des Auswahlprozesses genau so wichtig wie regelmäßige Analysen während der Laufzeit. Professionelle Anbieter unterstützen hier.

Meyers: Bedingt durch die Liquiditätsmaßnahmen der globalen Notenbanken befinden sich die Renditen weltweit auf einem extrem niedrigen Niveau, viele Laufzeiten sind sogar im negativen Bereich. Allein ein Zinsanstieg von 1 Prozent bei Laufzeiten im 10-Jahresbereich würde zu einem Kursverlust von ca. 10 Prozent führen. Auch wenn viele sich derzeit keinen Renditeanstieg vorstellen können, so würde dieser die hohen Rentenbestände bei Versicherungen und Pensionskassen wie eine Art Crash treffen. Absicherungsgeschäfte können dies nur zum Teil abfedern. Dies ist unter anderem auch ein Grund dafür, dass derzeit die Aktienquoten bei den Versorgungseinrichtungen tendenziell leicht angehoben werden.

Eberhardt: Die Kapitalanlagemanager unserer Kunden sind sich dieses Risikos durchaus bewusst. Immer neue und nicht eineindeutig ausgestaltete regulatorische Rahmenbedingungen erleichtern ihnen das Leben hierbei auch nicht gerade. Aber ein klarer Trend zu anderen Assetklassen ist zu sehen. Wobei wir beobachten, dass gerade stabile Anlagen mit kalkulierbaren Auszahlungsprofilen gesucht werden. Wenn man so will, sind Real Assets ein schöner Ersatz für Renten.

„Das Zinsumfeld und der Renditedruck verbindlichkeitsorientierter Investoren führen dazu, dass Aktienquoten erheblich und dauerhaft steigen."

Biermann: Für einen jährlichen Ertrag von 7,5 Prozent brauchte es 1995 nur eine Anlageklasse im Portfolio: 100 Prozent Anleihen. Heute muss man für dieses Renditeziel sehr stark streuen – und ein Vielfaches an Risiko ertragen.

Mauß: Wir sehen im institutionellen Bereich bisher nur einen marginalen Anstieg der Aktienquoten, da Risikobudgets und aufsichtsrechtliche Quoten einschränkend wirken. Wenn noch Luft ist, erfreuen sich vor allem Eigenkapital-Investments in Private Equity oder Alternatives höherer Beliebtheit. Aber auch hier bremsen die Risikoquoten gemäß AnlV schnell.

Meyers: Wir können diese Annahme bestätigen, es ist tendenziell zu beobachten, dass verbindlichkeitsorientierte Investoren selektiv Aktienquoten erhöhen. Die langfristig zu erwartenden Dividenden und die Ertragsstärke der Unternehmen sind hierbei die wesentlichen Selektionskriterien.

Eberhardt: Das trifft allerdings auch auf die Immobilienquote zu. Ebenso rücken Infrastruktur-Investitionen stärker in den Fokus. In beiden Assetklassen lässt sich das gesamte Spektrum der Risiko-Rendite-Profile umsetzen. Wichtig ist aber, dass man aus der Vergangenheit gelernt haben sollte und trotz des Anlagedrucks weiterhin auf die nachhaltige Tragfähigkeit der Investitionen achtet. Im Real Asset-Bereich bedeutet das auf Produktseite, insbesondere keine Abstriche bei Standortqualität, Mieterbonität und Objektsubstanz zu machen. Um das erfüllen zu können, ist die gezielte Erfahrung in den jeweiligen Sub-Assetklassen unabdingbar.

„Sachwertinvestments inklusive Immobilien werden sich langfristig mit zweistelligen Investitionsquoten im Portfolio von Versicherungen und Pensionseinrichtungen etablieren."

Biermann: Sachwerte haben bereits stark an Bedeutung in den Portfolios von institutionellen Anlegern gewonnen. Der „run" wird weiterhin anhalten, da der Renditedruck noch immer sehr hoch ist. Allerdings sind Sachwerte nicht in unbegrenzter Anzahl vorhanden. Immobilien sind weiterhin ganz oben auf der Wunschliste, da diese Assetklasse den meisten Anlegern vertraut ist. Bei den Immobilien ist eine umsichtige Auswahl ein sehr wichtiger Aspekt sowie das teilweise hohe Preisniveau zu beachten, welches zulasten der Rendite geht.

Für andere Assetklassen konnte die Expertise erst in den letzten Jahren langsam bei den institutionellen Investoren aufgebaut werden. Bei Infrastrukturprojekten zum Beispiel suchen die Anleger teilweise händeringend nach geeigneten Investitionsmöglichkeiten. Die Verfügbarkeiten sind, je nach Markt, kaum noch gegeben oder bereits auf einem sehr hohen Preisniveau. Lediglich Nordamerika und einige asiatische Märkte verfügen zurzeit über eine zufriedenstellende Angebotslage. In Europa bieten derzeit lediglich Süd- und Osteuropa ein gutes Preis-Leistungs-Verhältnis. Zusammenfassend werden Sachwertinvestments so lange „en vogue" bleiben solange das Zinsniveau für Staatsanleihen auf einem niedrigen Level bleibt.

Mauß: Investitionen in Sachwerte bieten teils attraktive Renditechancen und können zur weiteren Diversifikation beitragen. Während Rohstoffe im aktuell wenig dynamischen globalen Konjunkturumfeld zuletzt kaum überzeugen konnten, haben vor allem Immobilien deutlich von Mittelzuflüssen profitiert und werden das auch weiterhin tun. Wir beobachten die sukzessive Auslastung der aufsichtsrechtlich zulässigen Quoten durch Investitionszusagen und erfolgte Abrufe. Und das, obwohl bei fast allen Subsegmenten zu vergleichsweise hohen Preisen gekauft wird. Unseres Erachtens bleibt die – auch fremdfinanzierte – Immobilienanlage ein wesentlicher Bestandteil der Allokation langfristig ausgerichteter, verpflichtungsorientierter Anleger.

Meyers: Damit Investoren im Versicherungs- und privaten Vorsorgebereich auch in Zukunft den übernommenen Verpflichtungen nachkommen können, erfolgt zunehmend die Anlage in Sachwerten. Hierbei stehen Immobilien neben Aktien an vorderster Stelle. Als Beimischung erwägen die Investoren zusätzlich die Anlage in direkten und indirekten Beteiligungen. Einer deutlichen Erhöhung des Sachwerteanteils stehen jedoch die verschärften Vorschriften zur Unterlegung mit Eigenkapital entgegen (Solvabilitätsrichtlinie). Diese Vorgaben beschränken für viele Gesellschaften eine deutliche Erhöhung der Quoten.

Eberhardt: Sachwerte werden einen zunehmend wichtigeren Part übernehmen. Nur gebe ich zu bedenken, dass die Verfügbarkeit von Sachwerten beschränkt ist. Zumindest bei solchen, die dem Anforderungsprofil von Versicherern und Pensionseinrichtungen entsprechen. Als Konsequenz erwarten wir sowohl auf Investoren- als auch auf Investment Manager-Seite eine immer höhere Spezialisie-

werdenden Wettbewerb die passenden Assets zu finden und die Werte zu erhalten bzw. bestenfalls zu steigern. Die Vielzahl von anbieter- und investorenseitigen Regulierungsinitiativen produziert unverhältnismäßigen Aufwand und Kosten, was zulasten der Renditen geht und am Ende Anleger und Sparer erheblich belastet.

„Die Vielzahl von anbieter- und investorenseitigen Regulierungsinitiativen produziert unverhältnismäßigen Aufwand und Kosten, was zulasten der Renditen geht und am Ende Anleger und Sparer erheblich belastet."

Biermann: Durch den regulatorischen „Tsunami" seit 2008 sind und werden weiterhin enorme Kosten entstehen. Es entstehen direkte Kosten, wie zum Beispiel durch das „Collateral Management, oder indirekte Kosten, wie zum Beispiel durch die Bereitstellung von geeigneten Sicherheiten zur Unterlegung von nicht börsengelisteten OTC-Derivaten. Diese Beispiele verdeutlichen, dass die Regulierung zulasten der Renditen gehen kann.

Mauß: Höhere Renditen gehen unmittelbar mit höheren Risiken einher. Daher ist auf Produzenten- und Investorenseite wichtig, controllingseitig mitzuwachsen. Wenn dies auch für regulatorische Gründe gilt, kann der Aufwand die Rendite schnell empfindlich schmälern – vor allem dann, wenn die Aufwände nur wellenförmig auftreten, aber ein kontinuierlicher Bestand an Personal und IT aufrechterhalten werden muss. Hier ist es ggf. sinnvoller, sich die Expertise immer nur dann und in entsprechender Dimension von außen zu holen, wenn sie tatsächlich benötigt wird. Ein Vorgehen, das viele schon bei der Steuer- oder Rechtsberatung kennen, ist im Segment der Investmentberatung stark im Kommen.

Meyers: Aus Sicht eines Serviceproviders führen die Regulierungsmaßnahmen der letzten Jahre sowie die derzeit in Planung befindlichen Aktivitäten zu einem hohen Aufwand im IT-, Reporting- und Controllingbereich. Die entstehenden Aufwände und Kosten können nur teilweise an die Fondsinitiatoren und Investoren weitergegeben werden. Somit belasten die Regulierungsinitiativen vor allem die Serviceerbringer und oft weniger die Anlagekonstrukte. Wir gehen dennoch davon aus, dass die eingeführten Maßnahmen langfristig das Vertrauen in Fondsanlagen sichern und somit im Sinne der Anleger und Sparer, als auch der Beteiligten im Asset Management, der Investoren und Dienstleister, sind.

Eberhardt: Die konsequente Erfüllung von regulatorischen Anforderungen ist aufwendig. Für professionelle Player ist das prozessual umsetzbar, kostet aber durchaus Geld. Wirklich ärgerlich ist jedoch, wenn Regeln nicht auf die jeweiligen Assetklassen passen. Gewisse Anforderungen mögen für Aktieninvestments sinnvoll sein, verfehlen aber bei Real Assets ihr Ziel. Um den Kostenaufwand so gering wie möglich zu halten, arbeiten wir mit professionellen Fund-Service-Providern zusammen. Durch deren Größe entstehen einerseits Skaleneffekte, andererseits stellen wir so sicher, immer auf dem neusten Stand zu sein.

3 METHODIK UND STRUKTUR

Die vorliegende Marktanalyse Versicherungen und Pensionseinrichtungen basiert auf Datensätzen, die von der Deutschen Bundesbank zur Verfügung gestellt werden. Es handelt sich dabei um eine Sekundärstatistik, die auf Daten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) sowie auf anderen von der Bundesbank erhobenen Primärstatistiken und Angaben verschiedener Pensionseinrichtungen basiert. Die Statistik dient der Analyse der Vermögens- und Finanzierungsverhältnisse des Sektors der Versicherungen und Pensionseinrichtungen in Deutschland und zielt auf eine Gesamtschau des Marktes. Das Vermögen und die Verbindlichkeiten der beiden Teilsektoren Versicherungen sowie Pensionseinrichtungen werden getrennt ausgewiesen. Kommalpha hat dies in die Terminologie von Aktiva (Vermögen) und Passiva (Verbindlichkeiten) gebracht.

Langfristige und konsistente statistische Daten über die Bilanzstrukturen der Sektoren Versicherungen und Pensionseinrichtungen sind in Deutschland nicht oder nur fragmentiert verfügbar. Im Rahmen der europäischen Harmonisierung ist das im Jahr 2010 überarbeitete Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG 2010/Englisch ESA 2010 = European System of Accounts) ein bedeutender Schritt in Richtung einheitliche Daten und Fakten über Versicherungen und Pensionseinrichtungen, flankiert und ergänzt durch Solvency II für den Versicherungsbereich mit Beginn des Meldewesens seit Januar 2016. Das neue Europäische System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen auf nationaler und regionaler Ebene ist eine bedeutende Weiterentwicklung der früheren Fassung von 1995. Es wurden Fortschritte bei der Harmonisierung der Methodik und in der Genauigkeit der Konzepte, Definitionen, Klassifikationen und Verbuchungsregeln erzielt.

Bei dem ESVG 2010 handelt es sich um ein einheitliches und gesamtheitliches System, in dem volkswirtschaftliche Daten, Daten des Finanzsektors und insbesondere der Sektoren Versicherungen und Pensionseinrichtungen kohärent, zuverlässig und vergleichbar beschrieben werden. Um zu gewährleisten, dass die dargelegten Konzepte, Methoden und Buchungsregeln strikt angewandt werden, wurde auf Vorschlag der Europäischen Kommission beschlossen, eine solide Rechtsgrundlage dafür zu schaffen. Das ESVG 2010 wurde deshalb in Form einer Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates am 21. Mai 2013 verabschiedet. Die vorliegende Marktanalyse orientiert sich entsprechend dieser Daten-

grundlage folglich ebenfalls an den Definitionen und Regeln des ESVG 2010. Die deutsche Fassung des von eurostat veröffentlichten ESVG-Rahmenwerks beinhaltet insgesamt 778 Seiten. In dem dortigen Kapitel 5 wird der für die vorliegende Marktanalyse maßgeblich relevante Bereich der finanziellen Transaktionen beschrieben.

Für die Erhebung der Daten sind die nationalen Zentralbanken zuständig. In Deutschland hat die Deutsche Bundesbank einen Melde- und Erhebungsprozess etabliert, der auf ab Januar 2016 gemeldete Daten gemäß Solvency II zurückgreift und zusätzlich erforderliche Informationen gewährleistet (sog. EZB add-ons). Zeitlich länger zurückliegende Daten wie in dieser Marktanalyse basieren auf den aufsichtsrechtlichen Quellen und wurden von der Deutschen Bundesbank in die Struktur des ESVG 2010 gebracht. Diese Tatsache führt dazu, dass die Daten strukturelle Abweichungen von den Statistiken des Gesamtverbandes der Versicherungswirtschaft (GDV) sowie der BaFin aufweisen. Wir weisen auf die wesentlichen Unterschiede in der Darstellung der Positionen der Finanzaktiva jeweils hin.

Kommalpha hat die für Versicherungen und Pensionseinrichtungen relevanten und von der Deutschen Bundesbank zur Verfügung gestellten rund 14.000 Datensätze gemäß der inneren Logik zur weiteren Analyse datenbanktechnisch aufbereitet. Gegenstand der Analyse sind die wesentlichen Positionen der Finanzaktiva sowie die ausgewählten Positionen der Passiva. Die jüngsten Daten stammen dabei aus dem vierten Quartal 2015 und liegen damit auf der Höhe des gegenwärtigen Geschäftsberichtszyklus. Der Fokus der Untersuchung liegt jedoch insbesondere auf der Darstellung der strukturellen Entwicklung des Gesamtmarktes und seiner Segmente über die Zeitspanne der vergangenen zehn Jahre.

In Kapital 4 wird ein Marktüberblick geschaffen. Dabei liegt der Fokus auf der aktuellen Struktur und Aufteilung der Finanzaktiva gemäß Versicherungssparten und Pensionseinrichtungen sowie deren zeitlicher Entwicklung im Aggregat vorgenommen. Hierbei wird zwischen folgenden Sparten differenziert:

- Lebensversicherungsgesellschaften
- Krankenversicherungsgesellschaften
- Rückversicherungsgesellschaften
- Schaden- und Unfallversicherungsgesellschaften
- Sterbekassen
- Pensionseinrichtungen

Hinsichtlich des Verständnisses der Pensionseinrichtungen ist wichtig zu wissen, dass alle deutschen Pensionseinrichtungen erfasst sind, die als rechtlich separate Einheit am aufsichtsrechtlichen Meldeprozess teilnehmen, somit:

- Pensionskassen
- Pensionsfonds
- Sonstige Pensionseinrichtungen/ Säule II:
  - Versorgungswerke
  - CTAs/Treuhandstrukturen
  - kommunale und kirchliche Vorsorge

„On balance"-Pensionsverbindlichkeiten sind in den ausgewiesenen Daten nicht enthalten.

Anschließend nimmt Kapital 5 eine Analyse der wesentlichen Positionen der Finanzaktiva vor. Kapitel 6 richtet den Blick auf ausgewählte Positionen der Passiva mit Fokus auf die versicherungstechnischen Größen. In den Kapiteln 5 und 6 wird auf einen separaten Ausweis von Sterbekassen aufgrund mangelnder Größe dieser Versicherungssparte verzichtet. An dieser Stelle bereits der wichtige Verständnishinweis, dass die Terminologie des ESVG 2010 bei entsprechenden Positionen auf der Aktiv- und Passivseite identisch ist. Dieser generische Ansatz erklärt sich leicht vor dem Hintergrund der transaktionsbezogenen Perspektive des EVG. So bedeuten „Anteilsrechte" auf der Aktivseite und somit als Komponente der Finanzaktiva die Kapitalanlage in Anteilsrechten infolge eines Kaufs von Aktien bzw. Geschäftsanteilen dritter Emittenten. Die namensgleiche Position auf der Passivseite beschreibt hingegen die Begebung von Anteilsrechten, also eigene Emissionen, welche von dritten Parteien gekauft werden, und somit eine Eigenkapital- bzw. Verbindlichkeitskomponente.

Aus dem generischen und transaktionsbezogenen Konzept des ESVG 2010 folgt somit eine Strukturierung auch des Datenkranzes im Bereich Versicherungen und Pensionskassen entsprechend der Emissionstätigkeit bzw. erwerbbaren Produktstrukturen. Indirekte Anlagen werden im Rahmen der bilanziellen Position „Investmentfondsanteile" dementsprechend lediglich pauschal und ohne weitere Untergliederung in Assetklassen und Zielanlagen ausgewiesen. Vor diesem Hintergrund und unter der Annahme, dass diese Position wesentlich von Spezialfondsgeschäft geprägt ist, hat Kommalpha in Kapitel 7 zusätzlich eine tiefere Analyse der Zusammensetzung und Mittelaufkommen von Spezialfonds von Versicherungen und Pensionseinrichtungen vorgenommen.

Diese fußt in Basis und Struktur ebenfalls auf Daten der Deutschen Bundesbank.

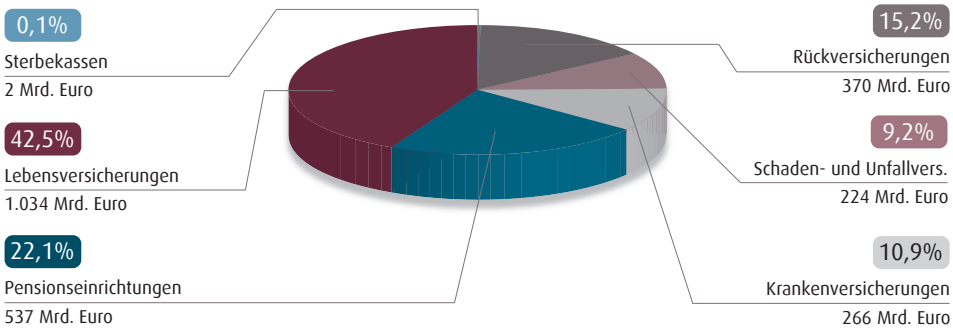
Abschließend erfolgt in Kapitel 8 eine selektive Bewertung der wesentlichen Sachverhalte und Risiken, die für Versicherungen und Pensionseinrichtungen hinsichtlich der Kapitalanlage zukünftig zu erwarten sind. Die entsprechenden Erkenntnisse basieren auf Experteninterviews mit Verantwortlichen dieser Investorengruppen.

4 ÜBERBLICK ÜBER DIE FINANZAKTIVA

Die Summe der Finanzaktiva von Versicherungen und Pensionseinrichtungen in Deutschland beträgt 2.433.895 Mio. Euro per Ende 2015. Dazu kommen hier nicht im Detail betrachtete 80.994 Mio. Euro an nicht finanziellen Aktiva, was zu Gesamtaktiva der betrachteten Marktsegmente von 2.541.889 Mio. Euro führt. Dies kann als eine Art Bilanzsumme verstanden werden. Die Sparte der Lebensversicherungen ist mit rund 42 Prozent Anteil an den gesamten Finanzaktiva das mit Abstand größte Segment, gefolgt von den stark wachsenden Pensionseinrichtungen mit 22 Prozent. Hierbei ist bemerkenswert, dass sich die Finanzaktiva von Pensionseinrichtungen in den letzten 10 Jahren mehr als verdoppelt haben, von 242 Mrd. Euro Ende 2005 auf 537 Mrd. Euro Ende 2015. Alle betrachteten Sparten haben in den Finanzaktiva in den letzten 10 Jahren erheblich zugelegt, wobei das Wachstum bei den Rückversicherungen in Relation am geringsten war. In den tabellarischen Darstellungen der Finanzaktiva auf den Folgeseiten des Kapitels 4 ist dies gut ersichtlich. Sterbekassen sind mit 2 Mrd. Euro Finanzaktiva ein sehr kleines Segment und werden daher in den nachfolgenden Darstellungen und Kapiteln nicht detailliert betrachtet.

VOLUMEN DER FINANZAKTIVA VON VERSICHERUNGEN UND PENSIONSEINRICHTUNGEN ENDE 2015

ABBILDUNG 4.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015

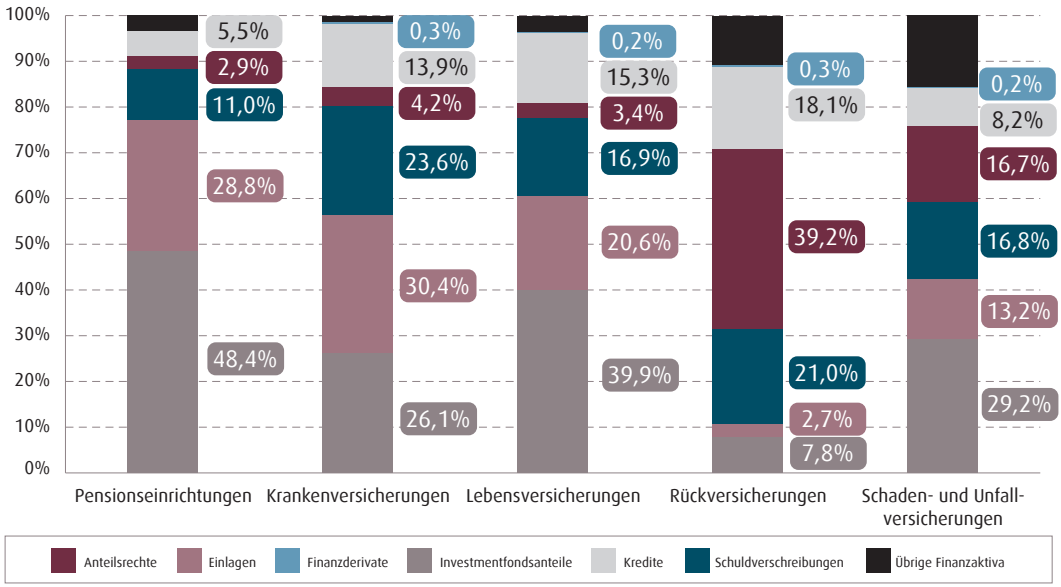


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

Bei der Betrachtung der wesentlichen Bestandteile der Finanzaktiva der Versicherungssparten und Pensionseinrichtungen wird sofort ersichtlich, dass Pensionseinrichtungen und Lebensversicherungen den größten Anteil an Investmentfondsanteilen ausweisen und dass die Quote an Anteilsrechten (Aktienquote) bis auf Rückversicherungen und Schaden- und Unfallversicherungen im niedrigen einstelligen Bereich liegt. Wie in Kapitel 5 noch deutlich wird, ist die im Vergleich sehr hohe Aktienquote bei Rückversicherungen allerdings nicht von börsennotierten Anteilsrechten geprägt. Für die deutsche Asset Management Industrie sind somit Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen die mit Abstand dominierenden und interessantesten Anlegersegmente. Ohne Kapitel 5 vorwegzugreifen sei an dieser Stelle jedoch bemerkt, dass sich bei allen betrachteten Marktsegmenten die indirekten Kapitalan-

WESENTLICHE BESTANDTEILE DER FINANZAKTIVA VON VERSICHERUNGEN UND PENSIONSEINRICHTUNGEN ENDE 2015

ABBILDUNG 4.2 STAND: 31. DEZEMBER 2015



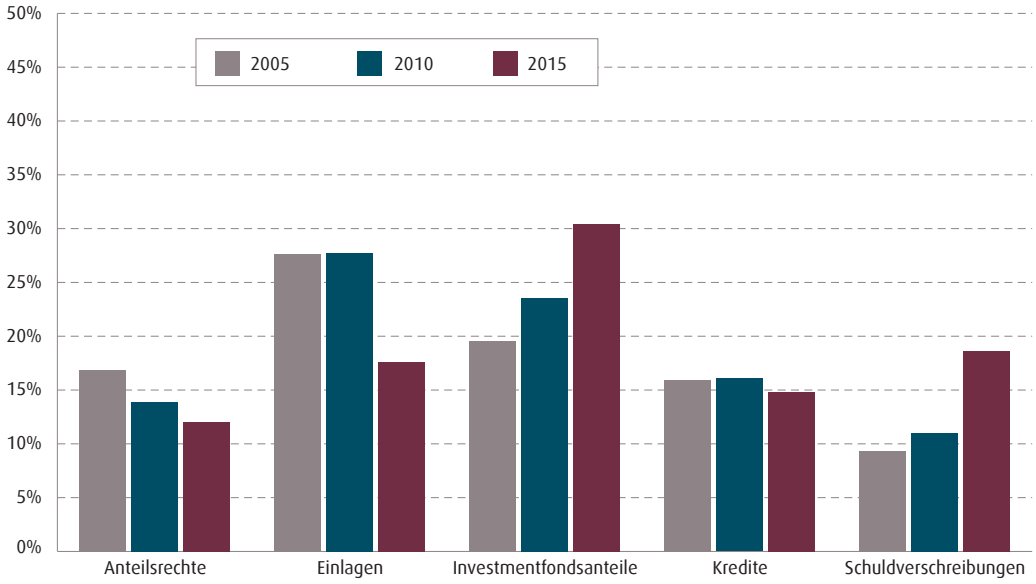
QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

lagen („Fondsquote“) in den letzten 10 Jahren sehr positiv auf unterschiedlichem Niveau entwickelt haben.

Dies bestätigt der Blick auf unten dargestellte Abbildung der Entwicklung des prozentualen Anteils der wesentlichen Komponenten der Finanzaktiva von Versicherungen als Branche insgesamt. Die Erhöhung der Fondsquote innerhalb der letzten 10 Jahre auf knapp über 30 Prozent per Ende 2015 sticht sofort ins Auge. Signifikant ist ebenfalls die Reduzierung des prozentualen Anteils der Anlagen in Anteilsrechten, was eine Interpretation von Versicherungen als antizyklische Investoren am Aktienmarkt zulässt. Einlagen wurden verständlicherweise erheblich reduziert und der Bestand an Schuldverschreibungen in den letzten 10 Jahren weiter aufgebaut. Bei der Interpretation der Abbildung ist zu berücksichtigen, dass sich die Finanzaktiva von Versicherungen in den letzten 10 Jahren von 1.391,4 Mrd. Euro in 2005 auf 1.897,2 Mrd. Euro deutlich erhöht haben.

ENTWICKLUNG DER BESTANDTEILE FINANZAKTIVA VON VERSICHERUNGEN GESAMT
(IN PROZENT DER FINANZAKTIVA VON VERSICHERUNGEN GESAMT)

ABBILDUNG 4.3 STAND: 31. DEZEMBER 2015

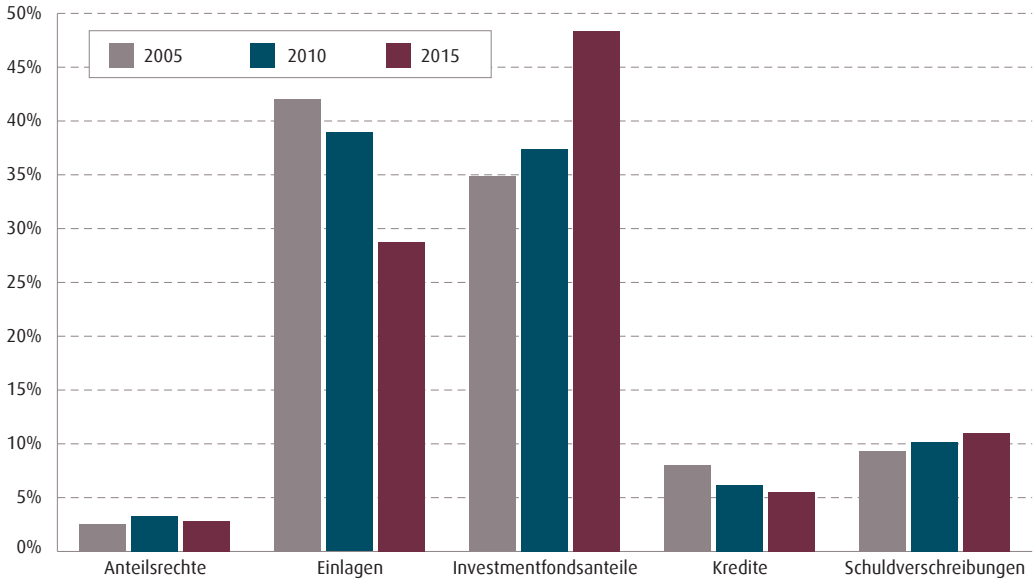


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

Die Entwicklung des prozentualen Anteils der wesentlichen Bestandteile der Finanzaktiva von Pensionseinrichtungen verdeutlicht die unterschiedliche Struktur der Kapitalanlagen im Vergleich zu Versicherungen, da Einlagen und Investmentfonds eine deutlich höhere Rolle spielen sowie direkte Kapitalanlagen in Anteilsrechten überraschenderweise einen vergleichbar geringeren Anteil ausmachen. Die Entwicklung der Bedeutung von Einlagen und Investmentfonds ist allerdings gegenläufig, da der Anteil von Einlagen in den letzten 10 Jahren deutlich abgenommen hat, während Investmentfonds anteilig erheblich zugelegt haben. Der prozentuale Anteil von direkten Anlagen in Schuldverschreibungen ist lediglich moderat gestiegen. Aufgrund der Tatsache, dass sich die Finanzaktiva von Pensionseinrichtungen in den letzten 10 Jahren mehr als verdoppelt haben, sind alle Bestandteile der Finanzaktiva hinsichtlich der absoluten Beträge gestiegen.

ENTWICKLUNG DER BESTANDTEILE FINANZAKTIVA VON PENSIONSEINRICHTUNGEN
(IN PROZENT DER FINANZAKTIVA VON PENSIONSEINRICHTUNGEN)

ABBILDUNG 4.4 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

ENTWICKLUNG DER STRUKTUR DER FINANZIELLEN AKTIVA VON VERSICHERUNGEN UND PENSIONSEINRICHTUNGEN

TABELLE 4.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015

	2005		2010		2015	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Anteilsrechte	240.278	14,7	223.515	11,8	244.014	10,0
davon						
Anteilsrechte – börsennotierte Aktien	45.367	2,8	26.065	1,4	13.904	0,6
Anteilsrechte – nicht börsennotierte Aktien und andere Anteilsrechte	194.911	11,9	197.450	10,4	230.110	9,5
Einlagen	486.584	29,8	570.759	30,0	488.461	20,1
davon						
Einlagen bis zu 1 Jahr	30.128	1,8	32.560	1,7	40.338	1,7
Einlagen über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	1.181	0,1	1.486	0,1	1.725	0,1
Einlagen über 2 Jahren	455.275	27,9	536.713	28,2	446.399	18,3
Finanzderivate	-	0,0	4.936	0,3	4.520	0,2
Investmentfondsanteile	356.430	21,8	501.376	26,4	836.974	34,4
davon						
Geldmarktfondsanteile	241	0,0	475	0,0	1.443	0,1
Kredite	240.774	14,7	267.153	14,1	310.361	12,8
Schuldverschreibungen	152.991	9,4	205.420	10,8	413.088	17,0
davon						
Schuldverschreibungen bis zu 1 Jahr	3.603	0,2	4.178	0,2	2.992	0,1
Schuldverschreibungen über 1 Jahr bis 2 Jahre	5.888	0,4	3.690	0,2	1.179	0,0
Schuldverschreibungen über 2 Jahre	143.500	8,8	197.552	10,4	408.917	16,8
Bargeld	184	0,0	143	0,0	271	0,0
Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen	79.550	4,9	59.930	3,2	71.125	2,9
Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten	76.879	4,7	67.246	3,5	65.080	2,7
Gesamtsumme der finanziellen Aktiva/ Verbindlichkeiten	1.633.670	100,0	1.900.477	100,0	2.433.895	100,0

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK

ENTWICKLUNG DER STRUKTUR DER FINANZIELLEN AKTIVA VON VERSICHERUNGEN

TABELLE 4.2 STAND: 31. DEZEMBER 2015

	2005		2010		2015	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Anteilsrechte	234.179	16,8	210.711	13,9	228.744	12,1
davon						
Anteilsrechte – börsennotierte Aktien	44.348	3,2	25.262	1,7	13.644	0,7
Anteilsrechte – nicht börsennotierte Aktien und andere Anteilsrechte	189.831	13,6	185.450	12,3	215.100	11,3
Einlagen	384.713	27,6	419.957	27,8	333.998	17,6
davon						
Einlagen bis zu 1 Jahr	23.820	1,7	23.957	1,6	27.582	1,5
Einlagen über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	934	0,1	1.093	0,1	1.180	0,1
Einlagen über 2 Jahren	359.959	25,9	394.907	26,1	305.237	16,1
Finanzderivate	-	0,0	4.936	0,3	4.520	0,2
Investmentfondsanteile	272.014	19,5	356.490	23,6	577.297	30,4
davon						
Geldmarktfondsanteile	184	0,0	338	0,0	1.328	0,1
Kredite	221.253	15,9	243.186	16,1	280.672	14,8
Schuldverschreibungen	130.393	9,4	165.915	11,0	353.977	18,7
davon						
Schuldverschreibungen bis zu 1 Jahr	3.071	0,2	3.393	0,2	2.783	0,1
Schuldverschreibungen über 1 Jahr bis 2 Jahre	5.019	0,4	2.997	0,2	1.044	0,1
Schuldverschreibungen über 2 Jahre	122.304	8,8	159.524	10,5	350.150	18,5
Bargeld	9	0,0	6	0,0	7	0,0
Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen	78.592	5,6	56.473	3,7	65.967	3,5
Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten	70.234	5,0	55.398	3,7	52.023	2,7
Gesamtsumme der finanziellen Aktiva/ Verbindlichkeiten	1.391.387	100,0	1.513.072	100,0	1.897.204	100,0

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK

ENTWICKLUNG DER STRUKTUR DER FINANZIELLEN AKTIVA VON PENSIONSEINRICHTUNGEN

TABELLE 4.3 STAND: 31. DEZEMBER 2015

	2005		2010		2015	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Anteilsrechte	6.099	2,5	12.804	3,3	15.270	2,8
davon						
Anteilsrechte – börsennotierte Aktien	1.019	0,4	803	0,2	261	0,0
Anteilsrechte – nicht börsennotierte Aktien und andere Anteilsrechte	5.080	2,1	12.000	3,1	15.010	2,8
Einlagen	101.871	42,0	150.802	38,9	154.463	28,8
davon						
Einlagen bis zu 1 Jahr	6.308	2,6	8.603	2,2	12.756	2,4
Einlagen über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	247	0,1	393	0,1	545	0,1
Einlagen über 2 Jahren	95.316	39,3	141.806	36,6	141.162	26,3
Finanzderivate	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Investmentfondsanteile	84.416	34,8	144.886	37,4	259.677	48,4
davon						
Geldmarktfondsanteile	57	0,0	137	0,0	115	0,0
Kredite	19.521	8,1	23.968	6,2	29.690	5,5
Schuldverschreibungen	22.598	9,3	39.505	10,2	59.111	11,0
davon						
Schuldverschreibungen bis zu 1 Jahr	532	0,2	785	0,2	209	0,0
Schuldverschreibungen über 1 Jahr bis 2 Jahre	870	0,4	693	0,2	135	0,0
Schuldverschreibungen über 2 Jahre	21.196	8,7	38.028	9,8	58.766	10,9
Bargeld	176	0,1	137	0,0	265	0,0
Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen	958	0,4	3.457	0,9	5.158	1,0
Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten	6.645	2,7	11.848	3,1	13.058	2,4
Gesamtsumme der finanziellen Aktiva/ Verbindlichkeiten	242.283	100,0	387.405	100,0	536.691	100,0

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK

ENTWICKLUNG DER STRUKTUR DER FINANZIELLEN AKTIVA VON LEBENSVERSICHERUNGEN

TABELLE 4.4 STAND: 31. DEZEMBER 2015

	2005		2010		2015	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Anteilsrechte	45.019	6,1	33.721	4,1	34.890	3,4
davon						
Anteilsrechte – börsennotierte Aktien	14.661	2,0	14.110	1,7	4.339	0,4
Anteilsrechte – nicht börsennotierte Aktien und andere Anteilsrechte	30.358	4,1	19.611	2,4	30.550	3,0
Einlagen	265.808	36,3	274.467	33,1	212.832	20,6
davon						
Einlagen bis zu 1 Jahr	16.458	2,2	15.658	1,9	17.576	1,7
Einlagen über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	645	0,1	715	0,1	752	0,1
Einlagen über 2 Jahren	248.704	33,9	258.095	31,1	194.505	18,8
Finanzderivate	-	0,0	2.246	0,3	2.192	0,2
Investmentfondsanteile	186.272	25,4	251.701	30,4	413.035	39,9
davon						
Geldmarktfondsanteile	126	0,0	238	0,0	950	0,1
Kredite	124.619	17,0	148.197	17,9	158.195	15,3
Schuldverschreibungen	64.780	8,8	79.617	9,6	175.164	16,9
davon						
Schuldverschreibungen bis zu 1 Jahr	1.526	0,2	1.626	0,2	1.377	0,1
Schuldverschreibungen über 1 Jahr bis 2 Jahre	2.493	0,3	1.436	0,2	517	0,0
Schuldverschreibungen über 2 Jahre	60.761	8,3	76.555	9,2	173.271	16,8
Bargeld	3	0,0	2	0,0	1	0,0
Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen	28.050	3,8	18.828	2,3	18.463	1,8
Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten	18.451	2,5	20.046	2,4	19.640	1,9
Gesamtsumme der finanziellen Aktiva/ Verbindlichkeiten	733.000	100,0	828.825	100,0	1.034.412	100,0

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK

ENTWICKLUNG DER STRUKTUR DER FINANZIELLEN AKTIVA VON KRANKENVERSICHERUNGEN

TABELLE 4.5 STAND: 31. DEZEMBER 2015

	2005		2010		2015	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Anteilsrechte	7.466	6,0	7.793	4,3	11.099	4,2
davon						
Anteilsrechte – börsennotierte Aktien	1.512	1,2	899	0,5	664	0,2
Anteilsrechte – nicht börsennotierte Aktien und andere Anteilsrechte	5.955	4,8	6.895	3,8	10.435	3,9
Einlagen	67.671	54,2	89.428	49,1	80.801	30,4
davon						
Einlagen bis zu 1 Jahr	4.190	3,4	5.102	2,8	6.673	2,5
Einlagen über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	164	0,1	233	0,1	285	0,1
Einlagen über 2 Jahren	63.316	50,7	84.094	46,1	73.843	27,7
Finanzderivate	-	0,0	474	0,3	783	0,3
Investmentfondsanteile	25.045	20,0	33.635	18,5	69.405	26,1
davon						
Geldmarktfondsanteile	17	0,0	32	0,0	160	0,1
Kredite	12.833	10,3	27.658	15,2	37.092	13,9
Schuldverschreibungen	8.335	6,7	18.362	10,1	62.918	23,6
davon						
Schuldverschreibungen bis zu 1 Jahr	196	0,2	374	0,2	494	0,2
Schuldverschreibungen über 1 Jahr bis 2 Jahre	321	0,3	330	0,2	186	0,1
Schuldverschreibungen über 2 Jahre	7.818	6,3	17.658	9,7	62.238	23,4
Bargeld	1	0,0	1	0,0	1	0,0
Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen	952	0,8	1.068	0,6	15	0,0
Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten	2.663	2,1	3.858	2,1	4.045	1,5
Gesamtsumme der finanziellen Aktiva/ Verbindlichkeiten	124.966	100,0	182.277	100,0	266.159	100,0

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK

ENTWICKLUNG DER STRUKTUR DER FINANZIELLEN AKTIVA VON SCHADEN- UND UNFALLVERSICHERUNGEN

TABELLE 4.6 STAND: 31. DEZEMBER 2015

	2005		2010		2015	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Anteilsrechte	34.499	19,2	34.021	17,9	37.361	16,7
davon						
Anteilsrechte – börsennotierte Aktien	3.175	1,8	2.491	1,3	1.216	0,5
Anteilsrechte – nicht börsennotierte Aktien und andere Anteilsrechte	31.324	17,4	31.531	16,6	36.145	16,1
Einlagen	42.397	23,6	44.644	23,6	29.629	13,2
davon						
Einlagen bis zu 1 Jahr	2.625	1,5	2.547	1,3	2.447	1,1
Einlagen über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	103	0,1	116	0,1	105	0,0
Einlagen über 2 Jahren	39.669	22,1	41.981	22,1	27.077	12,1
Finanzderivate	-	0,0	487	0,3	487	0,2
Investmentfondsanteile	42.318	23,5	47.433	25,0	65.402	29,2
davon						
Geldmarktfondsanteile	29	0,0	45	0,0	150	0,1
Kredite	14.571	8,1	16.886	8,9	18.293	8,2
Schuldverschreibungen	13.565	7,5	16.535	8,7	37.691	16,8
davon						
Schuldverschreibungen bis zu 1 Jahr	319	0,2	338	0,2	296	0,1
Schuldverschreibungen über 1 Jahr bis 2 Jahre	522	0,3	299	0,2	111	0,0
Schuldverschreibungen über 2 Jahre	12.724	7,1	15.899	8,4	37.284	16,6
Bargeld	5	0,0	3	0,0	5	0,0
Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen	24.552	13,7	21.965	11,6	27.353	12,2
Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten	7.823	4,4	7.591	4,0	7.970	3,6
Gesamtsumme der finanziellen Aktiva/ Verbindlichkeiten	179.729	100,0	189.566	100,0	224.189	100,0

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK

ENTWICKLUNG DER STRUKTUR DER FINANZIELLEN AKTIVA VON RÜCKVERSICHERUNGEN

TABELLE 4.7 STAND: 31. DEZEMBER 2015

	2005		2010		2015	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Anteilsrechte	147.157	41,8	135.154	43,5	145.354	39,2
davon						
Anteilsrechte – börsennotierte Aktien	24.971	7,1	7.744	2,5	7.403	2,0
Anteilsrechte – nicht börsennotierte Aktien und andere Anteilsrechte	122.186	34,7	127.410	41,0	137.951	37,2
Einlagen	8.043	2,3	10.479	3,4	10.095	2,7
davon						
Einlagen bis zu 1 Jahr	498	0,1	598	0,2	834	0,2
Einlagen über 1 Jahr bis zu 2 Jahren	20	0,0	27	0,0	36	0,0
Einlagen über 2 Jahren	7.525	2,1	9.854	3,2	9.226	2,5
Finanzderivate	-	0,0	1.717	0,6	1.051	0,3
Investmentfondsanteile	18.016	5,1	23.443	7,5	28.914	7,8
davon						
Geldmarktfondsanteile	12	0,0	22	0,0	67	0,0
Kredite	69.138	19,6	50.250	16,2	66.889	18,1
Schuldverschreibungen	43.399	12,3	50.989	16,4	77.608	21,0
davon						
Schuldverschreibungen bis zu 1 Jahr	1.022	0,3	1.047	0,3	611	0,2
Schuldverschreibungen über 1 Jahr bis 2 Jahre	1.670	0,5	924	0,3	229	0,1
Schuldverschreibungen über 2 Jahre	40.707	11,6	49.018	15,8	76.769	20,7
Bargeld	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen	25.039	7,1	14.613	4,7	20.136	5,4
Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten	41.270	11,7	23.865	7,7	20.336	5,5
Gesamtsumme der finanziellen Aktiva/ Verbindlichkeiten	352.063	100,0	310.510	100,0	370.384	100,0

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK

5 AUSGEWÄHLTE BILANZPOSITIONEN DER FINANZAKTIVA

5.1	Einlagen	66
5.2	Kredite	70
5.3	Schuldverschreibungen	74
5.4	Investmentfondsanteile	78
5.5	Anteilsrechte	83

Dieses Kapitel führt die fünf wesentlichen Positionen der Finanzaktiva von Versicherungen und Pensionseinrichtungen auf, wie sie sich entsprechend der Strukturen des am ESVG 2010 orientierten Melde- und Berichtswesens darstellen. In diesem Sinne werden die Anlagebereiche Einlagen, Kredite, Schuldverschreibungen, Investmentfondsanteile und Anteilsrechte unterschieden und im Folgenden jeweils dargestellt. Die ebenfalls in der Statistik ausgewiesenen Aktivposten Bargeld, Finanzderivate, Beitragsüberträge sowie sonstige Forderungen werden aufgrund ihrer nachgelagerten Bedeutung im Portfoliokontext nicht detailliert besprochen, sind jedoch in den Darstellungen der Tabellen 4.1 ff. des vorangegangenen Kapitels enthalten. Für einige Anlagebereiche hält die Statistik zusätzliche Teilgrößen bereit, so z. B. Aufgliederungen der Laufzeit für Einlagen und Schuldverschreibungen sowie die Unterscheidung von Anteilsrechten in solche mit und ohne Börsennotierung. Dem Erkenntniswert entsprechend wird auf diese Teilgrößen im Folgenden zusätzlich eingegangen.

Im Rahmen der Zeitreihenstatistik der Bundesbank werden die Berichtsstrukturen des ESVG, welches im Grundsatz einer volkswirtschaftlichen Systematik folgt, im spezifischen Kontext der Kapitalanlagen von Versicherungen und Pensionseinrichtungen genutzt. Der Detaillierungsgrad der Analysen beschränkt sich folglich auf die im ESVG verfügbaren Strukturen. Zur Unterstützung der Interpretation geben die nachfolgenden Abschnitte dementsprechend Hinweise auf die Zuordnung bestimmter Finanzinstrumente zu den jeweiligen statistischen Aggregaten.

Die Grundlage der Analyse bilden neben den genannten Positionen der Finanzaktiva die fünf wesentlichen Anlegergruppen: Pensionseinrichtungen, Lebensversicherungen, Rückversicherungen Krankenversicherungen sowie Schaden- und Unfallversicherungen. Die Analyse umfasst den Zeitraum vom Ultimo des Jahres 2005 bis zum Ultimo des Jahres 2015, also einen Betrachtungszeitraum von 10 Jahren. Es werden die grundlegenden Trends in der Entwicklung der Finanzaktiva nachgezeichnet und in Volumen- und Allokationsverläufen auf die genannten Anlegergruppen heruntergebrochen.

Grundsätzlich zeigt die Analyse einen ungebrochenen Trend zum überproportionalen Bestandswachstum bei Investmentanteilen. Die hohen absoluten und relativen Volumenzuwächse bei den indirekten Kapitalanlagen unterstreichen die hohe Relevanz dieses Be-

reiches. Da die originäre Statistik über Versicherungen und Pensionskassen keine genauere Untergliederung der Fondsanlage in einzelne Anlageklassen vorhält, schließt sich in Kapitel 7 zwecks weiterer Detaillierung eine genauere Spezifizierung der Anlageklassen des bei Versicherungen und Pensionseinrichtungen dominierenden Fondssegments der Spezial-AIF an. In dieser Analyse wird der Bereich der Investmentanteile inhaltlich weiter aufgefächert. Dem ergänzenden Datenmaterial liegen ebenfalls statistische Zeitreihen der Bundesbank zugrunde.

Abschließend ist zu erwähnen, dass, entsprechend den Vorgaben des ESVG, für alle Anlagesegmente mit Ausnahme von Krediten/Darlehen und Einlagen die jeweiligen Zeitwerte der Aktiva in die Statistik einfließen. Insofern kommen in der Höhe betreffenden Beständen neben Allokationseffekten im Rahmen der Wiederanlage auch die jeweiligen Markteinflüsse zum Ausdruck, indem sich steigende bzw. fallende Börsenkurse in entsprechenden Marktphasen teilweise stark auf die jeweiligen Volumina auswirken.

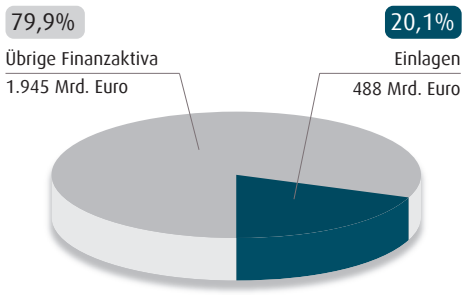
5.1 EINLAGEN

Das Analysesegment „Einlagen" summiert im Wesentlichen die Forderungen der hier betrachteten Anlegergruppen der Versicherungen und Pensionseinrichtungen gegenüber der Kreditwirtschaft. Das ESVG definiert Einlagen als vereinheitlichte, nicht begebbare Verträge mit dem Publikum, die von Kreditinstituten und in einigen Fällen vom Zentralstaat als Schuldner angeboten werden und es dem Gläubiger ermöglichen, Geldbeträge einzuzahlen und die Einlage später wieder abzuheben. Einlagen sind in der Regel mit der vollständigen Rückzahlung durch den Schuldner an den Anleger verbunden. Neben dem klassischen Einlagengeschäft zählt die Statistik weitere Transaktionen zwischen den betrachteten Anlegergruppen auf der einen und Banken auf der anderen Seite zu diesem Segment hinzu. Dies sind Namensschuldverschreibungen, Schuldscheindarlehen und Pfandbriefe – sofern sie von Kreditinstituten begeben wurden. Insofern kann das Segment der Einlagen in diesem statistischen Kontext auch als ein Indikator für die Verflechtung von der Pensions- und Versicherungswirtschaft mit dem Kreditsektor angesehen werden.

Insgesamt summieren sich die den Einlagen zugerechneten Finanzinstrumente zum Ende des Jahres 2015 auf 488 Mrd. Euro. Per Saldo

EINLAGEN: ANTEIL AN DEN GESAMTFINANZAKTIVA

ABBILDUNG 5.1.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015



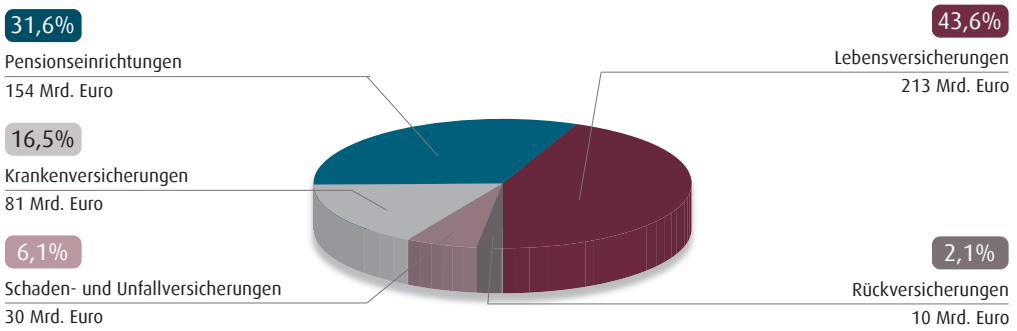
QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

blieb dieses Volumen über den Analysezeitraum der vergangenen 10 Jahre nahezu konstant. Da im gleichen Zeitraum der Gesamtumfang der Kapitalanlagen von Versicherungen und Pensionseinrichtungen um rund 50 Prozent zulegte, reduzierte sich der relative Anteil der Einlagen an den gesamten Kapitalanlagen von 30 Prozent im Jahr 2005 auf nunmehr 20 Prozent im Jahr 2015. Das Anlagesegment wird deutlich von längeren Laufzeiten dominiert, Laufzeiten von mehr als zwei Jahren machen 446 Mrd. Euro bzw. rund 91 Prozent der Einlagen aus. Die Statistik weist ferner Laufzeiten bis zu einem Jahr (40 Mrd. Euro bzw. 8 Prozent) sowie Laufzeiten zwischen ein und zwei Jahren (2 Mrd. Euro bzw. 0,3 Prozent) aus.

Lebensversicherungen haben ihren Einlagenbestand im Analysezeitraum von 266 Mrd. Euro

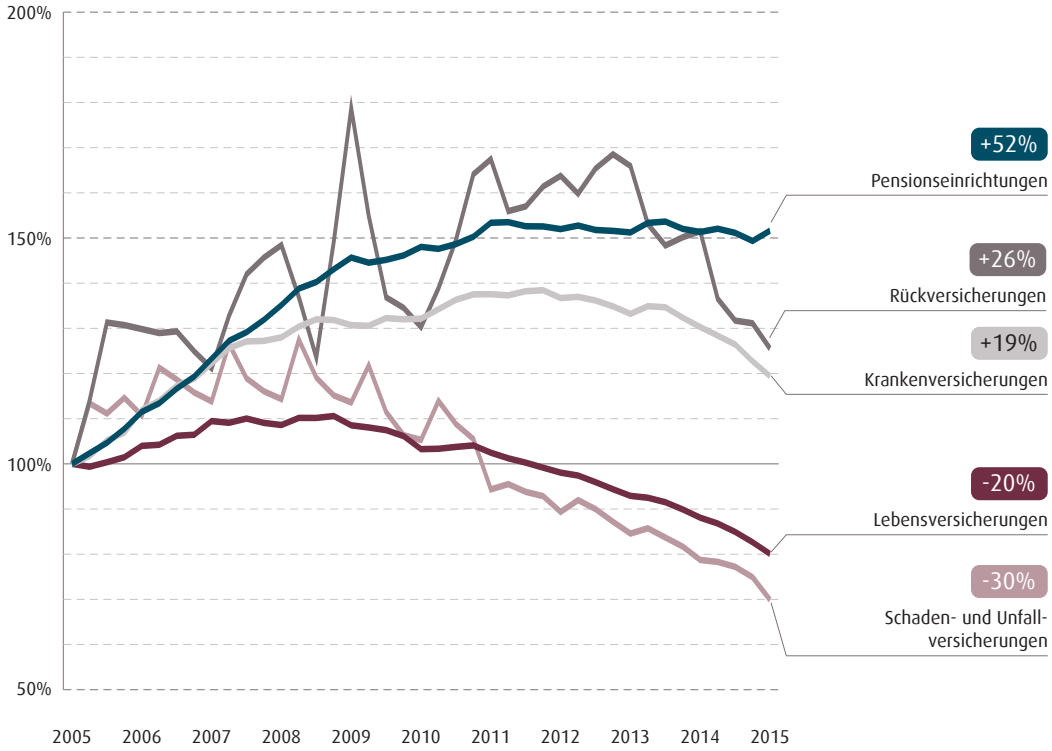
EINLAGEN: VERTEILUNG NACH SPARTEN

ABBILDUNG 5.1.2 STAND: 31. DEZEMBER 2015



EINLAGEN: INDEXIERTE ENTWICKLUNG DER BESTÄNDE NACH SPARTEN (JAHR 2005 = 100%)

ABBILDUNG 5.1.3 STAND: 31. DEZEMBER 2015



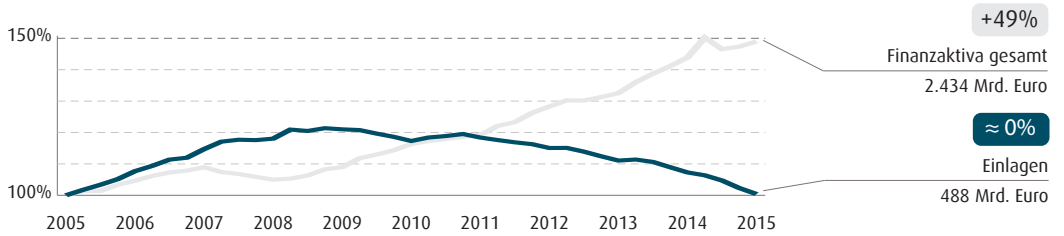
QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

um 53 Mrd. Euro auf 213 Mrd. Euro reduziert. Dennoch bleiben sie mit 44 Prozent des Gesamtvolumens weiterhin die größte Anlegergruppe im Bereich der Einlagen. Der Anteil an den Aktiva der Lebensversicherungen sank jedoch deutlich von 35 Prozent auf 20 Prozent und beträgt im Jahr 2015 nur noch 213 Mrd. Euro. Pensionseinrichtungen hingegen bauten als zweitgrößte Anlegergruppe ihre Bestände an Einlageinstrumenten von 102 Mrd. Euro auf 154 Mrd. Euro aus. Ihr Anteil an der Einlagensumme aller betrachteten Branchen legte dementsprechend auf 32 Prozent zu. Parallel dazu reduzierte sich jedoch die statistische Allokationsquote von Einlagen in den Portfolios von Pensionseinrichtungen von 42 Prozent auf 29 Prozent. Dies liegt im gleichzeitig überproportionalen Wachstum der Finanzaktiva begründet: Das Gesamtvolumen der Kapitalanlagen von Pensionseinrichtungen stieg von 242 Mrd. Euro im Jahr 2005 auf 537 Mrd. Euro im Jahr 2015 signifikant. Mit 122 Prozent ist dies der stärkste relative Anstieg im Vergleich aller betrachteten Anlegergruppen.

Die drittgrößte Investorengruppe im Bereich der Einlagen bilden Krankenversicherungen mit einem Volumen von 81 Mrd. Euro bzw. 16,5 Prozent. Im Betrachtungszeitraum erhöhte sich der Bestand an Einlagen um rund 13 Mrd. Euro. Im Zuge einer ebenfalls überproportionalen Ausweitung des Anlagebestandes insgesamt sank jedoch der Portfolioanteil von Einlagen auch bei den Krankenversicherungen von 54 Prozent auf 30 Prozent. Die verbleibenden Sparten der Schaden- und Unfall- sowie Rückversicherungen spielen mit einem Anteil von 6 Prozent bzw. 2 Prozent am Gesamtvolumen der Einlagen eine nachgelagerte Rolle.

EINLAGEN: INDEXIERTE ENTWICKLUNG DES GESAMTBESTANDS (JAHR 2005 = 100%)

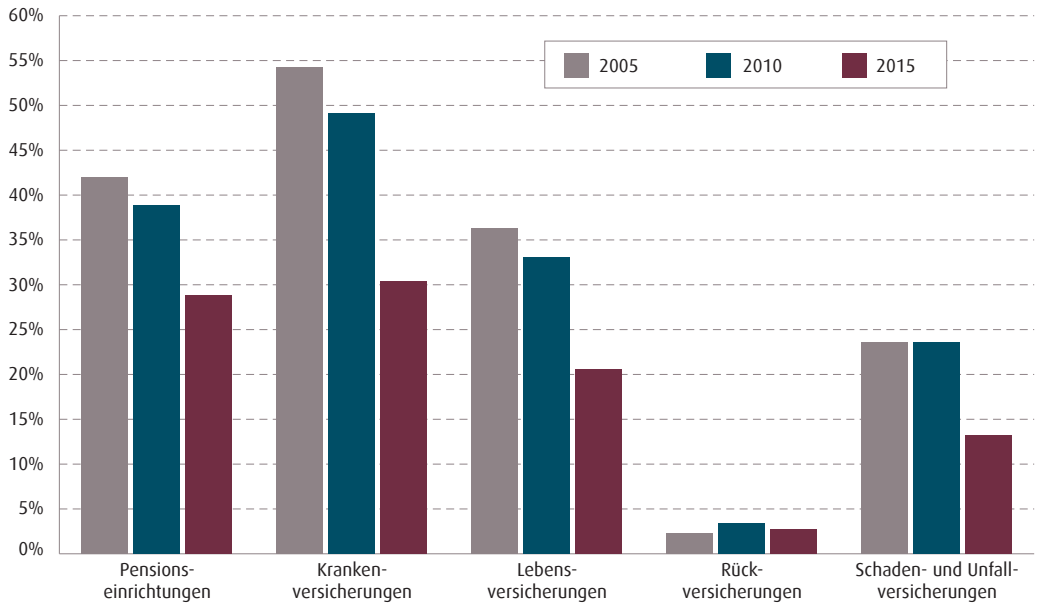
ABBILDUNG 5.1.4 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

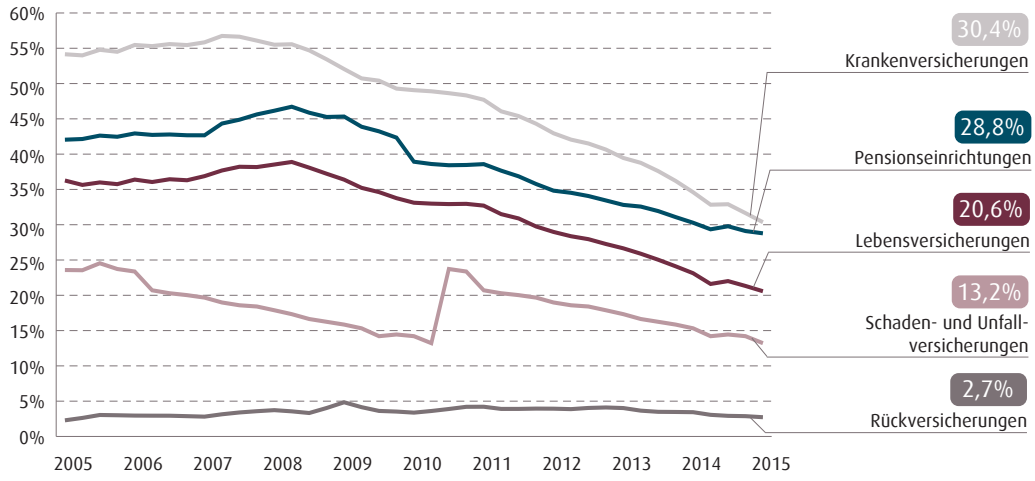
EINLAGEN: ANTEIL AN DEN FINANZAKTIVA DER JEWEILIGEN SPARTEN (2005/2010/2015)

ABBILDUNG 5.1.5 STAND: 31. DEZEMBER 2015



EINLAGEN: ANTEIL AN DEN FINANZAKTIVA DER JEWEILIGEN SPARTEN (10-JAHRES-VERLAUF)

ABBILDUNG 5.1.6 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

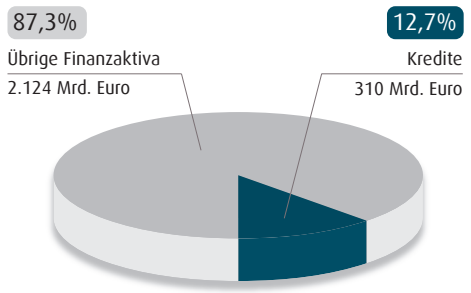
5.2 KREDITE

Als Kredite werden im Sinne dieser Statistik Forderungen gegenüber Nicht-Banken erfasst, wie beispielsweise Darlehen oder Depotforderungen. Entsprechend ESVG werden dieser Gruppe zudem Namensschuldverschreibungen und Schuldscheindarlehen gegenüber dem Nichtbankensektor zugerechnet. Letztere werden hier, im Gegensatz zur Berichtslogik unter Solvency II, also nicht als Wertpapiere klassifiziert. Auch Hypothekendarlehen und Policendarlehen gehören gemäß ESVG zum Segment der Kredite. Es handelt sich somit insgesamt um Forderungen, die entstehen, wenn Gläubiger Mittel an Schuldner entweder direkt oder unter Zwischenschaltung eines Vermittlers ausleihen, und die entweder in einem nicht begebbaren Titel oder gar nicht verbrieft sind.

Die Statistik der Bundesbank untergliedert den Bereich der Kredite entsprechend ihrer Ursprungslaufzeit in drei Teilbereiche mit kurzer Laufzeit (bis 1 Jahr), mittlerer Laufzeit (1 bis 5 Jahre) sowie langer Laufzeit (ab 5 Jahre). Per Ende 2015 dominierten in den Kapitalanlagen von Versicherungen und Pensionseinrichtungen Kredite langer Laufzeit mit einem Anteil von rund 75 Prozent, gefolgt von Kurläufern (18 Prozent) sowie Krediten mittlerer Laufzeit (8 Prozent). In den nachfolgenden Darstellungen werden die drei Laufzeitbereiche summatorisch dargestellt. Zum Ende des Jahres 2015 betrug das Gesamtvolumen an Krediten innerhalb der Kapitalanlagen von Versicherungen und Pensionseinrichtungen 310 Mrd. Euro entsprechend 12,7 Prozent der Finanzaktiva. Während das Gesamtanlagevolumen im Betrachtungszeitraum um 50 Prozent zulegte, stieg das Volumen an Krediten jedoch nur unterproportional um 29 Prozent bzw. 70 Mrd. Euro an. Der statistische Portfolio-Anteil bezogen auf die Gesamtheit aller betrachteten Anlegergruppen sank dadurch von 14,7 Prozent auf 12,8 Prozent.

KREDITE: ANTEIL AN DEN GESAMTFINANZAKTIVA

ABBILDUNG 5.2.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015

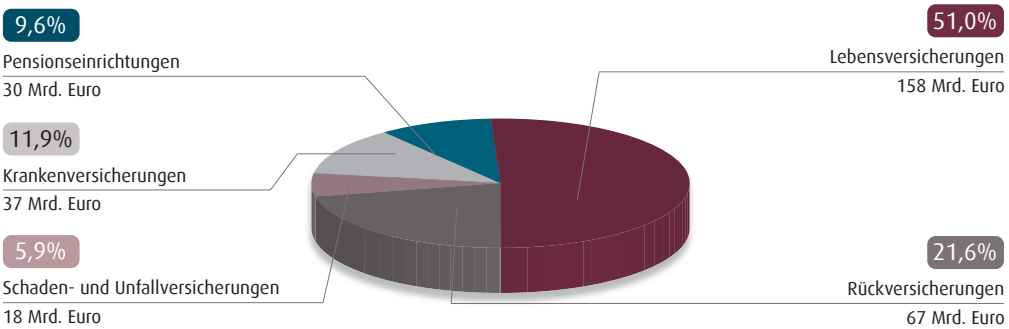


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

Mit einem Gesamtbestand von 158 Mrd. Euro sind Lebensversicherungen die volumenstärkste Gruppe bei Kreditanlagen. Dies entspricht rund 51 Prozent des Gesamtvolumens von 310 Mrd. Euro. An zweiter Stelle folgen Rückversi-

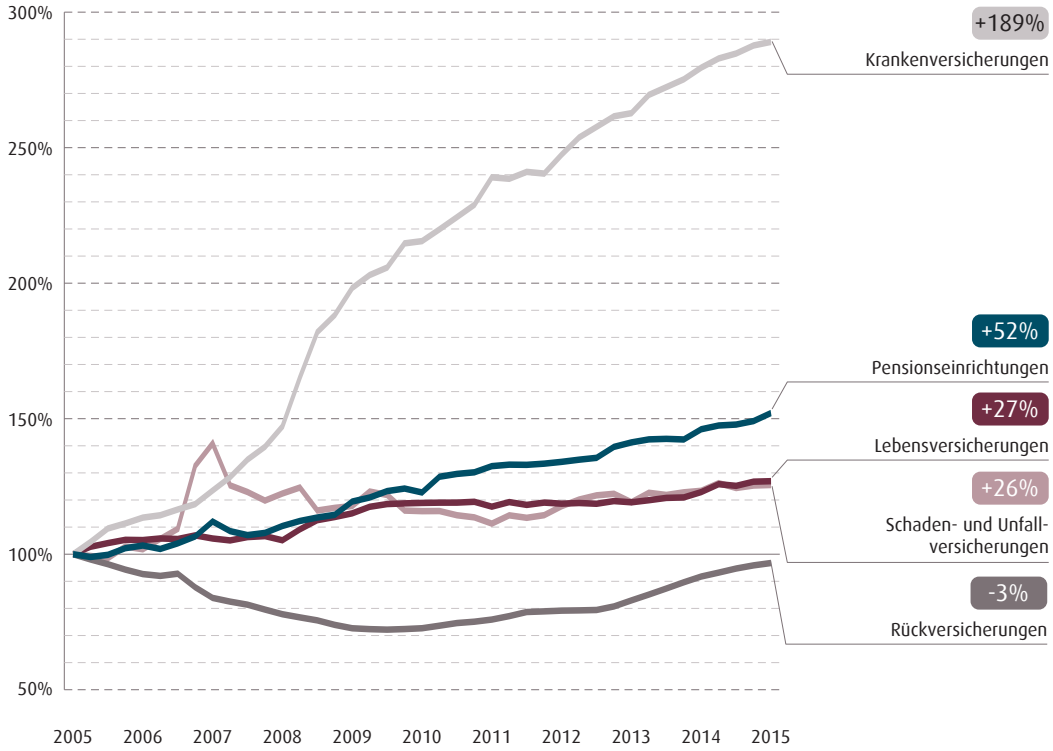
KREDITE: VERTEILUNG NACH SPARTEN

ABBILDUNG 5.2.2 STAND: 31. DEZEMBER 2015



KREDITE: INDEXIERTE ENTWICKLUNG DER BESTÄNDE NACH SPARTEN (JAHR 2005 = 100%)

ABBILDUNG 5.2.3 STAND: 31. DEZEMBER 2015



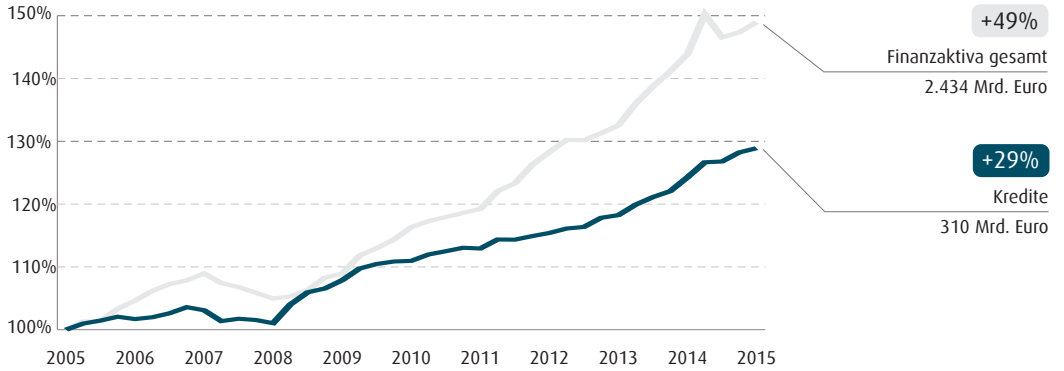
QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

cherungen mit einem Anteil von knapp 22 Prozent bzw. Kreditinvestitionen von 67 Mrd. Euro. Die verbleibenden 85 Mrd. Euro Kreditvolumen verteilen sich auf Krankenversicherungen (37 Mrd. Euro), Pensionseinrichtungen (30 Mrd. Euro) sowie Schaden- und Unfallversicherungen (18 Mrd. Euro).

Lebensversicherungen hatten mit knapp 34 Mrd. Euro auch den höchsten absoluten Bestandzuwachs an Kreditanlagen zu verzeichnen, dennoch sank die Investitionsquote im Betrachtungszeitraum um knapp 2 auf nun 15 Prozent. Den höchsten relativen Zuwachs an Kreditanlagen hatten im Betrachtungszeitraum Krankenversicherungen aufzuweisen, deren Bestände um 24 Mrd. Euro bzw. 189 Prozent von 13 Mrd. Euro auf 37 Mrd. Euro aufwuchsen und sich damit nahezu verdreifachten. Dies resultierte in einem Anstieg der statistischen Allokation um vier Prozentpunkte von 10 Prozent auf 14 Prozent. Bei Rückversicherungen bzw. Schaden- und Unfallversicherungen entwickelten sich die Investitionsquoten in Kredite mit 18 Prozent bzw. 8 Prozent vergleichweise konstant. Pensionseinrichtungen verzeichneten einen deutlichen Rückgang in der Allokation und weisen trotz eines absoluten Zuwachses bei den Kreditanlagen von 10 Mrd. Euro die im Vergleich aller Anlegergruppen geringste Investitionsquote von 5,5 Prozent auf. Hier macht sich erneut das insbesondere durch einen Zuwachs an Fondsanlagen signifikant gestiegene Kapitalanlagevolumen bemerkbar.

KREDITE: INDEXIERTE ENTWICKLUNG DES GESAMTBESTANDS (JAHR 2005 = 100%)

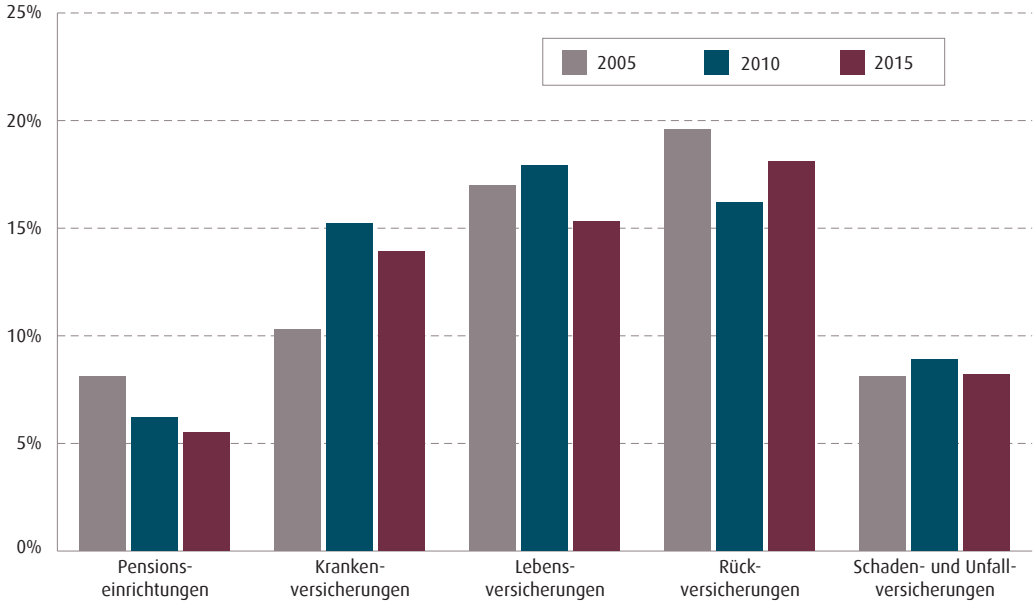
ABBILDUNG 5.2.4 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

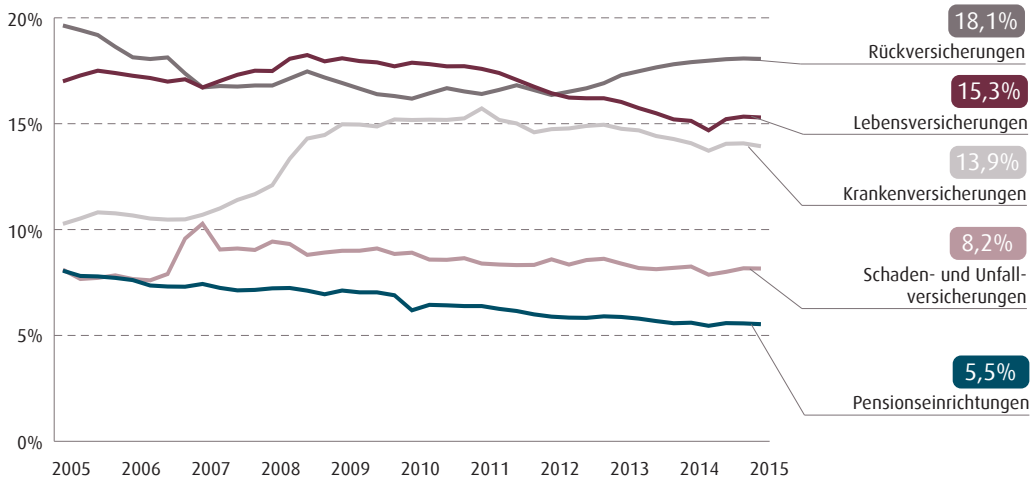
KREDITE: ANTEIL AN DEN FINANZAKTIVA DER JEWEILIGEN SPARTEN (2005/2010/2015)

ABBILDUNG 5.2.5 STAND: 31. DEZEMBER 2015



KREDITE: ANTEIL AN DEN FINANZAKTIVA DER JEWEILIGEN SPARTEN (10-JAHRES-VERLAUF)

ABBILDUNG 5.2.6 STAND: 31. DEZEMBER 2015



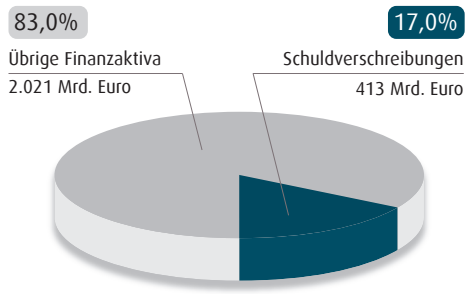
QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

5.3 SCHULDVERSCHREIBUNGEN

Schuldverschreibungen sind verbriefte und begebbare, also umlauffähige Finanzinstrumente, die als Schuldtitel dienen. Die Umlauffähigkeit bezieht sich dabei auf das Eigentum, das durch Übergabe oder Indossierung problemlos von einem auf den anderen Eigentümer übertragen werden kann. Um als umlauffähig zu gelten, muss eine Schuldverschreibung für den möglichen Handel an einer organisierten Börse oder im Freiverkehr ausgestaltet sein, der Nachweis eines tatsächlichen Handels ist allerdings nicht erforderlich. Finanzderivate, die ebenfalls in der Form von Schuldverschreibungen verbrieft und von Banken emittiert werden, sind statistisch separat erfasst. Sie machen im betrachteten Gesamtmarkt per Ende 2015 ein Volumen von 4,5 Mrd. Euro aus und ihre Anlagecharakteristika unterscheiden sich naturgemäß deutlich von jenen üblicher Schuldtitel. Folglich umfasst dieser Abschnitt lediglich solche Schuldverschreibungen, die als Schuldtitel im klassischen Sinne dienen und die originäre Kreditbeziehung zum Gegenstand haben. Ihr Volumen summiert sich per Ende 2015 auf insgesamt 413 Mrd. Euro und steht damit für rund 16 Prozent der Kapitalanlagen des betrachteten Gesamtmarkts. Entsprechend der Ursprungslaufzeit weist die Statistik für das Anlagesegment drei Laufzeitbänder aus: Kurze (bis 1 Jahr) sowie mittlere Laufzeiten (1 bis 2 Jahre) spielen mit einem Volumen von 3 bzw. 1 Mrd. Euro lediglich eine untergeordnete Rolle. Entsprechend der bilanziellen Logik auf Anlegerseite entfällt das Gros der Bestände an Schuldverschreibungen auf Papiere längerer Laufzeit (ab 2 Jahre) und beträgt rund 409 Mrd. Euro.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN:ANTEIL AN DEN GESAMTFINANZAKTIVA

ABBILDUNG 5.3.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015

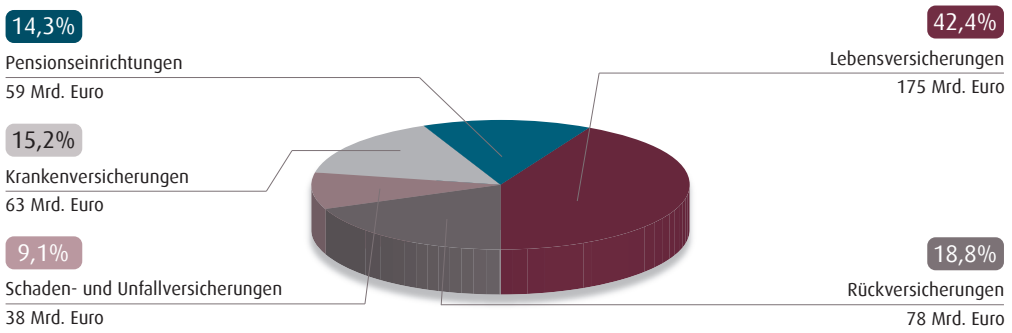


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

Der mit 175 Mrd. Euro bzw. rund 42 Prozent weitaus größte Teil dieser Bestände wird dabei von Lebensversicherungen gehalten, gefolgt von Rückversicherungen mit einem Bestand von 78 Mrd. Euro (19 Prozent) sowie Krankenversicherungen mit einem Volumen von 63 Mrd. Euro (15 Prozent). Letztere Anlegergruppe hat über die vergangenen 10 Jahre mit rund 655 Prozent bzw. 55 Mrd. Euro den höchsten relativen Bestandszuwachs an Schuldverschreibungen verzeichnet, der statis-

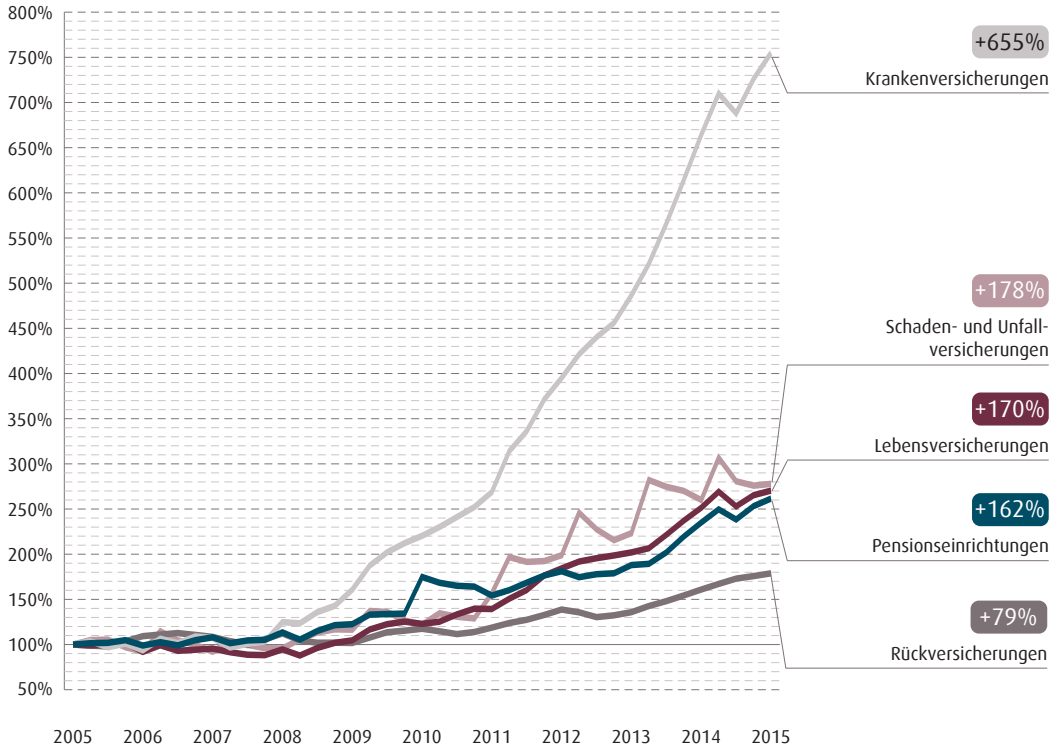
SCHULDVERSCHREIBUNGEN: VERTEILUNG NACH SPARTEN

ABBILDUNG 5.3.2 STAND: 31. DEZEMBER 2015



SCHULDVERSCHREIBUNGEN: INDEXIERTE ENTWICKLUNG DER BESTÄNDE NACH SPARTEN (JAHR 2005 = 100%)

ABBILDUNG 5.3.3 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

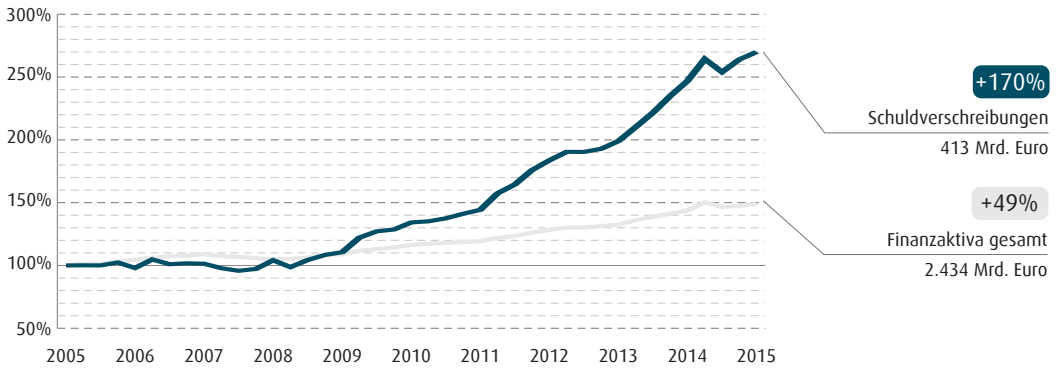
tische Portfolioanteil erhöhte sich dementsprechend deutlich von knapp 7 Prozent auf rund 24 Prozent. Den höchsten Zuwachs in absoluten Zahlen verzeichnete hingegen das volumenstärkste Segment der Lebensversicherungen mit einem Anstieg von 110 Mrd. Euro bzw. rund 170 Prozent, wodurch sich der Portfolioanteil an Schuldverschreibungen von 9 Prozent auf 17 Prozent der Finanzaktiva erhöhte.

Auch Rückversicherungen sowie Schaden- und Unfallversicherungen erhöhten ihre Allokationsquoten in Schuldverschreibungen deutlich. Im Bereich der Rückversicherungen stiegen sie von 12 Prozent auf 21 Prozent, bei Schaden- und Unfallversicherungen von 8 Prozent auf 17 Prozent. Lediglich Pensionseinrichtungen weisen mit einem Zuwachs von 9 auf 11 Prozent eine eher gleichförmige Entwicklung auf.

In der Gesamtschau aller betrachteten Anlagesegmente weisen Schuldverschreibungen den höchsten relativen Bestandszuwachs aus: Der Bestand wuchs im Schnitt aller Anlegergruppen um 170 Prozent, was nach 153 Mrd. Euro im Jahr 2005 eine Summe von rund 260 Mrd. Euro im Jahr 2015 ausmacht.

SCHULDVERSCHREIBUNGEN: INDEXIERTE ENTWICKLUNG DES GESAMTBESTANDS (JAHR 2005 = 100%)

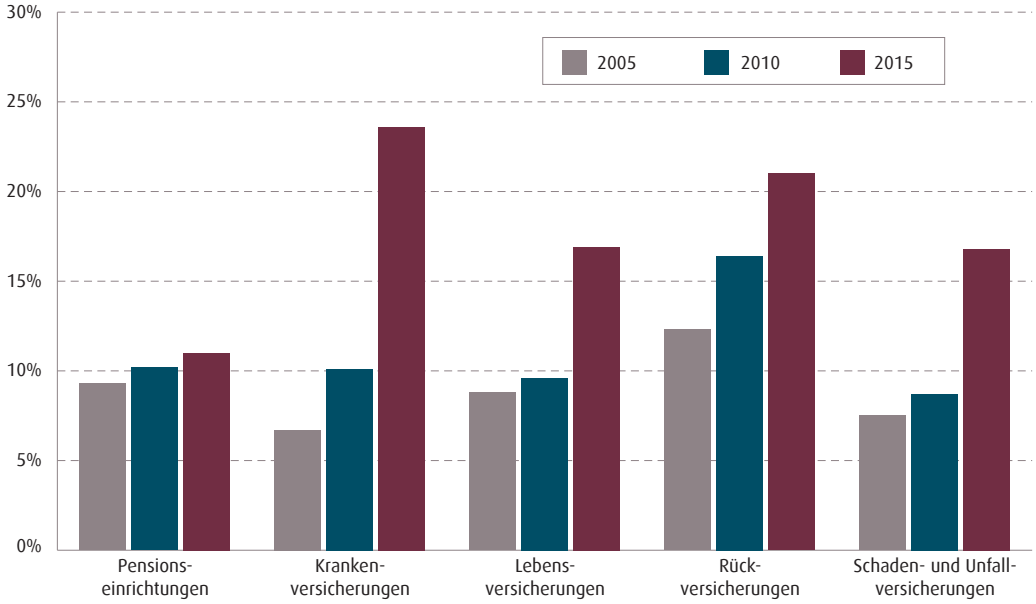
ABBILDUNG 5.3.4 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

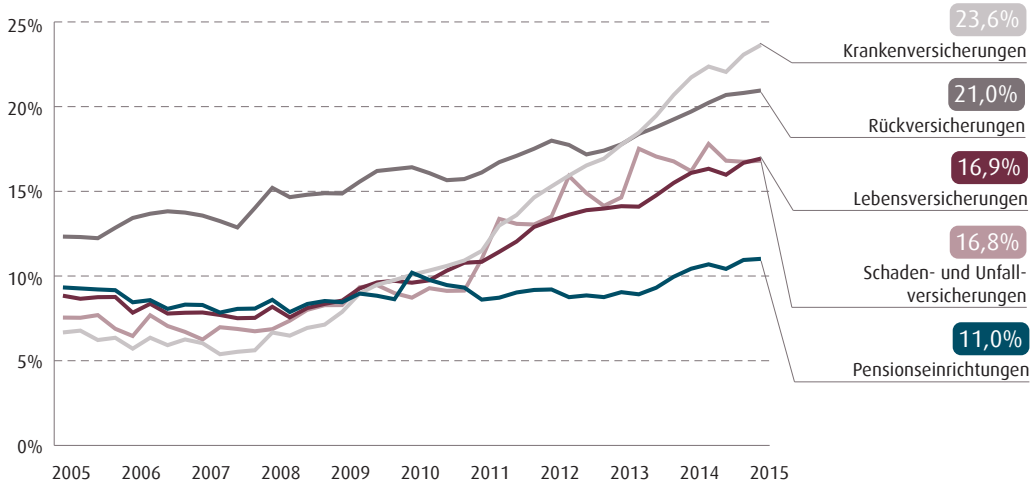
SCHULDVERSCHREIBUNGEN: ANTEIL AN DEN FINANZAKTIVA DER JEWEILIGEN SPARTEN (2005/2010/2015)

ABBILDUNG 5.3.5 STAND: 31. DEZEMBER 2015



SCHULDVERSCHREIBUNGEN: ANTEIL AN DEN FINANZAKTIVA DER JEWEILIGEN SPARTEN (10-JAHRES-VERLAUF)

ABBILDUNG 5.3.6 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

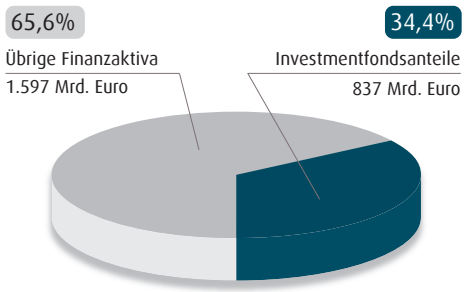
5.4 INVESTMENTFONDSANTEILE

Investmentfondsanteile sind Anteile an Kapitalgesellschaften oder Trusts, die von Investmentfonds ausgegeben werden und Organismen für gemeinsame Anlagen darstellen, also UCITS bzw. AIF. Den deutlich überwiegenden Anteil in der Kapitalanlage von Versicherungen und Pensionseinrichtungen bildet der auf die individuellen Bedürfnisse institutioneller Adressen zugeschnittene Spezial-AIF mit einem deutlichen Schwerpunkt im Bereich der Rentenanlage. Die auf der Systematik des ESVG basierende Zeitreihenstatistik der Bundesbank weist Kapitalanlagen im Bereich der Investmentfonds kummulativ aus und nimmt keine weitere Untergliederung nach Assetklassen vor. Enthalten ist das gesamte Fondsspektrum, z. B. Aktien-, Renten-, Misch- oder offene Immobilienfonds. Geschlossene Immobilienfonds werden im Statistiksegment Anteilsrechte bilanziert.

Über den gesamten Analysezeitraum von zehn Jahren betrachtet, stellen Investmentfondsanteile das Anlagesegment mit dem höchsten Volumenzuwachs gemessen in absoluten Beträgen dar. Der Volumenzuwachs summiert sich in der Betrachtung aller in der Statistik erfassten Anlegergruppen auf insgesamt 481 Mrd. Euro. Der Gesamtbestand an Fondsanteilen erhöhte sich damit von 356 Mrd. Euro per Ende 2005 auf nunmehr 837 Mrd. Euro per Ende 2015. Der weitaus größte Anteil von knapp 50 Prozent dieses Volumens wird dabei von Lebensversicherungen gehalten (413 Mrd. Euro), weitere 31 Prozent befinden sich in den Beständen von Pensionseinrichtungen (260 Mrd. Euro). Die verbleibenden Anteile von in Summe rund 20 Prozent entfallen auf Kranken- (69 Mrd. Euro), Schaden- und Unfall- (65 Mrd. Euro) sowie Rückversicherungen (29 Mrd. Euro). Wenngleich Lebensversicherungen weiterhin die größte Investorengruppe im Bereich Investmentfonds darstellen, haben Pensionseinrichtungen und Krankenversicherungen insbesondere seit der Finanzkrise deutlich aufgeholt (Abb. 5.3). Pensionseinrichtungen steigerten ihre Fondsbestände in der 10-Jahres-

INVESTMENTFONDSANTEILE: ANTEIL AN DEN GESAMTFINANZAKTIVA

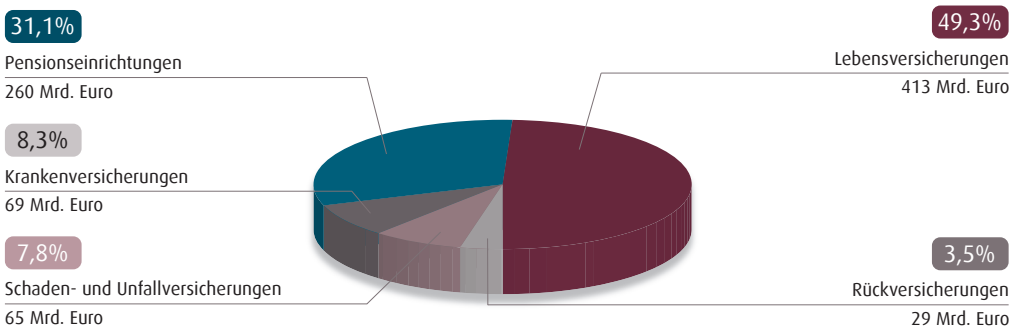
ABBILDUNG 5.4.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

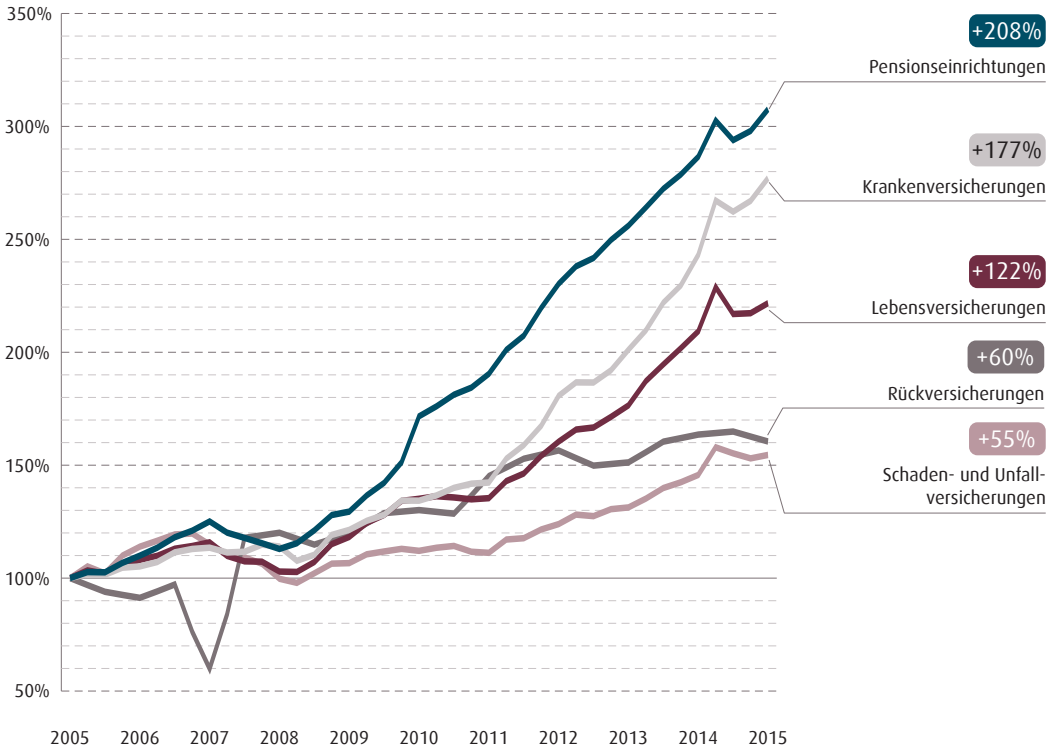
INVESTMENTFONDSANTEILE: VERTEILUNG NACH SPARTEN

ABBILDUNG 5.4.2 STAND: 31. DEZEMBER 2015



INVESTMENTFONDSANTEILE: INDEXIERTE ENTWICKLUNG DER BESTÄNDE NACH SPARTEN (JAHR 2005 = 100%)

ABBILDUNG 5.4.3 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

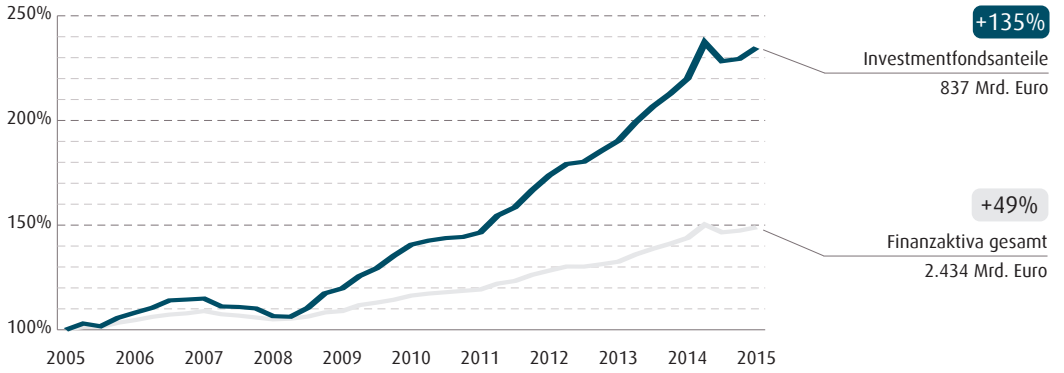
Betrachtung um 208 Prozent, während das von Lebensversicherungen gehaltene Fondsvolumen lediglich um 122 Prozent zulegte.

Dem Bestandszuwachs von 481 Mrd. Euro bzw. 135 Prozent bei Investmentfonds steht im gleichen Zeitraum ein Anstieg der gesamten Kapitalanlagen um lediglich 50 Prozent gegenüber, die Finanzaktiva erhöhten sich von rund 1,6 Bil. Euro auf 2,4 Bil. Euro. Dementsprechend stieg der Anteil von Investmentfonds an den Kapitalanlagen im rechnerischen Marktdurchschnitt überproportional von 21,8 Prozent auf 34,4 Prozent. Die Abbildungen 5.4.5 resp. 5.4.6 geben die statistischen Allokationsanteile stichtagsbezogen sowie im zeitlichen Verlauf wieder. Den höchsten Anteil von Investmentfonds an den Finanzaktiva weisen dabei Pensionseinrichtungen mit rund 48 Prozent auf, gefolgt von Lebensversicherungen mit rund 40 Prozent. Es folgen Schaden- und Unfallversicherungen mit 29 Prozent sowie Krankenversicherungen mit 26 Prozent. Rückversicherungen veranlagen einen deutlich geringeren Anteil von rund 8 Prozent in Fondsanteile.

Da den statistischen Meldegrößen der Finanzaktiva die Wertpapiere betreffend und damit auch den Fondsanteilen eine Bewertung zu Zeitwerten bzw. Marktpreisen zugrunde liegt, kommen in dem überproportionalen Volumenzuwachs bei Investmentfonds neben Umschichtungen innerhalb der Anlageportfolios auch Markteinflüsse zwischen den Stichtagen zum Ausdruck. Im Kontext einer Gesamtschau aller Anlagesegmente sowie der Entwicklung der Verbindlichkeitsstruktur im Zeitablauf lässt sich ableiten, dass in ihrem Einfluss auf den Gesamtbestand Allokationseffekte gegenüber Markteinflüssen dominieren dürften. Die Zahlen stehen damit im Einklang mit dem Markttrend einer Umschichtung von der klassischen Direktanlage in Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen hin zu indirekten Kapitalanlagen im Fondsmantel, oftmals auch verbunden mit einer Internationalisierung und Diversifizierung der Anlagestruktur sowie einem Rückgriff auf externe Asset Manager.

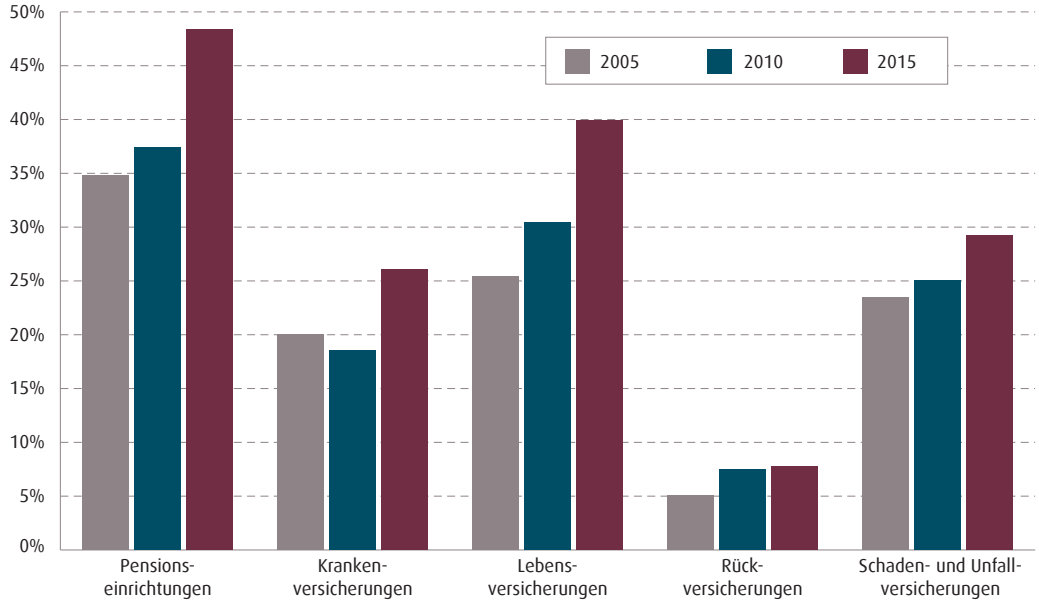
INVESTMENTFONDSANTEILE: INDEXIERTE ENTWICKLUNG DES GESAMTBESTANDS (JAHR 2005 = 100%)

ABBILDUNG 5.4.4 STAND: 31. DEZEMBER 2015



INVESTMENTFONDSANTEILE: ANTEIL AN DEN FINANZAKTIVA DER JEWEILIGEN SPARTEN (2005/2010/2015)

ABBILDUNG 5.4.5 STAND: 31. DEZEMBER 2015

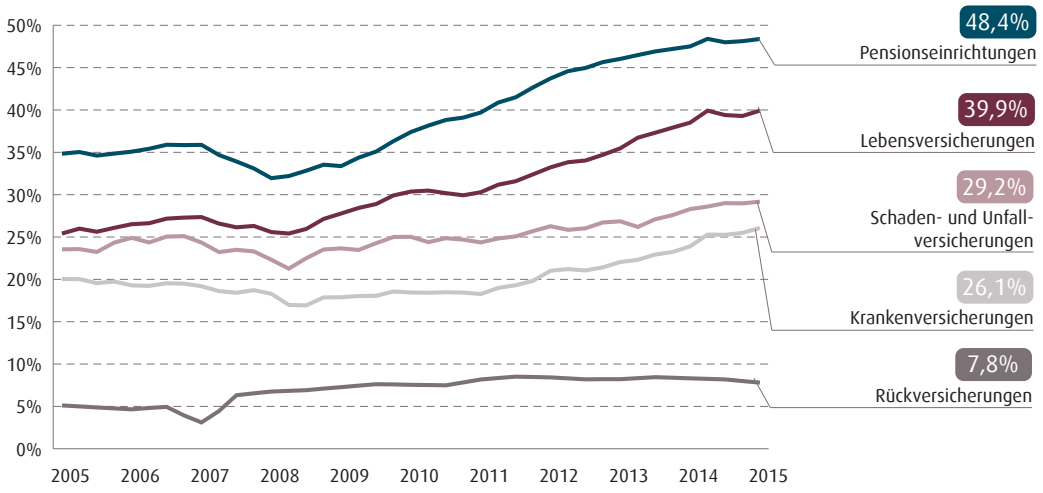


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

INVESTMENTFONDSANTEILE: ANTEIL AN DEN FINANZAKTIVA DER JEWEILIGEN SPARTEN (10-JAHRES-VERLAUF)

ABBILDUNG 5.4.6

STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

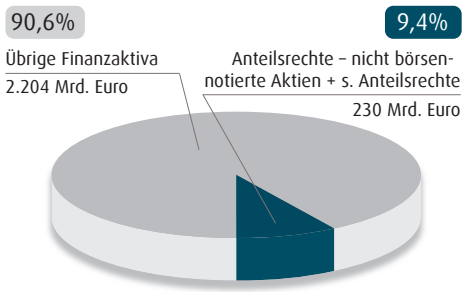
5.5 ANTEILSRECHTE

Anteilsrechte sind Forderungen, in denen Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften oder Quasi-Kapitalgesellschaften verbrieft sind. Mit solchen finanziellen Aktiva ist in der Regel ein Anspruch auf einen Anteil am Gewinn dieser Kapital- oder Quasi-Kapitalgesellschaften und auf einen Anteil an ihrem Nettovermögen im Fall der Liquidation verbunden. Auch Finanzinstrumente mit dominierendem Eigenkapitelcharakter wie Genussscheine werden im Segment der Anteilsrechte verbucht. Ebenso zählt die Statistik Bestände an geschlossenen Immobilienfonds zu den Anteilsrechten, während offene Immobilienfonds als Investmentfondsanteile (s. Kapitel 5.4) verbucht werden. Die Statistik untergliedert das Segment in börsennotierte und nicht börsennotierte Anteilsrechte. An einer Börse notieren Anteilsrechte meist in Form von Aktien. Eine solche Börse kann eine anerkannte Börse oder auch jede andere Form eines Sekundärmarkts sein. Da an regulierten Märkten fortlaufend offizielle Kurse festgestellt werden, sind Marktpreise für notierte Aktien in der Regel ohne Schwierigkeiten verfügbar.

Die nachfolgenden Darstellungen stellen die beiden verfügbaren statistischen Teilgrößen im Bereich Anteilsrechte, börsennotierte und nicht börsennotierte Anteile jeweils separat dar. Auf eine Darstellung im Aggregat wird aufgrund der unterschiedlichen Spezifika der Teilgrößen verzichtet.

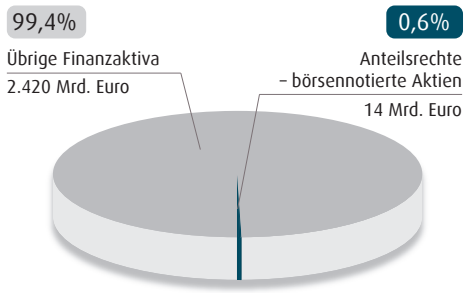
ANTEILSRECHTE (NICHT BÖRSENNOTIERTE AKTIEN): ANTEIL AN DEN GESAMTFINANZAKTIVA

ABBILDUNG 5.5.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015



ANTEILSRECHTE (BÖRSENNOTIERTE AKTIEN): ANTEIL AN DEN GESAMTFINANZAKTIVA

ABBILDUNG 5.5.2 STAND: 31. DEZEMBER 2015

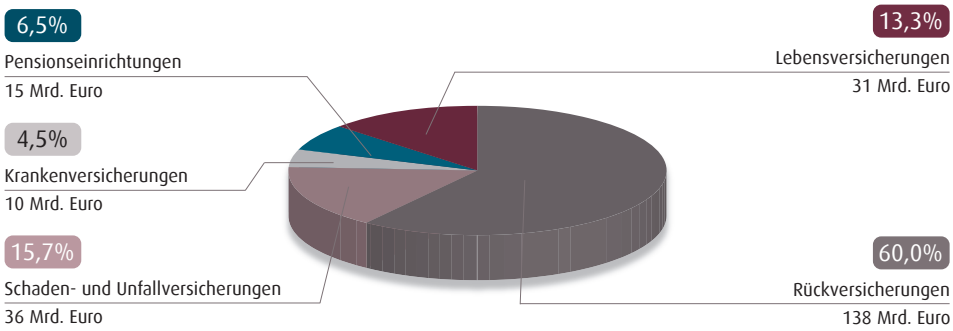


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

Der Bestand börsennotierter Anteilsrechte bewegt sich gemessen am Gesamtbestand der

ANTEILSRECHTE (NICHT BÖRSENNOTIERTE AKTIEN): VERTEILUNG NACH SPARTEN

ABBILDUNG 5.5.3 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

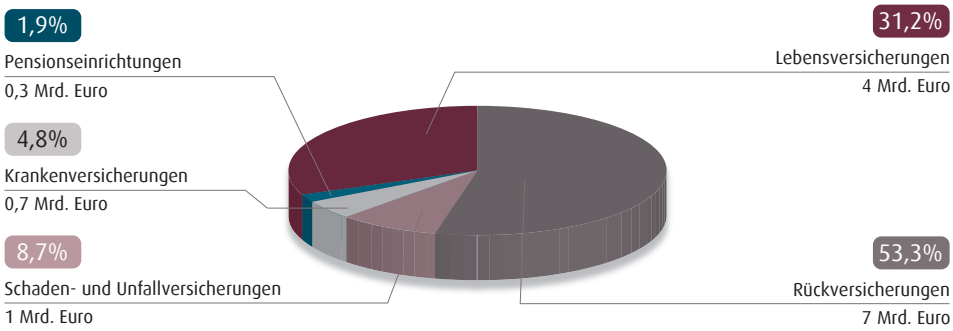
Kapitalanlagen mit 0,6 Prozent der Finanzaktiva auf einem marginalen Niveau. Der Volumentrend ist zudem seit dem Jahr 2006 über alle Segmente hinweg einheitlich rückläufig. Die Bedeutung börsennotierter Anteilsrechte im Direktbestand nimmt damit im Portfoliokontext kontinuierlich weiter ab. Mit einem Anlagevolumen von 7 Mrd. Euro bzw. 53 Prozent werden gut die Hälfte der Bestände von Rückversicherungen gehalten, es folgen Lebensversicherungen mit Beständen von 4 Mrd. Euro bzw. 31 Prozent. Die drei anderen Anlegergruppen halten jeweils Volumina in Höhe von 1 Mrd. Euro oder weniger und stellen zusammen die restlichen 16 Prozent.

Mit dem Anstieg der Kapitalanlagebestände insgesamt und dem Rückgang der Bestände börsennotierter Anteilsrechte in absoluten Zahlen reduzieren sich die Anlagequoten entsprechend überproportional. Am deutlichsten sinkt die statistische Portfolioquote börsennotierter Anteile in der Rückversicherung von 7 Prozent im Jahr 2005 auf nunmehr 2 Prozent im Jahr 2015. Die anderen vier Anlegergruppen weisen allesamt per Ende 2015 Quoten von weniger als 0,5 Prozent auf.

Nicht börsennotierte Anteile bilden demgegenüber mit einem Anlagevolumen von insgesamt 230 Mrd. Euro bzw. 9,4 Prozent der gesamten Finanzaktiva einen deutlich bedeutsameren Aktivposten. Die Statistik zählt zu diesem Segment u. a. Anlagen in Private Equity sowie nicht notierte und konzerneigene Beteiligungsgesellschaften, geschlossene Im-

ANTEILSRECHTE (BÖRSENNOTIERTE AKTIEN): VERTEILUNG NACH SPARTEN

ABBILDUNG 5.5.4 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

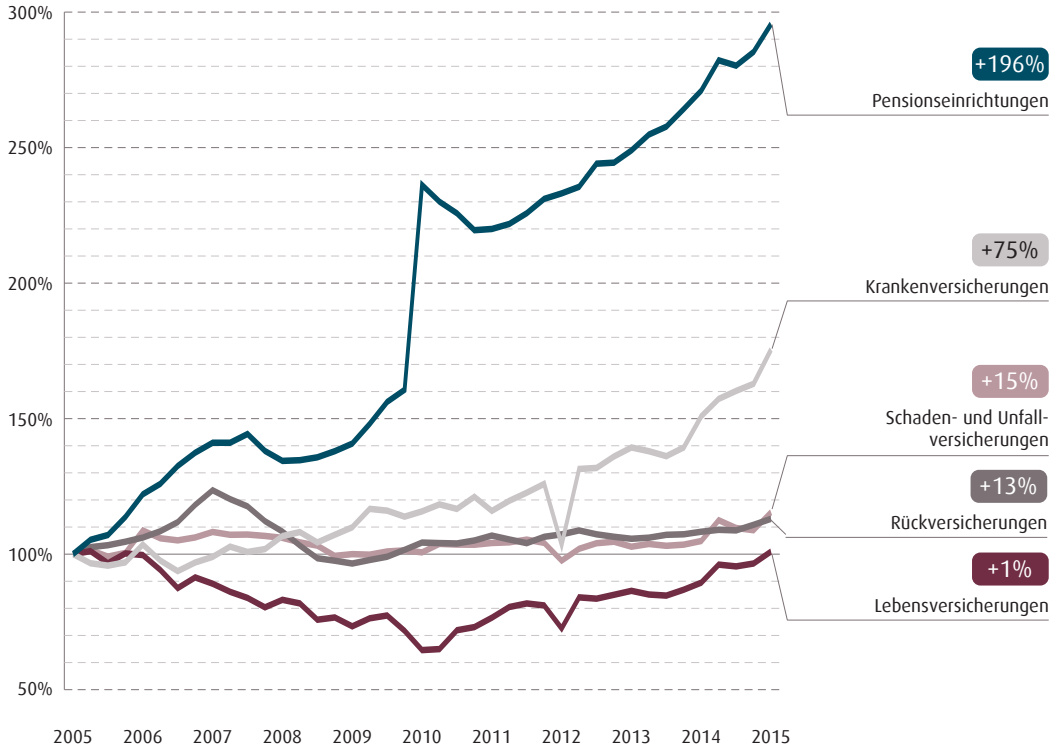
mobilienfonds und andere Zweckgesellschaften sowie sonstige Anteilsrechte. Der mit Abstand größte Volumenanteil von 139 Mrd. Euro bzw. 60 Prozent des Gesamtbestands entfällt dabei auf die Gruppe der Rückversicherungen. Schaden- und Unfallversicherungen halten mit 36 Mrd. Euro bzw. 15,7 Prozent des Gesamtbestands den zweitgrößten Anteil, gefolgt von Lebensversicherungen mit Anteilen im Wert von 31 Mrd. Euro bzw. 13,3 Prozent. Pensionseinrichtungen und Krankenversicherungen halten weitere Anteile im Umfang von 15 Mrd. Euro bzw. 10 Mrd. Euro.

Ein Bestandswachstum bei nicht börsennotierten Anteilen oberhalb der Wachstumsquote ihrer Gesamtkapitalanlagen verzeichnen Pensionseinrichtungen mit einem Zuwachs von knapp 200 Prozent sowie Rückversicherungen mit einem Zuwachs von 13 Prozent. Dementsprechend steigen die Portfolioquoten bei diesen beiden Anlegergruppen im Betrachtungszeitraum von 10 Jahren leicht an, die anderen drei Anlegergruppen haben leichte Rückgänge zu verzeichnen. Die größte Bedeutung im Portfoliokontext weisen nicht börsennotierte Anteile mit einer Anlagequote von 37 Prozent im Bereich der Rückversicherung aus. Mit Abstand folgen Schaden- und Unfallversicherungen, bei denen der statistische Portfolioanteil 16 Prozent beträgt. Die anderen drei Gruppen liegen im Bereich von 5 Prozent und darunter.

ANTEILSRECHTE (N. BÖRSENN. AKTIEN): INDEXIERTE ENTWICKLUNG DER BESTÄNDE NACH SPARTEN (JAHR 2005 = 100%)

ABBILDUNG 5.5.5

STAND: 31. DEZEMBER 2015

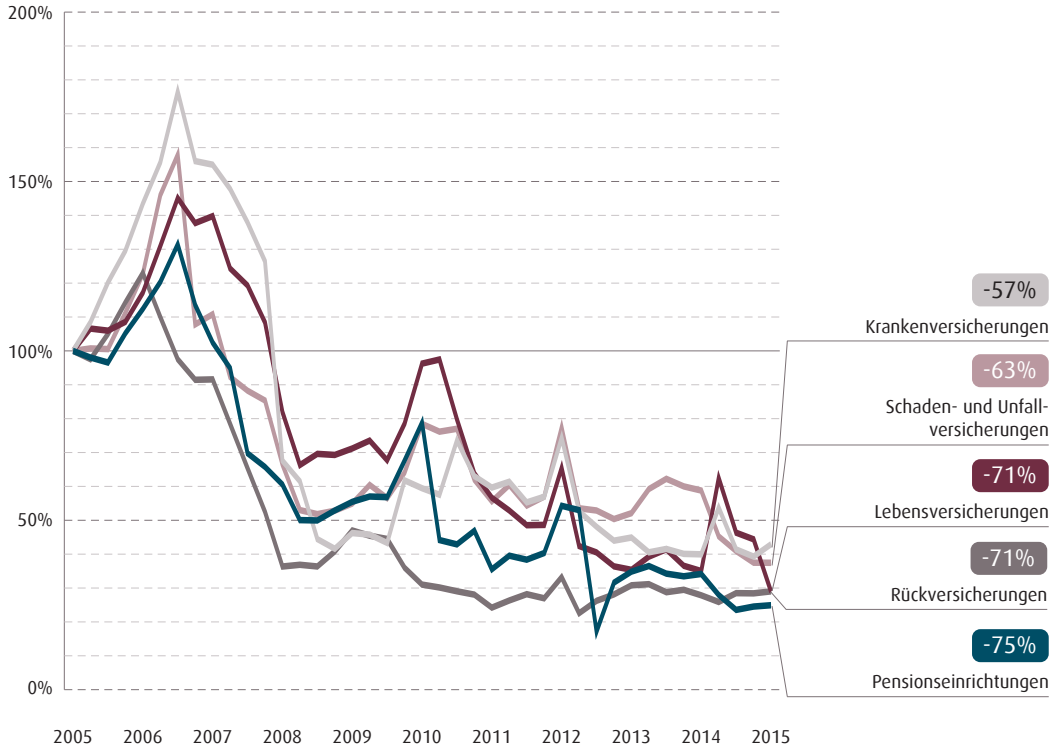


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

ANTEILSRECHTE (BÖRSENN. AKTIEN): INDEXIERTE ENTWICKLUNG DER BESTÄNDE NACH SPARTEN (JAHR 2005 = 100%)

ABBILDUNG 5.5.6

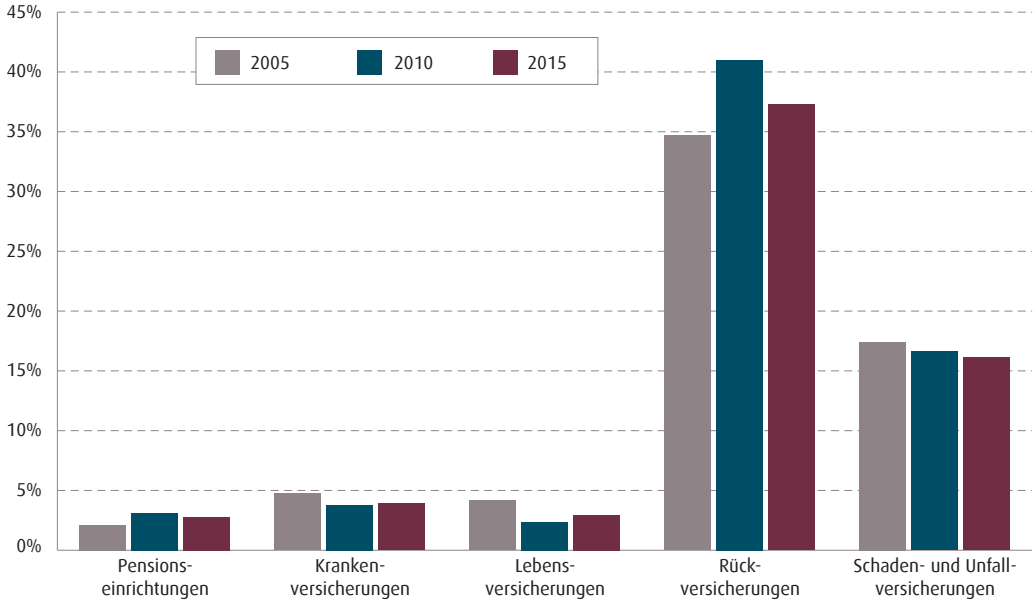
STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

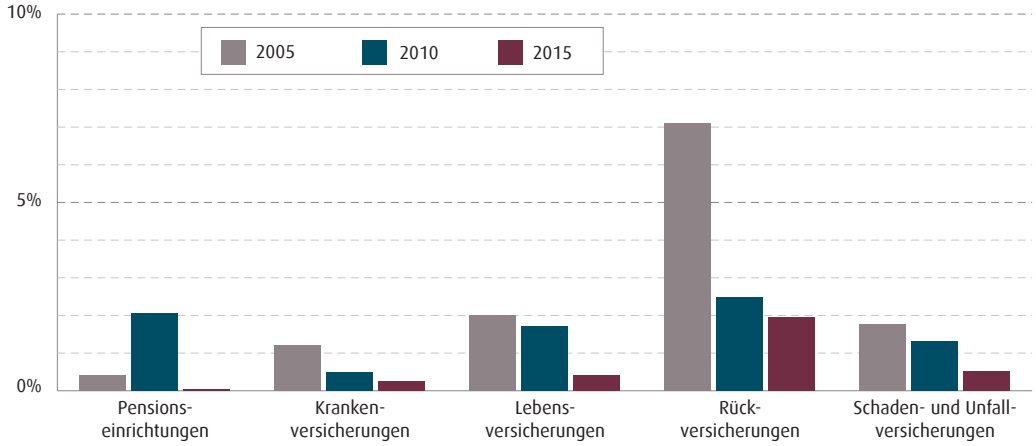
ANTEILSRECHTE (N. BÖRSENN. AKTIEN): ANTEIL AN DEN FINANZAKTIVA DER JEWEILIGEN SPARTEN (2005/2010/2015)

ABBILDUNG 5.5.7 STAND: 31. DEZEMBER 2015



ANTEILSRECHTE (BÖRSENNOTIERTE AKTIEN): ANTEIL AN DEN FINANZAKTIVA DER JEWEILIGEN SPARTEN (2005/2010/2015)

ABBILDUNG 5.5.8



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

6 AUSGEWÄHLTE BILANZPOSITIONEN DER PASSIVA

Die Systematik des ESVG im Zusammenhang mit der ESZB-Versicherungsstatistik und der von der Bundesbank vollzogenen Systematisierung und Aufbereitung bietet als transaktionsbasiertes System einen holistischen Blick auf die Finanzierungs- und Vermögenssituation der Versicherungsbranche und ihrer Sparten sowie der Pensionseinrichtungen. Die schon in Kapitel 4 und 5 dargestellten Kategorien für Forderungen und Verbindlichkeiten erscheinen in gleicher Begrifflichkeit auf der Aktiv- und Passivseite. Dies ist durch den Charakter der Finanzierungsrechnung im Sinne eines Kreislaufes begründet, da Verbindlichkeiten eines Sektors genauso als Forderungen eines anderen Sektors betrachtet werden. Die Verwendung der identischen Begriffe für entsprechende Positionen auf der Aktiv- und Passivseite kann bei oberflächlichem Blick auf die reinen Daten zum Teil irreführend sein, weil es natürlich einen erheblichen Unterschied macht, ob beispielsweise Anteilsrechte oder Schuldverschreibungen auf der Aktiv- oder Passivseite zugerechnet werden. Auf der Aktivseite sind es Vermögenspositionen und somit im Sinne von Allokationen zu verstehen, auf der Passivseite sind es begebene Instrumente zur Eigen- oder Fremdfinanzierung des Unternehmens bzw. als Aggregat einer Versicherungssparte oder Pensionseinrichtungen. Kredite auf der Aktivseite sind beispielsweise Anlagen in Namensschuldverschreibungen und Schuldscheindarlehen von Nicht-Banken sowie Depotforderungen, auf der Passivseite entsprechend umgekehrt zuzüglich klassischem Kreditgeschäft im Sinne einer Fremdfinanzierung. Da alle Bestände zu Marktwerten gemeldet werden bis auf Kredite und Einlagen, die zum Rückzahlungsbetrag gemeldet werden, ermöglicht die Datengrundlage eine Analyse der Finanzierungs- und Vermögenssituation der Versicherungen und Pensionseinrichtungen in Deutschland als Branche bzw. Industrie. Insbesondere der Blick auf die Vermögenssituation und Eigenkapitalausstattung der Branchen ist von hoher Relevanz. In der Zeit vor der Bereitstellung von Daten im Kontext des ESVG- und ESZB-Meldewesens war dies nicht möglich.

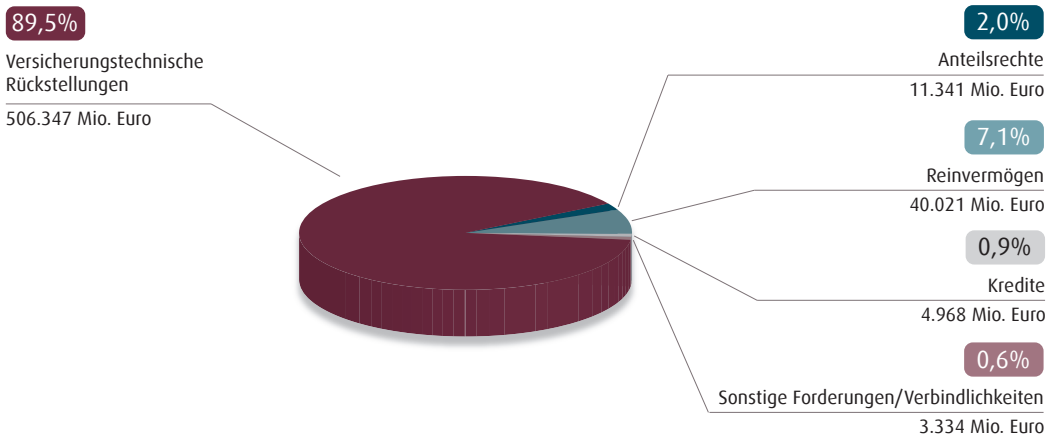
Die Systematik der Passivseite ist derart gestaltet, dass es sich bei allen Kategorien um finanzielle Größen bzw. Kategorien handelt. Insofern wird bei der Berechnung von prozentualen Anteilen und der grafischen Darstellung immer Bezug auf die „Passiva gesamt“ genommen. Dies war bei unseren Analysen und Berechnungen auf der Aktivseite anders, wo bei entsprechenden Berechnungen und Darstellungen der Bezug zu den finanziellen Aktiva genommen wurde.

Bei den nachfolgenden Analysen wird der Schwerpunkt neben der jeweiligen Darstellung von versicherungstechnischen Rückstellungen auf die sog. „bilanzielle Ausgleichsgröße nach ESVG 2010“ sowie den begebenen Anteilsrechten gelegt. Diese bilanzielle Ausgleichsgröße stellt das jeweilige Reinvermögen dar und ergibt sich als Summe der Aktiva abzüglich Verbindlichkeiten sowie Rückstellungen. Durch Addition der Positionen der Anteilsrechte ergibt sich rechnerisch die Position des Eigenkapitals gemäß Definition nach ESVG 2010. Auf diese Weise erfolgt eine langfristige Rückschau einer Form von Eigenkapitalquote und Entwicklung von Reinvermögen der jeweiligen Versicherungssparten und von Pensionseinrichtungen. Das Kapitel 6 wird durch tabellarische Darstellungen aller Passivpositionen der betrachteten Versicherungssparten sowie Pensionseinrichtungen abgeschlossen. In Bezug auf die tabellarische Darstellung der Aktiva am Schluss von Kapitel 4 erfolgt hier der Hinweis, dass es sich bei den dort entsprechend ausgewiesenen Positionen von versicherungstechnischen Rückstellungen um die jeweils an die Rückversicherungen übertragenen Bestände handelt, somit dort im Sinne einer Aktiv- bzw. Forderungsposition zu verstehen sind.

Es sei an dieser Stelle noch mal klargestellt, dass dies auf der Methodik des ESVG und des ESZB-Meldewesens erfolgt und nicht oder nur sehr bedingt mit den ersten Erkenntnissen hinsichtlich des Solvabilitätskapitals (SCR) aus dem „Day 1 Reporting“ ab Januar 2016 gemäß Solvency II vergleichbar ist.

AUSGEWÄHLTE POSITIONEN DER PASSIVSEITE FÜR DIE SPARTE PENSIONSEINRICHTUNGEN

ABBILDUNG 6.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015

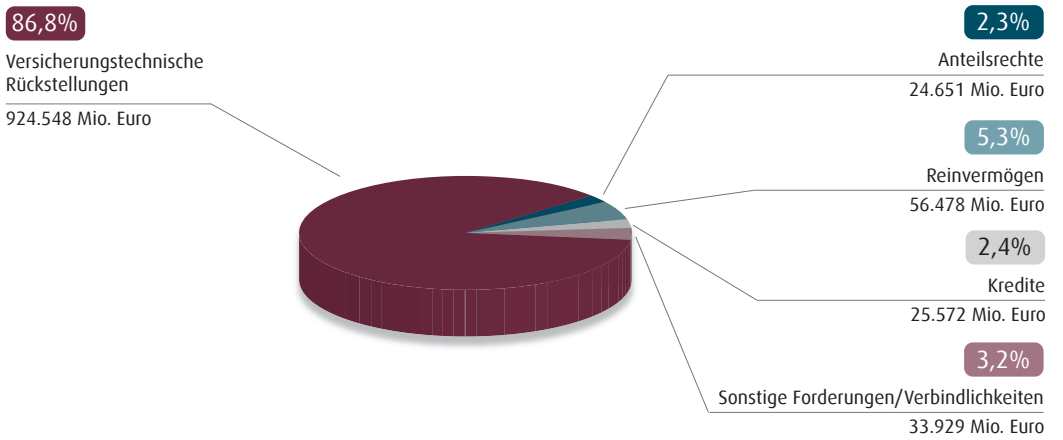


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

Die Struktur der Passivseite der Pensionseinrichtungen per Ende 2015 ist konsequenterweise dominiert von versicherungstechnischen Rückstellungen in Höhe von 506 Mrd. Euro (89,5 Prozent der gesamten Passiva von Pensionseinrichtungen), welche fast ausschließlich von langfristigen Ansprüchen privater Haushalte bzw. natürlichen Personen geprägt sind (89,4 Prozent). Dies entspricht dem langfristigen Charakter des versicherungsförmigen Altersvorsorgegeschäftes und ist der höchste jeweilige langfristige Anteil an versicherungstechnischen Rückstellungen der betrachteten Marktsegmente. Das Reinvermögen, ausgedrückt durch die bilanzielle Ausgleichsgröße nach ESVG 2010, ist mit 40 Mrd. Euro bzw. 7,1 Prozent von den Passiva in Relation zu den weiteren betrachteten Segmenten am höchsten. Die weiteren Finanzierungskomponenten auf der Passivseite von Pensionseinrichtungen spielen eine untergeordnete Rolle.

AUSGEWÄHLTE POSITIONEN DER PASSIVSEITE FÜR DIE SPARTE LEBENSVERSICHERUNGEN

ABBILDUNG 6.2 STAND: 31. DEZEMBER 2015

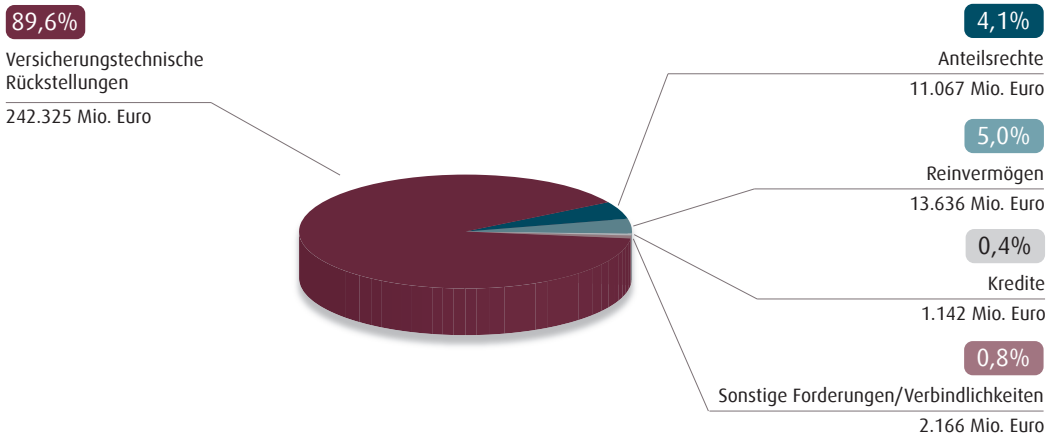


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

Die Passivseite von Lebensversicherungen ist hinsichtlich der Struktur mit der von Pensionseinrichtungen vergleichbar. Dies liegt darin begründet, dass der versicherungstechnische Charakter des Geschäftes hinsichtlich Langfristigkeit und Risiken vergleichbar ist. Versicherungstechnische Rückstellungen sind bei Lebensversicherungen mit 86,8 Prozent Anteil an den gesamten Passiva der Lebensversicherungsbranche etwas geringer, aber betraglich natürlich deutlich höher als bei Pensionseinrichtungen. Die im Vergleich zu Pensionseinrichtungen etwas höheren Quoten bei Krediten und sonstigen Verbindlichkeiten mit in Summe 5,6 Prozent lassen auf eine höhere Fremdfinanzierung schließen. Das Reinvermögen von 5,3 Prozent sowie begebene Anteilsrechte von 2,3 Prozent geben in Summe den Blick auf die Eigenkapitalausstattung der Lebensversicherungsbranche frei.

AUSGEWÄHLTE POSITIONEN DER PASSIVSEITE FÜR DIE SPARTE KRANKENVERSICHERUNGEN

ABBILDUNG 6.3 STAND: 31. DEZEMBER 2015

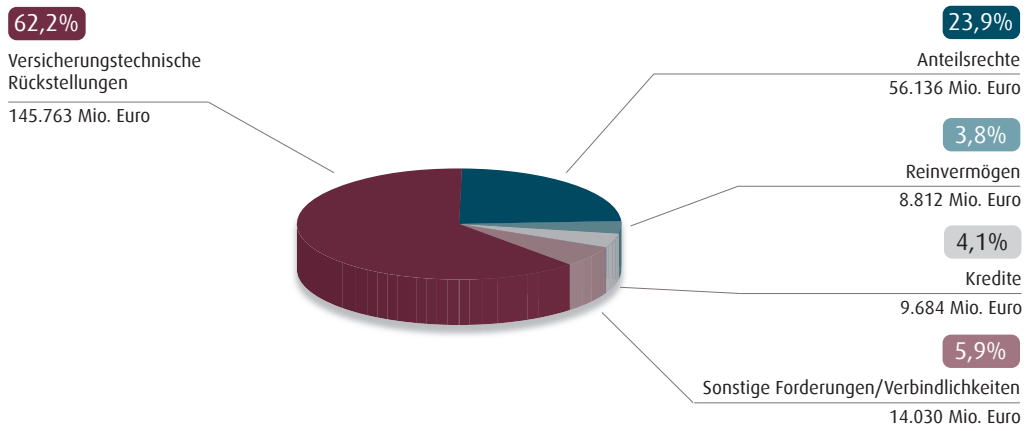


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

Die Analyse der Passiva von Krankenversicherungen bringt zutage, dass die Eigenkapitalsituation per Ende 2015 mit rund 9 Prozent (5 Prozent Reinvermögen und 4,1 Prozent begebene Anteilsrechte) im Vergleich zu Lebensversicherungen auskömmlich ist und der Fremdfinanzierungsanteil mit etwas über einem Prozent gering. Die versicherungstechnischen Rückstellungen sind mit in Summe 89,6 Prozent am höchsten von allen betrachteten Versicherungssparten und Pensionseinrichtungen. Dahinter verbergen sich Stichwörter wie Langlebigkeit und steigende Gesundheitskosten, wobei die Rückstellungen für langfristige Ansprüche privater Haushalte 87,1 Prozent per Ende 2015 ausmachen und etwas geringer ausfallen als die entsprechende Position bei Pensionseinrichtungen.

AUSGEWÄHLTE POSITIONEN DER PASSIVSEITE FÜR DIE SPARTE SCHADEN- UND UNFALLVERSICHERUNGEN

ABBILDUNG 6.4 STAND: 31. DEZEMBER 2015

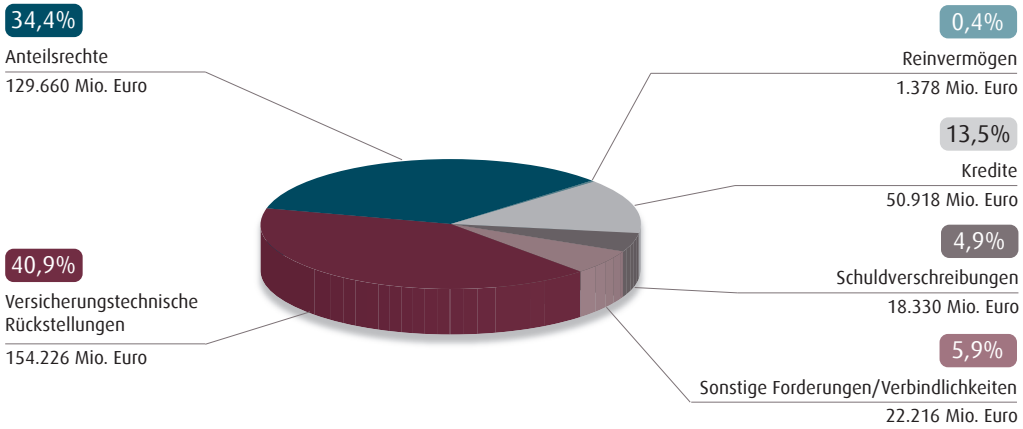


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

Der ganz andere Charakter des Versicherungsgeschäftes von Schaden- und Unfallversicherungen sowie die entsprechenden Finanzierungsverhältnisse werden bei der Analyse der Passiva deutlich. Versicherungstechnische Rückstellungen machen lediglich rund 62,2 Prozent der Passiva aus, geprägt von 55,9 Prozent Beitragsüberträgen und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen. Langfristige Ansprüche privater Haushalte spielen mit 6,2 Prozent eine vergleichbar nachgelagerte Rolle. Das Reinvermögen ist mit 3,8 Prozent relativ gering, allerdings betragen die begebenen Anteilsrechte mit 23,9 Prozent einen sehr hohen Wert, was auf eine sehr hohe Eigenkapitalausstattung der Branche der Schaden- und Unfallversicherungen schließen lässt. Diese hohe Quote ist überraschend. Die Quote von Krediten und sonstigen Verbindlichkeiten dieser Versicherungssparte ist mit in Summe 10 Prozent ebenfalls vergleichbar hoch.

AUSGEWÄHLTE POSITIONEN DER PASSIVSEITE FÜR DIE SPARTE RÜCKVERSICHERUNGEN

ABBILDUNG 6.5 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

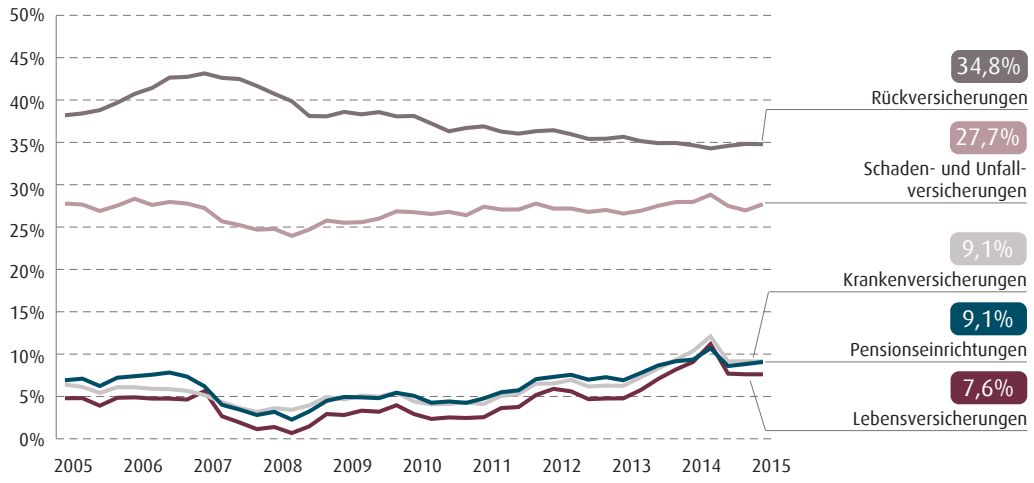
Die Struktur der Passiva der Rückversicherungen gemäß ESVG bzw. Versicherungsstatistik ist im Vergleich zu den übrigen betrachteten Sparten und Pensionseinrichtungen deutlich abweichend. Versicherungstechnische Rückstellungen betragen lediglich 40,9 Prozent der Passiva von Rückversicherungen. Das Reinvermögen im Sinne der bilanziellen Ausgleichsgröße nach ESVG beträgt nur minimale 0,4 Prozent der gesamten Passiva, aber begebene Anteilsrechte machen mit 34,4 Prozent einen in Relation sehr hohen Anteil aus. Diese verteilen sich grob hälftig auf börsennotierte und nicht börsennotierte Anteilsrechte. Dementsprechend ist die Eigenkapitalquote mit Abstand am höchsten. Rückversicherungen sind die einzige der betrachteten Sparten, die Schuldverschreibungen als Verbindlichkeitskomponente mit einem Anteil von 4,9 Prozent in den Passiva aufweisen. Kredite und sonstige Verbindlichkeiten im Sinne einer Fremdfinanzierung belaufen sich auf einen Anteil von 19,4 Prozent, ebenfalls der mit Abstand höchste Wert in der Passivastruktur der analysierten Versicherungssparten und Pensionseinrichtungen.

Die Darstellung der zeitlichen Entwicklung der Anteile des Eigenkapitals an den jeweiligen gesamten Passiva der betrachteten Segmente veranschaulicht zum einen noch mal die zum Teil deutlich unterschiedlichen Strukturen der Finanzierungsverhältnisse und zum anderen, dass der Anteil der gesamten Branche langfristig nicht gesunken ist. Im Bereich der Rückversicherungen ist er aufgrund der Anteilsrechte mit Abstand am höchsten mit leicht fallender Tendenz, gefolgt von Schaden- und Unfallversicherungen auf absolut stabilem und hohem Niveau. Die drei Segmente mit der sicher höchsten Aufmerksamkeit in der breiten Öffentlichkeit Krankenversicherungen, Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen befinden sich hinsichtlich der Eigenkapitalquote auf niedrigem, vergleichbarem und langfristig ebenfalls stabilem Niveau. Alle Sparten haben eine kleine Delle ihres Eigenkapitalanteils kurz vor und in der Zeit der akuten Finanzkrise 2007/2008, haben sich daraus aber alle gut wieder entwickelt mit Ausnahme der Rückversicherungen, wo diese Entwicklung etwas schwächer ausfällt.

Die Entwicklung des Reinvermögens (Summe der Aktiva abzüglich Verbindlichkeiten und

ENTWICKLUNG DES EIGENKAPITALS DER SPARTEN (2005 BIS 2015 IN PROZENT DER GESAMTPASSIVA)

ABBILDUNG 6.6 STAND: 31. DEZEMBER 2015



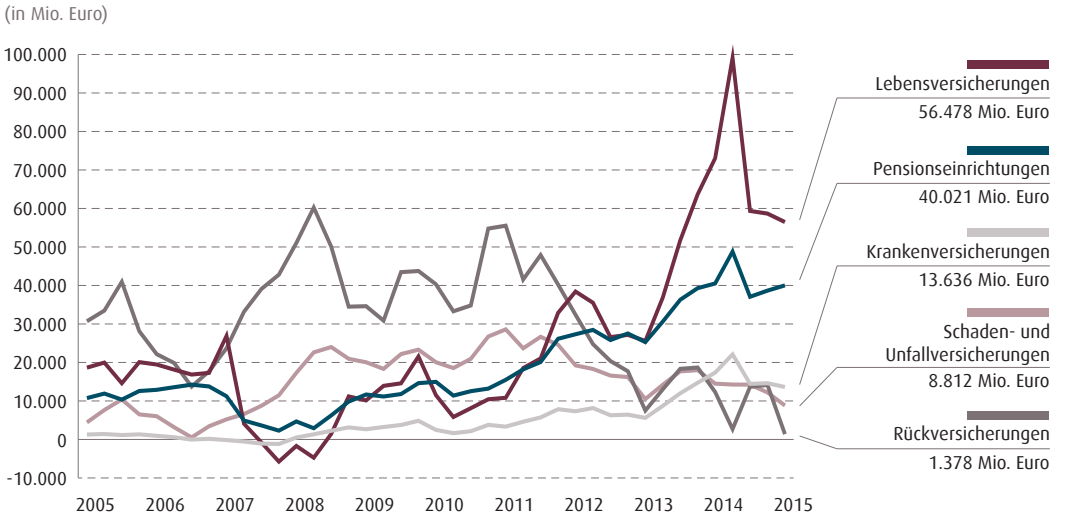
QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

Rückstellungen) der betrachteten Versicherungssparten und Pensionseinrichtungen in absoluten Beträgen zeigt sehr interessante und volatile Verhältnisse auf. Zum einen die Tatsache, dass sich das Reinvermögen von Rückversicherungen langfristig von einem sehr hohen Niveau sprunghaft wechselnd stark nach unten entwickelt hat. Zum anderen, dass Lebensversicherungen ab Mitte 2008 bis Mitte 2009 ein negatives Reinvermögen aufwiesen, somit die Verbindlichkeiten und Rückstellungen größer als die Aktiva waren. Das war bei Krankenversicherungen etwas früher ebenfalls der Fall, allerdings mit nur leicht negativem Reinvermögen. Beide Segmente haben sich im Reinvermögen erholt, Lebensversicherungen sogar sehr deutlich mit einem extremen Anstieg Ende 2013 und volatilem Verlauf darauffolgend. Das Reinvermögen von Pensionseinrichtungen hat sich am stetigsten von allen Segmenten nach oben entwickelt und befindet sich Ende 2015 mit in Summe 40 Mrd. Euro an Platz zwei hinter Lebensversicherungen – ein Spiegelbild der entsprechend hohen Liquidität in den beiden Segmenten.

Die Darstellung der langfristigen indexierten Entwicklung der versicherungstechnischen

ENTWICKLUNG DES REINVERMÖGENS DER SPARTEN (2005 BIS 2015)

ABBILDUNG 6.7 STAND: 31. DEZEMBER 2015

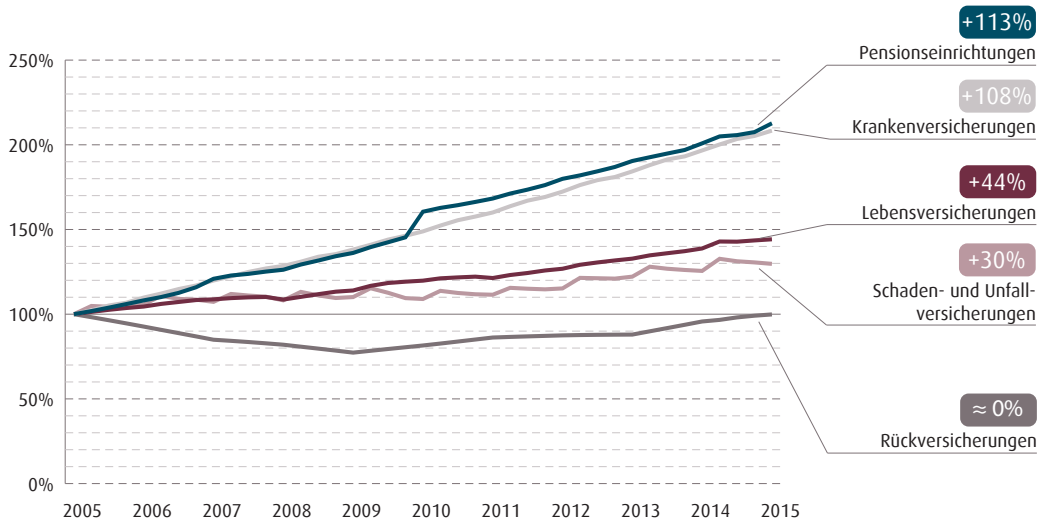


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

Rückstellungen schließt das Kapitel 5 ab. Hier wird anschaulich, dass sich diese Rückstellungen bei Pensionseinrichtungen und Krankenversicherungen am dynamischsten entwickelt haben, denn sie haben sich in den letzten 10 Jahren mehr als verdoppelt. Wesentlicher Teil davon sind Rückstellungen für langfristige Ansprüche privater Haushalte. Hier zeigt sich, dass bei Pensionseinrichtungen und Krankenversicherungen die Verpflichtungen aus ihrem Geschäft in der letzten Dekade am meisten gestiegen sind. Im Lebensversicherungsgeschäft war dies weniger dynamisch, da die entsprechenden Rückstellungen im gleichen Zeitraum nur um 40 Prozent gestiegen sind. Die treppenförmige Entwicklung der versicherungstechnischen Rückstellungen bei Schaden- und Unfallversicherungen entspricht dem vergleichbar kurzfristigen Charakter der versicherten Risiken. Hier sind die Rückstellungen zu über 50 Prozent von Beitragsüberträgen und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle geprägt. Rückversicherungen befinden sich in der indexierten Betrachtung genau auf ihrem Ausgangsniveau von 2005.

VERSICHERUNGSTECHNISCHE RÜCKSTELLUNGEN: INDEXIERTE ENTWICKLUNG NACH SPARTEN (JAHR 2005 = 100%)

ABBILDUNG 6.8 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

ENTWICKLUNG DER STRUKTUR DER PASSIVA VON VERSICHERUNGEN UND PENSIONSEINRICHTUNGEN

TABELLE 6.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015

	2005		2010		2015	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Reinvermögen	65.817	3,9	89.341	4,6	120.347	4,8
Anteilsrechte	186.032	11,0	137.616	7,0	233.059	9,3
davon						
Anteilsrechte – börsennotierte Aktien	108.669	6,4	74.562	3,8	120.534	4,8
Anteilsrechte – nicht börsennotierte Aktien und andere Anteilsrechte	77.363	4,6	63.054	3,2	112.525	4,5
Versicherungstechnische Rückstellungen	1.263.789	74,5	1.573.349	80,2	1.975.131	78,5
davon						
Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen	274.774	16,2	254.441	13,0	307.583	12,2
Langfr. Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	989.016	58,3	1.318.908	67,2	1.667.549	66,3
Kredite	89.769	5,3	72.261	3,7	92.288	3,7
davon						
Kredite bis 1 Jahr	57.333	3,4	45.621	2,3	56.350	2,2
Kredite über 1 Jahr bis 5 Jahre	3.201	0,2	3.024	0,2	3.591	0,1
Kredite über 5 Jahre	29.235	1,7	23.616	1,2	32.347	1,3
Schuldverschreibungen	6.731	0,4	17.817	0,9	18.329	0,7
davon						
Schuldverschreibungen bis zu 1 Jahr	-	0,0	1.891	0,1	1.558	0,1
Schuldverschreibungen über 1 Jahr bis 2 Jahre	262	0,0	5.204	0,3	186	0,0
Schuldverschreibungen über 2 Jahre	6.469	0,4	10.722	0,5	16.585	0,7
Finanzderivate	-	0,0	11	0,0	4	0,0
Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten	83.895	4,9	71.490	3,6	75.730	3,0
Aktiva gesamt/Passiva gesamt	1.696.034	100,0	1.961.885	100,0	2.514.889	100,0

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK

ENTWICKLUNG DER STRUKTUR DER PASSIVA VON VERSICHERUNGEN

TABELLE 6.2 STAND: 31. DEZEMBER 2015

	2005		2010		2015	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Reinvermögen	55.072	3,8	74.385	4,8	80.325	4,1
Anteilsrechte	178.852	12,4	131.837	8,5	221.718	11,4
davon						
Anteilsrechte – börsennotierte Aktien	108.669	7,6	74.562	4,8	120.534	6,2
Anteilsrechte – nicht börsennotierte Aktien und andere Anteilsrechte	70.183	4,9	57.275	3,7	101.184	5,2
Versicherungstechnische Rückstellungen	1.025.713	71,4	1.191.266	76,7	1.468.784	75,4
davon						
Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen	274.396	19,1	254.011	16,4	307.070	15,8
Langfr. Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	751.317	52,3	937.255	60,3	1.161.714	59,6
Kredite	88.427	6,2	68.660	4,4	87.320	4,5
davon						
Kredite bis 1 Jahr	56.365	3,9	42.543	2,7	52.008	2,7
Kredite über 1 Jahr bis 5 Jahre	3.164	0,2	2.965	0,2	3.528	0,2
Kredite über 5 Jahre	28.898	2,0	23.153	1,5	31.783	1,6
Schuldverschreibungen	6.731	0,5	17.817	1,1	18.330	0,9
davon						
Schuldverschreibungen bis zu 1 Jahr	-	0,0	1.891	0,1	1.558	0,1
Schuldverschreibungen über 1 Jahr bis 2 Jahre	262	0,0	5.204	0,3	186	0,0
Schuldverschreibungen über 2 Jahre	6.469	0,5	10.722	0,7	16.586	0,9
Finanzderivate	-	0,0	11	0,0	4	0,0
Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten	81.932	5,7	69.373	4,5	72.396	3,7
Aktiva gesamt/Passiva gesamt	1.436.727	100,0	1.553.349	100,0	1.948.878	100,0

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK

ENTWICKLUNG DER STRUKTUR DER PASSIVA VON PENSIONSEINRICHTUNGEN

TABELLE 6.3 STAND: 31. DEZEMBER 2015

	2005		2010		2015	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Reinvermögen	10.745	4,1	14.957	3,7	40.021	7,1
Anteilsrechte	7.180	2,8	5.779	1,4	11.341	2,0
davon						
Anteilsrechte – börsennotierte Aktien	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Anteilsrechte – nicht börsennotierte Aktien und andere Anteilsrechte	7.180	2,8	5.779	1,4	11.341	2,0
Versicherungstechnische Rückstellungen	238.076	91,8	382.083	93,5	506.347	89,5
davon						
Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen	378	0,1	430	0,1	512	0,1
Langfr. Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	237.699	91,7	381.653	93,4	505.835	89,4
Kredite	1.342	0,5	3.600	0,9	4.968	0,9
davon						
Kredite bis 1 Jahr	968	0,4	3.079	0,8	4.342	0,8
Kredite über 1 Jahr bis 5 Jahre	37	0,0	59	0,0	63	0,0
Kredite über 5 Jahre	337	0,1	463	0,1	563	0,1
Schuldverschreibungen	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Finanzderivate	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten	1.963	0,8	2.117	0,5	3.334	0,6
Aktiva gesamt/Passiva gesamt	259.307	100,0	408.536	100,0	566.011	100,0

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK

ENTWICKLUNG DER STRUKTUR DER PASSIVA VON LEBENSVERSICHERUNGEN

TABELLE 6.4 STAND: 31. DEZEMBER 2015

	2005		2010		2015	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Reinvermögen	18.655	2,5	11.509	1,3	56.478	5,3
Anteilsrechte	17.789	2,3	13.430	1,6	24.651	2,3
davon						
Anteilsrechte – börsennotierte Aktien	10.809	1,4	7.595	0,9	13.401	1,3
Anteilsrechte – nicht börsennotierte Aktien und andere Anteilsrechte	6.981	0,9	5.834	0,7	11.250	1,1
Versicherungstechnische Rückstellungen	641.078	84,4	767.984	90,0	924.548	86,8
davon						
Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen	13.329	1,8	12.711	1,5	14.895	1,4
Langfr. Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	627.749	82,6	755.274	88,5	909.653	85,4
Kredite	32.163	4,2	23.146	2,7	25.572	2,4
Schuldverschreibungen	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Finanzderivate	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten	50.300	6,6	37.207	4,4	33.929	3,2
Aktiva gesamt/Passiva gesamt	759.985	100,0	853.276	100,0	1.065.179	100,0

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK

ENTWICKLUNG DER STRUKTUR DER PASSIVA VON KRANKENVERSICHERUNGEN

TABELLE 6.5 STAND: 31. DEZEMBER 2015

	2005		2010		2015	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Reinvermögen	1.283	1,0	2.479	1,3	13.636	5,0
Anteilsrechte	6.947	5,4	5.668	3,1	11.067	4,1
davon						
Anteilsrechte – börsennotierte Aktien	4.221	3,3	3.205	1,7	6.016	2,2
Anteilsrechte – nicht börsennotierte Aktien und andere Anteilsrechte	2.726	2,1	2.462	1,3	5.051	1,9
Versicherungstechnische Rückstellungen	116.299	90,6	173.141	93,5	242.325	89,6
davon						
Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen	4.682	3,6	5.852	3,2	6.791	2,5
Langfr. Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	111.617	87,0	167.289	90,3	235.534	87,1
Kredite	1.666	1,3	2.025	1,1	1.142	0,4
Schuldverschreibungen	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Finanzderivate	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten	2.114	1,6	1.958	1,1	2.166	0,8
Aktiva gesamt/Passiva gesamt	128.309	100,0	185.271	100,0	270.336	100,0

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK

ENTWICKLUNG DER STRUKTUR DER PASSIVA VON SCHADEN- UND UNFALLVERSICHERUNGEN

TABELLE 6.6 STAND: 31. DEZEMBER 2015

	2005		2010		2015	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Reinvermögen	4.435	2,3	20.062	10,1	8.812	3,8
Anteilsrechte	48.215	25,4	32.931	16,6	56.136	23,9
davon						
Anteilsrechte – börsennotierte Aktien	29.295	15,5	18.625	9,4	30.517	13,0
Anteilsrechte – nicht börsennotierte Aktien und andere Anteilsrechte	18.920	10,0	14.307	7,2	25.618	10,9
Versicherungstechnische Rückstellungen	112.378	59,3	122.453	61,8	145.763	62,2
davon						
Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen	101.938	53,8	109.527	55,3	131.149	55,9
Langfr. Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	10.440	5,5	12.925	6,5	14.614	6,2
Kredite	10.392	5,5	9.517	4,8	9.684	4,1
Schuldverschreibungen	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Finanzderivate	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten	14.130	7,5	13.068	6,6	14.030	6,0
Aktiva gesamt/Passiva gesamt	189.550	100,0	198.031	100,0	234.425	100,0

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK

ENTWICKLUNG DER STRUKTUR DER PASSIVA VON RÜCKVERSICHERUNGEN

TABELLE 6.7 STAND: 31. DEZEMBER 2015

	2005		2010		2015	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Reinvermögen	30.706	8,6	40.304	12,8	1.378	0,4
Anteilsrechte	105.742	29,6	79.691	25,3	129.660	34,4
davon						
Anteilsrechte – börsennotierte Aktien	64.248	18,0	45.071	14,3	70.488	18,7
Anteilsrechte – nicht börsennotierte Aktien und andere Anteilsrechte	41.494	11,6	34.621	11,0	59.172	15,7
Versicherungstechnische Rückstellungen	154.440	43,2	125.913	40,0	154.226	40,9
davon						
Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen	154.440	43,2	125.913	40,0	154.226	40,9
Langfr. Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen	-	0,0	-	0,0	-	0,0
Kredite	44.205	12,4	33.968	10,8	50.918	13,5
Schuldverschreibungen	6.730	1,9	17.817	5,7	18.330	4,9
davon						
Schuldverschreibungen bis zu 1 Jahr	-	0,0	1.891	0,6	1.558	0,4
Schuldverschreibungen über 1 Jahr bis 2 Jahre	262	0,1	5.204	1,7	186	0,0
Schuldverschreibungen über 2 Jahre	6.468	1,8	10.722	3,4	16.586	4,4
Finanzderivate	-	0,0	11	0,0	4	0,0
Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten	15.349	4,3	17.096	5,4	22.216	5,9
Aktiva gesamt/Passiva gesamt	357.172	100,0	314.800	100,0	376.732	100,0

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK

7 STRUKTUR DES SPEZIALFONDSGESCHÄFTS

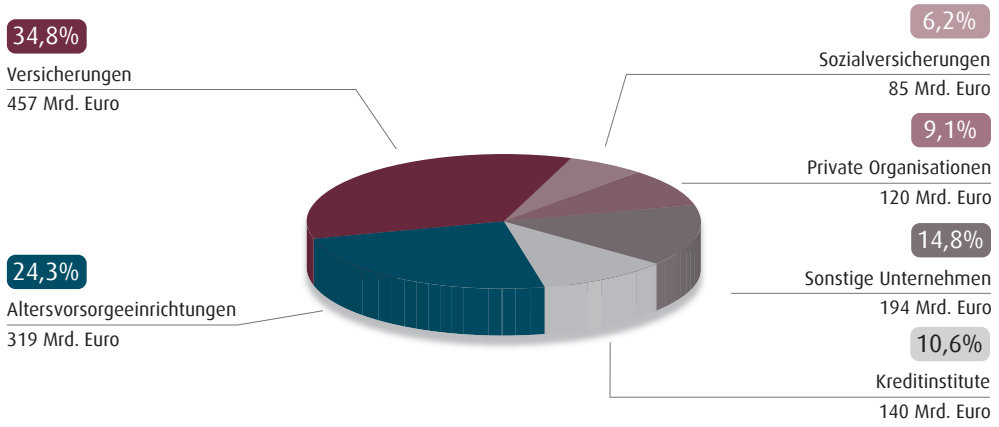
In Kapitel 5.4 wurde dem Anlagesegment der Investmentfonds eine hohe Bedeutung für Versicherungen und Pensionseinrichtungen beigemessen. Wie ebenfalls geschrieben, bildet der überwiegende Anteil der Kapitalanlage in Investmentfonds der auf institutionelle Investoren zugeschnittene Spezial-AIF (Spezialfonds). Diese Tatsache motiviert zu einem Blick auf die Spezialfondsstatistiken beider Anlegergruppen.

Das Spezialfondsgeschäft wird seit Jahren durch Versicherungen und mittlerweile auch durch Altersvorsorgeeinrichtungen deutlich geprägt. Mit Stichtag zum Jahresende 2015 vereinten beide Investorengruppen mit rund 776 Mrd. Euro knapp 60 Prozent des gesamten Volumens von Spezialfonds auf sich. Bereits die Gruppe der Versicherungsunternehmen vereint mit 457 Mrd. Euro über ein Drittel des Spezialfondsmarktvolumens auf sich.

Auf den folgenden Seiten werden auf Datenbasis der Kapitalmarktstatistik der Deutschen Bundesbank die Anlegergruppen einzeln betrachtet. Pensionseinrichtungen werden bei dieser Statistik nicht gesondert ausgewiesen. Nach Definition der Deutschen Bundesbank umfassen die Altersvorsorgeeinrichtungen beispielsweise berufsständische Versorgungswerke, Pensionskassen, Unterstützungskassen sowie ausgelagerte Pensionsverpflichtungen (betriebsinterne Pensionsfonds, Contractual Trust Arrangements) institutioneller Anleger.

AUFTEILUNG DES SPEZIALFONDSVOLUMENS NACH ANTEILSINHABERN

ABBILDUNG 7.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

7.1 VERSICHERUNGEN (GESAMT)

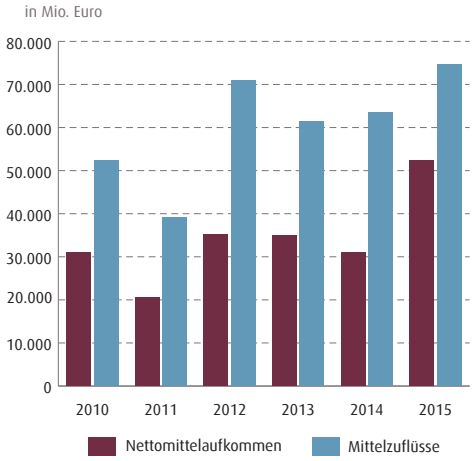
Mit deutlicher Mehrheit sind Versicherungsgesellschaften – bestehend aus sowohl privaten als auch öffentlich-rechtlichen Versicherungsunternehmen – stärkste Anlegergruppe im Segment der Spezialfonds. Für Versicherungen sind Spezialfonds das Kernprodukt der indirekten Kapitalanlage.

Das spiegelt auch ein Blick auf die Zahlen von Nettomittelaufkommen und Mittelzuflüssen („frisches Geld") wider. Seit 2010 flossen Spezialfonds durch Versicherungen über 200 Mrd. Euro zu. Etwa 52 Mrd. Euro hiervon wurden alleine im Jahr 2015 investiert.

Doch auch die Investitionen von Versicherungen mittels Spezialfonds haben sich in den vergangenen Jahren verändert. Vor dem Hintergrund der Rentenlastigkeit der Portfolien und des gegenwärtigen Zinsniveaus suchen Versicherungen nach Alternativen für die weiterhin hohen Beitragseinnahmen. Gegenwärtig bedeutet die Lösung des Problems oftmals eine höhere Diversifizierung: Mandate von Rentenspezialfonds werden durch flexible und gemischte Wertpapiermandate abgelöst bzw. das Portfolio um solche Mandate ergänzt. So ist die signifikante Zunahme des Nettomittelaufkommens von Gemischten Wertpapierfonds im letzten Jahr zu erklären. Die zunehmende Beliebheit der gemischten Produkte bedeutet allerdings nicht, dass Rentenspezialfonds nicht mehr nachgefragt werden. Die Höhe des Nettomittelaufkommens von Rentenspezialfonds ist über die Jahre gleichbleibend hoch. In Relation zu dem steigenden Volumen des gesamten Jahresnettomittelaufkommens von Versicherungen verlieren die Rentenfonds jedoch zunehmend an Bedeutung.

JÄHRLICHES NETTOMITTELAUFKOMMEN UND MITTELZUFLÜSSE VON VERSICHERUNGEN (GESAMT)SEIT 2010

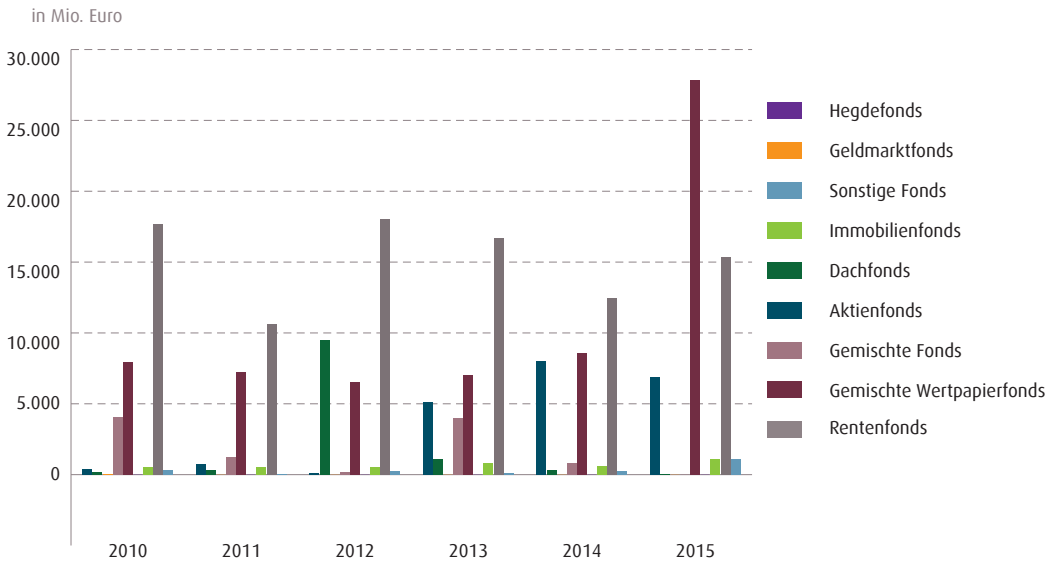
ABBILDUNG 7.1.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

JÄHRLICHES NETTOMITTELAUFKOMMEN VON VERSICHERUNGEN (GESAMT) SEIT 2010 NACH FONDSKATEGORIEN

ABBILDUNG 7.1.2 STAND: 31. DEZEMBER 2015



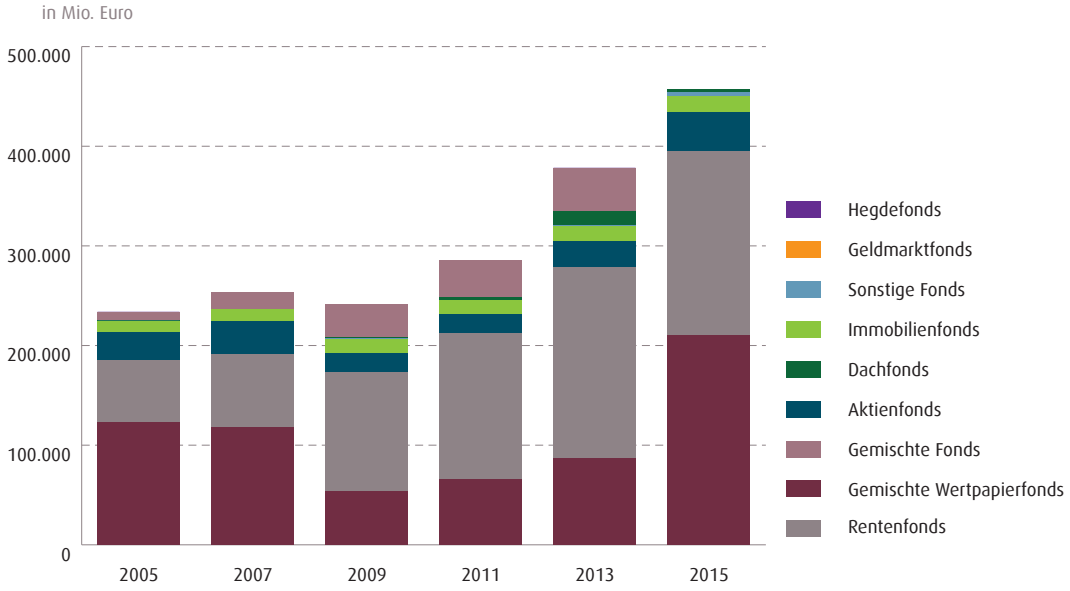
QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

Neben den Mischprodukten erleben auch die reinen Aktienmandate eine erhöhte Nachfrage. Seit 2013 ist das Nettomittelaufkommen von Aktienspezialfonds mit jährlich über 5 Mrd. Euro signifikant. Im Segment der Spezialfonds haben Versicherungen somit ihre Investments in Aktien, also ihre Aktienquote, erhöht. Die Spezialfonds der weiteren Kategorien spielen eine untergeordnete Rolle, so auch Immobilienspezialfonds. Ein durchschnittliches Nettomittelaufkommen von 600 Mio. Euro pro Jahr und einem Fondsvolumen in Höhe von 16 Mrd. Euro zum Jahresende 2015 ist ein Indiz dafür, dass Versicherungen ihre Immobilieninvestments nach wie vor gerne direkt halten.

AUFTEILUNG DES SPEZIALFONDSVOLUMENS VON VERSICHERUNGEN (GESAMT) SEIT 2010 NACH FONDSKATEGORIEN

ABBILDUNG 7.1.3

STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

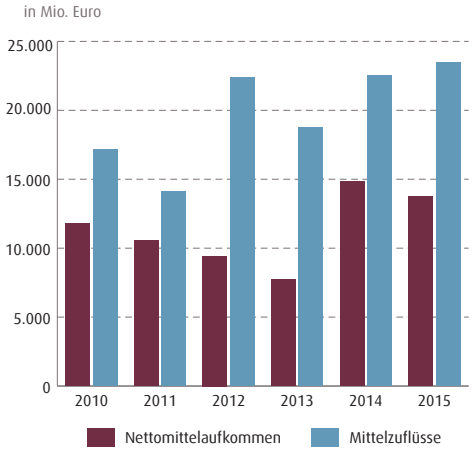
7.2 LEBENSVERSICHERUNGEN

Die Gruppe der Lebensversicherungen vereint zum Stichtag Jahresende 2015 mit rund 144 Mrd. Euro in Spezialfonds investiertem Anlagevolumen rund ein Drittel des gesamten Spezialfondsvolumens von Versicherungen auf sich. Seit dem Jahr 2010 haben sie damit ihr Anlagevolumen in Spezialfonds beinahe verdoppelt. Das Volumen hat sich damit analog zu der Gesamtsumme von Versicherungsgesellschaften entwickelt. Während die Anzahl an Fonds, mandatiert von der Gesamtgruppe an Versicherungen, seit 2010 rückläufig ist, haben Lebensversicherungen ihre Anzahl an Mandaten leicht erhöht. Zu Beginn des Jahres 2010 mandatierten sie 163 Spezialfonds, zum Jahresende 2015 waren es dagegen 184.

Auch die Investmentstrategie der Lebensversicherungen hat sich über die Jahre verändert. Insbesondere das Nettomittelaufkommen in Gemischte Wertpapierfonds im zurückliegenden Jahr ist signifikant. Bereits in den vergangenen Jahren standen gemischte Mandate im Fokus der Lebensversicherungen. In 2014 ist zudem ein Nettozuwachs von knapp 5 Mrd. Euro den Aktienfonds zuzubuchen, aus Rentenfonds flossen in demselben Zeitraum dagegen 4 Mrd. Euro ab.

JÄHRLICHES NETTOMITTELAUFKOMMEN UND MITTELZUFLÜSSE VON LEBENSVERSICHERUNGEN SEIT 2010

ABBILDUNG 7.2.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015

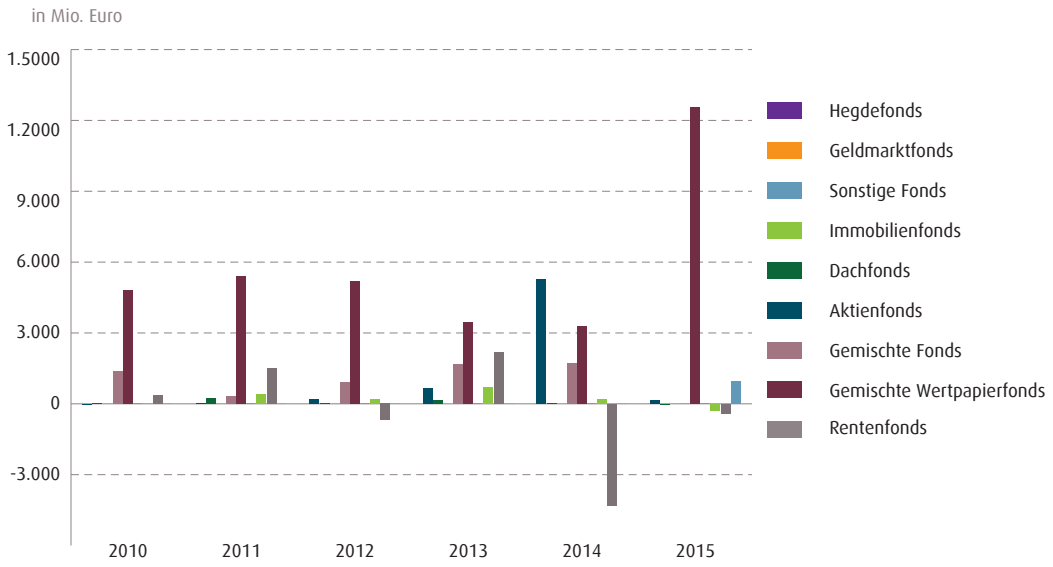


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

In 2015 sind Gemischte Wertpapierfonds dagegen stärkstes Anlageprodukt innerhalb der Spezialfonds gewesen. Rund 12,9 Mrd. Euro investierten Lebensversicherungen in 2015 mittels Spezialfonds netto neu. Davon sind 12,5 Mrd. Euro den Gemischten Wertpapierfonds zuzurechnen. Dies zeigt die hohe Bedeutung der gemischten Produkte für diese Sparte der Versicherungen. Der Nettozuwachs entspricht dazu einer Steigerung von rund 10 Prozent zum Anlagevolumen zum Ende des Jahres 2014.

JÄHRLICHES NETTOMITTELAUFKOMMEN VON LEBENSVERSICHERUNGEN SEIT 2010 NACH FONDSKATEGORIEN

ABBILDUNG 7.2.2 STAND: 31. DEZEMBER 2015

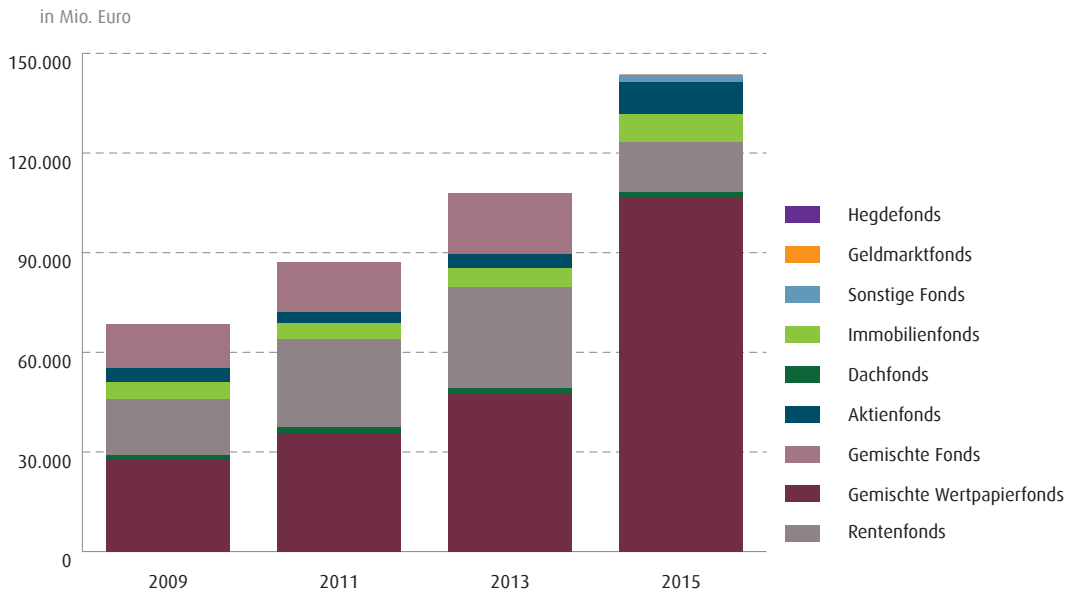


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

AUFTEILUNG DES SPEZIALFONDSVOLUMENS VON LEBENSVERSICHERUNGEN SEIT 2010 NACH FONDSKATEGORIEN

ABBILDUNG 7.2.3

STAND: 31. DEZEMBER 2015



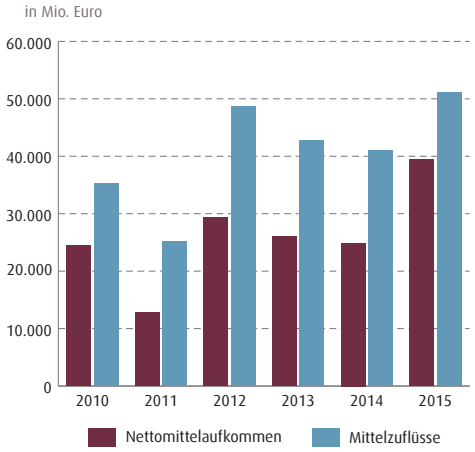
QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

7.3 ANDERE VERSICHERUNGEN

In der Kapitalmarktstatistik der Bundesbank werden die weiteren Sparten von Versicherungen als Aggregat zusammengefasst. Somit lässt sich auf dieser Datenbasis das Anlageverhalten und die Investmentstrategie der Versicherungsgesellschaften der weiteren Sparten nicht differenziert betrachten und interpretieren, auch wenn sich die Heterogenität der Sparten nicht zuletzt durch die vorangegangenen Kapitel belegen lässt. Zu diesem Aggregat kann also nur eine deskriptive Betrachtung der Entwicklung des Mittelaufkommens und des Fondsvermögens erfolgen. Insgesamt waren die Neuinvestitionen der Gesellschaften dieser Sparten in Spezialfonds im Rückblick seit 2010 tendenziell steigend. Lediglich im Jahr 2011, ausgelöst durch die Eurokrise, flossen durch die Versicherungen netto nur knapp 13 Mrd. Euro hinzu. Ansonsten lag das jährliche Nettomittelaufkommen stets über 24 Mrd. Euro. Im vergangenen Jahr standen am Ende sogar gut 40 Mrd. Euro positiv zu Buche. Analog zu der Gruppe der Lebensversicherungen wurden bei dieser Entwicklung im Besonderen gemischte Mandate nachgefragt. Mit 15,3 Mrd. Euro an positivem Nettomittelaufkommen hat sich im Jahr 2015 die Nachfrage nach Gemischten Wertpapierfonds im Vergleich zum Vorjahr verdreifacht. Nur das Nettomittelaufkommen von Rentenspezialfonds in Höhe von 15,7 Mrd. Euro übersteigt diese Summe. Aktienfonds mit rund 6,7 Mrd. Euro und Immobilienfonds mit 1,4 Mrd. Euro an positivem Nettomittelaufkommen spielen als Fondskategorien mit den nächstgrößeren Summen schon eine untergeordnete Rolle. Damit ist die Investmentstrategie im Vergleich zu den Lebensversicherungen schon deutlich verändert. Die festverzinslichen Rentenprodukte haben trotz Niedrigzinsniveau eine hohe Bedeutung. Dies wird zum größten Teil durch die Themen und Bestimmungen der VAG-Regulierung getrieben sein. Auf die veränderte Ausgangssituation reagieren sie mit einer erhöhten Quote von Mischmandaten.

JÄHRLICHES NETTOMITTELAUFKOMMEN UND MITTELZUFLÜSSE VON ANDEREN VERSICHERUNGEN SEIT 2010

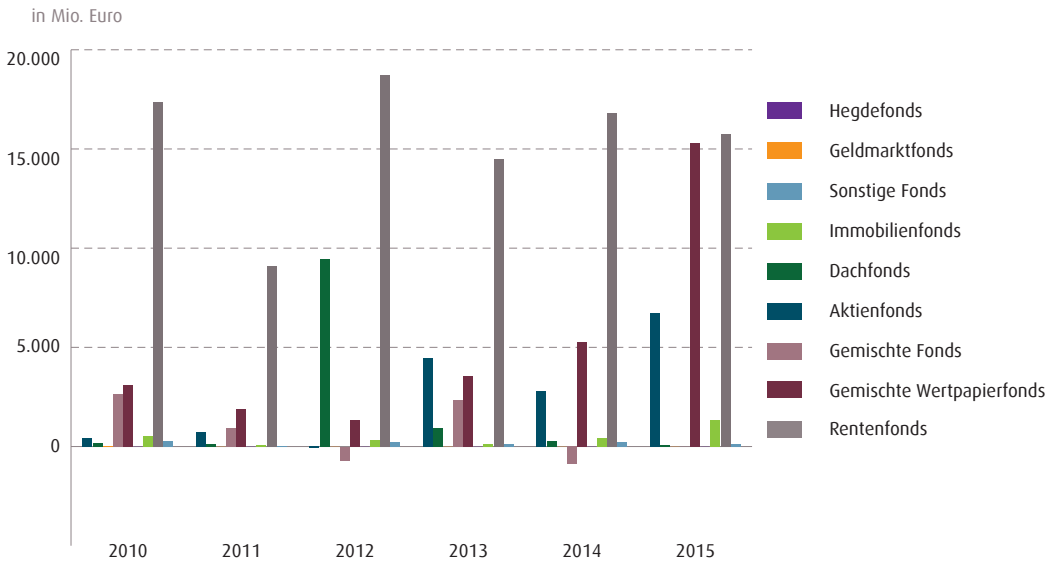
ABBILDUNG 7.3.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

JÄHRLICHES NETTOMITTELAUFKOMMEN VON ANDEREN VERSICHERUNGEN SEIT 2010 NACH FONDSKATEGORIEN

ABBILDUNG 7.3.2 STAND: 31. DEZEMBER 2015

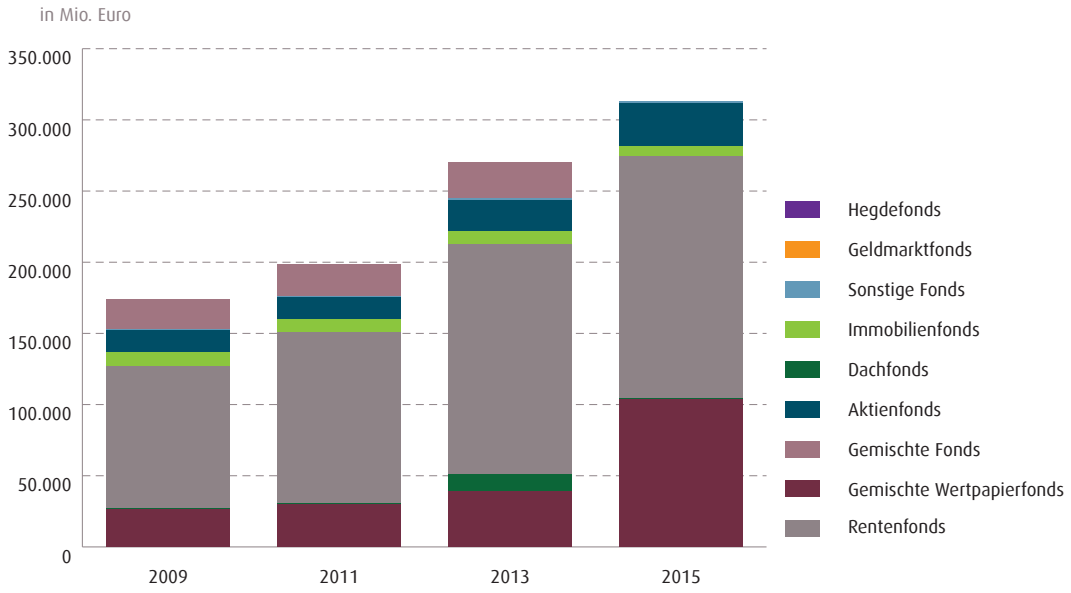


QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

AUFTEILUNG DES SPEZIALFONDSVOLUMENS VON ANDEREN VERSICHERUNGEN SEIT 2010 NACH FONDSKATEGORIEN

ABBILDUNG 7.3.3

STAND: 31. DEZEMBER 2015



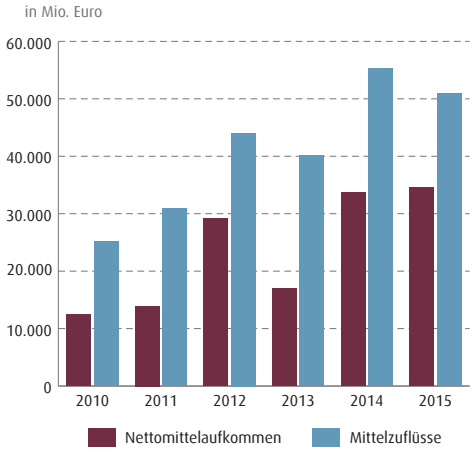
QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

7.4 ALTERSVORSORGEEINRICHTUNGEN

Durch die Aggregierung dieses Segments ergibt sich an dieser Stelle wie bei den anderen Versicherungen ein verzerrtes Bild. In diesem Aggregat werden, wie bereits in der Einleitung zu diesem Kapitel angesprochen, verschiedene Institutionen der Altersvorsorge zusammengefasst (z. B. Versorgungswerke und Pensionskassen). Damit ist diese Statistik auch nicht identisch mit der Betrachtung in den vorangegangenen Kapiteln. Dennoch ist sie ein Fingerzeig für die Entwicklung und die Bestände der betrachteten Pensionseinrichtungen, insbesondere im Vergleich zum Segment der regulierten Versicherungsgesellschaften.

JÄHRLICHES NETTOMITTELAUFKOMMEN UND MITTELZUFLÜSSE VON ALTERSVORS.-EINRICHT. SEIT 2010

ABBILDUNG 7.4.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

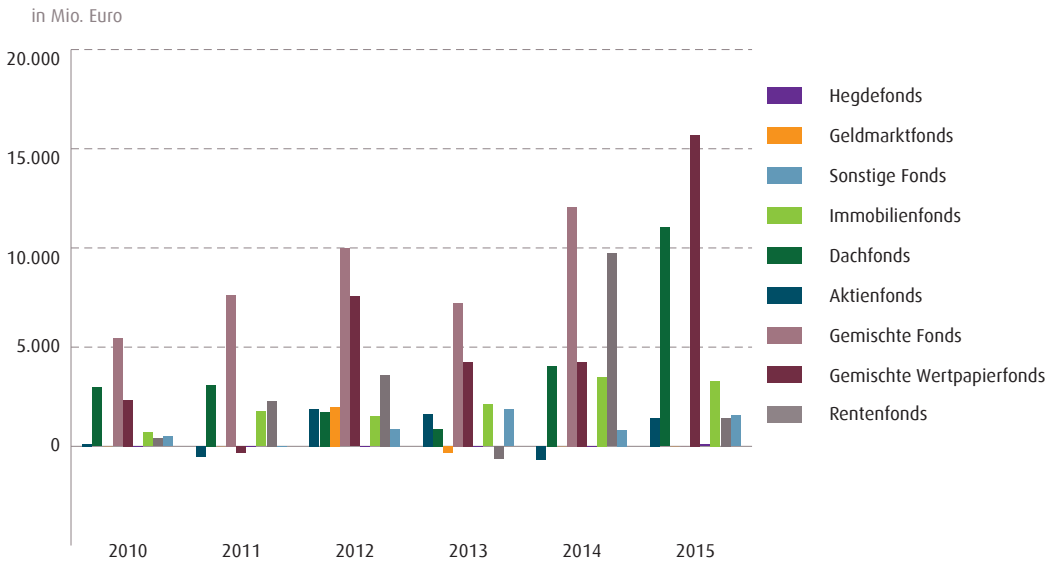
Insgesamt gehörte die Gruppe der Altersvorsorgeeinrichtungen in den letzten Jahren zu den Wachstumssegmenten des Spezialfondsgeschäfts. Altersvorsorgeeinrichtungen sind neben Versicherungen der große Volumenbringer für Spezialfonds. In Relation zu den Versicherungen ist das Anlagevolumen dieses Segments jedoch überproportional gestiegen. Lediglich im Jahr 2013 ist das Wachstum des jährlichen Nettomittelaufkommens etwas ins Stocken geraten.

Charakteristisch bei der Betrachtung des Nettomittelkaufkommens und des Fondsvermögens nach Fondskategorien ist die breite Diversifizierung dieser Anlegergruppe. Auch wenn die Allokation zu einem erheblichen Teil zugunsten von gemischten Wertpapiermandaten (im Jahr 2015 flossen ihnen insgesamt 15,7 Mrd. Euro netto zu) erfolgt, werden auch die weiteren Fondskategorien in einem signifikanten Maße nachgefragt. Zweitstärkste Fondskategorie im Nettomittelaufkommen waren 2015 Dachfonds mit einem positiven Aufkommen in Höhe von 11 Mrd. Euro.

Wachstumstreiber waren innerhalb dieses Segments also insbesondere die Mandate dieser beiden Fondskategorien. Insgesamt hat sich

JÄHRLICHES NETTOMITTELAUFKOMMEN VON ALTERSVORSORGEEINRICHTUNGEN SEIT 2010 NACH FONDSKATEGORIEN

ABBILDUNG 7.4.2 STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

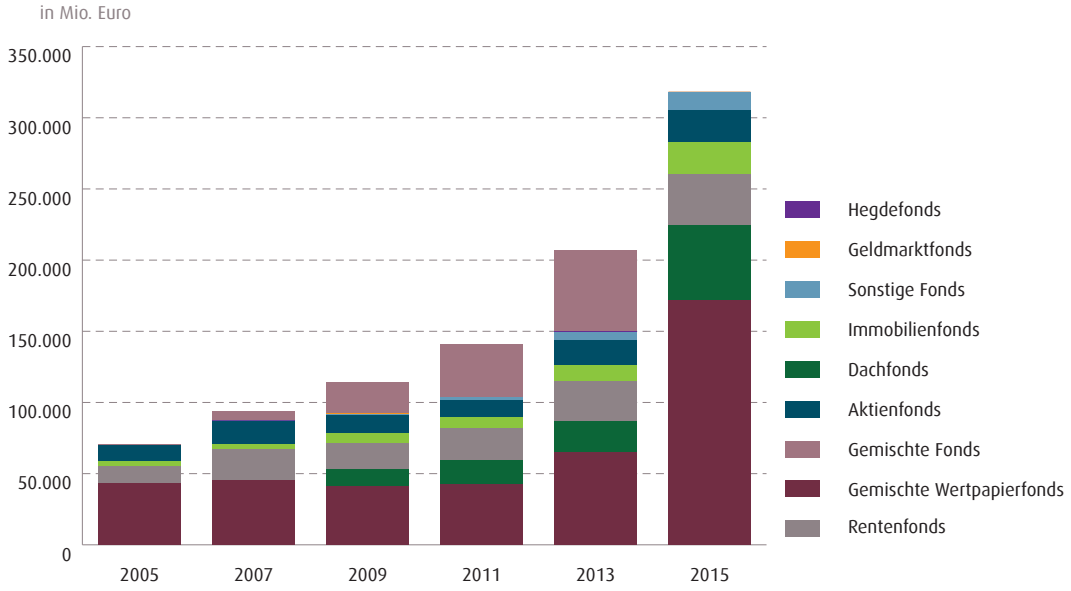
das Anlagevolumen dieser Gruppe in Spezialfonds von Januar 2005 (16 Mrd. Euro) bis 2015 (318 Mrd. Euro) beinahe um den Faktor zwanzig vervielfacht. Bereits im Jahr 2005 hat sich das Volumen mehr als vervierfacht.

Zu der Betrachtung des Fondsvermögens nach Fondskategorien muss ergänzt werden, dass die Fondskategorie der Gemischten Fonds zum Jahresende 2014 durch die Bundesbank aufgelöst wurde. Die Mandate, die bis zu diesem Zeitpunkt geführt wurden, sind im Zuge dieser Umstellung je nach Anlageschwerpunkt u. a. auf die Fondskategorien Sonstige Fonds und Gemischte Wertpapierfonds aufgeteilt worden. Umso mehr Bedeutung ist den Zuwächsen von Dachfonds (s. Abbildung 7.4.2) zuzumessen. Ein Ansatz zur Interpretation ist, dass Altersvorsorgeeinrichtungen im Mantel eines Spezialfondsmandats im Bereich Dachfonds in Publikumfonds investieren, um so Nischenstrategien umzusetzen und dabei geringe Mindestanlagesummen und die flexibleren Rahmenbedingungen auszunutzen.

AUFTEILUNG DES SPEZIALFONDSVOLUMENS VON ALTERSVORSORGEEINRICHTUNGEN SEIT 2010 NACH FONDSKATEGORIEN

ABBILDUNG 7.4.3

STAND: 31. DEZEMBER 2015



QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

8. QUALITATIVER AUSBLICK

In den letzten Jahren sind unzählige Studien, Fachartikel, Expertenmeinungen und Nachrichten erschienen, die sich mit den Herausforderungen für langfristige institutionelle Investoren wie Versicherungen und Pensionseinrichtungen befassen. In dieser Marktanalyse ist es nicht die Intention, jegliche Themen rund um das Kapitalmarktumfeld, Geschäfts- oder Tarifmodelle sowie regulatorische Initiativen zu replizieren oder zusammenzufassen. Auf Basis von fünfzehn persönlich geführten Gesprächen mit Entscheidern für Kapitalanlagen bei Versicherungen und Pensionseinrichtungen sollen vielmehr die Stimmung bei den Verantwortlichen sowie die zur Sprache gebrachten und teils weniger thematisierten Sachverhalte im Sinne einer Momentaufnahme aufgezeigt werden.

„Hätte ich vor drei Jahren, als ich die Position des Finanzvorstandes angeboten bekommen habe, gewusst, was auf mich zukommt, wäre mir die Entscheidung nicht so leichtgefallen."

FINANZVORSTAND EINES VERSICHERUNGSKONZERNS

In der Versicherungs- und Pensionsindustrie ist die Matrix an Themen und Herausforderungen sowie an situativen unternehmensbezogenen Sachverhalten dermaßen komplex, dass es schwierig ist, ein konsistentes Bild der Stimmungslage zu skizzieren. Insgesamt kann die Stimmung bei Entscheidern als nüchtern bezeichnet werden. Viele Herausforderungen aus dem regulatorischen Umfeld wie z. B. Solvency II, Änderung der Anlagenverordnung, Ratingrichtlinie (CRA III) sind weitestgehend verdaut. In der Altersvorsorge sind Themen wie EBAV („IORP") II oder „Personal Pension Products" auf der Zielgeraden sowie mit dem Sozialpartnermodell („Nahles-Rente", Stichwort „defined ambition") konstruktive Entwicklungen am Horizont, die keine großen Bauchschmerzen produzieren sollten.

„Perspektivisch ist ein noch restriktiverer regulatorischer Kurs denkbar, um Leistungskürzungen entgegenzuwirken."

LEITER KAPITALANLAGEN, GROSSE PENSIONSEINRICHTUNG

Die langfristige Entwicklung regulatorischer Initiativen wird kontrovers eingeschätzt. Einerseits wird ein restriktiverer Kurs mit dem Ziel, Kapitalanlagen von verbindlichkeitsorientierten Investoren durch detaillierte Quotensteuerungen „noch sicherer" zu machen, als denkbar eingeschätzt. Andererseits äußerten Gesprächspartner die Hoffnung, dass die Aufsicht langfristig Erleichterungen bzw. Veränderungen im Sinne des „Prudent-Person-Prinzips" und eines makroprudenziellen Verständnisses

herbeiführt.

„Wir haben an einigen Stellen noch Baustellen und zu kämpfen mit der Regulatorik. Der hohe Aufwand und die Kosten belasten uns, abgesehen von dem immensen Zeitaufwand, der für die Kapitalanlage verloren geht."

LEITER KAPITALANLAGEN, MITTELGROSSE VERSICHERUNG

Dieses Zitat verdeutlicht die gegenwärtige Stimmung unter Versicherungen hinsichtlich der Umsetzung und der Belastung regulatorischer Initiativen. Der Tenor zog sich durch alle Gespräche.

„Das Zinsumfeld ist extrem relevant und mit langfristigen Implikationen. Wenn die Wiederanlagen auslaufender Bonds weiterhin auf derzeitigem Niveau erfolgen, dann werden langfristig nur die internen Kosten gedeckt."

LEITER FINANZEN, GROSSE VORSORGEEINRICHTUNG

Für Versicherungen und Pensionseinrichtungen ist das gegenwärtige Kapitalmarktumfeld das mit weitem Abstand höchste Risiko ihrer überwiegend rentenlastigen Kapitalanlagen. Zusätzlich wird das (Wieder-)Anlagedilemma durch die extrem hohe Liquidität in den Segmenten der Versicherungen und Pensionseinrichtungen geprägt, was sich u. a. durch immer neue Rekorde im Mittelaufkommen in Spezialfonds dokumentiert. Die Negativverzinsung von Sichteinlagen („Verwahrentgelt") rangiert für Versicherungen und Pensionseinrichtungen im Durchschnitt zwischen 40 und 80 Basispunkten und führt zu extremem Allokationsdruck und schnellen Entscheidungen. Hier werden nach wie vor Allokationen in sehr langen Laufzeiten im festverzinslichen Bereich gesucht, um das „Duration Gap" zwischen Aktiv- und Passivseite der Bilanzen zu verringern. Durationen von 30 bis 40 Jahren im Bondbereich von Versicherungen sind keine Seltenheit. Die Sprengkraft eines Zinsanstiegs ist dadurch enorm, wobei maßgeblich sein wird, wann und auf welche Weise sich ein Zinsanstieg vollziehen wird. Je nach „Duration Gap" bzw. Verbindlichkeitsstruktur auf der Passivseite gibt es auch Szenarien, die weniger bedrohlich auslaufen werden.

„Unser Aktuar und ich sind beste Freunde."

LEITER KAPITALANLAGEN EINER VERSICHERUNG

Stellt sich ein Zinsanstieg in derartiger Weise dar, dass die Kursverluste der Rentenanlagen durch die Erhöhung des zur Abzinsung heranzuziehenden Rechnungszinses mit einhergehender Verringerung der Barwerte von langfristigen Verbindlichkeiten kompensiert

werden, kann sich ein weniger dramatisches Szenario ergeben. Hier würde ein Duration Gap zwischen Aktiv- und Passivseite im anzunehmenden Fall einer höheren Duration der langfristigen Verbindlichkeiten auf der Passivseite grundsätzlich förderlich sein. Das bedeutet auch, dass die von den Versicherungen gesuchten langen Bondslaufzeiten zwar das Duration Gap verringern und positiv auf ein laufzeitenbezogenes Asset-Liability-Matching wirken, jedoch erhöht sich das gesamte bilanzielle und ökonomische Risiko im Falle einer Zinserhöhung. Zur weiteren Steuerung von Risiken stehen Versicherungen und Pensionseinrichtungen zusätzlich oder besser gesagt präventiv Maßnahmen wie Änderung von Tarifen oder Verkauf von Beständen („Run off") zur Verfügung, um die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens zu verbessern. Dies beschäftigt alle Marktteilnehmer und lässt sich am Markt bereits in vielfältiger Art und Weise beobachten, wobei die bisher vollzogenen Maßnahmen von Tarifänderungen oder Ausgliederungen möglicherweise erst die Spitze des Eisberges der Zukunft sind. Die Zinslandschaft der kommenden 10 Jahre wird die mit Abstand größte Determinante dahingehend sein, ob klassische garantierte Leistungszusagen („defined benefit") in jeglicher Form und somit auch klassische Kapital-Lebensversicherungen eine Zukunft haben. Es mehren sich Zweifel, dass dem so ist. Neben Aktien sind „Real Assets" ein wesentlicher Trend und Dauerthema, wobei die Verfügbarkeit der Assets von unseren Interviewpartnern überwiegend als überschaubar eingestuft werden. Research und Aufbau von Expertise sind sehr teuer, sowohl extern als auch intern. Die teilweise am Markt zu verfolgende Verbriefung von Real Assets in direkte Anlageformen erfordert höchste Aufmerksamkeit hinsichtlich der Qualität der zugrunde liegenden Assets, Beteiligungen oder Projekten als auch hinsichtlich Fristen- und Risikotransformation sowie Liquidität der verbrieften Tranchen. Fast alle unserer Interviewpartner sind der Ansicht, dass die Risiken von alternativen Investments nicht hinreichend transparent sind und die Einschätzung der Risiken mit eigenen Ressourcen kaum möglich ist. Pessimistische Meinungen sehen hier bereits eine neue und große Gefahr für Krisen oder exogene Schocks, wenn sich Preisblasen, Emittentenausfälle oder Störungen in Marktsegmenten in Analogie zu 2008 einstellen sollten.

„Wir gehen ständig die Risikoleiter hoch."

LEITER KAPITALANLAGEN, GROSSE PENSIONSEINRICHTUNG

Im Bereich außerhalb der Wertpapierwelt sind Immobilien sowohl in direkter als auch indirekter Form die etablierteste Assetklasse, was sich ebenfalls in den Zahlen der vorangegangenen Datenanalyse ablesen lässt.

„Unsere Allokationsquote in Immobilien ist bald zweistellig."

FINANZCHEF EINER VORSORGEEINRICHTUNG

„Wir haben keine internen Kapazitäten für Direktanlagen in Aktien und decken die Assetklasse über Spezialfondsmandate ab. Der Aufwand und die Kosten dafür sind aus unserer Sicht nicht unerheblich und müssen langfristig mit der Performance in Einklang stehen."

VORSTAND EINER MITTELGROSSEN ALTERSKASSE

Vor dem Hintergrund des Anlagedilemmas und der Spezialisierung des Asset Managements ist ein langfristig durchschnittlicher Trend zu indirekten Kapitalanlagen zu beobachten und manifestiert sich auch in der vorangegangenen Datenanalyse. Insbesondere mittelständische sowie kleine Versicherungen und Pensionseinrichtungen werden vermehrt in Fonds gehen. Das vereinfacht die Welt für diese Investorensegmente zum einen, erhöht jedoch die Komplexität andererseits durch Themen wie Kontrolle und Auswahl der Dienstleister und „Durchschau der Kapitalanlagen" samt Meldewesen. Ein ganz operatives Beispiel dafür ist die Befüllung des sog. „Tripartie Template für SII Asset Data reporting (TPT)", wo auch bei Investoren mit Kapitalanlagen im niedrigen einstelligen Milliardenbereich schon nicht unerhebliche Kosten seitens der Dienstleister wie Master-Kapitalverwaltungsgesellschaften oder Verwahrstellen erhoben werden. Dies liegt überwiegend darin begründet, dass beispielsweise Versicherungen mit Kapitalanlagen von ein bis zwei Milliarden Euro bereits komplexe Portfolios aufweisen, was die Bewertung, das Datenmanagement und die Durchschau von Positionen aufwendig gestaltet.

Neben diesen in den Interviews häufig genannten Themen waren weitere Inhalte naturgemäß vielfältig und rangierten zwischen den Gefahren von Altersarmut und Versorgungslücken über Einführung der Doppik in der öffentlichen Hand und der zu erwartenden Evidenz von fehlender Deckung von Versorgungszusagen für Beamte und öffentliche Angestellte bis hin zu systemischen langfristigen Risiken für die Volkswirtschaft in Deutschland. Der Wechsel von Geschäfts- und Tarifmodellen in der Versicherungswirtschaft, die Sinnhaftigkeit der Ausgestaltung der Zinszusatzreserve bei Lebensversicherungen sowie operationelle

versicherungs- und aktuarbezogene Aspekte wurden ungestützt von den Interviewpartnern angesprochen. Es gab jedoch zugleich auch den Tenor, dass die Zukunft nicht gar so düster aussehen wird und dass auch wieder bessere Zeiten kommen werden. Schließlich gab es in den zurückliegenden Dekaden ebenfalls schon schwierige Zeiten.

Ein letzter Aspekt, der sich durch nahezu alle geführten Gespräche zog, beschäftigte sich mit der Frage, worin sich Anlageentscheidungen und im übergreifenden Sinne Trends im Asset Management begründen.

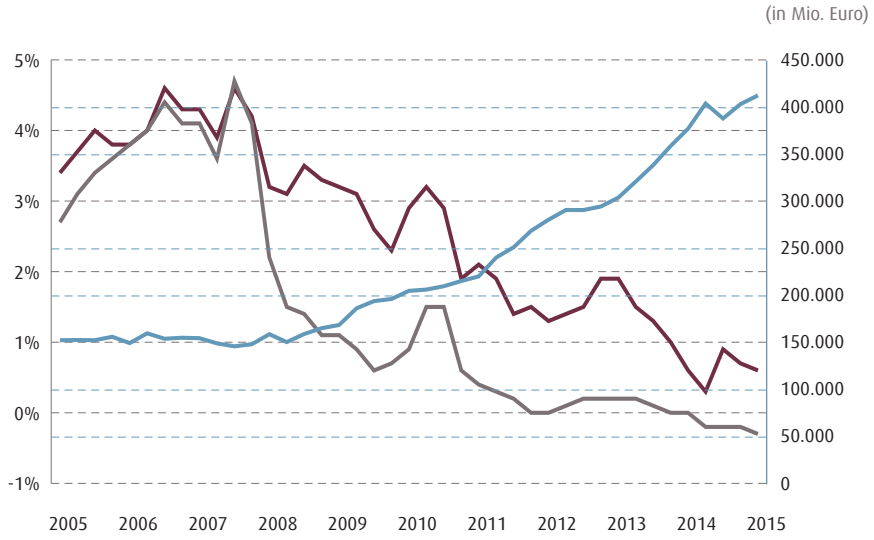
„Sind wir nicht alle Lemminge?"

LEITER FINANZEN, MITTELGROSSE VERSICHERUNG

Natürlich wird jeder Einzelne diese Aussage konsequent mit einigem Recht für sich verneinen. Wer will, findet darin jedoch gleichsam eine fast philosophische Perspektive, weswegen durchaus auch andere Antworten vorstellbar sind, denkt man z. B. an den teils prozyklischen Charakter mancher Regulierungsinitiativen sowie ihre inneren Widersprüche oder die möglicherweise beruhigende Diffusion der Einzelverantwortung beim Handeln im Branchenkollektiv. Die letztliche Interpretation bleibt selbstverständlich dem Leser überlassen. Dieses Ergebnisdokument schließen wir hingegen ganz faktisch und ohne weitere Kommentierung mit zwei Abbildungen ab, die Teilaspekte diesbezüglich aufgreifen.

ENTWICKLUNG DES BESTANDES AN SCHULDVERSCHREIBUNGEN VON VERSICHERUNGEN UND PENSIONSEINRICHTUNGEN (RECHTE ACHSE) VS. ENTWICKLUNG VON UMLAUFSRENDITEN (LINKE ACHSE)

ABBILDUNG 8.1 STAND: 31. DEZEMBER 2015



Umlaufsrenditen inländischer Inhaberverschreibungen/Anleihen öffentlicher Hand (mittlere Renditelaufzeit von über 1 Jahr bis einschließlich 2 Jahre, jeweils Monatswerte)

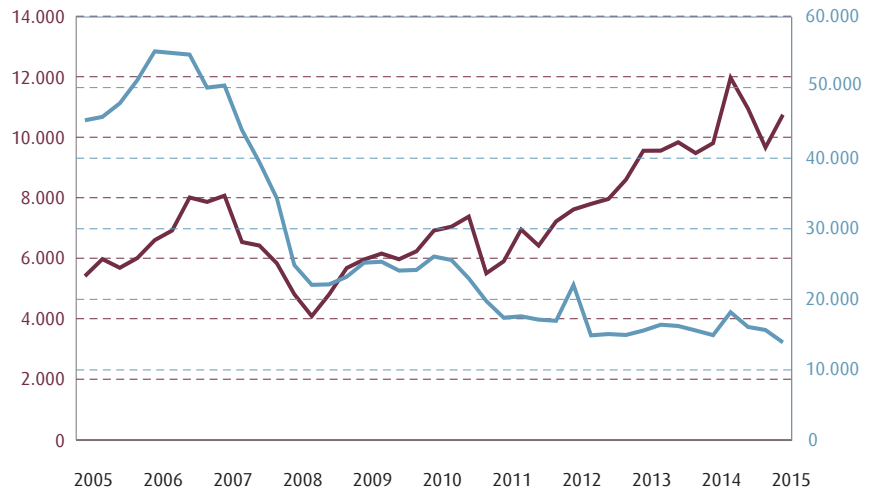
Umlaufsrenditen inländischer Inhaberverschreibungen/Anleihen öffentlicher Hand (mittlere Renditelaufzeit von über 9 Jahren bis einschließlich 10 Jahre, jeweils Monatswerte)

Bestand an Schuldverschreibungen von Versicherungen und Pensionseinrichtungen

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

ENTWICKLUNG DES BESTANDES AN DIREKT GEHALTENEN BÖRSENNOTIERTEN ANTEILSRECHTEN VON VERSICHERUNGEN UND PENSIONSEINRICHTUNGEN (RECHTE ACHSE) VS. DAX-ENTWICKLUNG (LINKE ACHSE)

ABBILDUNG 8.2 STAND: 31. DEZEMBER 2015



DAX-Performanceindex/Basis: Ultimo 1987 = 1.000/Monatsendstand

Bestand an börsennotierten Anteilsrechten von Versicherungen und Pensionseinrichtungen

QUELLE: DEUTSCHE BUNDESBANK, DARSTELLUNG: KOMMALPHA

GLOSSAR

Erläuterungen zu den Positionen der Finanzaktiva und der Passiva gemäß ESVG 2010

Anteilsrechte (Aktiva):

Forderungen, in denen Eigentumsrechte an Kapitalgesellschaften oder Quasi-Kapitalgesellschaften verbrieft sind. Mit solchen finanziellen Aktiva ist in der Regel ein Anspruch auf einen Anteil am Gewinn dieser Kapital- oder Quasi-Kapitalgesellschaften und auf einen Anteil an ihrem Nettovermögen im Fall der Liquidation verbunden (beinhaltet Anteile an Investmentfonds).

Anteilsrechte (Passiva):

Begebene Anteilsrechte zur Eigenkapitalfinanzierung.

Anteilsrechte – davon börsennotierte Aktien (Aktiva):

An einer Börse notierte Anteilsrechte in Form von Aktien. Eine solche Börse kann eine anerkannte Börse oder jede andere Form eines Sekundärmarkts sein. Börsennotierte Aktien werden auch als quotierte Aktien bezeichnet. Aus der Tatsache, dass für an einer Börse notierte Aktien ein offizieller Kurs besteht, ergibt sich, dass jeweilige Marktpreise in der Regel ohne Schwierigkeiten verfügbar sind.

Anteilsrechte – davon nicht börsennotierte Aktien (Aktiva):

Anteilspapiere mit Preisen, die nicht an einer anerkannten Börse oder an einem sonstigen Sekundärmarkt notiert sind.

Bargeld (Aktiva):

Bargeld sind Banknoten und Münzen, die eine Währungsbehörde ausgibt oder genehmigt.
Zum Bargeld zählen:

a) von gebietsansässigen Währungsbehörden als Landeswährung ausgegebene und in Umlauf befindliche Banknoten und Münzen, die von Gebietsansässigen und Gebietsfremden gehalten werden, und

b) von gebietsfremden Währungsbehörden als Fremdwährung ausgegebene und in Umlauf befindliche Banknoten und Münzen, die sich im Besitz von Gebietsansässigen befinden.

Bilanzielle Ausgleichsgröße nach ESVG 2010:

s. Reinvermögen

Eigenkapital:

Summe aus Reinvermögen und der Passivposition Anteilsrechte.

Einlagen (Aktiva):

Einlagen sind vereinheitlichte, nicht begebbare Verträge mit dem Publikum, die von Kreditinstituten und in einigen Fällen vom Zentralstaat als Schuldner angeboten werden und es dem Gläubiger ermöglichen, Geldbeträge einzuzahlen und die Einlage später wieder abzuheben. Einlagen sind in der Regel mit der vollständigen Rückzahlung der Einlage durch den Schuldner an den Anleger verbunden. Gem. ESVG sind Namensschuldverschreibungen und Schuldscheindarlehen gegenüber dem Bankensektor ebenfalls als Einlagen klassifiziert. Im Gegensatz zu Solvency II werden NSV und SSD NICHT als Wertpapiere klassifiziert.

Finanzderivate (Aktiva):

Finanzderivate sind Finanzinstrumente, die an ein bestimmtes Finanzinstrument, einen Indikator oder eine Ware gebunden sind, wodurch bestimmte finanzielle Risiken als solche an den Finanzmärkten gehandelt werden können. Finanzderivate erfüllen die folgenden Bedingungen:

a) Sie sind an einen finanziellen oder nicht finanziellen Vermögenswert, eine Gruppe von Vermögenswerten oder einen Index gebunden;

b) sie sind entweder begebbar oder können am Markt verrechnet werden; und

c) es wird kein Kapitalbetrag vorgestreckt, der zurückzuzahlen ist.

Geldmarktfondsanteile (Aktiva):

s. Investmentfondsanteile

Investmentfondsanteile (Aktiva):

Anteile an Investmentfonds ohne Geldmarktfonds stellen einen Anspruch auf einen Teil des Werts eines Investmentfonds (der kein Geldmarktfonds ist) dar. Diese Anteile werden von Investmentfonds ausgegeben, die in eine Reihe von Vermögenswerten investieren, darunter Schuldverschreibungen, Anteilsrechte,

rohstoffgebundene Investitionen, Immobilien, Anteile an anderen Investmentfonds und strukturierte Vermögenswerte.

Investmentfondsanteile – Geldmarktfondsanteile (Aktiva):

Geldmarktfondsanteile werden von Geldmarktfonds ausgegeben. Bei diesen handelt es sich um Investmentfonds, die ausschließlich oder in erster Linie in kurzfristige Schuldverschreibungen wie Schatzwechsel, Einlagenzertifikate und Commercial Paper sowie in langfristige Schuldverschreibungen mit einer geringen Restlaufzeit investieren. Geldmarktfondsanteile können übertragbar sein und werden häufig als Substitute für Einlagen betrachtet.

Kredite (Aktiva und Passiva):

Forderungen, die entstehen, wenn Gläubiger Mittel an Schuldner entweder direkt oder unter Zwischenschaltung eines Vermittlers ausleihen, und die entweder in einem nicht begebbaren Titel oder gar nicht verbrieft sind. Unterscheidung kurz- (Ursprungslaufzeit höchstens ein Jahr) und langfristig (Ursprungslaufzeit mehr als 1 Jahr).
Gem. ESVG sind Namensschuldverschreibungen und Schuldscheindarlehen gegenüber dem Nichtbankensektor als Kredite klassifiziert. Im Gegensatz zu Solvency II werden NSV und SSD NICHT als Wertpapiere klassifiziert. Hypothekendarlehen und Policendarlehen sind gem. ESVG ebenfalls zu Krediten gehörig.

Reinvermögen:

Summe der Aktiva abzüglich Verbindlichkeiten sowie Rückstellungen.

Schuldverschreibungen (Aktiva):

Begebbare, also umlauffähige Finanzinstrumente, die als Schuldtitel dienen. Die Umlauffähigkeit bezieht sich auf das Eigentum, das durch Übergabe oder Indossierung problemlos von einem auf den anderen Eigentümer übertragen werden kann. Um als umlauffähig zu gelten, muss eine Schuldverschreibung für einen möglichen Handel an einer organisierten Börse oder im Freiverkehr ausgestaltet sein; der Nachweis eines tatsächlichen Handels ist allerdings nicht erforderlich. Unterscheidung kurz- (Ursprungslaufzeit höchstens ein Jahr) und langfristig (Ursprungslaufzeit mehr als ein Jahr).

Sonstige Forderungen/Verbindlichkeiten (Aktiva und Passiva):

Sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten entstehen als Gegenpositionen zu Transaktionen, wenn zwischen diesen Transaktionen und den entsprechenden Zahlungen ein zeitlicher Abstand besteht.

Versicherungstechnische Rückstellungen (Passiva):

Beitragsüberträge und Rückstellungen für eingetretene Versicherungsfälle sowie sonstige Rückstellungen

sowie

langfristige Ansprüche privater Haushalte aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und Pensionseinrichtungen (Forderungen, die aktuelle und künftige Rentner entweder gegenüber dem Träger ihres Alterssicherungssystems, d. h. ihrem Arbeitgeber, gegenüber einem vom Arbeitgeber oder von Arbeitgebern benannten System zur Zahlung von Renten im Rahmen einer Vergütungsvereinbarung zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer oder gegenüber einem Lebens- (oder Nichtlebens-)versicherer besitzen).

Hinweise zu den Positionen:

Die Struktur der Daten zwischen ESVG und Solvency II weicht ab. Eine Aggregation und Weitergabe ist daher nicht ohne eine spezielle Überleitung möglich, die durch die Bundesbank durchgeführt wird. Dafür werden alle Positionen aus der Liste der Assets und der Bilanz in die ESVG-Instrumente überführt. Hier werden die aufgeführten und in diesem Dokument betrachteten Kategorien unterschieden, die auf der Aktivseite wie auch auf der Passivseite erscheinen. Dies hat seinen Grund darin, dass die Finanzierungsrechnung eine Kreislaufbetrachtung ist: Die Verbindlichkeiten eines Sektors können genauso als Forderungen eines anderen Sektors betrachtet werden. Durch die Vorgaben des ESVG sind die gleichen Bezeichnungen auf beiden Bilanzseiten zu verwenden. Gemäß Bundesbank führt dieses Mapping insgesamt dazu, dass es begrenzt möglich ist, die aggregierten Bilanzdaten, die die BaFin veröffentlicht, mit den Daten gem. ESVG zu vergleichen.

Links zum PDF-Dokument des ESVG 2010:

http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5925749/KS-02-13-269-DE.PDF

https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Service/Meldewesen/Bankenstatistik/Kundensystematik/esvg_2010.pdf?__blob=publicationFile

Hinweis zu Bewertungen

Es werden alle Bestände zu Marktwerten ausgewiesen, mit Ausnahme von Krediten und Bankeinlagen, die zum Rückzahlungsbetrag (sog. „outstanding amount“) angegeben sind.

IMPRESSUM

Kommalpha – Führende Strategieberatung für den professionellen Kapitalmarkt

Die Kommalpha-Gruppe ist ein ganzheitliches Beratungshaus für den institutionellen Kapitalmarkt im deutschsprachigen Raum. Wir beraten Anbieter wie Asset Manager, KAGen, Depotbanken, Vermögensverwalter sowie Investoren (z. B. Versicherungen, Pensionsvermögen), Dienstleister und IT-Lösungsanbieter.

Wir unterstützen die marktspezifische Positionierung unserer Kunden im institutionellen Geschäft. Durch zielgruppenorientierte Marktanalytik beschleunigen wir die strategische und operative Unternehmensentwicklung unserer Mandanten. Gemeinsam mit unseren Kunden entwickeln und implementieren wir Strategien zur Optimierung von Vertrieb, Marketing und Kommunikation. Unser Fokus liegt auf der individuellen Beratung zur Marken- und Imagebildung.

Langjährige Erfahrungen in leitenden Positionen der Finanzindustrie sowie kontinuierliches Wissensmanagement bilden die Grundlage unseres Beratungsansatzes. Kunden schätzen Kommalpha als vertrauenswürdigen strategischen Partner auf Augenhöhe, der besprochene Maßnahmen und Aktivitäten effizient umsetzt und damit verantwortlich zur Zielerreichung beiträgt.

Unsere Leistungen erbringen wir aus den Standorten Hannover und Zug (Schweiz).

Drei überzeugende Gründe für Kommalpha

- Einzige auf die Optimierung der Ertragsseite fokussierte Strategieberatung im professionellen Kapitalmarkt. Dafür steht die Marke Kommalpha.
- Fundiertes Wissen und Daten über den professionellen Kapitalmarkt durch mehr als 150 Umfragen und Studien jährlich sowie durch mehr als 10.000 qualifizierte und persönliche C-Level-Industriekontakte.
- Hohe Marktabdeckung mit mehr als 70 Kunden auf der Anbieter-, Nachfrager- und Dienstleisterseite sowie tragfähigem Mediennetzwerk.

Ihre Vorteile mit Kommalpha

- Ertrags- und umsetzungsorientierte Beratung
- Wissensbasierte, analytische Beratungskonzepte
- Profundes institutionelles Experten-Know-how
- Hohes Verständnis für Bedürfnisse der Marktteilnehmer im professionellen Kapitalmarkt
- Übersetzer zwischen Anbieter und Nachfrager

INHALTSVERANTWORLICH

Kommalpha AG

Sophienstraße 6, 30159 Hannover
Telefon: +49 (511) 3003468-0
E-Mail: info@kommalpha.com

CLEMENS SCHUERHOFF

Vorstand
Kommalpha AG

Telefon: +49 (511) 3003468-0
E-Mail: schuerhoff@kommalpha.com

GESTALTUNG, LAYOUT & DESIGN

korilla! kommunikation UG (haftungsbeschränkt)

Verantwortlich: Jakob Koll

Sophienstraße 6, 30159 Hannover
Telefon: +49 511 132229-80
E-Mail: jakob.koll@korilla-kommunikation.de

Kommalpha

Kommalpha AG

Sophienstraße 6
30159 Hannover

Telefon: +49 (511) 3003468-0
E-Mail: info@kommalpha.com
Internet: www.kommalpha.com