

# Kapitalmanagement gewinnt an Bedeutung

Neue Anforderungen der Aufsicht und neue Rechnungslegungsstandards verschlechtern das Umfeld

GERD WEIDENFELD HANDELSBLATT, 5.11.2004 Die Anforderungen an das Kapitalanlagemanagement sind so hoch wie nie. Das niedrige Zinsniveau macht es immer schwerer, die garantierte Mindestverzinsung und eine möglichst hohe Überschussbeteiligung der Versicherten darzustellen. Neben dem Kapitalmarkt sorgen auch strengere aufsichtsrechtliche Anforderungen und der Übergang auf internationale Rechnungslegungsstandards dafür, dass das Kapitalanlagemanagement von Versicherern nicht einfacher wird.

Die größte Herausforderung der kommenden Jahre wird die Erwirtschaftung der Zinsgarantien und einer attraktiven Überschussbeteiligung für die Versicherten sein. Für neu abgeschlossene Verträge beträgt der Rechnungszins derzeit 2,75 Prozent (siehe Grafik), im Bestand liegt er dagegen meist zwischen 3,5 und 3,8 Prozent. Dieser Zinsertrag muss in jedem Jahresabschluss des Versicherers aufs Neue gezeigt werden, und der Abstand zum Marktzins wird immer geringer.

Selbst wenn allgemein steigende Zinsen erwartet werden, ein Erreichen früherer Niveaus ist unwahrscheinlich. Mit risikolosen Anlagen werden sich die benötigten Renditen dauerhaft nicht erzielen lassen. Risiken kann ein Unternehmen aber nur eingehen, wenn es notfalls auf bilanzielle Reserven zurückgreifen kann, um kurzfristige Kursverluste auszugleichen. Somit stehen heute eine genaue Risikotragfähigkeitsanalyse und die Ableitung einer Anlagestrategie, die auf die Verpflichtungen des Unternehmens abgestimmt ist, am Anfang jeder professionellen Kapitalanlage. Da auch die Aufsichtsbehörde BaFin zunehmend auf solchen Untersuchungen besteht,

kommt auf viele Versicherer ein Mehraufwand zu.

Der in der Aktienkrise erheblich zurückgegangenen Reserveausstattung vieler Versicherer stehen relativ hohe Kapitalmarktrisiken gegenüber. Es genügt eine schwache US-Arbeitsmarktzahl, um Marktzinsen fallen zu lassen, und geopolitische Ereignisse haben häufig größeren Einfluss auf Aktienkurse als die wirtschaftliche Lage der Unternehmen. Auch Immobilien sind nicht mehr risikolos, wie die hohen Leerstandsquoten von Büroimmobilien oder die Probleme einiger Immobilienfonds zeigen. Dies zwingt Versicherer mehr denn je zu einem guten Kapitalanlagerisikomanagement.

Ein Erfolg versprechender Weg ist eine stärkere Nutzung der Diversifizierungsmöglichkeiten des EuroKreditmarktes. Versicherer investierten bislang stark in Namenstitel und Schuldscheindarlehen deutscher Finanzinstitute, was zu einer Konzentration auf den deutschen Finanzsektor und einzelne Namen führte. Diese Kumulation gilt es zu reduzieren und durch ein über Länder, Branchen und Emittenten hinweg gut diversifiziertes Portfolio europäischer Kreditanleihen zu ersetzen. Der Wegfall der staatlichen Gewährträgerhaftung für wichtige deutsche Emittenten wird diesen Prozess beschleunigen. Ein professionelles Agieren auf den europäischen Kreditmärkten erfordert jedoch spezielles Know-how, das im Versicherungsunternehmen aufgebaut oder eingekauft werden muss.

Weitere Herausforderungen für die Kapitalanlage werden von der Anwendung internationaler Rechnungslegungsstandards (IAS) ausgehen. Dies wird erheblichen Einfluss auf das Management des

Unternehmens haben. Während das Handelsgesetzbuch (HGB) auf dem Vorsichtsprinzip und dem Gläubigerschutz basiert, wollen IAS-Abschlüsse primär den Investor informieren und betonen daher stärker den Zeitwert. Zwar ist IAS ab 2005 nur für die Konzernabschlüsse kapitalmarktorientierter Versicherer anzuwenden, aus Wettbewerbsgründen werden aber auch andere Versicherer bald freiwillig solche Abschlüsse erstellen. Da für die Einzelabschlüsse das HGB maßgeblich bleibt, wird der Kapitalanleger künftig Strategien nach ihrer Auswirkung auf den IAS-Konzernabschluss und die HGB-Einzelabschlüsse beurteilen müssen. Wegen der großen Unterschiede zwischen beiden Standards kann es zu größeren Verwerfungen kommen.

Erheblich wird auch der Einfluss der künftigen EU-weit geltenden Eigenmittelanforderungen an Versicherer sein, genannt Solvency II. Voraussichtlich ab 2008 wird dann die Mindestkapitalausstattung eines Versicherers stärker an seine individuelle Risikolage anknüpfen.

Die genannten Aufgaben werden meist zusätzliche Investitionen in Personal und Technik erfordern. Gegenüber dem Eigenaufbau dieser Kapazitäten kann die Auslagerung der Kapitalanlage auf einen Dienstleister eine bessere Alternative sein.

Gerd Weidenfeld arbeitet im Marketing der Gen Re Capital, Köln.