

ASSEKURATA

Punkt!

28.03.2017

Unsere Themen:

- *Helle Aufregung ...*
 - *„Um klar zu sehen, genügt oft ein Wechsel der Blickrichtung“*
Von Dr. Reiner Will, Geschäftsführer der ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH
 - *Investitionspartnerschaften bei erneuerbaren Energien unter Nutzung von Genussrechten*
Von Dr. Gerd Weidenfeld, CFO Blue Elephant Energy AG, Hamburg
 - *Theorie und Praxis nachhaltiger Kapitalanlage*
Von Christian Finke, Geschäftsführer Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH
 - *Lebensversicherer entdecken das Feld der Wiederanlage*
Von Thomas Keßling, Analyst ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH
 - *Die Assekurata-Ratings der vergangenen Monate*
 - *Ratingskala und Ratingdefinition des Assekurata-Ratings*
 - *Assekurata-Ratings*
-

Vorwort

Helle Aufregung

... erfasste die Lebensversicherungsbranche vor fast genau einer Woche. Der Grund: in einem Artikel stellte die Bild-Zeitung in der Ausgabe vom 22.03.2017 anhand einer Kennzahl die „Finanzkraft“ der deutschen Lebensversicherer gegenüber. Und wie sollte es anders sein, hatte die Zeitung natürlich auch einige kritische Kandidaten ausgemacht.

Dabei hatte sich die Zeitung bei ihrer Darstellung auf eine Kennzahl bezogen, welche wir neben vielen anderen im Zuge unserer EKG-Studie verwendet hatten. Besonders ärgerlich ist dies vor dem Hintergrund, dass es nicht sachgerecht ist, die Finanzkraft eines Anbieters alleine anhand einer Kennzahl zu messen. Unser Geschäftsführer Dr. Reiner Will nimmt die Gelegenheit wahr, noch einmal detailliert zu erläutern, wo die Schwächen bei einer ebensolchen Interpretation liegen.

Nichtsdestotrotz ist klar: Die aktuelle Zinssituation stellt die Versicherer gerade in der Kapitalanlage vor große Herausforderungen. Also suchen die Unternehmen nach höher verzinslichen alternativen Anlagemöglichkeiten, ohne dabei ihre internen Ressourcen und ihre Eigenmittelausstattung nach Solvency 2 über Gebühr zu strapazieren. Die Investition in erneuerbare Energien im Rahmen einer Investitionspartnerschaft unter Nutzung von Genussrechten ist vor diesem Hintergrund interessant, weiß Dr. Gerd Weidenfeld, CFO der Blue Elephant Energy AG.

Kunden und Aufsichtsbehörden verlangen immer häufiger von Investoren, nachhaltige Auswahlkriterien bei der Selektion von Wertpapieren und Sach-Investitionen in ihren Anlageprozessen zu berücksichtigen. Theoretisch wäre es daher wünschenswert, wenn es nationale beziehungsweise internationale Grundsätze gäbe, um den Nachhaltigkeitsgrad der jeweiligen Investments messbar und somit vergleichbar zu machen, findet Christian Finke, Geschäftsführer der Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH.



Russel Kemwa

Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2016 bekamen wieder zahlreiche Versicherungskunden ihre Lebensversicherung ausgezahlt. Statt das Kapital „auf den Kopf zu hauen“, ziehen es viele vor, das bereits angesparte Geld in eine Anschlussversicherung zu reinvestieren und erst in der Zukunft davon zu profitieren. Für die Unternehmen eröffnet sich damit die Aussicht auf eine Wiederanlage der Auszahlungsgelder. Unser Analyst Thomas Keßling erläutert, inwieweit die Unternehmen die Entscheidung der Versicherten hierbei beeinflussen können.

Viel Spaß bei der Lektüre.

Ihr

Russel Kemwa, Pressesprecher der **ASSEKURATA** Assekuranz Rating-Agentur GmbH

Kommentar

„Um klar zu sehen, genügt oft ein Wechsel der Blickrichtung“

Von Dr. Reiner Will, Geschäftsführer der ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH

Der französische Schriftsteller Antoine de Saint-Exupéry (1900-44) sagte einmal: „Die Menschen haben keine Zeit mehr, irgend etwas kennenzulernen. Sie kaufen sich alles fertig in den Geschäften.“

Fertig in den Geschäften lag am 22. März auch die tägliche Ausgabe der Bild-Zeitung, die auf der Titelseite („So krank ist Ihre Lebensversicherung“) verheißungsvoll nahelegte, 75 Lebensversicherer einem „Rendite-Check“ unterzogen zu haben. Damit lieferte sie quasi fertig auf dem Silbertablett, „was Kunden jetzt wissen müssen“. Bei näherem Hinsehen stellt sich jedoch heraus, dass für die Kunden *Kennlernen* weitaus besser als *Fertigkaufen* gewesen wäre.

So basiert das zugrunde liegende Ranking auf einer einzigen „Finanzkraft“-Kennzahl, wobei man der Redaktion zugutehalten muss, dass sie das Wort „Finanzkraft“ selbst in Anführungszeichen gesetzt hat. Ob dies aus einem inneren Verständnis für die fehlende Aussagekraft der Kennzahl passiert ist, sei einmal dahingestellt – wünschenswert wäre es.

Methodisch stellt die Kennzahl die Erträge, die ein Lebensversicherer aus den Kapitalanlagen seiner Kundengelder erwirtschaftet hat, den bestehenden Rechnungszinsanforderungen gegenüber. Hierüber wird der Eindruck erweckt, dass ein hoher Wert eine hohe „Finanzkraft“ widerspiegeln und umgekehrt. Kennzahlen im negativen Bereich seien augenscheinlich besonders kritisch, da sich die davon betroffenen (zwanzig) Unternehmen in der „Zins-Falle“ befänden. Da wir diese Kennzahl als Ausschnittsbetrachtung auch in unserer EKG-Studie behandelt haben und sich die Bild-Zeitung in der Quellenangabe auf Assekurata beruft, liegt mir eine Kommentierung an dieser Stelle sehr am Herzen.

Zunächst einmal ist bei der Interpretation zu bedenken, dass den Lebensversicherern noch weitere Kapitalanlageerträge zur Verfügung stehen, die in der dargestellten



Dr. Reiner Will

Kennzahl nicht berücksichtigt sind. Sollten die Kapitalanlageerträge selbst dann nicht zur Rechnungszinsfinanzierung ausreichen, können die Unternehmen überdies auf weitere Ergebnisquellen jenseits der Kapitalanlage zurückgreifen. Diese weiteren Ergebnisquellen können den Gesamtertrag mitunter deutlich stabilisieren. Dies trifft im Geschäftsjahr 2015 beim Risikoergebnis auf alle und beim übrigen Ergebnis immerhin auf 50 Anbieter zu, wie wir in der EKG-Studie nachgewiesen haben.

Darüber hinaus hängt die Höhe der Kennzahl maßgeblich von den aufgelösten Bewertungsreserven ab. Dabei stehen Unternehmen, die in dem betrachteten Bilanzjahr viele Bewertungsreserven (vor allem über den Verkauf von festverzinslichen Anlagen) aufgelöst haben, tendenziell besser da. Dies ist gerade dann trügerisch, wenn der Verkauf von Altpapieren notwendig ist, um die Rechnungszinsanforderungen umfangreich erfüllen zu können. Gesellschaften, die hingegen auf die Realisierung von Bewertungsreserven bewusst verzichten, weil

eben andere Ergebnisquellen vorhanden sind, werden optisch verzerrt dargestellt.

Wie stark die Kennzahl in ihrer Aussage eingeschränkt ist, wird an einigen unserer Ratings besonders deutlich. So bescheinigen wir den Unternehmen *Credit Life*, *Debeka Leben*, *Hannoversche Leben*, *HUK-Coburg-Leben* und *neue Leben* aktuell eine starke Bonität bzw. eine sehr gute oder exzellente Unternehmensqualität – obwohl diese Versicherer laut Bild-Zeitung allesamt bereits in der „Zins-Falle“ stecken.

Hier führt die von der Bild-Zeitung herangezogene Kennzahl in die Irre, da sie methodisch keine generelle Aussage über die Finanzkraft einzelner Lebensversicherer liefern kann (und auch nicht soll). Beispielsweise ist für eine realistische Einschätzung der Finanzkraft bei der *Hannoverschen Leben* zu berücksichtigen, dass die Gesellschaft bereits vor vielen Jahren einen grundlegenden Produktschwenk von kapitalbildenden Versicherungen in Richtung Risikoversicherungen vollzogen hat, wodurch bereits abzusehen ist, dass sie in den kommenden Jahren neben ihrer heute bereits hohen Ertragskraft aus der Versicherungstechnik zunehmend auch von Rechnungszinsentlastungen aus dem Bestand profitieren wird. Weit überdurchschnittliche Erfolgsbeiträge aus anderen Ergebnisquellen jenseits der Kapitalanlage weisen darüber hinaus auch die *Debeka Leben*, die *HUK-Coburg Leben* und die *neue Leben* auf, wozu eine günstige Kostenstruktur maßgeblich beiträgt, die den Kunden durch attraktive Preis-Leistungs-Relationen in den Produkten zugutekommt. Letztere bilden zusammen mit der

vertrieblichen Aufstellung wichtige Aspekte bei der Bewertung von Wachstumspotenzialen. Diesbezüglich profitiert etwa die *Credit Life* nicht nur von äußerst hohen Rohüberschüssen, sondern auch von starken Vertriebsbeziehungen im Bankenbereich. Weitere positive Einflussfaktoren auf die Finanzkraft von Versicherern sind, um nur einige zu nennen: Umfangreich vorhandene Eigenmittel (nicht zuletzt mit Blick auf Solvency II), eine hohe Qualität des Kapitalanlage- und Risikomanagements sowie die Einbindung in einen leistungs- und eigenkapitalstarken Konzern. All diese Aspekte fallen bei der von der Bild-Zeitung verwendeten Kennzahl komplett durchs Raster.

Freilich kann eine einzelne Kennzahl niemals ein umfassendes interaktives Rating ersetzen, das die vielschichtigen wirtschaftlichen Sachverhalte auf einer internen Datenbasis und mit einer zukunftsgerichteten Perspektive betrachtet. Die „Finanzkraft“-Darstellung der Bild-Zeitung greift allerdings besonders stark daneben.

Dem Leser dieser Zeilen, der bei seiner Meinungsbildung eher auf Kennenlernen als auf Fertigkaufen aus ist, seien die kostenlosen Ratingberichte auf unseren Internetseiten (<http://www.assekurata.de/ratings>) empfohlen.

Oder um es in einem weiteren Zitat von Saint-Exupéry auszudrücken: „Um klar zu sehen, genügt oft ein Wechsel der Blickrichtung“.

Beitrag

Investitionspartnerschaften bei erneuerbaren Energien unter Nutzung von Genussrechten

Von Dr. Gerd Weidenfeld, CFO Blue Elephant Energy AG, Hamburg

In der aktuellen Zinssituation suchen Versicherer nach höher verzinslichen alternativen Anlagemöglichkeiten, ohne dabei ihre internen Ressourcen und ihre Eigenmittelausstattung nach Solvency 2 über Gebühr zu strapazieren. Die Investition in erneuerbare Energien im Rahmen einer Investitionspartnerschaft unter Nutzung von Genussrechten ist vor diesem Hintergrund interessant, weist sie doch gegenüber klassischen Eigenkapitalinvestments eine Reihe von Vorteilen auf.

Die Assetklasse erneuerbare Energien produziert, sofern man als Investor einigen Basisprinzipien folgt, gut planbare, langfristige Cashflows aus der Produktion von Strom und seiner Einspeisung in das Netz. Dabei ist die Vergütung i. d. R. staatlich garantiert oder durch langfristige PPA (power purchase agreements) abgesichert.

Trotz sinkender Einspeisevergütungen für neue Projekte und hoher Nachfrage von Investoren ist die Assetklasse immer noch attraktiv, nicht zuletzt, weil die Preise pro kWh für die Energieanlagen, insbesondere für Solarpaneele und für Windkraftanlagen, kontinuierlich sinken. Zudem ist das mit konservativen EE-Investitionen verbundene Risiko überschaubar. Bei einer Beschränkung auf etablierte Technologien wie Solar und (Onshore) Wind und Vermeidung von Projektentwicklungsrisiken durch Fokus auf baureife oder bereits fertig errichtete Projekte werden die Erträge dann meist nur noch durch meteorologische (Sonneneinstrahlung und Windaufkommen) und regulatorische Risiken (Risiko der rückwirkenden Eingriffe in Förderregime) gefährdet. Die übrigen Risiken werden i. d. R. versichert oder durch umfangreiche Herstellergarantien und Wartungsverträge mitigiert. Die schlussendlich beim Investor verbleibenden Risiken finden sich üblicherweise sonst nicht im Portfolio eines Versicherers, so dass erneuerbare Energien die Risikodiversifizierung verbessern.



Dr. Gerd Weidenfeld

Nur wenige Versicherer haben bisher direkt in erneuerbare Energien investiert. Das liegt in erster Linie an mangelndem Zugang zu attraktiven Assets und an fehlendem eigenen Know-how zur Prüfung und zum Management der Anlagen. Die hierfür notwendigen Kapazitäten haben bislang nur einige große Versicherer aufgebaut. Die wenigen mittleren und kleineren Versicherer, die sich dieser Assetklasse angenähert haben, kaufen die Anlagen über spezialisierte Consultants und lassen sie durch diese verwalten. Nicht selten haben sie auch indirekt über Investmentfonds investiert. Gelegentlich finden sich aber auch Beteiligungen an Unternehmen, die ihrerseits in erneuerbare Energien investieren.

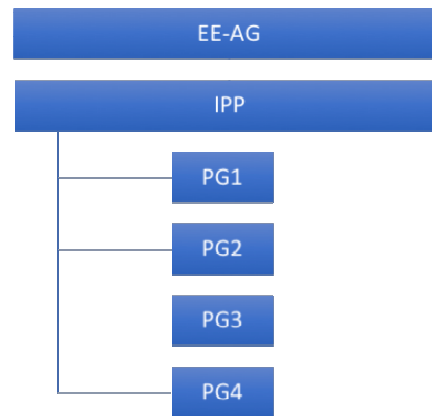
Solche traditionellen Eigenkapitalinvestments weisen eine Reihe von Nachteilen auf:

- **Fehlende Duration:** In das Solvency 2-Standardmodell gehen Eigenkapitalinvestitionen ohne Duration ein. Der große Vorteil von erneuerbaren Energien, nämlich ihre Fähigkeit, langfristig stabile Renditen zu produzieren, kann somit modelltechnisch nicht genutzt werden.
- **Relativ hohe Belastung der Eigenmittelausstattung:** Vor der Bekanntgabe der Erleichterungen für Infrastruktur mussten Eigenkapitalinvestments in Erneuerbare Energien – egal ob direkt oder über Fonds gehalten – mit ebenso viel Eigenmitteln unterlegt werden wie Aktien oder Hedgefonds. Dieses

krasse Misverhältnis wurde im letzten Jahr von der EIOPA insofern korrigiert, als gewisse Erleichterungen eingeführt wurden. Die Voraussetzungen für die Nutzung dieser Erleichterungen sind allerdings recht eng gefasst und in der Praxis nicht immer einfach nachzuweisen. Ob sie tatsächlich praktische Bedeutung erlangen, bleibt abzuwarten.

- **Vollkonsolidierung:** Hält der Versicherer seine Anlagen direkt auf dem eigenen Buch, entsteht häufig eine Pflicht zur Vollkonsolidierung der Parks. Das verursacht zum einem viel Arbeit, zudem kommt hinzu, dass EE-Projektgesellschaften in den ersten Jahren planmäßig Verluste erwirtschaften, was durch den anfänglich hohen Schuldendienst auf die Projektfinanzierung und (Sonder)Abschreibungen begründet ist. Bei einer Vollkonsolidierung belastet dies das Konzernergebnis des Investors u. U. erheblich.
- **Spezifika des Investmentfonds:** Bei Investmentfonds kommt hinzu, dass die Ausschüttungen schwer zu planen sind, da sie vom Fondsmanagement bestimmt werden. Zudem ist das Alignment of Interests zwischen Fondsmanager und Investor häufig nur schwach ausgeprägt, wenn das Fondsmanagement nur mit wenig eigenem Geld investiert ist. Bei recht auskömmlichen Basisgebühren können erfolgsabhängige Gebühren die Anreizwirkung eines signifikanten Eigeninvestments nicht ersetzen. Fehlende Mitsprachrechte des Investors bei Investitionsentscheidungen verschärfen das Problem.

Eine Investitionspartnerschaft mit einem erfahrenen Partner unter Nutzung eines speziell auf Versicherungsunternehmen abgestimmten Genussrechts weist gegenüber den traditionellen EK-Investments eine Reihe von Vorteilen auf und wurde in dieser oder ähnlicher Weise schon erfolgreich von deutschen Versicherern eingesetzt.



Die Obergesellschaft (EE-AG), üblicherweise ein erfahrener Eigenkapitalinvestor und Bestandshalter von EE-Anlagen, gründet für die Zwecke der Investitionspartnerschaft mit einem Versicherer eine neue Gesellschaft, die der Obergesellschaft vollständig gehört. Dieses Vehikel ist ein unabhängiger Stromproduzent (independent power producer – IPP) mit eigenem Geschäftsbetrieb und finanziert sich z. B. zu 20 % durch Eigenkapital, das ihm von der Obergesellschaft zur Verfügung gestellt wird, und zu 80 % aus einem Genussrecht, das von dem Versicherungsunternehmen gezeichnet wird. Diese Mittel werden insgesamt als Eigenkapital in einzelne EE-Projektgesellschaften (PG), also Solar- und Windparks, investiert. Diese Parks sind ihrerseits mit einer üblichen Projektfinanzierung von 70-80 %, z. B. durch KfW-Mittel, ausgestattet.

Das Genussrecht hat – analog zu den Förderdauern der unterliegenden Parks – eine lange Laufzeit (bis zu 20 Jahren) und einen festen Kupon. Durch das Eigenkapital der IPP i. H. v. 20 % und aufgrund der risikoarmen Assets ist ein Investmentgrade-Rating für das Genussrecht möglich, sobald das Portfolio vollständig aufgebaut ist. Bis dahin geht es als nicht-gerateter Fremdkapitaltitel in die Solvenzbilanz des Versicherers ein.

Während im Standardmodell lange Laufzeiten in Verbindung mit der für einen solchen Genussschein zu erwartenden Kreditqualität im Bereich BBB bzw. ohne Rating im Spreadmodul belastend wirken, können im Zinsmodul – insbesondere bei Lebensversicherern mit langlaufenden Verpflichtungen und Kapitalanlagen mit kürzeren Laufzeiten, also einem signifikanten Durationsgap – erhebliche Entlastungen auftreten. In der Praxis können hier per saldo

sehr geringe Belastungen im Standardmodell resultieren.

Durch entsprechende Ringfencing-Maßnahmen ist die IPP von den übrigen Konzernrisiken abgeschirmt, d. h. das Schicksal des Genussrechts hängt ausschließlich von der Performance der unterliegenden Solar- und Windparks ab. Durch ein Vetorecht bei den Investitionen und den signifikanten Eigenkapitaleinsatz des Initiatoren sind Investorenschutz und Alignment of Interests in großem Maße gegeben.

Die Planungssicherheit ist beim Genussrecht hoch, da anstelle unsicherer Dividenden- und ähnlicher Ausschüttungen ein fester Kupon gezahlt wird. Das unterliegende Eigenkapital des Investitionspartners puffert die Restrisiken im Portfolio ab und erhöht noch einmal die Sicherheit des Schuldendienstes.

Neben den regulatorischen Vorteilen schont eine Investition über Genussrechte auch interne Ressourcen. Der Aufwand des Versicherers für Zeichnung und laufende Überwachung des Genussrechts ist vergleichbar mit dem, der für

Schuldscheindarlehen und Credit Bonds zu leisten ist. Die hierfür erforderlichen Ressourcen liegen in Versicherungsunternehmen üblicherweise heute schon vor und ein für ein Monitoring notwendiges aussagekräftiges und zeitnahes Reporting des Investitionspartners sollte selbstverständlich sein.

Auch eine Vollkonsolidierung im Konzernabschluss des Versicherers wird bei dieser Konstruktion vermieden. Stattdessen ist von einer At-Equity-Konsolidierung auszugehen.

Insbesondere für Versicherer, die noch keine Erfahrungen mit der Assetklasse „erneuerbare Energien“ haben und im ersten Schritt einen risikoarmen, eigenmittel- und ressourcenschonenden Einstieg in dieses Segment suchen, könnte das hier skizzierte Modell eine interessante Option sein.

Beitrag

Theorie und Praxis nachhaltiger Kapitalanlage

Von Christian Finke, Geschäftsführer Monega Kapitalanlagegesellschaft mbH

Kunden und Aufsichtsbehörden verlangen immer häufiger von Investoren, nachhaltige Auswahlkriterien bei der Selektion von Wertpapieren und Sach-Investitionen in ihren Anlageprozessen zu berücksichtigen. Theoretisch wäre es daher wünschenswert, wenn es nationale bzw. internationale Grundsätze gäbe, um den Nachhaltigkeitsgrad der jeweiligen Investments messbar und somit vergleichbar zu machen.

Für die Schaffung eines gemeinsamen Grundverständnisses verwendet man häufig die Termini ESG für Environmental, Social und Governance und/oder SRI für Socially Responsible Investments. Grundsätzlich werden also ökologische, ethisch-soziale und Kriterien guter Unternehmensführung definiert, die Unternehmen für die Steuerung ihres Unternehmens und Investoren bei den zu tätigen Kapitalanlagen berücksichtigen können.

Beispielhafte Probleme der Theorie

Problematisch ist nun, dass hier ein Wertesystem geschaffen wird, von dem recht klar ist, dass es interkulturell, international, aber auch innerhalb eines Landes oder einer Branche nur schwierig zu übereinstimmenden Wertekriterien kommen wird.

Nehmen wir alleine die Branche der Stromversorger. Eine Firma die Strom rein aus Solar und Windenergie produziert, kann das Unternehmen ganz anderen Managementkriterien unterwerfen als ein Braunkohle und Atomenergieproduzent. Also könnten Investoren auf die Idee kommen, ausschließlich in erstere Unternehmen zu investieren, da alternative Energieerzeugung derzeit als ökologisch sinnvoller angesehen wird. Man erkennt schon, dass in einem solchen Fall die

Energieversorgungssicherheit eines Landes überhaupt nicht berücksichtigt würde, was wiederum volkswirtschaftlich als nicht besonders sozial angesehen werden kann.



Christian Finke

Interkulturell darf man davon ausgehen, dass es erhebliche Differenzen in der Beurteilung von z.B. Geschlechtergleichbehandlung und Besetzung von Männern und Frauen in Entscheidungsgremien gibt. Auch die Übernahme von Aufsichtsratsmandaten von Vorständen direkt nach Beendigung ihres letzten Vorstandsvertrages in ein und derselben Firma wird in einigen Ländern kritischer als in anderen gesehen.

Definition von Nachhaltigkeit in der Kapitalanlage

Trotz der genannten Probleme gibt es international dennoch den Versuch, einen Rahmen dafür zu setzen, was nachhaltiges Investieren berücksichtigen soll. Die Vereinten Nationen sind mit ihren Prinzipien für verantwortungsvolles Investieren (UNPRI) Vordenker und haben einen Standard gesetzt, dem Investoren mit einem Volumen von über 76.000 Mrd. USD* bereits folgen, denn diese haben die UNPRI unterzeichnet.



Quelle: www.unpri.org/about-the-six-principles

Die UN definiert innerhalb der UNPRI ein Leitbild sowie eine Verpflichtungserklärung und sechs Investmentprinzipien für nachhaltiges Investieren und deren Unterzeichner wie folgt:

Wir glauben, dass ein effizientes und global nachhaltiges Finanzsystem Grundvoraussetzung für langfristige Wertschöpfung ist. Ein solches System belohnt langfristiges und verantwortungsbewusstes Investieren und hilft Umwelt und der Gesellschaft als Ganzes.

Verpflichtungserklärung

Als institutionelle Investoren haben wir die Pflicht, im optimalen Langfristinteresse unserer Kunden zu agieren. In dieser Rolle als Treuhänder glauben wir, dass Ökologie-, Sozial- und Unternehmensführungs-Themen (ESG) die Leistung eines Investmentportfolios (in unterschiedlichem Ausmaß über Unternehmen, Sektoren, Regionen, Anlageklassen und über die Zeit) beeinflussen können. Wir stellen zudem fest, dass die Anwendung dieser Grundsätze Investoren besser in Einklang bringt mit umfassenden Zielvorstellungen der Gesellschaft. Darum verpflichten wir uns, wo immer mit unserer treuhänderischen Verantwortung vereinbar, zu Folgendem:

1. Wir werden ESG-Themen in die Analyse- und Entscheidungsprozesse im Investmentbereich einbeziehen.
2. Wir werden aktive Anteilseigner sein und ESG-Themen in unserer Investitionspolitik und -praxis berücksichtigen.

3. Wir werden Unternehmen und Körperschaften, in die wir investieren, zu einer angemessenen Offenlegung in Bezug auf ESG-Themen anhalten.
4. Wir werden die Akzeptanz und die Umsetzung der Prinzipien in der Investmentbranche vorantreiben.
5. Wir werden zusammenarbeiten, um unsere Wirksamkeit bei der Umsetzung der Prinzipien zu steigern.
6. Wir werden über unsere Aktivitäten und Fortschritte bei der Umsetzung der Prinzipien Bericht erstatten.

Quelle: www.unpri.org/about-the-six-principles

Anlagekategorien und investiertes Volumen in Europa

Die Definition der UNPRI, wie auch andere Definitionen, geben einen Handlungsrahmen für nachhaltiges Investieren, sagen aber nichts über die konkreten Ausprägungen von Investitionen und Investitionskriterien aus. Diese Arbeit übernimmt die Investmentindustrie selbst, wobei es sich um eine ständig evolvierende Klassifizierung handelt.

Die derzeit wesentlichen Ausprägungen* sind folgende:

Ausschlusskriterien

Dieser Ansatz schließt systematisch bestimmte

Investments oder Investmentklassen wie Unternehmen, Branchen oder Länder vom Investment-Universum aus, wenn diese gegen spezifische Kriterien verstoßen. Wesentliche Ausschlüsse sind Engagements in Waffen, Tabak, Atomenergie und Pornographie.

Normenbasiertes Investieren

Überprüfung von Investments nach ihrer Konformität mit bestimmten internationalen Standards und Normen z. B. dem UN Global Compact, den OECD –Leitsätzen für multinationale Unternehmen oder den ILO-Kernarbeitsnormen.

Aktiver Anteilseigner

Der aktive Anleger versucht auf das Verhalten von Unternehmen hinsichtlich einer verstärkten ESG- Ausrichtung Einfluss zu nehmen und nutzt dabei u. a. die Aktienstimmrechte auf Hauptversammlungen.

ESG-Integration

Explizite Einbeziehung von ethischen, sozialen und Kriterien guter Unternehmensführung in die Finanzanalyse (Volumen ca. 2.650 Mrd. EUR bei

zuletzt 18 % Wachstum).

Best-in-class

Anlagestrategie, nach der – basierend auf ESG-Kriterien – die besten Unternehmen innerhalb einer Branche, Kategorie oder Klasse ausgewählt werden (Volumen ca. 2.650 Mrd. EUR bei zuletzt 18% Wachstum).

Nachhaltige Themenfonds

Investitionen in Themen (z. B. erneuerbare Energien, Energie-Effizienz, darunter auch der Bau-sektor, Wasser- und Abfallmanagement) oder Vermögensgegenstände, die mit der Förderung von Nachhaltigkeit zusammenhängen und einen ESG-Bezug haben.

Impact Investing

Investitionen in Unternehmen, Organisationen oder Fonds mit dem Ziel, neben finanziellen Erträgen auch Einfluss auf soziale und ökologische Belange auszuüben.

*Quelle: Definitionen aus der Studie des Forum Nachhaltige Geldanlage (fng) vom September 2016



Quelle: Eurosif, European SRI Study 2016

**Regulatorische Vorgaben
und Kundennachfrage**

Gesetzgeber und daran angeschlossene Auf-

sichtsbehörden sowie Branchenvereinigungen gehen immer mehr dazu über, dass institutionelle Investoren Nachhaltigkeit in den Anlageprozessen berücksichtigen. So veröffentlichte der Branchenverband der Versicherungen (GDV) hierzulande bereits 2015 die „Unverbindliche[n] Hinweise zur Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in der Kapitalanlage“. Die ab 2017 gültigen Rahmenwerke der EU CSR (Corporate Social Responsibility) Richtlinie verpflichten z. B. Versicherungen, Banken und Fondsgesellschaften mit >500 Mitarbeitern zu bestimmten nicht-finanziellen Berichtspflichten, die über die reine Kapitalanlage hinausgehen, und der Branchenverband für das Investmentgewerbe (BVI) verpflichtet die Gesellschaften, die die BVI-Wohlverhaltensregeln akzeptieren, bis September 2017 Prozesse aufzusetzen, die die Verantwortung in ökologischen sowie sozialen Belangen und Kriterien guter Unternehmensführung berücksichtigen.

Die ebenfalls aus Brüssel stammende IORP-II-Directive für Pensionseinrichtungen verpflichtet in der Kapitalanlage ebenso zur Berücksichtigung von ESG-Kriterien.

Während in früheren Jahren die Nachfrage nach Anlageformen mit Nachhaltigkeitsfiltern i. W. von institutionellen Investoren befördert wurde, fragen inzwischen auch immer mehr Privatkunden nach Kapitalanlagen, die neben Rendite- auch Nachhaltigkeitskriterien erfüllen. Dies jedenfalls ergab eine Studie der Organisation „whitehouse“, die insbesondere die so genannten Millennials, also Menschen die zwischen 1980-2000 geboren wurden, befragt hat. Demnach ist diese wichtige Gruppe, die 2017 bereits für 50 % des weltweiten Konsums steht, überzeugt, dass die eigenen Finanzanlagen ein Weg sind, die persönlichen sozialen, politischen und ökologischen Werte zum Ausdruck zu bringen.

(Quelle: www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/millennials_report.pdf)

Portfolio Konstruktion und Portfoliobewertung

Die riesigen Volumina von Investments, die weltweit unter Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien angelegt wurden, haben die Branche inzwischen deutlich professionalisiert. Anbieter von nachhaltigem Research haben sich teilweise sehr gut aufgestellt. Sie decken bereits ein enorm großes Universum an börsennotierten

Unternehmen ab, haben sich darüber hinaus aber auch mit Anleihen von Staaten, Körperschaften und so genannten Green-Bonds beschäftigt. Die Nutzung dieser Research-Kapazitäten erlaubt es Asset Managern wie der Monega, qualitativ hochwertig, effizient und datentechnisch sehr reibungslos die vom Kunden gewünschten Nachhaltigkeitskriterien in den Investmentprozess einfließen zu lassen. Eine zeitliche Verzögerung gibt es nicht mehr und auch im Portfolioreporting können entsprechende Kennziffern ausgewiesen werden. Das macht es für den institutionellen Investor leicht, seine individuellen Nachhaltigkeitskriterien beim Dienstleister zu platzieren und umgesetzt zu finden.

Zukünftige Herausforderung

Wie zu Beginn des Artikels geschrieben, handelt es sich bei den auf Nachhaltigkeit aufbauenden Investmentprinzipien um den Versuch der Schaffung eines Wertekanons. Werte wissenschaftlich zu testen und in die moderne Portfoliotheorie einzubauen, ist nicht trivial. In der Vergangenheit konnten Wissenschaftler hier nur geringe Erfolge verbuchen. Während wir über viele Konjunktur- und Börsenzyklen zeigen können, dass bestimmte Faktoren wie niedrige Volatilität, starkes Momentum oder verschiedene Value-Komponenten bei der Aktienselektion geholfen haben, einen breiten Aktienmarkt zu schlagen, fehlen uns validierbare Aussagen darüber, ob die Berücksichtigung von klaren ESG/SRI-Vorgaben im Management der Unternehmen zu besseren Ergebnissen für die Aktionäre und Kunden führen. Solange dieser Nachweis aber fehlt, werden Investoren, die ihren Kunden i. W. ein Anlageergebnis versprechen bzw. versprochen haben, nur bedingt bereit sein, von sich heraus umzuschwenken und einen neuen Kriterienkatalog an Anlagerichtlinien für die Dienstleister einzuführen.

Zusammenfassung

Nachhaltiges Investieren ist zweifellos eine Erweiterung der Kapitalanlage, die in den vergangenen Jahren ein enormes Wachstum verzeichnen konnte. Von Gesetzgebern, Aufsichtsbehörden, Verbänden und Kunden immer mehr eingefordert, wuchsen die so investierten Anlagen deutlich über dem Markttrend. Die fortschreitende Klassifizierung der Anlagekategorien hat das Feld nachhaltiger Anlagen zweifellos profes-

sionalisiert und neue Ideen generiert. Während der Markt seine Entscheidung pro mehr Nachhaltigkeits-Investments bereits gefällt hat, läuft die Wissenschaft dem Thema ein Stück weit hinterher. Während Kurs-, Bilanz- und Cashflow-Daten mit mathematischen Verfahren gut zu greifen sind, gilt dies nicht für Kriterien wie z. B. Gender-Diversity, Einhaltung von Arbeitsplatzstandards und weitere Governance-Kriterien, die sich wie

andere Maße sozialer, ethischer und ökologischer Themen schwerer messen lassen. Unstrittig ist, dass es heute nicht nur häufig erwünscht ist, Nachhaltigkeitskriterien in Anlageentscheidungen zu berücksichtigen, sondern dass es auch bei den Investmentprozessen und der Portfolio-konstruktion effiziente Umsetzungsmöglichkeiten gibt.

Beitrag

Lebensversicherer entdecken das Feld der Wiederanlage

Von Thomas Keßling, Analyst ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH

Auch im abgelaufenen Geschäftsjahr 2016 bekamen wieder zahlreiche Versicherungskunden ihre Lebensversicherung ausgezahlt. Dass sich viele im Anschluss für ihr langes Sparverhalten belohnen, zum Beispiel in Form einer Reise oder Hausrenovierung, ist aus psychologischer Sicht nachvollziehbar. Doch verfallen längst nicht alle Kunden dem unmittelbaren Konsum. Aus verschiedenen Gründen ziehen einige auch in Erwägung, das bereits angesparte Geld in eine Anschlussversicherung zu reinvestieren, und erst in der Zukunft davon zu profitieren. Sie sind also dazu bereit, eine in der Zukunft liegende, im Idealfall größere Belohnung der sofortigen vorzuziehen. Psychologen sprechen hierbei von dem sogenannten Belohnungsaufschub („delay of gratification“). Für die Unternehmen eröffnet sich damit die Aussicht auf eine Wiederanlage der Auszahlungsgelder. Somit stellt sich die Frage, inwieweit sie die Entscheidung des Versicherten zugunsten des Belohnungsaufschubs beeinflussen können.

Denn für sie geht damit die Aussicht auf eine Wiederanlage der Auszahlungsgelder einher. In Zeiten schwacher Wachstumszahlen könnten die Gesellschaften so zumindest ihren Bestand oder zumindest einen Teil sichern. Darüber hinaus hat die Bindung eines Bestandskunden höhere Erfolgsaussichten als die Akquise eines neuen, völlig unbekanntem Kunden. Versicherer verfügen nämlich nicht nur über die (Kontakt-)Daten, sondern haben auch Kenntnis über die Vertragshistorie und die tatsächliche Höhe der Ablaufsumme. Daneben dürften die meisten Bestandskunden bereits eine gewisse Affinität für das Unternehmen, die Vermittler und das Produktangebot haben. Zusätzlich zur Ansparsumme werden bei Ablauf von Renten- und Lebensversicherungen gegen laufenden Beitrag auch die entsprechenden Zahlungen des Versicherungsnehmers frei, die kontinuierlich weiter- bzw. wiederangelegt werden können.



Thomas Keßling

Darüber hinaus sind die Cross-Selling-Potenziale beim Kunden sowie mögliche Absatzchancen bei Familienangehörigen nicht zu vernachlässigen.

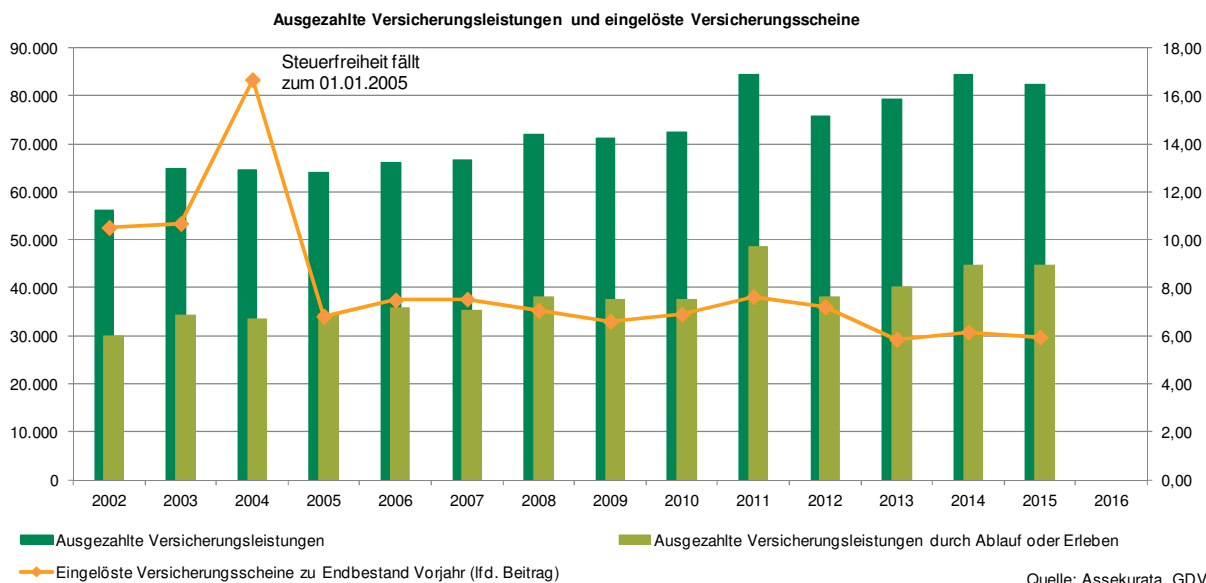
Wachsende Bedeutung des unternehmenseigenen Bestands

Der unternehmenseigene Bestand der Gesellschaften rückt somit zunehmend in den Fokus, auch da die Leistungsauszahlungen der Lebensversicherer seit einigen Jahren ansteigen. Während im Jahr 2002 56,2 Milliarden Euro aus Lebensversicherungen ausgezahlt wurden, belief sich diese Summe 2015 bereits auf 82,3 Milliarden Euro. Davon entfielen 44,7 Milliarden Euro auf Kapitalbeträge aus der Hauptversicherung durch Ablauf und Erleben (2002: 29,9 Milliarden Euro). Vorläufige Zahlen zum abgelaufenen Geschäftsjahr 2016 lassen erwarten, dass dieser Wert erneut übertroffen wurde.

Diese Entwicklung hängt unmittelbar mit der Einführung des Alterseinkünftegesetzes (AltEinkG vom 05.07.2004) zum 01.01.2005 zusammen, mit dem der Gesetzgeber die Besteuerung von Altersvorsorgeprodukten neu geregelt hatte. Infolgedessen hatten viele Versicherungsnehmer speziell im Jahresendspurt 2004 zahlreiche Lebens- und Rentenversicherungen zu den damals bestehenden, steuerlich günstigeren Konditionen abgeschlossen. Hierbei handelt es sich primär um die sogenannten 5-plus-7-Verträge (5 Jahre Beitragszahlung, 7 Jahre Restlaufzeit), die aus Kundensicht äußerst attraktiv waren, da sie

nach der damals geltenden Gesetzgebung mit Ablauf des Vertrages nach zwölf Jahren steu-

erfrei ausgezahlt wurden.

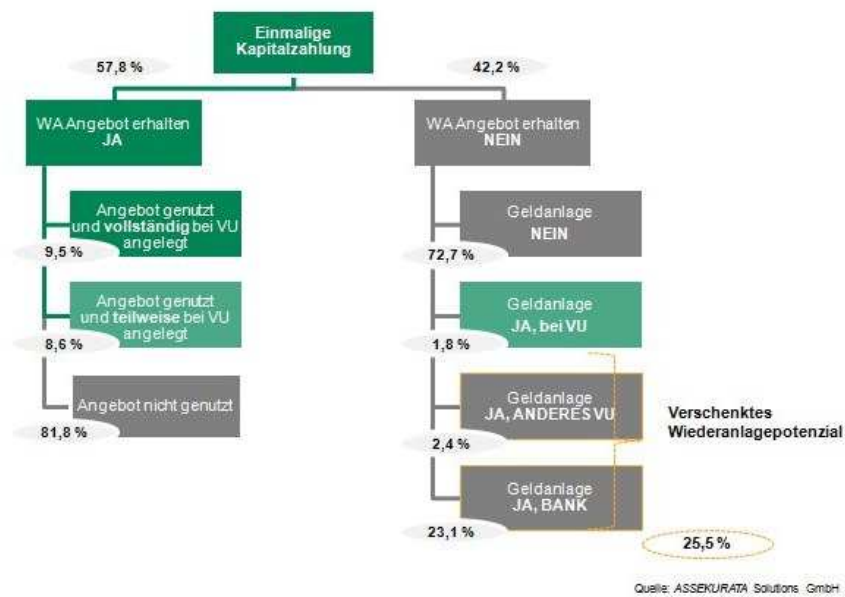


Potenzial weitgehend ungenutzt

Bislang schöpft die Assekurata das Potenzial in Sachen Wiederanlage allerdings nicht vollständig aus, was die von Assekurata im Rahmen von Unternehmensratings durchgeführten Analysen und Kundenbefragungen rund um das Wiederanlagemanagement der gerateten Versicherer belegen. Von den knapp 2.000 Versicherten, die bereits in den Genuss einer einmaligen Kapitalzahlung kamen, haben nur etwas mehr als die Hälfte ein Wiederanlageangebot von ihrem Versicherer erhalten bzw. es als solches wahrgenommen. Ein weiteres Ergebnis der Befragungen ist,

dass die Kunden das angesammelte Guthaben nicht gänzlich verplant haben. Immerhin ein Viertel der Versicherten, die ihrer Auskunft nach kein Angebot zur Wiederanlage erhalten haben, legen ihre Auszahlungen direkt wieder an, dann allerdings vor allem bei Banken oder auch bei anderen Versicherungsunternehmen, wobei letzteres die Wettbewerbsposition des Ursprungsversicherers besonders schmälert. Hier verschenken die Unternehmen die Möglichkeit, das Kapital mittels aktivem Wiederanlagemanagement im Unternehmen zu halten.

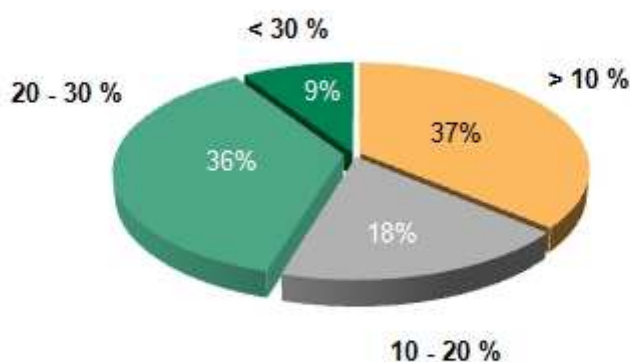
Verschenktes Wiederanlagepotential



Auch auf Seiten der Versicherungsunternehmen offenbart sich das ungenutzte Potenzial. Zwar besteht keine allgemeingültige Definition einer Wiederanlagequote, in der Regel handelt es sich hierbei jedoch um das Verhältnis zwischen der Summe der im Unternehmen verbliebenen Beträge und der Summe aus den Auszahlungsbeträgen an Versicherungsnehmer. Dabei liegen die gegenüber Assekurata geäußerten Wiederanlagequoten der gerateten Versicherer im Durchschnitt der Jahre 2011 bis 2015 in einer Bandbreite

von 8,0 % bis 31,3 %. Über alle betrachteten Unternehmen hinweg beläuft sich das arithmetische Mittel auf 16,7 %. Mehr als ein Drittel weist dabei eine durchschnittliche Wiederanlagequote von unter 10 % auf. Allerdings erzielen einzelne Unternehmen auch höhere Quoten, eines übertrifft sogar die 30 %-Marke. Dies belegt, dass sich ein systematisches Wiederanlagepotential auszahlt, wenngleich marktweit große Unterschiede festzustellen sind.

Prozentuale Aufteilung der Wiederanlagequoten



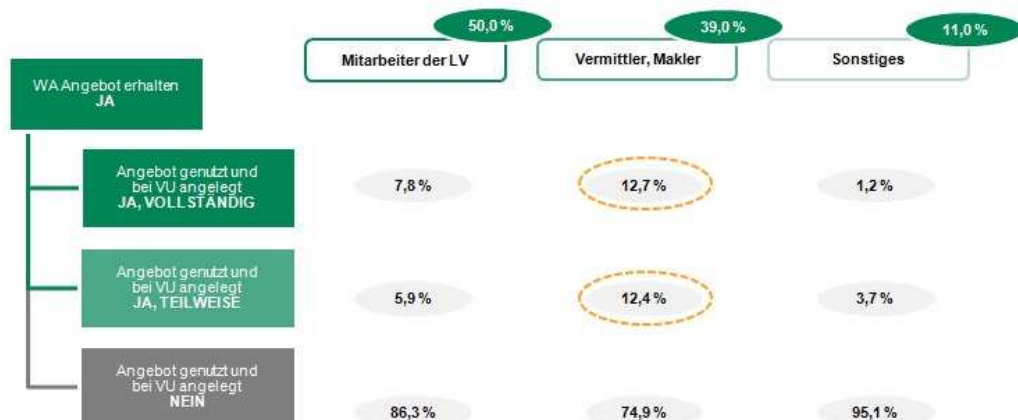
Quelle: Assekurata

Diese Unterschiede ergeben sich unter anderem durch Zeitpunkt sowie Art und Weise der Kundenansprache. Dabei zeigen die Assekurata-Befragungsergebnisse, dass sich die Kunden doppelt so häufig für eine Wiederanlage des (gesamten) Kapitals entscheiden, sofern sie im regelmäßigen Austausch mit dem Versicherer beziehungsweise dessen Repräsentanten stehen. Ein regelmäßiges und nicht ad hoc durchgeführtes Kundenbeziehungsmanagement stellt somit eine wesentliche Voraussetzung im Wiederanlagemanagement dar. Zugleich zeigen die Assekurata-Befragungen, dass ein kurzfristiges Angebot (drei Monate vor Ablauf) oftmals einen höheren Einfluss auf die Entscheidung des Kunden nimmt als ein länger zurückliegendes Angebot (sechs Monate vor Ablauf). Unschlüssigen Kunden bieten Versicherer häufig die Möglichkeit, das angesparte Guthaben vorläufig auf einem „Park-Konto“ oder „Park-Depot“, in der Regel eine Art Girokonto, zu verwahren. Damit wird das Kapitel zu-

mindest kurz- bis mittelfristig im eigenen Unternehmen gebunden, um den Kunden in der Phase seiner Entscheidungsfindung nicht an andere Institute zu verlieren. Allerdings bieten diese Konten analog zum eigentlichen Girokonto allenfalls eine geringe Verzinsung, so dass für den Kunden zeitnah eine attraktivere Lösung erzielt werden sollte.

Auch bei der Fragestellung, wer das Thema Wiederanlage beim Kunden platziert, zeigen sich Unterschiede. Geht die Initiative vom Vertrieb aus, liegt die Chance auf eine teilweise oder vollständige Wiederanlage deutlich höher im Vergleich zum Angebot durch den Innendienst. Somit sind Versicherer, die mit freien Vertriebspartnern zusammenarbeiten, in der Steuerung der Ablauleistung eingeschränkter als Ausschließlichkeits-Versicherer, gleichwohl können auch sie die Erfolgsaussichten auf eine Wiederanlage durch geeignete Maßnahmen und Anreize erhöhen.

Erfolgsaussichten abhängig von der Kundenansprache



Quelle: ASSEKURATA Solutions GmbH

Grundsätzlich sollten Versicherer neben einem systematischen Informations- und Wiederanlageprozess, welcher Mitteilungen über auslaufende Verträge und entsprechende Folgeprozesse (wie Besuchsaufträge für Vermittler) steuert, auch über zielgruppenorientierte Produkte verfügen. Ein auf die Bedürfnisse und Motive des Kunden ausgerichtetes Angebot ist dabei unabdingbar, was sich auf

Grundlage der Kundenhistorie oder in einem anlassbezogenen Beratungsgespräch eruieren lässt. Dabei empfiehlt es sich, den Kunden in einer persönlichen und individuellen Ansprache für diese Produkte zu sensibilisieren. Im Hinblick auf die Gestaltung der Altersvorsorge ist freilich zu konstatieren, dass die heute angebotenen Produkte nicht mehr dieselbe garantierte Verzinsung leisten wie noch vor

einigen Jahren. Während Versicherungsnehmer 2004 noch einen garantierten Zins von mindestens 2,75 % erhielten, liegt dieser 2017 nur noch bei höchstens 0,90 %. Wie die aktuellen Deklarationen jedoch zeigen, bieten Lebensversicherer im klassischen Geschäft mit einer laufenden Verzinsung von 2,61 % im Vergleich zu anderen konservativen Anlageformen nach wie vor eine vergleichsweise hohe Rendite.¹ Um den niedrigen Zinsen zu trotzen, drängen die Unternehmen vermehrt mit neuen Lebensversicherungsprodukten auf den Markt. Hier sind beispielsweise die Neue oder Moderne Klassik, Indexpolizen oder Hybridprodukte zu nennen. Neben dem Versprechen auf höhere Renditechancen erlauben diese Policen oftmals auch eine variable Beitragsauszahlung oder die zwischenzeitliche Entnahme des Guthabens, so dass sich Versicherte auch während der Laufzeit belohnen bzw. sich ihre individuellen Wünsche und Bedürfnisse spontaner erfüllen können. Neben der Absicherung für das Alter bieten sich aber auch, je nach individueller Lebensphase, weitere Themen zur Wiederanlageberatung an, beispielsweise die Absicherung des Pflegerisikos.

Fazit: Das Thema Wiederanlage verliert nicht an Bedeutung

Durch das Auslaufen der 5-plus-7-Verträge im Jahr 2016 ist der Markt der Wiederanlage stark in den Fokus der Versicherer gerückt. Allerdings sollten die Unternehmen hierbei nicht nach dem Motto „Chance vertan“ verfahren, denn durch die weiterhin erhaltenen Neugeschäftsaussichten in der Lebensversicherung nimmt die Konkurrenzsituation unter den Versicherern weiter zu. Zugleich besteht die Gefahr, dass Versicherte vermehrt zu anderen Anbietern wechseln könnten. Zumindest äußern einzelne Gesellschaften gegenüber Assekurata die Absicht, künftig gezielt um die Versicherten anderer Unternehmen zu werben. Aufgrund der langjährigen Kundenbeziehung haben die bisherigen Versicherer jedoch per se Vorteile gegenüber anderen Unternehmen. Wie die Frage nach dem Belohnungsaufschub lässt sich auch dies psychologisch erklären: Denn so scheut der Mensch doch eher die Veränderung und hält an seinen Gewohnheiten (hier: Versicherer) fest.

¹Vgl. Assekurata-Marktstudie zu Überschussbeteiligungen und Garantien 2017; ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH

Der Assekurata FONDS-TACHO

Bei Abschluss einer fondsgebundenen Lebens- und Rentenversicherung können Versicherungskunden aus einer breiten Anzahl an Investmentkonzepten wählen. Häufig hat der Kunde dabei die Möglichkeit, die für ihn individuell geeigneten Investmentfonds frei auszusuchen und zu besparen. Mehr noch: Er kann die Fonds sogar während der Vertragslaufzeit gegen vermeintlich bessere austauschen.

Die Schwierigkeit dabei ist, die guten von den schlechten Fonds zu unterscheiden. Denn Informationen über die Qualitäten der Fonds sind in der Regel nur sehr aufwändig zu beschaffen oder sie sind so aufbereitet, dass sie für den Laien schwer nachvollziehbar sind. Dies führt dazu, dass viele Kunden keine optimale Fondsauswahl treffen (können) und auch von dem vertraglich vereinbarten Recht zum Fondswechsel keinen Gebrauch machen. Gerade bei der Altersvorsorge, deren Ansparprozess sich über einen langen Zeitraum erstreckt, sollten Versicherungskunden mit fondsgebundenem Vertrag jedoch in regelmäßigen Abständen ein Auge auf die Entwicklungen am Fondsmarkt werfen. Schließlich hängt die Rendite ihrer Altersvorsorge unmittelbar von der Qualität und Performance der zugrunde liegenden Fonds ab. Die Erfahrung hat gezeigt, dass sich das Qualitätsgefüge von Investmentfonds mit der Zeit deutlich verschieben kann, beispielsweise bei größeren Kapitalmarktschwankungen, der Auflage neuer Fonds oder dem Wechsel des Managements bei einem bestehenden Fonds.

Der speziell auf die Informationsbedürfnisse in der Assekuranz zugeschnittene FONDS-TACHO von Assekurata analysiert Fonds in ihrem individuellen Wettbewerbsvergleich. Damit können sich Kunden, Vermittler und weitere Interessenten von der Qualität der Fonds überzeugen – prägnant und intuitiv verständlich.

Die folgende Aufstellung zeigt den FONDS-TACHO für zwanzig bekannte und volumenstarke Fonds, die auch häufig im Produktangebot von Lebensversicherern zu finden sind.

Ausgewählte Fonds in Fondspolice

Bewertung des Assekurata-Musterportfolios im FONDS-TACHO

Fondsname	ISIN	Fonds-kategorie	Kosten		Rendite			Fondsvergleich				Assekurata FONDS-TACHO
			TER [% / p.a.]	3 Jahre	5 Jahre	10 Jahre	Rendite	Risiko	Reaktions- vermögen	Risiko- entlohnung		
Carmignac Investissement A EUR acc	FR0010148981	Aktien Global	2,04	6,59	5,99	6,38						
DWS Akkumula LC	DE0008474024	Aktien Global	1,45	14,74	13,21	5,75						
DWS Top Dividende LD	DE0009848119	Aktien Global	1,45	13,91	12,01	7,13						
DWS Vermoögensbildungsfonds I LD	DE0008476524	Aktien Global	1,45	14,21	12,67	4,99						
M&G Global Basics A Euro Acc	GB0030932676	Aktien Global	1,93	8,37	4,04	3,45						
Pioneer Funds Global Ecology A No Dis EUR	LU0271656133	Aktien Global	2,10	4,54	10,77	2,98						
Templeton Growth (Euro) A (acc) EUR	LU0114760746	Aktien Global	1,83	8,16	11,98	3,64						
UniGlobal	DE0008491051	Aktien Global	1,46	12,80	12,01	6,78						
Fidelity Funds - European Growth A-EUR	LU0048578792	Aktien Europa	1,89	7,39	9,98	2,82						
Threadneedle European Select Ret Acc EUR	GB0002771169	Aktien Europa	1,63	7,67	11,23	5,74						
DekaFonds CF	DE0008474503	Aktien Deutschland	1,43	6,37	10,38	4,12						
Fondak - A - EUR	DE0008471012	Aktien Deutschland	1,70	7,74	10,94	4,30						
Fidelity Funds - America A-EUR	LU0069450822	Aktien Nordamerika	1,88	19,07	18,82	9,60						
BGF World Mining A2 EUR	LU0172157280	Aktien Branchen (Industrie)	2,07	-1,56	-9,95	-3,39						
JPM Emerging Markets Equity A Acc EUR	LU0217576759	Aktien Emerging Markets Global	1,76	11,18	4,09	4,17						
Magellan C	FR0000292278	Aktien Emerging Markets Global	1,89	12,65	6,41	6,03						
Carmignac Patrimoine A EUR acc	FR0010135103	Mischfonds Global (Flexibel)	1,68	5,23	4,11	5,60						
Invesco Pan European High Income A Acc EUR	LU0243957239	Mischfonds Europa (Konservativ)	1,61	4,57	8,61	0,00						
Templeton Global Bond A (Mdis) USD	LU0029871042	Rentenfonds Global	1,40	10,16	6,81	8,56						
UniEuroRenta	DE0008491069	Rentenfonds Europa	0,71	1,97	2,28	3,27						

Alle Angaben ohne Gewähr.

Datenstand: Februar 2017

Allgemeine Erläuterungen zum Assekurata FONDS-TACHO

Der FONDS-TACHO zeigt auf, wie sich ein Fonds - gemessen an seiner Vergleichsgruppe - in der Vergangenheit entwickelt hat. In die Gesamtbeurteilung eines Fonds fließen Kennzahlen zur Rendite und zur Risikoentlohnung zu jeweils 30 % sowie Kennzahlen zum Risiko und zum Reaktionsvermögen zu jeweils 20 % ein. Dem Altersvorsorgegedanken entsprechend werden langfristige Kennzahlenausprägungen innerhalb der Bewertungskategorien höher gewichtet als kurzfristige. Die jeweilige Vergleichsgruppe bemisst sich individuell anhand der Ausrichtung und Investitionen des einzelnen Fonds.

In der Gesamteinschätzung wird jeder Fonds auf einer fünfstufigen Skala eingeordnet. Die Einstufung richtet sich danach, wie sich der Fonds im gewichteten Durchschnitt der Kennzahlen über alle Katego-

rien positioniert.

- 0 % - 20 %: weit unterdurchschnittlich
- 21 % - 40 %: unterdurchschnittlich
- 41 % - 60 %: durchschnittlich
- 61 % - 80 %: überdurchschnittlich
- 81 % - 100 %: weit überdurchschnittlich

Das Ergebnis ist grafisch über den FONDS-TACHO direkt ablesbar:



Der FONDS-TACHO zeigt für jeden Fonds auf einen Blick die Gesamteinstufung an. Anhand der daneben angeordneten Balken lässt sich ablesen, wie sich der Fonds für die einzelnen Bewertungskategorien in seiner Vergleichsgruppe einreihet. Breite und Farbe der Balken spiegeln dabei die Vorteilhaftigkeit aus Anlegersicht wider. In den Fondsvergleich gehen insgesamt 16 Kennzahlen ein. Die dargestellten Kennzahlenwerte zu Rendite und Kosten dienen der ergänzenden Information.

Beurteilungskategorien

Rendite: Die Rendite ist ein Maß für die Wertentwicklung des Fondsinvestments. Sie gibt an, wie sich das eingesetzte Kapital im Fonds nach Kosten (also abzüglich der TER, Definition siehe unten) verzinst hat.

Risiko: Zur Darstellung des Risikos eines Fonds wird die Volatilität genutzt, die ein Maß für die Schwankungsbreite innerhalb eines bestimmten Zeitraums ist. Sie misst, wie weit ein Fondswert von seinem Monatsmittelwert abweicht. Je größer die Schwankungen, desto größer die Volatilität und damit das Risiko des Fonds. Darüber hinaus wird der maximal innerhalb einer Periode eingetretene Wertverlust bei der Risikoeinschätzung herangezogen.

Reaktionsvermögen: Das Reaktionsvermögen misst, wie stark ein Fonds die Bewegungen eines vergleichbaren Marktes nachvollzieht (Reaktion auf Marktentwicklungen). Dabei werden sowohl positive als auch negative Marktentwicklungen berücksichtigt.

Risikoentlohnung: Die Risikoentlohnung wird durch die Sharpe Ratio dargestellt. Diese Kennzahl betrachtet die Rendite eines Fonds in Abhängigkeit des eingegangenen Risikos. Berechnet wird die Sharpe Ratio, indem von der tatsächlich erzielten Rendite die als risikolos angenommene Rendite (also die Rendite, die beispielsweise mit Bundesanleihen erzielbar wäre) abgezogen wird und dann durch das eingegangene Risiko des Fonds (gemessen mit der Volatilität) geteilt wird.

Kosten: Die Total Expense Ratio [TER] gibt die jährlichen Kosten für Management und Verwaltung des Fonds an. Sie wird als Prozentsatz ausgewiesen, der sich auf das durchschnittliche Fondsvolumen bezieht. Bei der Kennzahl bleiben Transaktionskosten (Kosten für Kauf und Verkauf von Wertpapieren), Ausgabe-/Rücknahmeaufschläge und erfolgsabhängige Vergütungen unberücksichtigt.

Ratings

Die Assekurata-Ratings der vergangenen Monate

Assekurata-Ratings vom 16.03.2017

Köln, den 16. März 2017 – Im Folgenden finden Sie die aktuellen Ratings der ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH.

ALTE LEIPZIGER Lebensversicherung a.G.
(Vorjahr A+; starke Bonität)



HALLESCHE Krankenversicherung a.G.
(Vorjahr A+;starke Bonität)



Definition des Assekurata-Ratings

Weit mehr als ein mechanischer Kennzahlenvergleich - Assekurata ist die erste deutsche Ratingagentur, die sich auf die Qualitätsbeurteilung von Erstversicherungsunternehmen spezialisiert hat.

Assekurata führt ausschließlich Rating-Verfahren durch, bei denen die Vertreter der gerateten Einheit der Agentur einen schriftlichen Auftrag zur Erstellung des Ratings gegeben haben (beauftragte Ratings). Hierbei erstellt Assekurata Unternehmensratings und Bonitätsratings.

Das **Bonitätsrating** von Assekurata bewertet die finanzielle Leistungsfähigkeit deutscher Erst- und Rückversicherungsunternehmen. Dabei werden sowohl Kernfaktoren aus der Unternehmenswelt als auch Rahmenfaktoren aus der Unternehmensumwelt beurteilt. Die Kernfaktoren umfassen sowohl quantitative Bewertungen, wie beispielsweise die Berechnung eines Value-at-Risk-Deckungsgrades als auch qualitative Bewertungen der Unternehmenssteuerung.

Im **Unternehmensrating** bewertet Assekurata deutsche Erstversicherungsunternehmen aus Sicht ihrer wesentlichen Gläubiger, der Versicherungsnehmer. Das vorgegebene Verfahren geht über den Fokus eines Bonitätsratings hinaus. Die Gesamtunternehmensqualität wird primär aus Kundensicht anhand differenzierter Teilqualitäten analysiert und bewertet. Jede Teilqualität erhält eine eigene Note, die wiederum nach einem vorgegebenen Modell zum Gesamtergebnis zusammengefasst werden. Bei den Teilqualitäten handelt es sich um die Sicherheit, den Erfolg, das Wachstum/die Attraktivität im Markt und die Kundenorientierung des Versicherers. Bei Lebensversicherern kommt zu diesen Kriterien noch die Gewinnbeteiligung/Performance hinzu und bei privaten Krankenversicherern die Teilqualität Beitragsstabilität.

Die Teilqualitäten Kundenorientierung und Unternehmenssicherheit sind beim Assekurata-Unternehmensrating K.-o.-Kriterien: Falls eine dieser beiden Teilqualitäten schlechter als „noch zufriedenstellend“ bewertet ist, wird das Gesamtrating mindestens auf die Note dieser Teilqualität abgesenkt. Assekurata sieht ein mindestens „noch zufriedenstellendes“ Ergebnis in der Teilqualität Sicherheit oder Kundenorientierung als notwendige Voraussetzung für ein mindestens „noch zufriedenstellendes“ Rating an.

Sowohl im Bonitäts- als auch im Unternehmensrating wird das von den Rating-Analysten erarbeitete Ergebnis in Form eines ausführlichen Berichtes dem **Rating-Komitee** zur endgültigen Entscheidungsfindung vorgelegt. Dieses Gremium ist ein Kreis unabhängiger Experten der Versicherungsbranche.

Das Rating-Komitee ist das urteilsgebende Organ von

Assekurata. Es diskutiert die Ergebnisse und bestimmt das endgültige Rating. Neben der fachlichen Fundierung des Urteils durch die herausragenden Marktkenntnisse der Komiteemitglieder gewährleistet das Komitee auch eine Ergebniskontrolle.

Das Assekurata-Rating-Komitee:

Interne Mitglieder

- Leitender Rating-Analyst
- Assekurata-Bereichsleiter Analyse Abdulkadir **Cebi**, oder Bereichsleiter Analyse Prokurist Lars **Heermann**

Externe Mitglieder

- Dipl.-Bw. Stefan **Albers**, Gerichtlich bestellter Versicherungsberater
- Dipl.-Mathematikerin Marlies **Hirschberg-Tafel**, ehemaliges Vorstandsmitglied einer Versicherungsgesellschaft
- Rolf-Peter **Hoenen**, ehemaliger Vorstand einer Versicherungsgesellschaft und ehemaliger Präsident des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV)
- Dipl.-Kfm. Rainer **Husch**, ehemaliger Partner einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
- Dipl.-Mathematiker Reinhard **Kunz**, Aktuar DAV, ehemaliges Vorstandsmitglied einer Versicherungsgesellschaft
- Thomas **Krüger**, ehemaliger Vorstand einer Versicherungsgesellschaft
- Prof. Dr. Torsten **Rohlf**s, Wirtschaftsprüfer, Professor für Risiko- und Schadenmanagement am Institut für Versicherungswesen an der Technischen Hochschule Köln
- Dipl.-Kfm. Ulrich **Rüther**, ehemaliger Vorstandsvorsitzender einer Versicherungsgesellschaft
- Professor Dr. Heinrich R. **Schradin**, Direktor des Instituts für Versicherungslehre an der Universität zu Köln

Weitere Informationen erhalten Sie auf unserer Internetseite www.assekurata.de.

Die Ratingskala des Assekurata-Unternehmensratings

Das Unternehmensrating der Assekurata unterscheidet insgesamt elf Ratingklassen, die wiederum zu fünf Kategorien zusammengefasst sind.

Rating	Definition	Kategorie
A++	Ein A++ geratetes Versicherungsunternehmen erfüllt die Qualitätsanforderungen und die Qualitätserwartungen der Versicherungsnehmer exzellent.	Sehr gut
A+	... sehr gut	
A	... gut	
A-	... weitgehend gut	Gut
B+	... voll zufriedenstellend	Zufriedenstellend
B	... zufriedenstellend	
B-	... noch zufriedenstellend	
C+	... schwach	Schwach
C	... sehr schwach	
C-	... extrem schwach	
D	... mangelhaft	Mangelhaft

Bei A++ bis B- gerateten Versicherungsunternehmen handelt es sich nach Ansicht von Assekurata um unbedenkliche Versicherungsunternehmen. Assekurata stellt mit dem Rating keine Bewertungsrangfolge auf. Die einzelnen Qualitätsklassen können einfach, mehrfach und nicht besetzt sein. Bisher wurden nur voll zufrieden stellende bis exzellente Ratings veröffentlicht. Das liegt zum einen daran, dass durch die freiwillige Ratingteilnahme eine positive Auslese stattfindet, indem zunächst gute Unternehmen den Schritt wagen. Zum anderen können sich Versicherer mit einem weniger guten Rating gegen eine Veröffentlichung entscheiden. Die betroffenen Versicherer streben eine Verbesserung ihrer Qualität an, bevor sie sich erneut dem Ratingprozess stellen.

Ein Assekurata-Rating ist eine Experteneinschätzung über die Qualität eines Versicherungsunternehmens, jedoch keine unumstößliche Tatsache oder aber alleinige Empfehlung, einzelne Versicherungsverträge abzuschließen oder aufzugeben. Bei der Beurteilung werden Qualitätsanforderungen aus Sicht aller Kunden zugrunde gelegt; sie bezieht sich nicht auf einzelne Policen oder Verträge und enthält auch keine Empfehlungen zu speziellen Anforderungen einzelner Kunden.

Beim Assekurata-Rating handelt es sich um eine Beurteilung, der sich die Versicherungsunternehmen freiwillig unterziehen. Das Rating basiert auf Informationen, die entweder von dem Versicherungsunternehmen selber zur Verfügung gestellt werden oder von Assekurata aus zuverlässiger Quelle eingeholt werden. Trotz sorgfältiger Prüfung der in das Rating eingehenden Informationen kann Assekurata für deren Vollständigkeit und Richtigkeit keine Garantie übernehmen. Wenn grundlegende Veränderungen der Unternehmens- oder Marktsituation auftreten, kann nötigenfalls das Urteil geändert oder aufgehoben werden.

Assekurata-Unternehmensratings (Stand März 2017)

Lebensversicherung		Schaden-/Unfallversicherung	
Alte Leipziger Leben	A+	Debeka Allgemeine	A++
Cosmos Leben	A++	BGV	A+
Debeka Leben	A+	Gartenbau-Versicherung	A+
Hannoversche Leben	A++	HUK-COBURG Allgemeine	A++
HUK-COBURG Leben	A+	HUK-COBURG VVaG	A++
IDEAL Leben	A+	HUK24	A++
LVM Leben	A+	IDEAL Versicherung	A-
Neue Bayerische Beamten Leben	A+	LVM	A++
Swiss Life Leben	A		

Nicht freigegebene Ratings Lebensversicherer:

7 mit Ergebnissen von A+ bis B+
(Stand März 2017)

Nicht freigegebene Ratings Schaden-/Unfallversicherer:

13 mit Ergebnissen von A+ bis B
(Stand März 2017)

Assekurata-Unternehmensratings (Stand März 2017)

Private Krankenversicherung

Allianz Kranken	A+
ALTE OLDENBURGER Kranken	A++
Debeka Kranken	A++
HALLESCHE Kranken	A+
HUK-COBURG Kranken	A+
INTER Kranken	A
LVM Kranken	A+
NÜRNBERGER Kranken	A+
SDK-Kranken	A+

Nicht freigegebene Ratings private Krankenversicherer:

9 mit Ergebnissen von A+ bis B
(Stand März 2017)

Impressum:

ASSEKURATA PUNKT!
Nr.60/Jahrgang 2017

Herausgeber:
ASSEKURATA
Assekuranz Rating-Agentur GmbH
Venloer Straße 301-303
50823 Köln
Tel.: 0221 27221-0
Fax.: 0221 27221-77
E-Mail: info@assekurata.de

Sitz der Gesellschaft: Köln
Handelsregister: HRB 27849
Amtsgericht Köln
Umsatzsteueridentifikationsnr.: DE 181828481
Geschäftsführer: Dr. Christoph Sönnichsen,
Dr. Reiner Will

Redaktion:

Russel Kemwa
Pressesprecher
Tel.: 0221 27221-38
Fax: 0221 27221-77
E-Mail: russel.kemwa@assekurata.de

Die Aufsätze und Berichte wurden sorgfältig recherchiert und geben die Meinung des Verfassers wieder. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit des Inhalts sowie für zwischenzeitliche Änderungen übernimmt die ASSEKURATA Assekuranz Rating-Agentur GmbH keine Gewähr. Assekurata haftet nicht für unsachgemäße Weiterverwendung der Informationen. Nachdruck und Vervielfältigung nur mit schriftlicher Genehmigung von Assekurata. Das gilt auch für die Aufnahme in elektronische Datenbanken und Vervielfältigungen auf CD-Rom oder ähnlichen Datenträgern.

Die Ratingskala des Assekurata-Bonitätsratings

Das Bonitätsrating der Assekurata unterscheidet 22 Bonitätsklassen von AAA (außergewöhnliche Bonität) bis D (keine Bonität). Diese reihen sich in neun Oberkategorien ein, welche die vorhandene Bonität und das damit verbundene Ausfallrisiko verbal klassifizieren.

Rating	Bonität	Ausfallrisiko
AAA	Außergewöhnliche	Geringstes
AA+	Sehr starke	Sehr geringes
AA		
AA-		
A+	Starke	Geringes
A		
A-		
BBB+	Angemessene	Geringes bis mittleres
BBB		
BBB-		
BB+	Mäßige	Mittleres
BB		
BB-		
B+	Schwache	Höheres
B		
B-		
CCC+	Sehr schwache	Hohes
CCC		
CCC-		
CC	Extrem schwache	Sehr hohes
C		
D	Keine	Insolvenz

Ein Assekurata-Rating ist eine Experteneinschätzung über die Qualität eines Versicherungsunternehmens, jedoch keine unumstößliche Tatsache oder aber alleinige Empfehlung, einzelne Versicherungsverträge abzuschließen oder aufzugeben. Bei der Beurteilung werden Qualitätsanforderungen aus Sicht aller Kunden zugrunde gelegt; sie bezieht sich nicht auf einzelne Policen oder Verträge und enthält auch keine Empfehlungen zu speziellen Anforderungen einzelner Kunden.

Beim Assekurata-Rating handelt es sich um eine Beurteilung, der sich die Versicherungsunternehmen freiwillig unterziehen. Das Rating basiert auf Informationen, die entweder von dem Versicherungsunternehmen selber zur Verfügung gestellt werden oder von Assekurata aus zuverlässiger Quelle eingeholt werden. Trotz sorgfältiger Prüfung der in das Rating eingehenden Informationen kann Assekurata für deren Vollständigkeit und Richtigkeit keine Garantie übernehmen. Wenn grundlegende Veränderungen der Unternehmens- oder Marktsituation auftreten, kann nötigenfalls das Urteil geändert oder aufgehoben werden.

Assekurata-Bonitätsratings (Stand März 2017)

ALTE LEIPZIGER Lebensversicherung a. G.	A+
Canada Life Assurance Europe Ltd.	AA-
Credit Life AG	A
HALLESCHE Krankenversicherung a.G.	A+
INTER Allgemeine Versicherung AG	A
INTER Krankenversicherung aG	A
INTER Lebensversicherung AG	A
Kieler Rückversicherungsverein a.G.	A
My life Lebensversicherung AG	A-
Neue leben Lebensversicherung AG	A+
PB Lebensversicherung AG	A
RheinLand Versicherungs AG	A
Rhion Versicherung AG	A
TARGO Lebensversicherung AG	AA-
Verband Öffentlicher Versicherer	A+
VGH Landschaftliche Brandkasse Hannover	A+
VGH Provinzial Lebensversicherung Hannover	A+

Nicht freigegebene Bonitätsratings:
 2 mit Ergebnissen von A bis BBB+
 (Stand März 2017)