

# Standpunkte Versicherungen

## Aktuelle Prognosen, Kommentare und Meinungen:



Gabriel Bernardino, Chairman, The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)



Dr. Guido Bader, Mitglied des Vorstandes, Stuttgarter Lebensversicherung



Dr. Patrick Dahmen, Mitglied des Vorstandes, AXA Lebensversicherung



Dr. Wolfram Gerdes, Vorstand Kapitalanlagen und Finanzen, Kirchliche Versorgungskassen KZVK und VKPB



Steffen M. Hahn, CFA, Senior Account Manager, Union Investment Institutional



Nils S. Hemmer, Head of Wholesale, Pioneer Investments



Prof. Dr. Matthias Müller-Reichart, Studiendekan der Wiesbaden Business School



Frank Neuroth, Mitglied des Vorstandes, Ergo Lebensversicherung



Prof. Dr. Jochen Ruß, Geschäftsführer, Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften



Dr. Marco Schnurr, Leiter Aktuarielles Controlling, Württembergische Lebensversicherung



Dr. Uwe Siegmund, Chief Investment Strategist, R+V Versicherungsgruppe



### Im Fokus:

14. Handelsblatt Jahrestagung  
„Kapitalanlagestrategien für Versicherungen,  
Pensionskassen, Versorgungswerke und andere  
institutionelle Investoren“

14. und 15. Juli 2014, München

<http://veranstaltungen.handelsblatt.com/kapitalanlage>

8. Handelsblatt Jahrestagung  
„Strategiemeeting Lebensversicherungswirtschaft“

27. und 28. August 2014, Köln

<http://veranstaltungen.handelsblatt.com/lebensversicherung>



Konzeption und Organisation:

**EUROFORUM**  
Quality in Business Information

**Handelsblatt**

Substanz entscheidet.

# Inhaltsverzeichnis

- S. 3 **Grußwort**  
**Gabriel Bernardino**, Chairman, The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)
- S. 4 **Sinnhaftigkeit der Regulatorik**  
**Prof. Dr. Matthias Müller-Reichert**,  
Studiendekan der Wiesbaden Business School, Hochschule RheinMain

## SCHWERPUNKT KAPITALANLAGENMANAGEMENT

- S. 5 **Anforderungen einer bezahlbaren Altersvorsorge an die Kapitalanlage**  
**Dr. Wolfram Gerdes**,  
Vorstand Kapitalanlagen und Finanzen, Kirchliche Versorgungskassen KZVK und VKPB
- S. 6 **Wo ist der risikolose Zins?**  
**Dr. Uwe Siegmund**, Chief Investment Strategist, R+V Versicherungsgruppe
- S. 8 **Aktuelle Herausforderungen der Kapitalanlage unter Solvency II**  
**Steffen M. Hahn**, CFA, Abteilungsdirektor, Union Investment Institutional GmbH

## SCHWERPUNKT LEBENSVERSICHERUNGSWIRTSCHAFT

- S. 10 **Solvency II: Mittendrin statt nur dabei**  
**Dr. Marco Schnurr**, Leiter Aktuarielles Controlling, Württembergische Lebensversicherung
- S. 11 **Die Klassische Versicherung in der Produktstrategie eines Lebensversicherers**  
**Prof. Dr. Jochen Ruß**, Geschäftsführer, Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften
- S. 12 **Neubau der Lebensversicherung im Spannungsfeld Kundenbedarf und Marktbedingungen**  
**Frank Neuroth**, Mitglied des Vorstandes, Ergo Lebensversicherung
- S. 13 **Weiterentwicklung der deutschen Lebensversicherung - Die Relax Rente als Antwort von AXA in der Altersvorsorge**  
**Dr. Patrick Dahmen**, Mitglied des Vorstandes, AXA Lebensversicherung
- S. 15 **Lebensversicherungsprodukte nach einer weiteren Garantiezinssenkung**  
**Dr. Guido Bader**, Mitglied des Vorstandes, Stuttgarter Lebensversicherung
- S. 16 **Für niedrige Zinsen gibt es Lösungen**  
**Nils Hemmer**, Head of Wholesale and Third Party Distribution, Pioneer Investments
- S. 19 **Veranstaltungsvorschau**



# The future of life insurance, Solvency II and investment strategies

## Dear readers,

The current economic and financial environment creates a number of challenges to the insurance industry. In particular, long-term interest rates are of critical importance to life insurers, since these institutions typically have long-term obligations to policyholders that become more expensive in today's terms when market rates are low. Consequently, the financial position of these firms typically deteriorates under such conditions, especially where the duration of liabilities exceeds that of assets. This problem is even more pronounced where guaranteed rates of return have been offered to policyholders.

The issues surrounding the impact of low interest rates are a very good example of the need to use more realistic valuations for solvency purposes, especially when accounting regimes continue to use historic cost. We all know that the fact that the effects of low interest rates are slow to emerge in balance sheet terms does not mean the problem is not there and there is a real risk that firms could build up hidden problems. Examination of market value and historic cost balance sheets can provide useful comparative information while analysis of cash flows provides an insight into emerging imbalances.

In this sense, Solvency II has become even more relevant than before. It is a modern, robust framework that captures the economic reality of the asset-liability position of insurers and brings capital much closer to the insurers risk profile.

I strongly believe that the implementation of this new risk-based framework will have a positive impact on the future of life insurers. We need a robust framework that prices correctly any options embedded in the contracts and captures the true economic reality of the asset and liability position of insurers. We need to recognise that guarantees have a price.

Furthermore, Solvency II creates a clear incentive for insurance executives to promote a strong risk culture in their organisations. Within Solvency II, the Own Risk and Solvency Assessment (ORSA) is a tool that brings together, in a comprehensive way, risk and capital management. Insurers will rely more and more on strong risk management capabilities to deal with different economic challenges.

As we know, Solvency II will include appropriate transitional mechanisms to deal with the solvency issues of the low interest rate environment. Nevertheless, the period before the implementation of Solvency II is crucial to deal seriously with the problem and actively implement measures to mitigate the worst case scenarios.

We need to continue to see changes in product design in order to adjust the mix of business. And we need to see those changes preserving policyholder's rights and avoiding any mis-selling cases.

But the current economic environment is also prompting changes in insurers' investment policies, with some portfolio shifts towards corporate bonds, as well as insurers exploring new asset classes.

This latter development seems to reflect both a search to enhance yields and a desire for diversification. This movement should be done in a controlled way, preserving the asset-liability management principles of the insurance industry. In particular, it is paramount that the Solvency II risk management requirements are properly implemented.

Overall, this could be a positive development, contributing to a more diversified investment policy and reducing the sometimes excessive concentration of investments on sovereigns and financial entities.

Finally, Solvency II will require the executive boards of insurance companies to put the risks related to such issues as product governance, product suitability and appropriate selling practices on the top of their agenda. Insurers need to change the nature and design of some products, to come with products that are more sustainable under the current economic environment and to make sure that distribution channels are properly approaching consumers.

"Rule number one" in the financial sector business should be: the consumer should be at the heart of the provider's business, not the other way round.

Sincerely yours



**Gabriel Bernardino,**  
Chairman, The European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA)



# Sinnhaftigkeit der Regulatorik



**Prof. Dr. Matthias Müller-Reichart,**  
Studiendekan der Wiesbaden Business School, Hochschule RheinMain

Mit dem Siegeszug der Marktwirtschaft als ökonomisch anerkannte Grundordnung erhielt die Ökonomie eine politische Dimension. Kein Staat kann ohne die Nutzung seiner ökonomischen Ressourcen prosperieren, die Entwicklung der Emerging Markets verifizieren diese These. In der Ökonomisierung unserer Welt liegt aber ein unvermeidliches Risiko – einerseits das Wagnis einer ausgebeuteten und der Gier zum Opfer gefallenen Gesellschaft und Umwelt (man denke an die ökologische Ausbeutung Chinas) sowie andererseits auch die Chance einer unter ökonomisch-moralischer Nachhaltigkeit sich entwickelnden, alle Gesellschaftsschichten erfassenden Wohlstandsverbesserung. Wenn hinter ökonomischem Handeln moralaethische Überzeugung steht, kann die Welt an nachhaltigem Wirtschaften gesunden – hierzu aber müssen Regeln geschaffen werden, die z.B. über das Konstrukt der sozialen Marktwirtschaft ethische Standards qua Vorgabe gewährleisten und deren Einhaltung mittels regulatorischer Institutionen sichergestellt wird.

Die Ökonomie muss als mächtiger Hebel eine ethische Gerechtigkeit erfüllen, wobei regulatorische Institutionen als Wächter dieser Gerechtigkeit fungieren. Nach Aristoteles und Thomas von Aquin kann die Wirtschaftsethik in eine Tauschgerechtigkeit der Gesellschaftsmitglieder (siehe die aktuelle Mindestlohn-debatte), eine Verteilungsgerechtigkeit des Staates gegenüber seinen Bürgern (z.B. über soziale Fürsorgesysteme) sowie eine Legalgerechtigkeit in Form der Bürgerpflichten gegenüber dem Staat (z.B. in Form der aktuell diskutierten Steuerehrlichkeit) unterteilt werden. Eine ethisch verantwortliche Ökonomie muss die Voraussetzung für die Erfüllung dieser Gerechtigkeitsdimensionen schaffen. Eine unter moralisch-ethischen Gesichtspunkten gerechte Ökonomie stellt die Grundlage eines Wohlfahrtsstaates dar.

Eine Ökonomisierung der Gesellschaft kann bei Beachtung ethischer Maßstäbe nicht nur zu gesellschaftlichem Wohlstand, sondern als Folge dessen zu gesellschaftlicher Befriedung, zu nationaler wie internationaler Solidarität mit Katastrophen- und Kriegsgebieten sowie zur weltweiten Teilhabe aller Menschen an den Gütern dieser Erde führen. Um diese nach Thomas Morus definierte positive Utopie zu verwirklichen, müsste jedes Wirtschaftssubjekt seiner Tausch-, Verteilungs- und Legalgerechtigkeit „gerecht“ werden und somit einem humanistischen Ideal folgen. Sprechen wir aber aktuell von einer Ökonomisierung der Gesellschaft, so geschieht dies zumeist mit einem negativen Beigeschmack. Gierige Banken waren verantwortlich für die europäische Finanzkrise und die aktuellen Diskussionen über Libor- und Wechselkursmanipulationen lassen auch weiterhin keine Läuterung der Kreditwirtschaft erkennen. Versicherungsunternehmen werden immer wieder durch ihre aggressiven Vertriebspraktiken auffällig und selbst die Vertrauensvorschlüsse der „Gelben Engel“ (ADAC) werden beinahe wöchentlich pulverisiert. Formalisierte Regularien, wie der deutsche Corporate Governance Kodex, der Un-

ternehmen durch Selbstverpflichtung zu ethisch verantwortlichem, nachhaltigem Unternehmertum führen will, sind angesichts einer missbräuchlich genutzten Marktliberalisierung notwendig.

Wie kann die Ökonomie diese angestoßene Gerechtigkeitsdebatte positiv beeinflussen, wie kann sie ihre inhärente Macht auf unser Leben und auf die Gesellschaft zum Guten nützen? Der Segen einer freien Marktwirtschaft zeigt sich in der Entfaltungsmöglichkeit persönlicher Stärken, in der Freiheit zu innovativem und kreativem Denken sowie im Schutze des geistigen wie materiellen Eigentums. Diese Freiheit muss unter allen Umständen beibehalten werden – darf aber nicht auf Kosten und zum Schaden der Gesellschaft missbraucht werden. Nach dem Grundsatz „so viel Freiheit wie möglich, so viel Staat wie nötig“ müssen regulatorische Elemente einerseits die segensreichen Facetten der Marktwirtschaft fördern und andererseits diese auch kontrollieren – dies ist letztlich das Erfolgsgeheimnis der in Deutschland praktizierten sozialen Marktwirtschaft. Für die Versicherungswirtschaft findet sich diese notwendige Regulatorik in der europäischen Aufsichtsrichtlinie Solvency II.

Staatliche Regulatoren am Beispiel der europäischen Behörde EIOPA oder der nationalen BaFin stellen demnach keine Behinderung einer erfolgreichen Marktwirtschaft, sondern eher eine Ermöglichung einer ethischen Wirtschaftsordnung dar. Durch regulatorische Eingriffe wird eine moralische Nachhaltigkeit qua Diktum in die Unternehmen transportiert und ein egozentrischer „Manchester-Kapitalismus“ verhindert. Allein auf europäischer Ebene kennen wir neben der ab Herbst 2014 für die 130 systemrelevanten, europäischen Großbanken zu schaffende Bankenaufsicht (angesiedelt bei der Europäischen Zentralbank) eine europäische Aufsicht über systemrelevante Risiken (European Systemic Risk Board), eine europäische Kapitalmarktaufsicht, eine europäische Versicherungsaufsicht sowie eine weitere Bankenaufsicht für nicht-systemrelevante Banken. Auf internationaler Ebene haben die G20-Staaten ein Financial Stability Board geschaffen, welches versucht globale Systemrelevanzen weltweit tätiger Konzerne zu identifizieren und frühzeitig zu beheben. Alle diese nationalen und internationalen Maßnahmen beschneiden zwar die unternehmerischen Freiheiten, dienen aber letztlich dem Erhalt ethisch-verantwortlicher, ja gesunder Märkte. Aufsichtsinstitutionen ermahnen alle Wirtschaftssubjekte zu ethisch korrektem Verhalten und sind somit Förderer einer nachhaltigen, der Gesellschaft und dem Menschen dienenden Wirtschaftsordnung. In diesem Zusammenhang dürfen wir regulatorische und aufsichtsführende Organe als gesundheitsfördernde Institutionen des „Organismus Weltwirtschaft“ bezeichnen. Durch die kontrollierende, der Gerechtigkeit dienende Funktion der Regulatoren kann die Ökonomie zu gesellschaftlichem Konsens, Stabilität, Gleichgewicht und letztlich zu innerem und äußerem Frieden beitragen.

# Anforderungen einer bezahlbaren Altersvorsorge an die Kapitalanlage



**Dr. Wolfram Gerdes,**

Vorstand Kapitalanlagen und Finanzen, Kirchliche Versorgungskassen KZVK und VKPB

Alle Kapitalanleger suchen eine geeignete Balance zwischen Ertrags- und Risikoerwartung. Dabei spielt der Anlagehorizont eine erhebliche Rolle. Im Rahmen der kapitalgedeckten Altersvorsorge ist er besonders lang. Die während des Berufslebens geleisteten Beiträge sind oft 30 bis 40 Jahre investiert, bevor sie als Rente ausgezahlt werden. Für ein günstiges Verhältnis zwischen Rente und Beitrag sind deshalb die Kapitalerträge zwischen Ein- und Auszahlung besonders wichtig. Bei fixer Rentenleistung gilt: Je höher der Kapitalertrag, desto geringer der Beitrag. Die Wirkung ist erheblich. Ein zusätzlicher Prozentpunkt im Kapitalertrag über die gesamte Vertragslaufzeit senkt den Beitrag um 30 bis 40 Prozentpunkte. Kapitalertrag und Bezahlbarkeit der Altersvorsorge sind dadurch eng verbunden. Zwischen einer jährlichen Verzinsung von 3,5 % und 4,5 % liegen aber Welten.

Kein Wunder, die aktuelle Niedrigzinsphase stellt Altersvorsorgeeinrichtungen vor erhebliche Herausforderungen. Je länger sie anhält, desto stärker wird der Druck, entweder höhere Beiträge einzuholen oder – sofern möglich – das avisierte Leistungsniveau zu senken. In Deutschland liegt der Garantiezins für neu abgeschlossene Lebensversicherungsverträge heute bei 1,75 %, im Durchschnitt über alle bestehenden Verträge bei etwas über 3 Prozent. Dagegen kalkulieren Einrichtungen mit anderen Garantien und Anpassungsmechanismen teilweise mit höheren Kapitalerträgen.

In jedem Fall muss die Anlagestrategie mit der Ertragserwartung in Einklang gebracht werden, auch mit der Toleranz gegenüber einer möglichen Verfehlung dieser Erwartung. Dies ist wesentliche Aufgabe des Asset-Liability-Managements. Im Beispiel wird deutlich, welche Risiken im Niedrigzinsumfeld zu tolerieren sind, um die Erwartung einer langfristigen Kapitalverzinsung von 4,5 % zu stützen:

Als Basisinvestment dienen langlaufende Zinstitel hoher Bonität mit Laufzeiten um 20 Jahre und AA-gerateter Schuldnerqualität. Mit diesen sind bis Fälligkeit jährliche Zinscupons von rund 3 % erzielbar. Zwar sind über aktive Handelsstrategien Zusatzerträge möglich. Diese sind aber unsicher und ihre Bemessung spekulativ. In die Ertragsschätzung fließt daher nur die Buy-and-Hold-Strategie ein. Dort wird der Zinscupon unter Vernachlässigung von Kreditausfallkosten zur Gesamtperformance von jährlichen 3 %. Diese Anlagen werden vielfach zu Buchwerten bilanziert und vereinnahmen so noch höhere Zinscupons aus der Vergangenheit. Dadurch wirkt die Niedrigzinsphase erst zeitverzögert auf die Ertragsrechnung und stützt das genannte Ertragsziel.

Für Zinspapiere mit erhöhten Kreditrisiken wie Hochzins- oder Schwellenländeranleihen lassen sich gegenüber „sicheren“ Zinsanlagen historisch zwei zusätzliche Prozentpunkte veranschlagen oder – ausgehend vom aktuellen Zinsumfeld – eine Gesamtrendite von jährlich 5 %. Höhere Renditen sind von Aktien zu erwarten. Dort ist – mit guter historischer Validierung – gegenüber sicheren Anleihen langfristig mit einer Risikoprämie von 4 %, also einer Gesamtrendite von 7 % zu rechnen, wenn beim Kauf nach klassischen Bewertungsmaßstäben kein übertrieben hohes Kursniveau vorliegt. Schwer zu schätzen sind mangels Homogenität und Markttransparenz die Erträge bei Immobilien. Hier werden für ungehebelte Engagements im Euroraum jährliche 4 % veranschlagt.

	Ertrag	Anteil am Vermögen	Renditebeitrag	
			Basis	aus Risiko
„Sichere“ Zinspapiere	3 %	45 %	1,35 %	0,0 %
Papiere mit erhöhten Kreditrisiken	5 %	20 %	0,60 %	0,4 %
Aktien und Beteiligungen	7 %	25 %	0,75 %	1,0 %
Immobilien	4 %	10 %	0,30 %	0,1 %
<b>Ertragserwartung</b>	<b>4,5 %</b>	<b>100 %</b>	<b>3,00 %</b>	<b>1,5 %</b>

Die Abbildung zeigt ein Portfolio, das die avisierte Jahresverzinsung von 4,5 % erreicht. Zwar lässt sich dieses Zinsziel auch mit anderen Gewichten erreichen. Trotzdem lässt das Beispiel eine wichtige Beobachtung zu:

Eine Anlagestrategie, die allein auf festverzinsliche Papiere mit hoher Bonität setzt, kann – vor allem unter der Berücksichtigung von Kosten – Jahresrenditen über 4 % nicht nachhaltig erzielen. Unter Risikoprämien, die nicht über historischen Mittelwerten liegen, erfordert ein Zinsziel von über 4 % p. a. einen dauerhaft signifikanten Portfolioanteil im Bereich von Aktien, Kreditrisiken oder Anlagen mit ähnlicher Risikostruktur.

Altersvorsorgeeinrichtungen stellt diese Rechnung vor die Wahl: Erfordert die Leistungsfinanzierung eine Kapitalertragserwartung von 4 % oder höher, wird unter Fortschreibung der Niedrigzinsphase ein dauerhaft hoher Anteil von Risikoanlagen benötigt. Kann dieses Risiko nicht getragen werden, müssen die Erwartungen hinsichtlich der Kapitalerträge gesenkt werden. Mittelfristig sind dann Beitragserhöhungen oder Leistungskürzungen wahrscheinlich.



# Wo ist der risikolose Zins?



**Dr. Uwe Siegmund,**  
Chief Investment Strategist, R+V Versicherungsgruppe

Bereits vor sieben Jahren in 2007 hatten die Finanzkrisen begonnen. Inzwischen liegen die schwierigsten Zeiten wohl hinter uns und erholen sich die Wirtschaften. Vor diesem Hintergrund soll hier eine erste, aber doch grundlegende Lehre für die Kapitalanlage von Versicherungen gezogen werden.

## Es gibt keinen risikolosen Zins mehr ...

Das scheint eine nunmehr allgemeingültige Aussage zu sein. Typischerweise wird unter einem risikolosen Zins entweder der Geldmarktzins oder der Zins der Staatsanleihe eines Landes verstanden. Ein Geldmarktzins von nahe 0% Prozent mag in der Tat risikolos sein. Doch selbst dieser hat mehrere Risiken, beispielsweise dass er negativ wird oder keinen Realvermögensersatz bietet. Noch klarer ist jedoch, dass Staatsanleihen nicht mehr risikolos sind. Das zeigen die Zinsaufschläge sehr deutlich an. Selbst die Bundesanleihe hat einen Zinsaufschlag, wenn am Markt gehandelte Credit Default Swaps als Indikator herangezogen werden.

## ... schon gar nicht in Euroland ...

Was aber in Euroland noch hinzukommt, ist dass wir ganz besonders betroffen sind. Anders als in den USA, in Großbritannien, in der Schweiz oder gar in Japan, ist die europäische Zentralbank nicht der Lender of Last Resort. Um das besser zu verstehen, stelle man sich die amerikanische Federal Reserve vor, die nur Staatsschulden der einzelnen Bundesstaaten kaufen dürfte. Man stelle sich weiterhin vor, dass es keinen vernünftigen Bundeshaushalt gäbe mit dem etwa Schocks bei der Arbeitslosigkeit aufgefangen werden. Californien und Illinois müssten ganz allein für ihre Arbeitslosen zahlen. Mehr noch, die amerikanische Bundesregierung hätte keinerlei Steuergewalt. Sie wäre abhängig von Zuweisungen aus Texas oder Florida. Kurz und gut, wir haben noch nicht die Vereinigten Staaten von Europa, sondern leben in einem Staatenbund mit einer Geldpolitik und vielen Fiskalpolitiken. Wir sind damit anfälliger für Krisen und weniger schlagkräftig in der Krisenbekämpfung. Wir haben keine den Treasuries oder Gilts vergleichbare Eurobonds, auf die Investoren sich in einer Krise zurückziehen können und auf die viele andere Anleihen bepreist werden können. Die deutsche Bundesanleihe ist nur ein unvollständiger Ersatz.

## ... mit verzerrten Preisen ...

Hinzu kommt, dass selbst wenn die Staatsanleihe als risikoloses Asset definiert ist, der Preis nicht unbedingt ein Marktpreis im klassischen Sinne ist. Die Zentralbanken haben sich geändert. Sie greifen massiv in den Markt für Staatsanleihen ein. Sie haben nicht nur die Kurzfristzinsen auf nahe 0% gesenkt, sie „führen“ nicht nur unsere Zinswartungen deutlich aktiver (Forward Guidance), sondern sie kau-

fen Staatsanleihen im großen Stil. Sie horten diese und verkaufen sie vielleicht auch wieder. Sie verändern damit die ganze Zinskurve. Es gibt Berechnungen, nach denen die verschiedenen Nicht-Standardmaßnahmen der Fed (QE1-3) die Zinskurve um ca. 0,5 bis 1,5 Prozentpunkte nach unten verschoben haben. Und wenn schon die Preise der Staatsanleihemärkte geändert wurden, passen sich dann auch die übrigen Kapitalmarktpreise an, von Banken- und Unternehmensanleihen bis hin zu Aktien und Immobilien. Das ist der Markt dann doch recht effizient.

## ... und zurückgehendem Angebot

Und damit das Problem nochmals gesteigert wird, muss man vermuten, dass das Angebot zurückgeht. Eine Staatsanleihe wird hoch geratet, wenn der Staat möglichst wenig Schulden hat. Es gibt ja nur noch eine Handvoll Länder mit höchster Bonität. Nun sind krisen- und rezessionsbedingt die Staatsschulden angestiegen. Doch wenn die Länder ernst machen und ihre Staatshaushalte besser in Ordnung bringen, zudem noch mit konjunkturellem oder reformerischen Rückenwind, müsste das Angebot an Staatsanleihen hoher Bonität sinken. Das mag noch nicht einmal absolut der Fall sein, aber relativ schon. Wenn sich nun die Nachfrage nicht ändert, was zu vermuten ist, da sichere Assets gesucht werden und in der Regulierung richtigerweise bevorzugt werden, dann bleibt der Preis hoch und der Zins niedrig. Damit ist nicht gemeint, dass die Zinsen nicht wieder steigen können. Nein, nur im Vergleich zu früher sind sie strukturell niedriger.

## Alle sind betroffen

Wenn das alles so ist, fällt natürlich auch die Fiktion eines risikolosen Zinses in allen theoretischen Modellen. Die Wissenschaft wird hier noch weiter arbeiten müssen, um Theorie und Praxis wieder zu vereinen. Man stelle sich die mathematisch eleganten risikobasierten Solvenzsysteme ohne risikolose Anleihen vor. Bei allen Vermögenswerten müsste das (Ausfall-)Risiko bestimmt werden. Auch die Regulierung wird umdenken müssen. In Solvency II müssten alle Vermögenswerte dann mit Eigenkapital unterlegt werden. Referenzen auf risikoarme Zinsen müssen nochmal durchdacht und nicht wie in der Zinszusatzreserve geschehen, vereinfacht mit AAA gerateten Anleihen in Euroland gleichgesetzt werden. Es gibt sie nämlich kaum noch. Und die Kapitalanleger müssen überlegen, was sie als sichere Assets betrachten in ihren strukturellen LDI-, Core-Satellite- oder Alpha-Beta-Ansätzen. Insofern ist eine wichtige Lehre aus den Finanzkrisen: Alles ist relativ, selbst das Risikolose.

Hinweis: Diese Ausführungen geben nur die Meinung des Verfassers und nicht der R+V wieder.



# Kapitalanlage im Spannungsfeld zwischen Niedrigzinsen und Regulierung

Wie wirken sich neue Regulierungsvorschriften, unter anderem durch die Anlageverordnung und Solvency II, auf die Kapitalanlageportfolien aus? Wo müssen bereits jetzt Strategien angepasst werden? Was bedeutet dies für das Risikomanagement der Kapitalanlagen? Wie lassen sich die neuen Anforderungen in der Kreditrisikobewertung praxisnah lösen?

**Neue Facetten, Ideen und Perspektiven** bietet die Handelsblatt Jahrestagung „Kapitalanlagestrategien“ als ideale Plattform für einen **vertraulichen Austausch unter Investoren** auf Augenhöhe.

### Best Practices, Expertenrunde und vertrauliche Gespräche bei Round Table-Diskussionen:

- ▶ Volkswirtschaftlicher Ausblick – Wo steuert Europa hin?
- ▶ Infrastruktur und erneuerbare Energien – Wirklich ein „Rentenersatz“?
- ▶ Corporate Bonds, Wertpapiere, Aktien und Staatsanleihen – Was lohnt sich?
- ▶ Investments in Immobilien
- ▶ Kreditrisikobewertung

Diskutieren Sie u. a. mit:



**Gabriel Bernardino,**  
Chair,  
EIOPA



**Dr. Martin Ulrich Fetzer,**  
Leiter Kapitalanlagen,  
LV 1871



**Dr. Wolfram Gerdes,**  
Vorstand Kapitalanlagen  
und Finanzen, Kirchliche  
Versorgungskassen



**Holger Kerzel,**  
Mitglied der  
Geschäftsführung,  
MEAG MUNICH ERGO



**Dr. Gunar Lietz,**  
Leiter Kapitalanlage,  
Pensionskasse  
der Wacker Chemie



**Dr. Holger Schmieding,**  
Chefvolkswirt,  
Berenberg Bank



**Weitere Informationen im Internet:**  
<http://veranstaltungen.handelsblatt.com/kapitalanlage>



**Info-Telefon:**  
Anke Ehrentreich, **0211.96 86 – 35 77**

# Aktuelle Herausforderungen der Kapitalanlage unter Solvency II



**Steffen M. Hahn,**  
CFA, Abteilungsleiter, Union Investment Institutional GmbH

Nach über zehn Jahren Diskussion laufen die Vorbereitungen für Solvency II nun auf Hochtouren. Aus Sicht der deutschen Versicherungswirtschaft ist es zu begrüßen, dass der jetzt erzielte Kompromiss für Solvency II die aus deutscher Sicht wichtigsten Positionen berücksichtigt. Er sieht für den Bestand der Lebensversicherer zum Startzeitpunkt von Solvency II eine adäquate Übergangszeit von 16 Jahren mit einer stufenweisen Einführung des neuen Regelwerks und einer stabileren Zinskurve durch eine frühe Extrapolation zum Zielzins vor – für den Euro 20 Jahre. Wichtig ist darüber hinaus der so genannte Volatility Balancer, ein Instrument, das dauerhaft die „Counter-Cyclical Premium“ ersetzt. Er wird die Volatilität in den Solvency-II-Bilanzen der Unternehmen im Falle einer massiven Ausweitung von Zins-Spreads an den (Heimat-)Finanzmärkten vermindern und damit die Gefahr eines prozyklischen Kapitalanlageverhaltens der Versicherungsunternehmen begrenzen.

Die BaFin ist durch die Ende September 2013 durch die EIOPA veröffentlichten Leitlinien zur Teileinführung von Solvency II verpflichtet und wird bereits ab Januar 2014 Maßnahmen zur schrittweisen Einführung ergreifen. Insofern werden die Versicherungsunternehmen schon vor dem 1. Januar 2016 Anforderungen aus dem neuen Regelwerk zu erfüllen haben. Die BaFin hat die EIOPA-Leitlinien in 15 Themenblöcke untergliedert und wird diese in drei Phasen bis zum 31.12.2015 umsetzen.

Mit einer finalen Veröffentlichung der Level II-Maßnahmen durch die Kommission dürfte jedoch aufgrund der anstehenden Europawahlen frühestens Ende August 2014 zu rechnen sein. Bis dahin wird man sich auf die Ausarbeitung einiger wichtiger Kalibrierungsfragen konzentrieren, wie z.B. die Ausgestaltung des stufenweisen Anpassungsmechanismus und Fragestellungen bezüglich der Proportionalität. Auch hinsichtlich der SCR-Berechnung für langfristige Finanzierungen (z.B. Infrastruktur) besteht noch Diskussionsbedarf.

Unmittelbar am Horizont auftauchende Themenkomplexe sind dagegen die Reporting-Anforderungen und das Forward Looking Assessment of Own Risks (FLAOR), Herausforderungen der Säulen 2 und 3.

Insbesondere bezüglich des Meldewesens sollten die Versicherungsunternehmen, sofern nicht bereits geschehen, schnellstmöglich Kontakt zu den betroffenen Kapitalverwaltungsgesellschaften aufnehmen, um bei ersten Testläufen 2014 keine bösen Überraschungen zu erleben. Dies gilt für Spezial- und Publikumsfondsanbieter. Hier sind sowohl Datenformate, Lieferwege als auch mögliche Zusatzleistungen wie die Berechnung konkreter SCR-Werte der einzelnen Submodule (z.B. Spread-Risiko) abzustimmen.

Auch im Zusammenhang mit den Anforderungen der Säule 2 sollte überprüft werden, ob die bislang von den jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaften gelieferten Daten und Kennzahlen zu einer realistischen Bewertung des aus Kapitalanlagen resultierenden Risikos ausreichend sind, oder ob hier Anpassungsbedarf besteht.

Die sich aktuell für die Kapitalanlagen der Versicherungsunternehmen ergebenden Herausforderungen sind demnach eher administrativer bzw. prozessualer Natur, in ihrer Gesamtheit an Komplexität aber nicht zu unterschätzen.

Die Auswirkungen der erst später in Kraft tretenden Säule 1 auf die Ausgestaltung der strategischen Asset Allocation dürften sich derweil in Grenzen halten. Dies liegt zum einen in der Tatsache begründet, dass die Säule 1 im Wesentlichen Aspekte manifestiert, die seit Jahren Teil der Kapitalanlagensteuerung sind (z.B. Asset-Liability-Management), und dass zum anderen neben dem Solvency II-Regelwerk wichtige weitere Rahmenbedingungen wie die Bilanzierungsregeln des Handelsgesetzbuches (HGB) existieren.

Auch wenn hier keine fundamentalen Umbrüche zu erwarten sind, wird das Thema SCR-Belastung einzelner Asset-Klassen zunehmend als weiteres Entscheidungskriterium bei der Einschätzung von Neuanlagen hinzugezogen. Hier gilt es, insbesondere bei Lebensversicherungsunternehmen mögliche Zielkonflikte zwischen langer Duration und der daraus resultierenden Spread-SCR-Belastung auszubalancieren.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass sich gerade aus den vorgezogen in Kraft tretenden Teilen des neuen Regelwerks (schrittweise Einführung) erhebliche Anforderungen an Meldewesen und Risikomanagement ergeben, die unverzüglich und gemeinschaftlich mit den betroffenen Partnern angegangen werden sollten. Darüber hinaus ist es sinnvoll, bereits heute die zukünftigen Auswirkungen von Anlageentscheidungen im Hinblick auf die daraus resultierende SCR-Belastung in die Entscheidungsfindung einzubeziehen.





# Maßgeschneidertes Asset Management für Versicherungen

## Chancenmanagement im Niedrigzinsumfeld

Als Versicherung haben Sie hohe Anforderungen an Ihre Kapitalanlage. Unsere Investmentexperten kennen Ihre Bedürfnisse genau und können Ihnen deshalb auch im Niedrigzinsumfeld immer die passende Lösung bieten, zum Beispiel mit:

- Nachranganleihen
- Wandelanleihen
- Immobilien

Diese Kompetenz macht uns zu Ihrem idealen Ansprechpartner.

Erfahren Sie mehr: **069 2567-7652**, [www.institutional.union-investment.de](http://www.institutional.union-investment.de)

Ihr zuverlässiger Partner im Insurance Asset Management.

Union Investment

**Wir arbeiten für Ihr Investment**

# Solvency II: Mittendrin statt nur dabei



**Dr. Marco Schnurr,**  
Leiter Aktuarielles Controlling, Württembergische Lebensversicherung

Europas Versicherungswirtschaft beschäftigt sich derzeit intensiv mit Solvency II, dem Gesetzespaket zur Vereinheitlichung bzw. Neugestaltung des europäischen Versicherungsaufsichtsrechts. Nach vielen Verzögerungen soll dieses neue Aufsichtsregime zum 1. Januar 2016 in Kraft treten. Schon in der Vorbereitungsphase steht die Branche vor einer Vielzahl von Herausforderungen.

## Entwicklung und aktueller Stand der Gesetzgebung

Die „Solvency-II-Rahmenrichtlinie“ wurde bereits im Jahr 2009 von den europäischen Gesetzgebern verabschiedet. Darin werden die grundlegenden Prinzipien und Regelungen für Solvency II festgelegt. Die praktische Umsetzung der Solvency-II-Idee hat sich allerdings als Mammutaufgabe erwiesen. Die grundlegenden Vorgaben und Prinzipien der Rahmenrichtlinie müssen in detaillierten Rechtstexten präzisiert und anwendbar gemacht werden. Diese Detailarbeiten führten zu intensiven und langwierigen Fachdiskussionen, und der Starttermin von Solvency II wurde immer wieder verschoben. Mit den im Jahr 2012 begonnenen Arbeiten an der Omnibus-II-Richtlinie sollten zusätzlich Übergangsregelungen, sowie Regelungen zur Behandlung von langfristigen Garantien in die Rahmenrichtlinie aufgenommen werden. Nach einer Auswirkungsstudie (dem „Long Term Guarantees Assessment“ – LTGA) einigten sich die europäischen Gesetzgeber schließlich im November 2013 auf einen Kompromiss, der im März 2014 vom Europäischen Parlament bestätigt wurde. Im August dieses Jahres wird die Europäische Kommission – gemäß aktuellem Zeitplan – einen Entwurf für Durchführungsmaßnahmen vorlegen, die die Rahmenrichtlinie konkretisieren sollen. Gleichzeitig konsultiert die europäische Aufsichtsbehörde EIOPA bereits die „Implementing Technical Standards“ zur weiteren Detaillierung.

## Vorbereitungsphase

Im Herbst 2013 wurden durch EIOPA Leitlinien zur Vorbereitung auf Solvency II veröffentlicht. Die deutsche Aufsichtsbehörde BaFin hat entschieden, diese Leitlinien vollumfänglich umzusetzen. Dazu hat die BaFin die EIOPA-Leitlinien in 15 Themenblöcke unterteilt. Für die meisten Themenblöcke sind Dialogphasen vorgesehen, bevor entsprechende Verlautbarungen veröffentlicht werden. Der tatsächliche Vorbereitungsstand in den Unternehmen wird schließlich mit einer „Sachstandsabfrage“ geprüft.

## Herausforderungen der nächsten Monate

Die Versicherungsunternehmen müssen sich intensiv mit den Themen der Vorbereitungsleitlinien beschäftigen. Dies betrifft insbesondere Fragen rund um die Governance-Anforderungen, die Berichtspflichten sowie die eigene Risikoeinschätzung im Rahmen des sogenannten „Forward Looking Assessment of Own Risks“ FLAOR (so wird das „Own Risk and Solvency Assessment“ ORSA im Rahmen der Vorbereitungsphase genannt). Dazu müssen neue Prozesse installiert und bestehende Organisationsstrukturen im Hinblick auf ihre Solvency-II-Tauglichkeit geprüft werden. Gleichzeitig darf aber auch die Vorbereitung bezüglich der quantitativen Anforderungen im Rahmen der Umsetzung der Standardformel nicht zu kurz kommen. Im Rahmen einer „Vollerhebung“ (August/September 2014) verpflichtet die BaFin die deutschen Lebensversicherungsunternehmen, ihre Solvenzsituation gemäß der Solvency-II-Richtlinie zu berechnen und an die Aufsicht zu übermitteln. Zur Berechnung wird in diesem Testlauf erstmals auch ein neues „Branchensimulationsmodell“ zur Verfügung stehen. Bereits seit 2007 entwickeln Unternehmensvertreter in Abstimmung mit der BaFin ein Modell zur Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen unter Solvency II. Bisher kam dieses Modell mit einer geschlossenen Formel zur Bewertung der in Lebensversicherungsverträgen enthaltenen Optionen und Garantien aus. Diese als „Brückentechnologie“ bezeichnete Variante wurde noch 2013 in der letzten Auswirkungsstudie (LTGA) eingesetzt. Allerdings wird sie von der BaFin nicht länger akzeptiert, so dass derzeit als Ausbaustufe das „Branchensimulationsmodell“ entwickelt wird. Aufgrund der deutlich höheren Komplexität steigen die Anforderungen an die Modellentwickler, an die Modellanwender, aber auch an die prüfende Aufsicht – inhaltlich wie zeitlich ist dies eine immense Herausforderung für alle Beteiligten.

## Fazit

Im Rahmen der Vorbereitung auf Solvency II hat sich die Branche mit einer Vielzahl von Themen zu beschäftigen. Rechtliche und regulatorische Aspekte, die aufbau- und ablauforganisatorische Gestaltung im Unternehmen sowie modelltheoretische und rechentechnische Neuerungen führen zu komplexen Fragestellungen im Einzelnen und zu vielschichtigen Wechselwirkungen im Gesamten. Vor diesem Hintergrund werden die Diskussionen auch in den nächsten Monaten lebhaft bleiben. Durch die umfassenden Arbeiten im Rahmen der Vorbereitungsphase sind die Unternehmen hinsichtlich Solvency II bereits heute „mittendrin statt nur dabei“.



# Die Klassische Versicherung in der Produktstrategie eines Lebensversicherers



Prof. Dr. Jochen Ruß,  
Geschäftsführer, Institut für Finanz- und Aktuarwissenschaften<sup>1</sup>

Die Versicherungsbranche steht derzeit vor einer Reihe von großen Herausforderungen. Neben der demografischen Entwicklung stellt das Kapitalmarktumfeld mit niedrigen Zinsen und hohen Volatilitäten ein Problem dar und führt (insbesondere in Verbindung mit hohen Garantien in den Beständen) zu hohen Eigenkapitalanforderungen. Klassische Versicherungsprodukte sind von diesen Herausforderungen in besonderem Maße betroffen und werden daher häufig als Auslaufmodell bezeichnet.

Das größte Alleinstellungsmerkmal klassischer Versicherungen ist unseres Erachtens nicht die enthaltene Zinsgarantie, sondern die Möglichkeit des Risikoausgleichs im Kollektiv und in der Zeit. Aus Versicherersicht ist dies ein Risikomanagement-Tool, das zu einer Reduktion von Kapitalanlagerisiken führt. Aus Kundensicht führt dieser Ausgleich zu einer Stabilität der Erträge, die bei vergleichbarer Rendite nirgendwo anders gefunden werden kann. Das Verhältnis von Rendite zu Risiko war bei klassischen Produkten in der Vergangenheit aus Kundensicht einzigartig.<sup>2</sup>

Ziel muss es unseres Erachtens sein, das aus Kundensicht für langfristige Sparvorgänge sehr sinnvolle Tool des Risikoausgleichs im Kollektiv und in der Zeit zu erhalten, jedoch die Risiken und somit die Eigenkapitalanforderung aus Anbietersicht zu reduzieren. Hierzu haben einige Versicherer in den letzten Jahren Produkte entwickelt, die auf dem klassischen Sicherungsvermögen mit seinen Ausgleichsmechanismen aufbauen, aber andere Garantien anbieten. Hier sind zum einen so genannte „Select-Produkte“ zu nennen, bei denen der Kunde das Wahlrecht hat, die Erträge einer klassischen Versicherung (oft mit Garantiezins 0% ausgestattet) gegen eine von der Entwicklung eines Aktienindex abhängige Rendite zu tauschen, die aber ebenfalls nicht unter 0% fallen kann. Aber auch verschiedene „neue klassische Produkte“ mit stärker endfälligen Garantien fallen in diese Kategorie.

Interessant ist, dass diese Produkte sowohl aus Kundensicht die Vorteile der kollektiven Kapitalanlage erhalten als auch aus Versicherersicht vorteilhaft sind, insbesondere aufgrund der Wechselwirkungen solcher neuer Produkte mit dem Bestand. Wir haben in diesem Zusammenhang analysiert, wie sich die Risiko- und Solvenzsituation eines Versicherers ändern würde, wenn in den nächsten 5 Jahren a) nur noch fondsgebundene Versicherungen verkauft oder b) neue klassische Produkte mit reduzierten Garantien (in diesem konkreten Fall: ein geeignetes „Select-Produkt“). Wie erwartet ergab sich, dass bei einer Standalone-Betrachtung der fünf Neugeschäftsjahre die fondsgebundenen Versicherungen aus Versicherersicht attraktiver sind. Betrachtet man jedoch die Kombination aus heutigem Bestand plus fünf Jahren Neugeschäft, so steht der Versicherer in fünf Jahren besser da, wenn er bis dahin Select-Produkte verkauft hat.

Die nachfolgende Tabelle erläutert dies mit anonymisierten Zahlen: Der Versicherer startet heute mit Eigenmitteln, die die Solvenzanforderung (SCR) um 20% übersteigen – die aktuelle Solvenzquote beträgt also 120%. Werden die fünf Neugeschäftsjahre des Select-Produkts für sich alleine betrachtet, so generieren sie „nur“ eine Solvenzquote von 125%, die Fondspolice hingegen von 200%. Die Gesamtsituation des Versicherers (heutiger Bestand plus 5 Jahre Neugeschäft) ist in 5 Jahren jedoch deutlich entspannter, wenn das Select-Produkt verkauft wird: Die Solvenzquote beträgt dann 141% im Gegensatz zu 126%, wenn 5 Jahre lang nur Fondspolices verkauft werden. Ähnliche Werte ergeben sich auch, wenn anstelle eines Select-Produkts andere Formen von „neuen klassischen Produkten“ verwendet werden.

	Bestand heute	Select-Produkt stand-alone	Fonds-police stand-alone	Bestand plus Neugeschäft Select-Produkt	Bestand plus Neugeschäft Fonds-police
Eigenmittel	1.200	50	20	1.300	1.225
SCR	1.000	40	10	925	975
Solvvenz- quote	120 %	125 %	200 %	141 %	126 %

Dieses (naturgemäß vereinfachte) Beispiel zeigt, dass bei der Festlegung einer Produktstrategie aus Versicherersicht die Wechselwirkungen neuer Produkte mit dem Bestand berücksichtigt werden müssen. Anderenfalls besteht die Gefahr, dass die Risiken neuer klassischer Produkte falsch bewertet werden.

**Fazit:** Die „Strategie“, aufgrund von klassischen Bestandsrisiken das klassische Neugeschäft einzustellen, ist vergleichbar damit, einer Badewanne mit unangenehm heißem Wasser dadurch zu begegnen, dass man eine zweite Badewanne daneben stellt, in welche kaltes Wasser eingefüllt wird. Sinnvoller ist es natürlich, kaltes Wasser in die heiße Wanne zu mischen! Analog können die Risiken, die heute in klassischen Beständen von Versicherern liegen, durch risikoreduzierte Produkte auf klassischer Basis „heruntergemischt“ werden. Hierdurch kann für den Kunden der Nutzen des Risikoausgleichs im Kollektiv und in der Zeit erhalten bleiben. Risikoreduzierte Produkte auf klassischer Basis können so die Bedürfnisse von Kunden und Versicherer vereinigen.

<sup>1</sup> apl. Prof. Dr. Jochen Ruß ist Geschäftsführer des Instituts für Finanz- und Aktuarwissenschaften und lehrt an der Universität Ulm sowie der LMU München.

<sup>2</sup> Vgl. hierzu z. B. Albrecht, P. (2010): 30 Jahre Kapitalanlageperformance der deutschen Lebensversicherer, Versicherungswirtschaft 12/2010.

# Neubau der Lebensversicherung im Spannungsfeld Kundenbedarf und Marktbedingungen



**Frank Neuroth,**  
Mitglied des Vorstandes, Ergo Lebensversicherung

Die Herausforderungen der Lebensversicherung werden häufig thematisiert. Niedrigzinsumfeld, Höhe und Langfristigkeit von Garantien, Beteiligung an den Bewertungsreserven und Solvency II haben schon für sich das Potenzial für erhebliche Veränderungen der Produkte. Ein weiterer wichtiger Aspekt wird dabei häufig übersehen: Anforderungen von Kunden an die Altersvorsorge haben sich ebenfalls verändert. Eine erfolgreiche Produktentwicklung muss nicht nur die rechtlichen und ökonomischen Rahmenbedingungen berücksichtigen, sondern Kunden wieder für die langfristige Vorsorge begeistern.

## Herausforderungen und Anforderungen

Klassische Lebensversicherungen, die durch den Kollektivgedanken geprägt waren und über Jahrzehnte nicht zuletzt dadurch sehr großen Anklang bei Kunden fanden, erscheinen im Zeitalter zunehmender Individualisierung nicht mehr zeitgemäß. Das gilt insbesondere dann, wenn potenzielle Neukunden den Eindruck haben, vor allem für Lasten eines Altbestandes gebraucht zu werden.

Die Einführung von fondsgebundenen Produkten setzte an dem Wunsch einer individuellen, ertragsorientierten Lebensversicherung an. Jedoch ist der über die Jahre eher niedrige Absatz der fondsgebundenen Lebensversicherungen ein eindeutiges Zeichen dafür, dass die bisher angebotenen Produkte die Kundenanforderungen nicht vollständig erfüllen. Kritisiert wird, dass trotz guter Ertragschancen der fondsgebundenen Lebensversicherungen der Kunde ein zu großes Risiko trägt.

Durch das dauerhafte Niedrigzinsumfeld getriebene neue und innovative Produktkonzepte in der Lebensversicherung müssen daher konsequent an den Kundenwünschen ausgerichtet werden, um am Markt erfolgreich zu sein. Quantitative, d.h. in der Produktentwicklung sehr gut nutzbare Marktforschung entscheidet damit über Erfolg oder Misserfolg einer im Zweifel erheblichen Investition.

## Kundenbedürfnisse als Ausgangspunkt der Produktentwicklung

Am Anfang der Entwicklung unserer neuen Produkte ERGO Rente Garantie und ERGO Rente Chance stand das Verständnis der Kundenbedürfnisse. Dafür wurden mehrere umfangreiche Marktforschungen durchgeführt. Diese lehrten uns nicht nur die wichtigsten Anforderungen der Kunden an die Altersvorsorge, sondern versetzten uns in die Lage, sehr stark präferierte gegenüber weniger präferierten Produkteigenschaften zu stärken oder gar zu ersetzen. Dies ist bei den derzeitigen limitierenden Rahmenbedingungen von besonderer Bedeutung, da ein für den Kunden ertragsreiches Produkt den Verzicht bei anderen Produkteigenschaften erfordert. Kenntnisse über die Substitutionskurve des Kunden sind daher elementar.

Das Ergebnis dieser Marktforschungen war, dass Kunden von ihrer Altersvorsorge ein ausgewogeneres Verhältnis von Garantie, Ertragschancen, Vertragsverläufen und Flexibilität erwarten. Das wichtigste Merkmal, die transparente Garantie in Höhe der einzuzahlenden Beiträge, wird im Zusammenhang mit besseren Ertragschancen erwartet. Flexibilität, die es der Lebensversicherung ermöglichen, sich an die wechselnden Bedürfnisse und Möglichkeiten der Kunden anzupassen, stellen hingegen eine Mindestanforderung dar, ohne welche ein Vertragsabschluss für Kunden nicht mehr in Frage kommt.

Sicherheitsorientierten Kunden bietet ERGO Rente Garantie eine solche Garantie zum Rentenbeginn. Während der Laufzeit ermöglicht das Produkt deutlich bessere Partizipationsmöglichkeiten an positiven Kapitalmarktentwicklungen als die bisherige klassische Produktwelt. Bei ungünstigen Entwicklungen des Kapitalmarkts sichert der Garantiemechanismus gegen große Wertverluste ab, sogar für den Fall eines vorzeitigen Rückkaufs. Diese Kombination aus Bruttobeitragsgarantie, höheren Ertragschancen und Schutz vor Wertverlusten unter deutschen HGB-Bedingungen abzubilden, erforderte einen intelligenten Kapitalanlagemechanismus und Innovationsbereitschaft bei allen Beteiligten.

## Innovation gesucht

Die Produkteinführung 2013 zeigte, dass die konsequente Ausrichtung der Produktentwicklung an den Kundenbedürfnissen der Faktor des Erfolges war. Die Produkte wurden von Kunden sehr gut aufgenommen, und mittlerweile werden drei Viertel der relevanten Produkte durch ERGO Rente Garantie und ERGO Rente Chance im Verkauf abgelöst. Nächster Schritt ist die Weiterentwicklung der Produktkonzepte für die bAV. In diesem Kontext werden wir auch die Problematik der niedrigen gesetzlichen Erwerbsunfähigkeitsabsicherung aktiv adressieren und durch einen Erwerbsunfähigkeitsschutz für „Jedermann“ ein drängendes sozialpolitisches Thema lösen.

Neben Niedrigzinsumfeld und geänderten Kundenbedürfnissen stellt der demographische Wandel die Versicherungsbranche vor weitere Herausforderungen. Die Bedeutung von „Entsparprodukten“, die dem Kunden die Umwandlung von (Einmal-)Beiträgen in Rentenversicherungen ermöglichen, wird immer weiter steigen. Der nächste Innovationsschub muss sich daher diesem Thema zuwenden.



# Weiterentwicklung der deutschen Lebensversicherung – Die Relax Rente als Antwort von AXA in der Altersvorsorge



**Dr. Patrick Dahmen,**  
Mitglied des Vorstandes, AXA Lebensversicherung

Die private Altersvorsorge ist eines der zentralen politischen und gesellschaftlichen Themen, denn der demographische Wandel sowie die steigende Langlebigkeit führen dazu, dass die staatlichen Altersvorsorgesysteme stetig zurückgefahren werden. Studien bestätigen, dass die Versorgungslücke in den nächsten Jahren im Schnitt mindestens 35% des letzten Netto-Einkommens beträgt – bei Selbständigen ist diese Versorgungslücke noch deutlich höher.

Der Bedarf ist somit da und unsere Kunden haben sehr konkrete Anforderungen:

- Für zwei Drittel befragter Kunden steht seit dem Beginn der Finanzmarktkrise 2008 nach wie vor Sicherheit an erster Stelle – verbunden mit der Chance auf Rendite, so auch der Tenor der Allensbach Vorsorge-Umfrage 2012.
- Zudem sind flexible Altersvorsorge-Produkte gefordert, die sich an veränderte Lebensumstände und Kapitalmarktsituationen anpassen.
- Weiterhin erwarten unsere Kunden eine lebenslange Absicherung, um das Thema der stetig steigenden Lebenserwartung zu adressieren. Denn im Schnitt steigt die Lebenserwartung alle vier Jahre um ein Jahr.

Altersvorsorge-Produkte sollten daher vor dem Hintergrund dieser expliziten Kundenerwartungen bewertet werden. Die richtige Balance von Rendite-Chancen und Sicherheit ist insbesondere in Zeiten niedriger Zinsen von entscheidender Bedeutung. Um in der andauernden Niedrigzinsphase eine ausreichende Absicherung mit einer ausschließlich sicheren Anlage zu erzielen, sind immer höhere Beträge gefordert. Die nötigen Renditechancen bietet eine Geldanlage am Kapitalmarkt – allerdings birgt sie auch Risiken bis hin zu hohen Kapitalverlusten. Kunden stehen daher vor dem Dilemma ausloten zu müssen, wieviel Sicherheit sie sich überhaupt leisten können und zu wie vielen Rendite-Abstrichen sie zugunsten der Sicherheit bereit sind.

## Forderung nach neuen Altersvorsorgemodellen

Mit Blick auf Sicherheit und damit die Garantiedarstellung gibt es für neue Modelle zwei Richtungen: Darstellung der Garantie über alternative Modelle ohne Deckungsstock oder über das konventionelle Sicherungsvermögen der Lebensversicherung. Das konventionelle Sicherungsvermögen hat dabei zwei entscheidende Vorteile – so werden hier im Kollektiv und über die Zeit Schwankungen am Kapitalmarkt ausgeglichen. Diese doppelte Diversifikation führt zu einer entscheidenden Risiko-Reduktion, die bei alternativen Modellen, z.B. Variable Annuities oder auch iCCPI Modellen so nicht genutzt werden kann. Für die zusätzlich erforderlichen Renditechancen bietet sich eine Verzahnung mit fondsgebundenen Elementen an. Entscheidend

ist dabei eine optimal austarierte Kombination aus Sicherheit und Rendite, um die für den jeweiligen „Risikoappetit“ bestmögliche Performance anbieten zu können.

Neben neuen Ideen für den richtigen Funktionsmechanismus („Motor“) müssen sich die Altersvorsorgeprodukte jedoch künftig auch in anderen Bereichen deutlich weiterentwickeln, insbesondere müssen sie für den Endkunden transparenter werden.

## AXA Lösung Relax Rente

Seit Beginn des Jahres bieten wir mit der Produktfamilie der Relax Rente eine Altersvorsorgelösung, die die genannten Forderungen nach Sicherheit, Rendite und Flexibilität erfüllt und als Rentenversicherung zudem eine lebenslange Versorgung sicherstellt. Sie basiert auf drei miteinander kombinierbaren Bausteinen: Garantie, Wertzuwachs und Rendite mit jeweils unterschiedlichen Anlageschwerpunkten. Die Garantiekomponente bietet eine Garantie der eingezahlten Beiträge – über die Anlage im Sicherungsvermögen der AXA Lebensversicherung. Bei positiven Entwicklungen des Vertragsvermögens wird diese Garantie automatisch schrittweise erhöht. Das bietet die nötige Sicherheit, ohne den ebenfalls wichtigen Renditeaspekt unnötig zu schwächen. Wertzuwächse werden durch eine Indexpartizipation erzielt, die den Kunden direkt an der positiven Wertentwicklung der 50 führenden Unternehmen in Europa beteiligt. Jeder Wertzuwachs, der pro Jahr erzielt wird, erhöht automatisch das Vertragsvermögen. Zusätzliche Chancen bietet der Baustein „Rendite“ über die Anlage in gemanagten Dach- oder Einzelfonds.

Grundlegend neu ist die Variante Comfort: Sie folgt konsequent dem Anlagegrundsatz, dass bei langen Laufzeiten renditeorientierter investiert werden kann und bei kürzeren Laufzeiten sicherer investiert werden sollte. Ist der Vertrag zu Laufzeit-Beginn stärker chancenorientiert ausgerichtet, werden mit fortschreitender Laufzeit Kapitalmarktgewinne durch Überführung in das Sicherungsvermögen abgesichert. Das Produkt folgt somit geänderten Lebensumständen und sich änderndem Risikoappetit des Kunden – Sicherheitskomponente und Renditechance sind dabei stets optimal ausbalanciert.

Die Relax Rente bedient alle drei Vorsorgesichten. Bei allen Varianten kann der Kunde zwischen monatlicher Beitragszahlung oder einer einmaligen Zahlung wählen. Letztere bietet sich insbesondere an für die wachsende, finanzstarke Kundengruppe der über 50-Jährigen. Als Produktfamilie mit passenden Varianten für unterschiedliche Kunden-Bedarfe bietet die Relax Rente somit eine Altersvorsorgelösung, die gleichermaßen den Beratungsprozess für Vertriebspartner vereinfacht und die Entscheidung von Endkunden für die Altersvorsorge erleichtert.

**27. und 28. August 2014,  
Hotel Pullman Cologne, Köln**

# Strategiemeeting Lebensversicherungswirtschaft

## Die Kernthemen:

- Entwicklung neuer Garantiemodelle
- Biometrische Produkte mit Zukunft
- Wege zu mehr Produkttransparenz
- Erfolgsfaktoren des Bestandsmanagements
- Flexible Tarife für die Generation Y



## Folgende Experten haben ihr Mitwirken u. a. bereits zugesagt:

### Aus der Lebensversicherungswirtschaft:



**Dr. Guido Bader,**  
Mitglied des Vorstandes,  
Stuttgarter  
Lebensversicherung



**Dr. Patrick Dahmen,**  
Mitglied des  
Vorstandes, AXA  
Lebensversicherung



**Dr. Torsten Haupt,**  
General Manager,  
Aegon, Niederlassung  
Deutschland



**Norbert Heinen,**  
Vorsitzender  
des Vorstandes,  
Württembergische  
Lebensversicherung



**Frank Neuroth,**  
Mitglied des  
Vorstandes, Ergo  
Lebensversicherung



**Christoph Laarmann,**  
Mitglied des Vorstandes,  
Barmeria  
Lebensversicherung



**Dr. Rainer Wilmink,**  
Mitglied des Vorstandes,  
LVM Lebensversicherung

### Aus Wissenschaft und Dienstleistungsunternehmen:



**Manfred Bauer,**  
Mitglied des Vorstandes,  
MLP



**Dr. Mark Ortmann,**  
Geschäftsführer,  
ITA Institut für  
Transparenz



**Prof. Dr. Jochen Ruß,**  
Geschäftsführer, ifa  
Institut für Finanz- und  
Aktuarwissenschaften



**Prof. Dr. Jutta  
Rump,** Hochschule  
Ludwigshafen



**Anja Karliczek** MdB,  
CDU



**Manfred Zöllmer** MdB,  
SPD



**Dr. Gerhard Schick** MdB,  
Die Grünen

### Aus der Politik:

Weitere Informationen zum Branchentreff unter:  
<http://veranstaltungen.handelsblatt.com/lebensversicherung>

Info-Telefon:  
Petra Großmann-Schmitz, **0211.96 86 – 35 94**

# Lebensversicherungsprodukte nach einer weiteren Garantiezinssenkung



**Dr. Guido Bader,**  
Mitglied des Vorstandes, Stuttgarter Lebensversicherung

Im Januar 2014 hat die Deutsche Aktuarvereinigung (DAV) in ihrem jährlichen Zinsbericht dem Bundesministerium der Finanzen (BMF) vorgeschlagen, den Garantiezins klassischer Lebensversicherungsprodukte für das Neugeschäft auf 1,25 % zu senken. Die anhaltende Niedrigzinsphase und die gesetzlich vorgeschriebene Notwendigkeit einer vorsichtigen Kalkulation mit ausreichenden Sicherheitsmargen führten zwangsläufig zu dieser Empfehlung. Im Wissen um die hieraus resultierenden Probleme und in der Erwartung steigender Zinsen, bat die DAV jedoch darum, dass das BMF bei steigenden Zinsen im zweiten Halbjahr eine ggf. bereits getroffene Entscheidung noch einmal revidiert. Bis zur Einreichung dieses Artikels stand eine Entscheidung des BMF jedoch aus.

## Direkte Auswirkungen einer Senkung des Garantiezinses auf die Produktlandschaft deutscher Lebensversicherer

Im Zentrum der mit einer Senkung des Garantiezinses verbundenen Probleme steht der sogenannte Beitragserhalt, also die Forderung, dass zum Rentenbeginn mindestens die eingezahlten Beiträge als Vermögen garantiert werden. Dabei handelt es sich jedoch eher um einen Hygienefaktor als um ein echtes Sparziel oder eine echte Kundenerwartung. Dennoch ist der „garantierte Beitragserhalt“ bei z.B. Riester-Produkten gesetzlich vorgeschrieben und wird – fälschlicherweise – immer wieder mit der „Alternative“ verglichen, das „Geld unter's Kopfkissen“ zu legen. Die Schwierigkeit für die Versicherer besteht nun darin, dass einerseits aus den Beiträgen der Versicherungsnehmer Kosten für Abschluss und Verwaltung entnommen werden müssen, andererseits aber diese Entnahmen bei einer reinen Garantiewertbetrachtung ausschließlich durch die garantierte Verzinsung kompensiert werden können. Dies führt schon heute bei einem Garantiezins von 1,75 % dazu, dass der garantierte Beitragserhalt je nach Anbieter erst ab Laufzeiten von 12 – 16 Jahren erreicht wird. Bei einem Garantiezins von 1,25 % würden sich bei der heutigen Kostenstruktur der Produkte Mindestlaufzeiten für den garantierten Beitragserhalt von bis zu 25 Jahren ergeben. Dies kann und wird für die Branche keine Lösung sein.

## Konsequenzen für Kosten und Kalkulation

Ist der Garantiezins durch den Gesetzgeber fixiert, so bleibt als einziger Ausweg zur Sicherstellung des garantierten Beitragserhalts die Senkung der Kosten – zunächst einmal der einkalkulierten Kosten, da wir uns in der Diskussion um den garantierten Beitragserhalt ausschließlich auf der Seite der Produktkalkulation befinden – unabhängig von tatsächlich bezahlten Provisionen oder real angefallenen Verwaltungskosten. Diese feine aber zentrale Unterscheidung wird in der öffentlichen Diskussion leider bisweilen vernachlässigt. Eine Absenkung der einkalkulierten Kosten wird aber zwangsläufig auch eine Reduktion der tatsächlichen Kosten, sowohl auf Seiten der Vermittler als auch in den Verwaltungen der Unternehmen nach sich ziehen müssen. Von einer solchen Kostenreduktion würden zunächst einmal die Versicherungsnehmer profitieren über verbesserte Ablaufleistungen. Ob sich auch für die Unternehmen eine positive Wirkung auf die Ertragskraft entfaltet, hängt zum einen davon ab, wie stark die Einsparungen der tatsächlichen Kosten im Vergleich zu den verringerten Kostenentnahmen aus den Verträgen ausfallen. Zum anderen davon, inwieweit Aufwendungen zur Stützung der Vertriebe anfallen. In den Vertrieben würde eine Reduktion der Provisionen nämlich eine Konsolidierungswelle auslösen, die auch in den Vertriebsnennenden deutliche Spuren hinterläßt. Es wäre falsch, die Auswirkungen einer Rechnungszinssenkung zu dramatisieren. Meist sind diese geringer als von der Versicherungsbranche prophezeit. Negative Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt sowie die Versorgung der Bevölkerung mit qualifizierter Beratung lassen sich aber definitiv nicht vermeiden.

## Nutzen einer Senkung des Garantiezinses vor dem Hintergrund von Solvency II

Völlig abwegig ist jedoch die Argumentation, eine Absenkung des Garantiezinses könnte die Unternehmen vor dem Hintergrund von Solvency II kurzfristig entlasten. Ein reduzierter Garantiezins im Neugeschäft wirkt sich erst nach vielen Jahren auf die durchschnittliche Garantie in den Beständen der Unternehmen aus. Und genau diese Bestände mit den in der Vergangenheit hohen Garantien von bis zu 4 % sind das Problem der Unternehmen, nicht das derzeitige Neugeschäft mit 1,75 % Garantiezins. Zumal die Häuser in der Neuanlage derzeit „sichere Renditen“ von weit über 2 % erzielen. Um es noch deutlicher zu machen: Viel Neugeschäft mit einem Garantiezins von 1,75 % läßt die durchschnittliche Garantie im Bestand schneller sinken als wenig Neugeschäft mit 1,25 %. Zu guter Letzt sei angemerkt, dass die Ausgestaltung von Zinsgarantien unter Solvency II ab dem 1.1.2016 ein noch offenes Thema ist. Der Sinn einer Rechnungszinsabsenkung davor und der hohen damit verbundenen Umsetzungskosten in den Unternehmen erschließt sich damit nicht.



# Für niedrige Zinsen gibt es Lösungen



**Nils S. Hemmer,**  
Head of Wholesale and Third Party Distribution, Pioneer Investments

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld erweist sich als existentielle Herausforderung für die Versicherer. Unter den aktuellen Marktbedingungen werfen risikoarme Kapitalanlagen aus dem Rentenbereich kaum ausreichende Erträge mehr ab. An dieser Situation wird sich in absehbarer Zeit wenig ändern. Diese Einsicht hat in der Assekuranz längst Platz gegriffen. So erwartet jeder zweite Branchenvertreter – laut einer aktuellen Umfrage von Pioneer Investments im Rahmen der jüngsten Handelsblatt Jahrestagung Assekuranz – bei „sicheren“ Papieren eine Rendite unterhalb der Inflationsrate. Die Erfüllung von Verpflichtungszusagen gegenüber dem Kunden wird so zu einem schwierigen Unterfangen. Neue Wege in der Kapitalanlage und der Produktgestaltung scheinen unausweichlich.

## Eine veränderte Welt

Ein Umdenken ist bereits im Gange. Jeder Zweite der von Pioneer Investments befragten Assekuranz-Branchenvertreter rechnet damit, dass kapitalmarktnahe Produkte im Vorsorgemarkt erheblich an Bedeutung gewinnen werden. Hinter dieser Einschätzung verbirgt sich die Erkenntnis, dass rentierliche Anlagelösungen heute nur noch unter Nutzung des Kapitalmarktes realisiert werden können. Eine Bedingung, die im Übrigen nicht nur für Versicherungen, sondern darüber hinaus auch für andere institutionelle Investorengruppen sowie für Privatanleger gilt. In der Zusammenarbeit mit aktiven Asset Managern können Versicherungen ihr Anlagespektrum erweitern, wobei entsprechende Lösungen mit einem robusten Risikomanagement ausgestattet sein müssen.

## Erweiterung von Renten-Strategien

Fixed Income – und Government Bonds im Besonderen – spielt für Versicherungen nach wie vor die zentrale Rolle. Um hier die Erträge anzureichern, reicht eine Beta-Diversifikation nicht mehr aus. Portables Alpha ist das Gebot der Stunde. In einigen Pioneer-Strategien reichern die Portfoliomanager die Renditen aus Indexanlagen mit Erträgen aus bis zu zwanzig unkorrelierten Alpha-Quellen an. Dabei setzt ein Team von sechzehn Managern unter anderem auf Strategien aus den Bereichen Duration, Inflation, Zinsentwicklung und Währungen. Hinter jeder Strategie steht ein eigener „Risk Taker“: ein Portfolio Manager, der auf den jeweiligen Anlagebereich spezialisiert ist, um bei jeder Positionierung einen im Vorhinein festgelegten Zielertrag zu liefern. In einem Umfeld, in dem es nur eine Frage der Zeit sein dürfte, bis die Zinsen wieder steigen, lohnt sich durchaus auch der Blick auf Absolute Return Strategien, die mit dieser Risk-Taker-Matrix operieren.

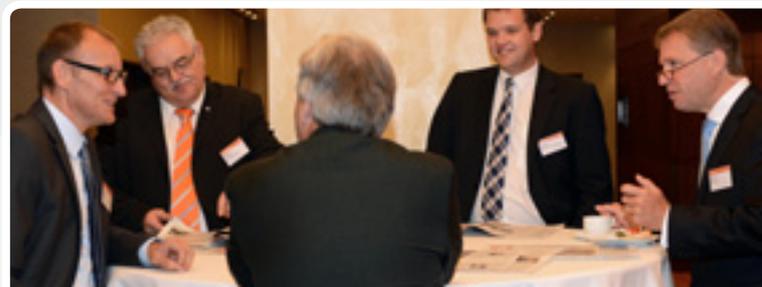
## Assetklasse „Income“

Im Hinblick auf Fondspolizen, bei denen Altersvorsorgekunden grundsätzlich die ganze Bandbreite der Anlageklassen zur Verfügung steht, lohnt sich der Blick über Fixed Income hinaus auf das gesamte Spektrum des Income Investments. Dadurch wird es möglich, den nach wie vor meist risikoaversen Kunden eine Brücke von Festzinsanlagen hin zu ertragreicheren Anlagen zu bauen, und damit das größte Risiko – eine Negativrendite – zu umgehen. Als Beispiel sei der Pioneer Funds – European Target Income genannt: Der Europa-Aktienfonds setzt auf Titel mit stabilen Dividenden sowie Prämien aus Covered-Call-Geschäften auf ausgewählte Aktien im Fonds. Das Management orientiert sich an keiner Benchmark, sondern legt am Anfang des Jahres ein Ausschüttungsziel fest – daher der Name „Target Income“. Beide Ausschüttungsquellen – Dividenden und Optionsprämien – wirken sich in der Regel stabilisierend auf das Portfolio aus: In Abwärtsmärkten bieten die regelmäßigen Erträge der Dividendenstrategie normalerweise einen Puffer. Die Optionsstrategie ihrerseits senkt in der Regel die Volatilität. Für die unterschiedlichen Bedarfe der Kunden bietet Pioneer Investments ein komplette Target Income-Familie an, die neben Europa-Aktien auch die Bereiche Globale Aktien, Globales Multi Asset und Globale Substanzwerte umfasst.

Bei alledem gilt es natürlich, ein robustes Risikomanagement zu betreiben, gerade in einer Zeit, in der sich viele Volkswirtschaften in einer Übergangsphase befinden: Die USA und Europa müssen in absehbarer Zeit ihre extrem lockere Politik zurücknehmen und die großen Schwellenländer haben strukturelle Änderungen vorzunehmen, um auch weiterhin erfolgreich zu sein. All dies birgt Tail Risks, die unerwartet eintreten können und die es zu managen gilt.

## Fazit

Es mangelt nicht an Möglichkeiten für Versicherungen, im Niedrigzinsumfeld höhere Renditen als jene von „sicheren“ Staatsanleihen zu generieren. Bei Fixed Income Investments sollte der Fokus neben Beta-Diversifikation auf portablen Alpha liegen. Bei Fondspolizen lautet die Herausforderung, Produkte zu entwickeln, die den Bedürfnissen tendenziell risikoaverser Kunden entsprechen. Alleine sind diese Aufgaben kaum zu bewältigen: Eine partnerschaftliche Zusammenarbeit zwischen Versicherungen und Asset Managern ist die Grundlage für erfolgreiche Lösungen.



# Ertrag in Sicht.



*Wer auf Erfolgskurs bleiben möchte, muss eine neue Richtung einschlagen. Als globale Investmentgesellschaft bieten wir Ihnen auch im aktuellen Niedrigzinsumfeld überzeugende individuelle Portfoliolösungen und sorgen so für Rückenwind.*

Erfahren Sie mehr: 0800.888.1928  
[www.ertrag-in-sicht.de](http://www.ertrag-in-sicht.de)



Versicherungen

11. Handelsblatt Jahrestagung  
**Neue Entwicklungen in  
der Versicherungsaufsicht**  
14. und 15. Juli 2014, München

**EUROFORUM**  
Quality in Business Information

# Solvency II vor dem Zieleinlauf - Endlich Realität statt nur Theorie



Nach mehr als einem Jahrzehnt scheint der epochale Paradigmenwechsel der Versicherungsaufsicht Realität zu werden – Solvency II wird tatsächlich eingeführt. Der point-of-no-return ist überschritten und die Dynamik der Vorbereitungsarbeiten ist groß.

Seien Sie dabei, wenn Experten aus Versicherungen und der Aufsicht ihre Meinung zu den aktuellen Entwicklungen von Solvency II mit uns teilen, diskutieren, welche Risiken und Nebenwirkungen das neue Aufsichtsregime haben wird – aber auch welche Chancen und neue Wege sich auftun werden.

#### Solvency meets Kapitalanlage:

Parallel findet die 14. Handelsblatt Jahrestagung „Kapitalanlagestrategien für Versicherungen und institutionelle Investoren“ statt – Ihre Vorteile:

- ▶ Mehr Networking-Möglichkeiten in den Pausen
- ▶ Cross-Table-Dinner mit wechselnden Gesprächspartnern bei der gemeinsamen Abendveranstaltung
- ▶ Mehr fachlicher Austausch in gemeinsamen Vortragsblöcken



Für interessante Diskussionen stehen u. a. zur Verfügung: **Dr. Guido Bader**, Stuttgarter Lebensversicherung; **Gabriel Bernardino**, EIOPA; **Dr. Peter Braumüller**, FMA, IAIS; **Dr. Bernhard Kaufmann**, Munich Re; **Prof. Dr. h.c. Gerhard Stahl**, Talanx AG; **Prof. Dr. Wolfram Wrabetz**, Helvetia Deutschland



Weitere Informationen zum Branchentreff unter:  
<http://veranstaltungen.handelsblatt.com/solvency>



Info-Telefon:  
Anke Ehrentreich, **0211.96 86 – 35 77**

**Handelsblatt**

Substanz entscheidet.

# Veranstaltungsvorschau

## Handelsblatt und WirtschaftsWoche Veranstaltungen

Handelsblatt Jahrestagung  
**Unternehmensjuristentage**  
 25. und 26. Juni 2014, Berlin

14. Handelsblatt Jahrestagung  
**Kapitalanlagenstrategien für  
 Versicherungen, Pensionskassen,  
 Versorgungswerke und andere  
 institutionelle Investoren**  
 14. und 15. Juli 2014, München

11. Handelsblatt Jahrestagung  
**Neue Entwicklungen in der  
 Versicherungsaufsicht**  
 14. und 15. Juli 2014, München

19. Handelsblatt Jahrestagung  
**Banken im Umbruch**  
 4. und 5. September 2014,  
 Frankfurt am Main

8. Handelsblatt Jahrestagung  
**Strategiemeeting  
 Lebensversicherungswirtschaft**  
 27. und 28. August 2014, Köln

14. Handelsblatt Jahrestagung  
**Private Equity 2014**  
 4. und 5. September 2014, Frankfurt am Main

9. Handelsblatt Jahrestagung  
**Compliance**  
 8. und 9. September 2014, Düsseldorf

13. Handelsblatt Jahrestagung  
**Neue Entwicklungen in der Bankenaufsicht**  
 3. und 4. November 2014, Mainz

WirtschaftsWoche-Konferenz  
**Finanzrisiken in Pensionsplänen beherrschen**  
 19. und 20. August 2014, Düsseldorf

## EUROFORUM Veranstaltungen

18. EUROFORUM-  
 Jahrestagung  
**Organschaft 2014**  
 22. und 23. September 2014,  
 Hamburg

EUROFORUM-Konferenz  
**Professionelles  
 CTA-Management**  
 13. und 14. November 2014,  
 Köln

EUROFORUM-Konferenz  
**Versicherung von  
 CyberRisiken**  
 17. und 18. Juli 2014,  
 München





Ihr persönlicher Anmeldecode



INFOPOST  
Ein Service der Deutschen Post

ALLEMAGNE Port payé

Bitte ausfüllen und faxen an: +49 (0) 211.96 86 - 40 40

# Standpunkte Versicherungen

1/2014

## 14. Handelsblatt Jahrestagung

**Kapitalanlagestrategien für Versicherungen, Pensionskassen und Versorgungswerke und andere institutionelle Investoren** (P1200550M012)  
<http://vhb.handelsblatt.com/kapitalanlage>

- Ja, ich nehme teil an der Jahrestagung „Kapitalanlagestrategien“ am **14. und 15. Juli 2014 in München** zum Preis von € 2.199,- p.P. zzgl. MwSt.
- Bitte senden Sie mir **ausführliche Informationen** zu dieser Veranstaltung.
- Ich interessiere mich für **Ausstellungs- und Sponsoringmöglichkeiten**.
- Ja, ich abonniere den kostenlosen **Versicherungs-Newsletter Standpunkte**.
- Ich möchte meine Adresse wie angegeben korrigieren lassen. [Wir nehmen Ihre Adressänderung auch gerne telefonisch auf: +49 (0) 211.96 86 - 33 33.]

## 8. Handelsblatt Jahrestagung

**Strategiemeeting Lebensversicherungswirtschaft** (P1200575M012)  
<http://vhb.handelsblatt.com/lebensversicherung>

- Ja, ich nehme teil an der Jahrestagung „Strategiemeeting Lebensversicherungswirtschaft“ am **27. und 28. August 2014 in Köln** zum Preis von € 2.199,- p.P. zzgl. MwSt.
- Bitte senden Sie mir **ausführliche Informationen** zu dieser Veranstaltung.
- Ich interessiere mich für **Ausstellungs- und Sponsoringmöglichkeiten**.

(SIXA01)

Name, Vorname	
Position/Abteilung	
Telefon	Fax
E-Mail	Geburtsjahr

Die EUROFORUM Deutschland SE darf mich über verschiedenste Angebote von sich, Konzern- und Partnerunternehmen wie folgt zu Werbezwecken informieren:  
Zusendung per E-Mail:  Ja  Nein per Fax:  Ja  Nein

Firma
Anschrift
Branche
Ansprechpartner im Sekretariat

Datum, Unterschrift

Bitte ausfüllen, falls die Rechnungsanschrift von der Kundenanschrift abweicht:

Name
Abteilung
Anschrift

**Teilnahmebedingungen.** Der Teilnahmebetrag für diese Veranstaltung inklusive Tagungsunterlagen, Mittagessen, Pausengetränken und Abendessen pro Person zzgl. MwSt. ist nach Erhalt der Rechnung fällig. Nach Eingang Ihrer Anmeldung erhalten Sie eine Bestätigung. Die Stornierung (nur schriftlich) ist bis 14 Tage vor Veranstaltungsbeginn kostenlos möglich, danach wird die Hälfte des Teilnahmebetrages erhoben. Bei Nichterscheinen oder Stornierung am Veranstaltungstag wird der gesamte Teilnahmebetrag fällig. Gerne akzeptieren wir ohne zusätzliche Kosten einen Ersatzteilnehmer. Programmänderungen aus dringendem Anlass behält sich der Veranstalter vor.

**Datenschutzinformation.** Die EUROFORUM Deutschland SE verwendet die im Rahmen der Bestellung und Nutzung unseres Angebotes erhobenen Daten in den geltenden rechtlichen Grenzen zum Zweck der Durchführung unserer Leistungen und um Ihnen postalisch Informationen über weitere Angebote von uns sowie unseren Partner- oder Konzernunternehmen wie der Handelsblatt GmbH zukommen zu lassen. Wenn Sie unser Kunde sind, informieren wir Sie außerdem in den geltenden rechtlichen Grenzen per E-Mail über unsere Angebote, die den vorher von Ihnen genutzten Leistungen ähnlich sind. Soweit im Rahmen der Verwendung der Daten eine Übermittlung in Länder ohne angemessenes Datenschutzniveau erfolgt, schaffen wir ausreichende Garantien zum Schutz der Daten. Außerdem verwenden wir Ihre Daten, soweit Sie uns hierfür eine Einwilligung erteilt haben. Sie können der Nutzung Ihrer Daten für Zwecke der Werbung oder der Ansprache per E-Mail oder Telefax jederzeit gegenüber der EUROFORUM Deutschland SE, Postfach 11 12 34, 40512 Düsseldorf widersprechen.

**Zimmerreservierung.** Im Tagungshotel steht ein begrenztes Zimmerkontingent zum ermäßigten Preis zur Verfügung. Bitte nehmen Sie die Reservierung direkt im Hotel unter dem Stichwort Handelsblatt-/EUROFORUM-Konferenz vor. Änderungen vorbehalten.

**Wir über uns.** Handelsblatt Veranstaltungen vermitteln Ihnen in hochkarätigen Konferenzen und Seminaren wichtige Wirtschaftsinformationen zu aktuellen Themen. Wir bieten damit Führungskräften aus Wirtschaft und Industrie Foren für Know-how-Transfer und Meinungsaustausch. Mit der Planung und Organisation der Veranstaltungen haben wir die EUROFORUM Deutschland SE beauftragt.

## Anmeldung und Information

per Fax: +49 (0) 211.96 86 - 40 40  
 telefonisch: +49 (0) 211.96 86 - 35 77 [Anke Ehrentreich]  
 Zentrale: +49 (0) 211.96 86 - 30 00  
 schriftlich: EUROFORUM Deutschland SE Postfach 11 12 34, 40512 Düsseldorf  
 per E-Mail: [anmeldhb@euroforum.com](mailto:anmeldhb@euroforum.com)  
 im Internet:  
<http://veranstaltungen.handelsblatt.com/lebensversicherung>  
<http://veranstaltungen.handelsblatt.com/kapitalanlage>