

Auswirkungen von Solvency II auf die Fondsgesellschaften

Die Kapitalanlage von Versicherungsunternehmen (VU) in Investmentfonds hat große Bedeutung: Im Durchschnitt machen Anteile an inländischen Sondervermögen bei Erst-VU in Deutschland rund ein Viertel der Kapitalanlagen aus. Das so veranlagte Vermögen ist von 242 Milliarden Euro Anfang 2007 auf 294 Milliarden Euro im 3. Quartal 2011 angewachsen¹⁾ und macht bei einem insgesamt per 30. September 2011 verwalteten Vermögen von 307 Milliarden Euro in Publikumsfonds und 797 Milliarden Euro in Spezialfonds mit Domizil Deutschland²⁾ rund 27 Prozent aller Investitionen in Investmentfonds aus.

Eine neue Phase der Regulierung

Unter aufsichtsrechtlichen Gesichtspunkten ist die Kapitalanlage der VU derzeit durch das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG³⁾) und die einschlägigen Rundschreiben⁴⁾ der BaFin bestimmt. Die Umsetzung der europäischen Rahmenrichtlinie Solvency II zu den Solvenzanforderungen wird die VU in eine neue Phase der Regulierung führen und dabei auch erhebliche Auswirkungen auf das institutionelle Geschäft der Fondsgesellschaften haben. Mit zunehmender Konkretisierung der Vorgaben im europäischen Gesetzgebungs- und Implementierungsprozess lohnt es sich, frühere Arbeiten zum Thema⁵⁾ zu ergänzen und Anknüpfungspunkte in der Wertschöpfungskette der Fondsgesellschaften zu beleuchten.

Solvency II ist ein Projekt der Europäischen Kommission zur Festlegung neuer Solvabilitätsvorschriften für VU. Mit der am 6. Januar 2010 in Kraft getretenen Richtlinie 2009/138/EU⁶⁾ ist ein risikoorientiertes Regelwerk für die Eigenmittelanforderungen entstanden, welches einheitlich für alle Versicherer in der Europäischen Union (EU) gilt, und sämtliche bilanziellen und außerbilanziellen Positionen erfasst. Im Lam-

falussy-Verfahren wurden zwar bereits Durchführungsrichtlinien und -verordnungen in Zusammenarbeit mit Marktteilnehmern und Ausschüssen erarbeitet, darunter die Omnibus-II-Richtlinie⁷⁾ zur Ausdehnung der Befugnisse der EU-Aufsichtsbehörden zur Entwicklung von technischen Standards, der Konkretisierung der Schlichtungskompetenz und der Einführung von Übergangsfristen. Es sind aber längst nicht alle notwendigen Einzelheiten festgelegt. Zuletzt gab es aufgrund der Fülle offener Punkte eine Verschiebung der Anwendung von Solvency II auf den 1. Januar 2014.

Solvency II ruht auf drei Säulen: den quantitativen Anforderungen, den qualitativen Anforderungen und den Berichtspflichten (Abbildung 1). Für das Folgende relevant sind die 1. und die 3. Säule.

Dr. Boris Neubert, Leiter Business Development, IDS GmbH – Analysis and Reporting Services (IDS) und Dozent, Frankfurt School of Finance and Management, Frankfurt am Main

Ähnlich wie Basel III vorbereitet auch Solvency II bei den betroffenen Finanzdienstleistern ein hohes Maß an Unsicherheit. Auch bei den Fondsgesellschaften, die maßgeblich in die Kapitalanlageaktivitäten der Versicherer eingebunden sind, registriert der Autor hinsichtlich der Auswirkungen und des anstehenden Handlungsbedarfs der neuen Regelungen ein uneinheitliches Stimmungsbild. Er selbst will das Thema keinesfalls auf eine sachgerechte Modifikation der vorhandenen Verfahren zum Anlegerreporting beschränkt sehen, sondern betrachtet es auch unter den Gesichtspunkten des Vertriebs und der Produktentwicklung. Diese breitere Einordnung des Projektes, so seine interessewahrende Botschaft, eröffnet Chancen zur Stärkung der Wettbewerbsposition. (Red.)

Die zentrale aufsichtsrechtliche Kontrollgröße in Solvency II ist die Solvenzkapitalanforderung (Solvency Capital Requirement, SCR) in Säule 1. Der SCR stellt eine Untergrenze für die Eigenkapitalausstattung dar. Er deckt alle quantifizierbaren Risiken des VU ab und entspricht in der Marktwertbilanz einem Value-at-Risk des Eigenkapitals zum Konfidenzniveau 99,5 Prozent auf Jahreshorizont. Das VU wählt zur Berechnung des SCR den Standardansatz als von der Aufsichtsbehörde fest vorgegebenes deterministisches Modell oder verwendet (teilweise) ein internes Modell auf Basis eigener stochastischer Verfahren. Unabhängig vom Einsatz eines internen Modells ist aber immer auch der SCR nach dem Standardansatz zu berechnen und an die Aufsichtsbehörde zu berichten.

Eine Fülle von Berichtspflichten

Säule 3 bringt eine Fülle von Berichtspflichten gegenüber der Öffentlichkeit und der Aufsicht. Gegenstand der Konsultationen⁸⁾, die im Januar 2012 endeten, war ein Kranz von 62 sogenannten Quantitative Reporting Templates (QRTs), die vom Versicherer oder Versicherungskonzern regelmäßig zu füllen sind. Die Angemessenheit, Anwendbarkeit und Durchführbarkeit von Solvency II wurde in fünf sogenannten Quantitative Impact Studies (QIS) erprobt. Die Vorgaben⁹⁾ aus der letzten Studie QIS 5¹⁰⁾ können dabei als Anhaltspunkt für die künftigen Berechnungsvorschriften dienen. Notwendigkeiten für Anpassungen ergeben sich aus den Erfahrungen mit QIS 5 sowie der laufenden deutschen Studie QIS 6, die noch in Diskussion sind.

Das Stimmungsbild bei den Fondsgesellschaften zu den Auswirkungen und Chancen der neuen Regulierung der VU ist uneinheitlich und aufgrund des aktuellen

Abbildung 1: Die drei Säulen von Solvency II

Säule 1	Säule 2	Säule 3
Quantitative Anforderungen <ul style="list-style-type: none"> • Marktkonforme Bewertung der Aktiva und Passiva • Berechnung der Solvency Capital Requirements (SCR) • Minimum Capital Requirement (MCR) • Berechnung von versicherungsspezifischen Stresstests 	Qualitative Anforderungen <ul style="list-style-type: none"> • Risikostrategien • Organisationsstruktur • Internes Steuerungs- und Kontrollsystem • Revision • Aufsichtliche Überprüfungsverfahren – Supervisory Review Process (SRP) • Own Risk and Solvency Assessment (ORSA) 	Berichtspflichten <ul style="list-style-type: none"> • Gegenüber Öffentlichkeit und Aufsicht • Transparenz • Unternehmensstrategie, Risikomanagement und Modell • Solvency and Financial Condition Report (SFCR) <ul style="list-style-type: none"> ▪ jährlich ▪ quantitativ + qualitativ • Reporting für Aufsichtsbehörde <ul style="list-style-type: none"> ▪ QRTs ▪ Frequenz?
Ziele: konsequent risikoorientierte Systeme, Verbesserung der Risikomanagementprozesse, Harmonisierung		

Diskussionsstands zur Implementierung von Solvency II von Unsicherheit gekennzeichnet. Dabei ist ein breites Spektrum von Meinungen und Herangehensweisen zu beobachten. Es reicht von der Reduktion des Handlungsbedarfs auf die rein reaktive Bedienung von Reportinganforderungen bis zur proaktiven Nutzung des Themas im Vertrieb mittels unter Solvency-II-Gesichtspunkten effizienter Produkte für VU. Das Thema Solvency II bietet also den Fondsgesellschaften Differenzierungsmöglichkeiten im Wettbewerb.

Fondsgesellschaften, die sich mit einem überzeugenden Produktangebot für institutionelle Anleger im Anwendungsbereich von Solvency II positionieren wollen, benötigen zwingend profundes Know-how zu den Auswirkungen einer Investition in Investmentfonds auf den Eigenmittelbedarf und zu den tatsächlichen Reportingbedürfnissen dieser Anleger.

Entlang der Wertschöpfungskette der Fondsgesellschaft gibt es für diese Häuser eine Reihe von Anknüpfungspunkten in den Unternehmensbereichen Produktmanagement, Vertrieb, Fondsmanagement, Investmentcontrolling und Anlegerreporting (Abbildung 2). Die zentralen Punkte sind dabei die Produktgestaltung in Einklang mit der Kapitalanlagestrategie der VU unter Solvency II und das künftige Anleger- und Aufsichtsreporting. Hierauf wird im Folgenden eingegangen.

Impulse für die Produktgestaltung

Der SCR ist eine wesentliche Steuerungsgröße für Kapitalanlagen der VU. Die Renditeerwartung aus Investmentfonds ist somit auch vor dem Hintergrund der resultierenden Eigenmittelbelastung zu sehen. Der Schluss, dass die Herstellung von effizienten Produkten ganz und gar unmöglich

sei, weil die Fondsgesellschaft in der Regel die Gesamtbilanz und damit den Beitrag des Investmentfonds zum SCR nicht kenne, ist vorschnell und falsch. Es lohnt sich vielmehr, die Berechnung des SCR zu betrachten und die Auswirkungen von Anlagestrategien auf den SCR zu analysieren. Dies wird für den SCR im Standardansatz gemäß der Ausprägung aus QIS 5 durchgeführt.

Einflussgrößen auf den SCR: Die Berechnung ist in den Artikeln 103 bis 111 der Solvency-II-Richtlinie skizziert. Die Details finden sich in Appendix IV der Richtlinie und in den QIS 5 Technical Specifications auf Seite 90ff. Die Berechnung setzt sich aus mehreren Modulen zusammen (Abbildung 3). Für jedes Modul gibt es eine eigene Logik (Umfang, Eingangs- und Ausgangsdaten, Rechenvorschriften, Erleichterungen, Vereinfachungen).

Marktrisiken als bedeutendstes Risikomodul

Der SCR ist ein Betrag in Geldeinheiten. Er ergibt sich aus dem Basis-SCR zuzüglich einer Korrektur für risikoabsorbierende Effekte aus der Schadenreserve und latenten Steuern und zuzüglich dem SCR aus operationellen Risiken. Der Basis-SCR ist die mittels einer vorgegebenen Korrelationsmatrix diversifizierte Summe über die SCR-Beiträge aus den fünf Modulen Marktrisiko, krankensversicherungstechnisches Risiko, Ausfallrisiko, lebensversicherungstechnisches Risiko und nicht-lebensversicherungstechnisches Risiko plus dem SCR aus immateriellen Vermögensgegenständen.

Die Marktrisiken stellen wegen des hohen Beitrags von 57 Prozent¹¹⁾ zum Basis-SCR das bedeutendste Risikomodul dar. Die Kapitalanlagen in Investmentfonds tragen hierzu bei. Der Marktrisiko-SCR wird mittels der Korrelationsmatrix in Abbildung 3 als Aggregation von sieben Komponenten zur Gesamtbilanz des VU errechnet. Je Komponente sind die Beiträge aus einem Investmentfonds im Standardansatz additiv zu derselben Komponente aus anderen Investmentfonds sowie aus den Direktanlagen und Passiva des VU. Aufgrund der positiven Korrelationen der für Investmentfonds relevanten Komponenten lässt sich daher auch eine Tendenzaussage zum Einfluss der Komponenten aus einem Investmentfonds zum SCR des VU treffen:

Abbildung 2: Aktivitäten entlang der Wertschöpfungskette der Fondsgesellschaft

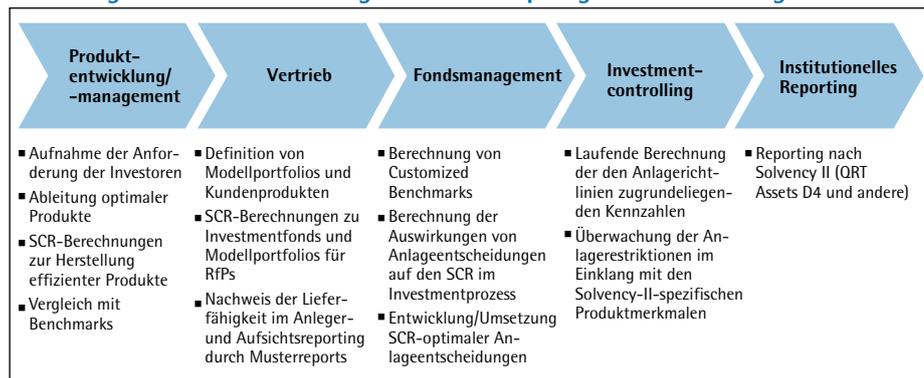
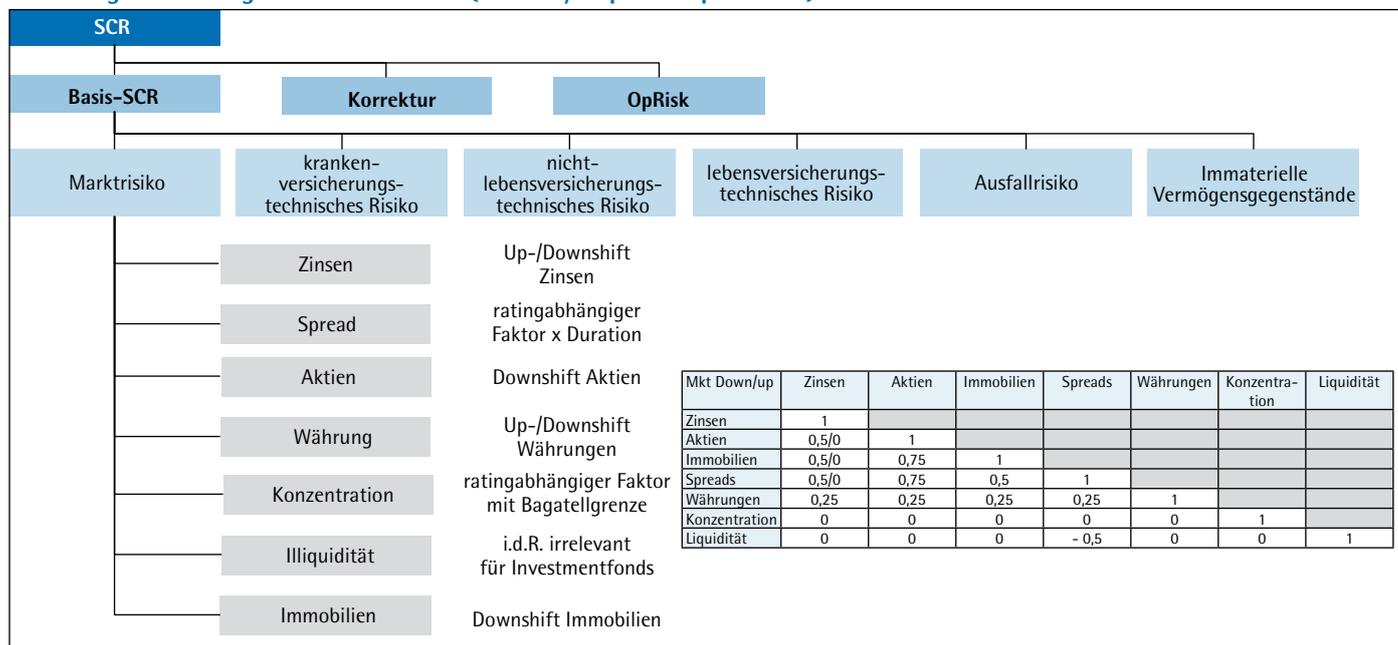


Abbildung 3: Einflussgrößen auf den SCR (Solvency Capital Requirement)



Zinsrisiko-SCR: Änderung des Marktwerts bei Neubewertung aller zinsensitiven Instrumente unter Verwendung der Zinsstrukturkurven nach Stress (Zinsanstieg und -rückgang). Da Zinsrisiken sowohl auf der Aktivseite (zum Beispiel aus Anlagen in verzinslichen Wertpapieren) als auch auf der Passivseite (aktuarielle Darstellung der versicherungstechnischen Verbindlichkeiten durch Cash-Flows) vorhanden sind, kann eine Aussage zum Einfluss der Zinsposition im Investmentfonds auf den Zinsrisiko-SCR nur bei Kenntnis der Gesamtbilanz erfolgen.

Spreadrisiko-SCR: Produkt aus Marktwert, ratingabhängigem Faktor und Duration. Spreadrisiken führen zu einer Erhöhung des SCR.

Aktienrisiko-SCR: Änderung des Marktwerts bei Rückgang der Aktienkurse um 39 Prozent oder 49 Prozent (gegebenenfalls korrigiert um aufsichtlich vorgegebene Auf-/Abschläge). Ein positives Aktienexposure führt zu einer deutlichen Erhöhung des SCR.

Währungs-SCR: Änderung des Marktwerts bei Anstieg oder Rückgang der Wechselkurse von im Allgemeinen 25 Prozent. Währungsrisiken führen zu einer deutlichen Erhöhung des SCR.

Konzentrationsrisiko-SCR: Produkt aus Marktwert und ratingabhängigem Faktor

mit Bagatellgrenze je Emittent. Häufungen führen zu einer zusätzlichen Eigenkapitalanforderung.

Illiquiditäts-SCR: in der Regel irrelevant für Investmentfonds.

Immobilien-SCR: Änderung des Marktwertes bei Rückgang der Immobilienbewertung, wobei die für alle Immobilienanlagen gleiche Höhe von 25 Prozent derzeit noch in Diskussion ist.

Steuerungsgrößen auf Ebene des Investmentfonds: Steuerungsgrößen aus Sicht des Asset Managers sind die Komponenten Aktienrisiko-SCR, Spreadrisiko-SCR, Währungs-SCR und Immobilien-SCR. Eine Betrachtung des Zinsrisiko-SCR ist für Produkte zur Durationssteuerung von Belang. Konzentrationsrisiken sind per se durch das Investmentrecht¹²⁾ begrenzt.

Exemplarisch ableitbare Regeln

Exemplarisch lassen sich folgende Regeln ableiten: Aufgrund der asymmetrischen Reaktion auf Änderungen der unterliegenden Aktienkurse bieten Wandelanleihen Vorteile gegenüber Aktien (Beitrag zum SCR nur wenig höher als bei Anleihen bei Aufwärtspotenzial wie Aktien¹³⁾). Bei spreadrisikobehafteten Anleihen sind, eine ausreichende Markttiefe und -breite vorausgesetzt, aufgrund der Durationsab-

hängigkeit kurze Laufzeiten zu bevorzugen, zumal sich die Laufzeitstruktur der Credit Spreads in den letzten Jahren verflacht hat. Währungsrisiken sind zu vermeiden, entweder durch Sicherungsgeschäfte im Investmentfonds oder durch Risiko-Overlay-Konzepte.

Die Absicherungswirkung von Derivaten wird bei der SCR-Berechnung berücksichtigt, wobei die Marktwertänderung aus nicht-rollierenden Sicherungsgeschäften nur mit dem Anteil der Restlaufzeit an einem Jahr angesetzt wird.

Produktbedarf aus Sicht des VU: Wegen der Steuerungsmöglichkeit auf Ebene der Komponenten des SCR werden die VU Bedarf an modularen Konzepten anmelden: einzelne Segmente können an Asset Manager bei Fondsgesellschaften vergeben werden, während die Gesamtsteuerung dem VU obliegt.¹⁴⁾

Wertsicherungsprodukte sind interessant, solange die damit verbundenen Garantien rechtsverbindlich sind – in diesem Fall kann das VU statt den effektiven SCR-Komponenten aus dem Investmentfonds auch den Abstand des Marktwerts zur Wertuntergrenze ansetzen. Bei regelgebundenen Produkten, die lediglich „weiche“ Garantien aussprechen, ist dies nicht möglich, da dynamische Sicherungsstrategien per se nicht als Risikominderungs-

technik anerkannt sind (QIS 5 Technical Specification, Abschnitt SCR 12.5).

Interessant sind daneben sogenannte „Alpha-Produkte“, die in Aktien mit überdurchschnittlichen Renditen investieren und das allgemeine Aktienrisiko durch Verkaufspositionen in Aktienindexfutures eliminieren. Dabei ergibt sich ein geldmarktähnliches Ertragsprofil mit verschwindend geringem Beitrag zum SCR.

Künftiges Anleger- und Aufsichtsreporting

QRT Assets-D4: Gegenstand vertiefter Betrachtungen und Kommentierungen innerhalb der Asset-Management-Branche in Deutschland war bisher im Wesentlichen das QRT „Assets-D4“. Mit diesem QRT berichten die Versicherer die Positionen in den Investmentfonds, in welche sie investiert sind. Es ist davon auszugehen, dass die Anleger die Befüllung von „Assets-D4“ den Fondsgesellschaften aufbürden werden.

„Assets-D4“ ist vierteljährlich, oder, bei nur unwesentlicher Größe der Anlage bei einem VU, jährlich zu erstellen. Es enthält nach Assetklasse, geografischer Region und Währung gruppiert die summierten Marktwerte der Positionen in den Investmentfonds; Verbindlichkeiten sind gesondert auszuweisen. Die Assetklasse wird in einem Complementary Identification Code (CIC) verschlüsselt. Enthält der Investmentfonds Anteile an anderen Investmentfonds, so muss eine rekursive Durchschau erfolgen, bis alle materiellen Risiken erfasst sind. Fehlt es an dieser Transparenz, ist für die enthaltenen Zielfonds entweder

die ungünstigste mit ihren Anlagerichtlinien noch vereinbare Investition oder eine Klassifizierung als Aktien zu wählen.

Neben der Tatsache, dass es sich bei „Assets-D4“ um ein grundsätzlich neues Berichtsformat handelt, stellen die korrekte Standardisierung der Positionen nach dem bisher am Markt nicht verfügbaren CIC, die Zuordnung der geografischen Regionen und die Durchschau in Zielfonds in einer von internen und externen Prüfern nachvollziehbaren Weise Herausforderungen für die Fondsgesellschaft dar.

Weitere QRTs: Eine Befüllung von „Assets-D4“ alleine wird dem VU nicht genügen, um alle zu berichtenden Kennzahlen in Bezug auf die Kapitalanlagen in Investmentfonds vollständig ermitteln zu können. Neben Berührungspunkten zu den QRTs BS-C1, BS-C1D und Cover-A1A ergibt sich insbesondere aus der Ermittlung des SCR für die QRTs SCR-B2A, SCR-B3A und SCR-B3B zusätzlicher Bedarf für die Übermittlung von Daten und Kennzahlen zu den Investmentfonds.

Schaffung von Transparenz über die Risiken

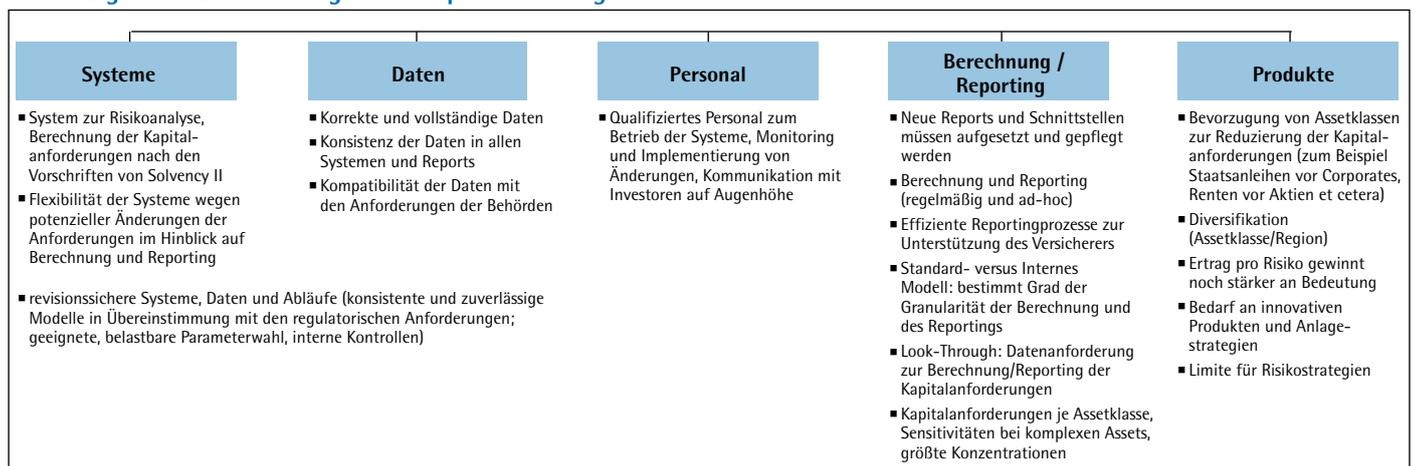
Beiträge zum SCR: Ein wesentliches Ziel der Regulierung, insbesondere seit der globalen Finanzkrise, ist die Schaffung von Transparenz über die Risiken aus Kapitalanlageprodukten und damit verbunden die Förderung einer Durchschau in Investmentfonds. Verwender eines internen Modells benötigen dazu ausreichende Informationen zu den darin enthaltenen Positionen in einer für die Ermittlung des Value-at-

Risk hinreichenden Qualität. VU, die ausschließlich den Standardansatz verwenden, werden voraussichtlich nicht die Berechnungsvorschriften für den SCR für die Fülle an verschiedenen Typen von Finanzinstrumenten in Investmentfonds implementieren. Es ist daher anzunehmen, dass diese Anleger von den Fondsgesellschaften die Zulieferung der Beiträge zu den einzelnen Komponenten des SCR verlangen werden, damit sie diese Komponenten zusammen mit den Beiträgen aus den anderen Aktiva und den Passiva zu einer Solvenzkapitalanforderung für die Gesamtbilanz aggregieren können.

Der Beitrag von Konzentrationsrisiken zum SCR ergibt sich aus der Summe der markt-bewerteten Exposures zu einzelnen Emittenten, welche jeweils mit einem rating-abhängigen Faktor multipliziert werden. Dabei kommen Bagatellgrenzen zur Anwendung, unterhalb derer ein Exposure als immateriell anzusehen ist und nicht in die Berechnungen einfließt. Um den Beitrag des SCR aus Konzentrationsrisiken in der Gesamtbilanz ermitteln zu können, wird somit noch eine Liste aller Beiträge einzelner Emittenten im Investmentfonds benötigt, welche wiederum von der Fondsgesellschaft zur Verfügung gestellt werden muss. Hier schließen sich gleich die Fragen nach der Identifikation der Emittenten und die mit der Weitergabe von Ratings verbundenen Lizenzfragen an.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass im Hinblick auf Solvency II ein substanzziell neues Reporting seitens der Fondsgesellschaften aufzubauen ist, welches auch im derzeitigen Anlegerreporting

Abbildung 4: Herausforderungen der Implementierung



nicht geläufige Datenfelder enthält. Hinsichtlich des Gesamtumfangs und des Formats des Reportings wird sich noch ein Vorgehen am Markt entwickeln müssen, und es besteht Bedarf für Abstimmungen auf Ebene der Branchenverbände.

Herausforderungen in der Implementierung

Herausforderungen ergeben sich für die Fondsgesellschaften dabei sowohl bei technischen Fragestellungen¹⁵⁾ (Daten und Systeme) als auch aus der Qualifizierung des Personals, das sich auf die veränderten Anforderungen der Anleger und eine branchenfremde sowie äußerst umfangreiche Regulierung einstellen muss. Eine Reihe von Aspekten ist in Abbildung 4 dargestellt. Erfolgsfaktoren bei der Implementierung sind

- methodische Konsistenz in den der Prozesskette zugrundeliegenden Berechnungsmethoden zur Maximierung der Effizienz – alle internen und externen Beteiligten sollen die Ergebnisse und Handlungsmaßnahmen anhand eines konsistenten Zahlenwerks diskutieren,
- ein einheitliches internes und externes Berichtswesen, welches die Umsetzung und Kommunikation der Produktstrategie fördert, und
- durchgängiges Solvency-II-Know-how für eine hohe Qualität und Professionalität im Asset Management und Anlegerreporting.

Erkennbar zieht sich dabei der Bedarf an zwei funktionalen Bausteinen durch alle involvierten Bereiche:

1. Quantifizierung der Beiträge aus dem Investmentfonds zu den einzelnen Komponenten des SCR, um die Auswirkungen der Produktgestaltung im Allgemeinen und von Anlageentscheidungen im Speziellen auf den Beitrag des Investmentfonds zum SCR zu ermitteln.
2. Erstellung von Berichten für die interne Steuerung und Überwachung des Investmentprozesses und für die Bedienung der ökonomischen und regulatorischen Reportingbedürfnisse des Anlegers.

Bei einer Implementierung einer proprietären Lösung kann eine Fondsgesellschaft

in der Regel auf die vorhandenen Systeme für die Risikomessung nach der Derivateverordnung¹⁶⁾ und für das Anlegerreporting zurückgreifen, die jedoch für die Anwendung der Verfahren gemäß Solvency II erheblich erweitert und parametrisiert werden müssen. Vor einer entsprechenden Investition muss sich die Fondsgesellschaft beispielsweise folgende Fragen stellen:

Ist ausreichend Personal mit angemessener Qualifikation vorhanden, um die Konsultationen der europäischen Richtlinie laufend zu verfolgen und möglichst frühzeitig verlässliche Impulse für die Entwicklung der technischen Lösung zu geben? Ist die IT-Plattform so aufgestellt, dass die Berichte schnell und flexibel erstellt und konfiguriert werden können, um die regulatorischen Reportinganforderungen nach abschließender Festlegung durch den Gesetzgeber rechtzeitig bis zu ihrer Anwendung umzusetzen?

Wegen des hohen Standardisierungsgrades bietet sich für die Fondsgesellschaften auch der Bezug der genannten Bausteine als White-Label-Service von einem externen Anbieter an. Aufgrund der Ausstattung mit einer entsprechend leistungsfähigen Plattform und der Fokussierung auf das operative Kapitalanlagereporting bieten dabei auf Reporting- und Analysedienstleistungen spezialisierte Shared-Service-Center Vorteile gegenüber einer Auslagerung an Depotbanken oder Beratungsunternehmen durch eine Variabilisierung von Kosten, Minimierung von Projektrisiken und kurze Produkteinführungszeiten.

Einsatz für Entwicklung und Vertrieb

Es gibt großen Handlungsbedarf für Fondsgesellschaften, die VU als Anleger gewinnen oder binden wollen. Dabei geht es nicht nur um das Thema Anlegerreporting. Vielmehr können durch vergleichsweise geringe Mehraufwände die für das künftige Anlegerreporting benötigten funktionalen Bausteine bereits heute auch wirkungsvoll für die Entwicklung und den Vertrieb von Investmentfondsprodukten eingesetzt werden, die unter den Gesichtspunkten von Solvency II für VU effizienter sind als die Produkte der Wettbewerber. Dabei bestehen Investitionsrisiken aufgrund der sich immer noch entwickelnden Eigenmittel- und Reportingstandards der VU und der fehlenden Marktstandards. Durch den Rückgriff auf bereits am Markt

verfügbare externe Lösungen können Fondsgesellschaften trotz der komplexen Fragestellungen frühzeitig effiziente Produkte anbieten und einen Wettbewerbsvorteil erzielen, ohne die Investitionsrisiken aus der Erweiterung der eigenen Infrastruktur zu tragen.

Der Autor dankt Petra Helena Schneider, IDS, die erheblichen Anteil an der Erarbeitung der Inhalte zu diesem Aufsatz hat.

Fußnoten

¹⁾ Kapitalanlagen der Erstversicherer, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

²⁾ Investmentstatistik des Bundesverbands Investment und Asset Management e.V. vom 14. November 2011.

³⁾ Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (Versicherungsaufsichtsgesetz – VAG) i.d.F. v. 15. März 2012.

⁴⁾ Sammelverfügung vom 21. Juni 2011 – Anordnung betreffend die Anzeige- und Berichtspflichten der Versicherungsunternehmen über ihre Kapitalanlagen.

⁵⁾ Zum Beispiel Stefan Arneht, Christian Sauka: Solvency II – Konsequenzen für das Kapitalanlagegeschäft der Versicherungen, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen 16-2008, S. 796 ff.

⁶⁾ Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II).

⁷⁾ Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2003/71/EG und 2009/138/EG im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde i.d.F. vom 19. Januar 2011.

⁸⁾ Consultation Paper on the proposal on Quantitative Reporting Templates, EIOPA-CP-11/009b vom 8. November 2011.

⁹⁾ The European Commission has requested the Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) to run the QIS 5 (Quantitative Impact Study 5) exercise between August and November 2010 and publish a report on the results of that exercise in April 2011 in order to provide quantitative input to the finalisation of the Commission's proposal on level 2 implementing measures for the Solvency II Framework Directive. The QIS 5 Technical Specifications are a collection of procedures and formulas.

¹⁰⁾ Zitat.

¹¹⁾ EIOPA Report on the fifth Quantitative Impact Study (QIS 5) for Solvency II, EIOPA-TFQIS 5-11/001 vom 14. März 2011.

¹²⁾ Investmentgesetz i.d.F. vom 22. Dezember 2011

¹³⁾ Portfolio Institutionell, Wandler profitieren von Solvency II, März 2012.

¹⁴⁾ Matthieu Louanges, Die neue Normalität im Asset Management europäischer Versicherungsunternehmen, Pimco European Perspectives, Mai 2011.

¹⁵⁾ Michael Metcalfe: Countdown to Solvency II: a checklist of IT challenges facing investment managers, Journal of Applied IT and Investment Management, April 2010.

¹⁶⁾ Verordnung über Risikomanagement und Risikomessung beim Einsatz von Derivaten in Sondervermögen nach dem Investmentgesetz (Derivateverordnung – DerivateV) i.d.F. v. 28. Juni 2011.