



# Die Zeit ist auf der Seite kompetenzstarker großer Versicherer

Solvency II könnte für viele kleine Unternehmen in der Assekuranz bei Outsourcing-Entscheidungen zum Zünglein an der Waage werden

Von  
**Thomas Kabisch**

Vorsitzender der  
Geschäftsführung  
der Meag

**Börsen-Zeitung, 26.4.2008**

Solvency II wirft lange Schatten voraus. Die Europäische Kommission schreibt Mindeststandards für das Risikomanagement vor, die ab 2012 für europäische Versicherungsunternehmen gelten sollen. Vorbild sind die Basel-II-Regularien in der Bankenbranche. Das Risikomanagement wird heute als umfassende Aufgabe begriffen, die innerhalb der Münchener-Rück-Gruppe die Kerngeschäftsfelder Rück- und Erstversicherung ebenso einschließt wie das Kapitalanlagegeschäft bei der Meag. Solvency II setzt dabei keine neue Entwicklung in Gang, denn ein umfassendes Risikomanagement ist schon heute Standard bei führenden deutschen Versicherungsunternehmen.

Gleichwohl dürften Professionalität und Perfektionsgrad noch stark differieren. Mit Blick auf das europäische Ausland machen sich die hohe Sicherheitsorientierung der deutschen Versicherungsnehmer und die restriktive deutsche Versicherungsaufsicht bezahlt. Trotzdem bleibt noch viel zu tun.

## Wichtige Weichenstellungen

Solvency II orientiert sich an den Prinzipien Standardisierung, Modernisierung und Transparenz. Diese Leitlinien dienen dazu, gleiche Wettbewerbsbedingungen im Europäischen Wirtschaftsraum zu schaffen. Die Kommission hat beschlossen, den Versicherungsunternehmen bei der Ermittlung des nötigen Risikokapitals (Solvency Capital Requirement, SCR) Wahlfreiheit einzuräumen: Neben der Standardformel kann auch ein internes, selbst entwickeltes Modell Anwendung finden, das allerdings von der Aufsicht abgenommen werden muss. Damit stärkt Solvency II das marktwirtschaftliche Prinzip, wonach dezentral in den Unternehmen eine adäquate Lösung gefunden werden muss, die den rechtlichen Anforderungen am besten nachkommt.

Generell kann ein internes Modell ein wesentlich genaueres Bild der Risikosituation und der Wirkung von Maßnahmen des Risikotransfers geben. Entwicklung, Implementierung und unternehmensindividuelle Integration sind mit einem hohen Aufwand verbunden, der sich für große

Unternehmen auszahlen dürfte; die meisten europäischen Unternehmen werden aber eher eine Standardformel zur Solvenzbestimmung einsetzen. Die von der Kommission eingeräumte Wahlmöglichkeit entfällt damit Wettbewerbswirkungen und dürfte eine weitere Konzentration in der Versicherungswirtschaft begünstigen.

Interne Modelle haben den Vorteil, Risikotreiber zu identifizieren sowie wertschaffende und wertmindernde Geschäftssegmente aufzudecken. Auch in dieser Hinsicht wird das Risikomodell zu einem bedeutenden Wettbewerbsfaktor. Je präziser es die tatsächlichen Risikopositionen abbildet, desto besser kann das Kapital genutzt und das Unternehmen gesteuert werden. Die Vorteile eines internen Risikomodells müssen Versicherer allerdings den höheren Entwicklungskosten gegenüberstellen. Im Ergebnis erhalten die führenden Unternehmen der Versicherungsbranche ein präzises Navigationssystem zur Unternehmenssteuerung, während Unternehmen, die mit dem Standardmodell arbeiten, mit Karte und Kompass auskommen müssen.

Die höhere Transparenz der Risiken wird strukturelle Veränderungen nach sich ziehen, in deren Verlauf nicht nur einzelne Produkte, sondern gegebenenfalls ganze Geschäftssegmente eines Versicherungsunternehmens einer kritischen Analyse standhalten müssen. Auch andere Bereiche wie Produktgestaltung, Marketing oder Vertrieb sind von diesem Prozess betroffen. Aus der Perspektive des Vermögensmanagers sind aber zunächst die Aktivitäten des Kerngeschäftes, die maßgeblich für die Zahlungsverpflichtungen oder Liabilities sind, von Interesse. Die Aufgabe des Asset Managers setzt beim Asset Liability Management und der Frage an, wie das Vermögen zu strukturieren ist, damit das Versicherungsunternehmen unter Berücksichtigung seiner Zahlungsverpflichtungen einen maximalen Ertrag bei vertretbarem Risiko erwirtschaftet. Welches Risiko aber ist vertretbar? Für die Beantwortung dieser Frage gibt Solvency II einen neuen Rahmen vor.

## Interessante Erkenntnis

Nach den derzeit gültigen Solvabilitätsvorschriften werden die Eigenkapitalerfordernisse schlicht nach der Prämienhöhe und dem bisherigen Schadenverlauf bemessen. Dagegen beschäftigt sich Solvency II sehr viel mehr mit der tatsächlichen Risikosituation des jeweiligen Versicherungsunternehmens. Auch die konkreten Risiken aus der Kapitalanlage-tätigkeit werden dann explizit mit Risikokapital zu unterlegen sein. Eine der interessantesten Einsichten aus den bisher durchgeführten Feldstudien unter deutschen Lebensversicherungen zu Solvency II ist sicherlich, dass die Kapitalanlagen allein für durchschnittlich rund 85% des Gesamttrisikos verantwortlich sein dürften. Dieser Wert schließt bereits den Diversifikationseffekt der im Standardmodell getroffenen Modellannahmen ein. Beispielsweise führt eine Abwertung des US-Dollar zu einer Wertminderung der Dollar-Anlagen, reduziert gleichzeitig aber auch die Dollar-Verbindlichkeiten. Das Risiko der Dollar-Abwertung schlägt also nicht doppelt zu, sondern hebt sich auf Aktiv- und Passivseite zum Teil auf.

Welche Risiken adressiert Solvency II bezüglich der Kapitalanlagen? Aktuell werden sechs Marktrisikofaktoren unterschieden. An erster Stelle ist das Zinsänderungsrisiko zu nennen, das über das gesamte Laufzeitenband in verschiedenen Szenarien als relevant angesehen wird. Zudem werden Derivate angemessen in die Berechnung miteinbezogen. Besonders bedeutsam ist auch die Messung des Aktienrisikos, deren Systematik auch für die alternativen Anlageklassen Hedgefonds oder Private Equity Anwendung findet. Die Umsetzung in den aktuell diskutierten Bestimmungen trägt den gängigen, aber auch weniger üblichen Instrumenten des internationalen Kapitalmarkts Rechnung, das heißt, Hedging-Strategien werden ökonomisch korrekt berücksichtigt. Selbstverständlich ist auch die Assetklasse Immobilien eingerechnet sowie Fremdwährungen, Kreditrisiken und Konzentrationsrisiken. Mit Blick auf die beiden zuletzt genannten Marktrisikofaktoren dürfte sich so mancher Marktteilnehmer angesichts der schwelenden US-Subprime-Krise fragen, ob der Diversifikationsgrad des Anlageportfolios ausreichend ist.

## Zweifel sind angebracht

Die Beschreibung der Einzelrisiken und ihre angemessene isolierte Berücksichtigung im Risikomodell

gehören noch zu den leichteren Übungen. Schwieriger wird es, wenn die zur Ermittlung des übergreifenden Kapitalanlagerisikos notwendigen Korrelationen bestimmt werden müssen. Notgedrungen wird das Standardmodell hier mit Annahmen arbeiten, die einer kritischen Überprüfung nur schwer standhalten können. Beispielsweise wird zwischen dem Aktien- und dem Zinsänderungsrisiko eine Korrelation von 0

angenommen. Erhebliche Zweifel sind angebracht, ob dies den tatsächlichen Gegebenheiten auch nur annähernd gerecht wird. So ließe sich eine Vielzahl von Beispielen finden, in denen die im Standardmodell angenommenen Korrelationen nicht mit den Marktgegebenheiten oder den vom Versicherungsunternehmen individuell zu ermittelnden Werten übereinstimmen. Kleine Abweichungen in den Annahmen können aber zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen führen.

### **Pauschal, aber praktikabel**

Grau, teurer Freund, ist alle Theorie und grün des Lebens goldner Baum, könnten wir nun leichthin mit Goethe dem Standardmodell zurufen, doch so einfach ist es nicht. Das Standardmodell ist formelbasiert und pauschal, aber praktikabel. Es kann ohne großen Aufwand von allen Versicherungsunternehmen eingesetzt werden. Ein internes Modell mag und wird wohl auch besser sein, dennoch muss es erst einmal die Benchmark Standardmodell schlagen. Schließlich dürfte die individuelle Entwicklung eines internen Modells recht aufwendig sein.

### **Es rechnet sich nicht immer**

Nicht für jedes Unternehmen wird es sich lohnen, ein eigenes internes Modell zu entwickeln. Ziel des internen Modells ist die optimale Allokation des Risikokapitals. Wir wissen, dass es grundsätzlich besser ist, viele kleine Abweichungen in Kauf zu nehmen, als einen großen Fehler zu machen. Deswegen geht es pragmatisch gesehen zunächst einmal da-

rum, keinen großen Fehler zu machen und dann die Summe der Auswirkungen vieler kleiner Fehler möglichst gering zu halten. Ein wirtschaftliches Optimum besteht gedanklich dort, wo die Grenzkosten einer weiteren Verbesserung des internen Modells genau den Grenzerträgen einer Eigenmittelparsnis entsprechen. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass allein die Entwicklung eines internen Modells mit hohen Fixkosten verbunden ist. Oder einfacher gesagt: Die Entwick-

lung des internen Modells muss sich insgesamt lohnen.

Während die Entwicklung eines eigenen internen Modells für große Versicherungsunternehmen ohne Alternative sein dürfte, stehen kleine und mittlere Unternehmen der Assekuranz nicht nur vor der Entscheidung Standardmodell versus internes Modell, sondern sie können ihr Asset Management auch in Teilen oder vollständig auslagern. Für eine Auslagerung des Asset Management gibt es gute Gründe; SolvencyII lie-

fert noch einen wichtigen zusätzlichen Grund. Seit Jahren sehen sich kleinere und mittlere Versicherungsunternehmen erschwerten Bedingungen im Asset Management gegenüber. Die gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen nehmen zu und damit auch und vor allem die Anforderungen an die IT. Die kostengünstigere Alternative zum Aufbau eigener Systeme und Ressourcen besteht im Outsourcing des Kapitalanlagemanagements. Spezialisierte große Asset Manager können für Anleger, die dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) unterliegen, gerade auch mit Blick auf SolvencyII weitreichende Dienstleistungen im Risikomanagement und im Back Office übernehmen. Bedingt durch die Größe der verwalteten Vermögen sind von den führenden Asset Managern der Versicherungswirtschaft in Deutschland bereits frühzeitig moderne IT-Systeme eingesetzt worden. Entsprechend spezialisierte Mitarbeiter qualifizieren sich ständig weiter, um den stetig neuen Anforder-

ungen auch im Zusammenhang mit SolvencyII gerecht zu werden. VAG-Anleger können mittels einer Funktionsauslagerung auf diese Kapazitäten zurückgreifen.

### **Zur Illustrierung**

Die Abbildung veranschaulicht die Stellung von Risikomanagement und Back-Office-Tätigkeiten in der Wertschöpfungskette des Asset Managers für Versicherungen. Dabei wird erkennbar, dass diese Aktivitäten die gesamte Wertschöpfungskette begleiten: Angefangen vom Asset Liability Management, das maßgeblich vom Versicherungsunternehmen ausgeübt wird, bis hin zum Accounting, das wiederum die Schnittstelle ins Versicherungsunternehmen bildet.

Mit Blick auf das Risikomanagement ist zunächst festzustellen, dass die Verantwortung dafür nicht übertragbar ist und beim Versicherungsunternehmen verbleiben muss. Je-

doch kann das Kapitalanlagecontrolling vom Asset Manager weitreichend unterstützt werden. Dies

reicht von der Echtzeitüberwachung der externen und intern vorgegebenen Anlagelimits über die Durchführung von Stresstests bis hin zur Einrichtung von Frühwarnindikatoren. Mit Letzteren können beispielsweise die Bedeckung der Kapitalanlagen oder die Erreichbarkeit des angestrebten Ergebnisses ständig kontrolliert werden. Im Falle einer drohenden Zielverfehlung kann der Asset Manager dem Versicherungsunternehmen rechtzeitig Gegenmaßnahmen vorschlagen.

Mit einem Outsourcing des Risikomanagements mit Blick auf die Kapitalanlagen verbunden ist die Auslagerung der Buchhaltung und Rechnungslegung. Ein Asset Manager kann, wenn er die Kapitalanlagen in seinen Büchern für den VAG-Anleger führt, fast vollständig die operativen Tätigkeiten der Kapitalanlageverbuchung für den Investor übernehmen. Dies reicht von der Führung der Nebenbücher bis hin zur Lieferung aller kapitalanlagebezogenen Daten für die Jahres- und Quartalsabschlüsse nach HGB und IFRS. Dabei trägt auch die Zulieferung der aufwendigen Anhangangaben (HGB) bzw. Notes (IFRS) zur Entlastung beim Anleger bei. Sichergestellt werden muss, dass sämtliche Neuerungen in den Rechnungslegungsstandards zeitnah umgesetzt werden. Natürlich sollte der Asset Manager als Dienstleister auch in der Lage sein, die notwendigen Fast-Close-Anforderungen zu erfüllen.

### **Meldewesenpaket**

Wer alle Zahlen in seinen Büchern hat, kann zusätzlich auch das aufsichtsrechtliche Reporting für seine Mandanten übernehmen. Der Asset Manager kann den VAG-Anleger mit der Lieferung eines kompletten Meldewesenpakets entlasten. Dieses beinhaltet neben allen relevanten Meldungen an die BaFin auch das Meldewesen nach AWW/AWG und dem KWG. Mit dem Outsourcing an einen bezüglich VAG-Fragen kompetenten Asset Manager wird somit auch die Verantwortung für die Anpassungen an neue aufsichtsrechtliche Anforderungen wie SolvencyII ausgelagert.

Mit SolvencyII wird eine Entwicklung fortgeschrieben, die sich schon seit einigen Jahren abzeichnet: Strengere Auflagen und ein härterer Wettbewerb zwingen zu einer stärkeren Professionalisierung und Perfektionierung im Asset Management. Steigende Fixkosten und hohe laufende Kosten für die Weiterentwicklung der IT- und Risikomanagementsysteme und den Ausbau der Qualifikation hochspezialisierter Mitarbeiter sind die Folge. Die Wettbewerbswirkungen sind eindeutig: Um Skaleneffekte zu erzielen, be-

darf es einer bestimmten Größe. Kleinere und mittlere Versicherungsunternehmen sind immer weniger in der Lage, sich ein eigenes Asset Management zu leisten. Solvency II dürfte für viele Versicherungsunternehmen zum Zünglein an der Waage werden.

### Größere Marktmacht

Die Auslagerung des Kapitalanlagemanagements ist hier eine lohnende Alternative: Investitionen in den Ausbau der Infrastruktur können auf das Nötigste beschränkt werden. Zudem profitiert das Versicherungsunternehmen von der größeren Marktmacht des Asset Managers. So werden Transaktionen in der Regel spürbar günstiger ausgeführt. Letztlich sollte sich das Know-how des Asset Managers langfristig in einer besseren Wertentwicklung der Kapitalanlagen widerspiegeln. Die entsprechend kapitalanlegenden Versicherungen erhalten damit die Möglichkeit, ihren Kunden attraktive Konditionen zu bieten und ihre Position im Wettbewerb zu stärken.

Auf den ersten Blick mag das Standardmodell eine Übergangslösung darstellen. Doch bei näherer Betrachtung und unter Berücksichtigung des Trends zu mehr Professionalisierung sollte es eher als Umstellungshilfe gesehen werden. Kleine und mittlere Versicherungsunternehmen werden mit Solvency II nicht unmittelbar zum Outsourcing gezwungen, das Standardmodell sorgt für eine vorübergehende Erleichterung. Die Zeit ist aber auf der Seite der kompetenzstarken großen Unternehmen in der Assekuranz. Deswegen gilt auch hier der Satz von Gorbatschow: „Das Leben verlangt mutige Entscheidungen. Wer zu spät kommt, den bestraft das Leben.“

## Ganzheitliche Betreuung über die gesamte Wertschöpfungskette im Asset Management für Versicherungen

