



Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH

infinma-NEWS

Nr. 7 / 2004

23.7.2004

In dieser Ausgabe berichten wir über:

- **Kurzmeldungen**
- **Neue DAV-Sterbetafeln**
- **EU-Richtlinie über die Versicherungsvermittlung**
- **Uned – Liberty Europe – Seguros Genesis**
- **Zur Prognosefähigkeit von Fonds-Ratings, Gastbeitrag von Heiko Nitzsche, Senior Account Manager bei Standard & Poor's**
- **Interview mit Dr. Oliver Everling, Geschäftsführer der Rating Evidence GmbH**

Kurzmeldungen:

Der **BVV Versicherungsverein des Bankgewerbes a.G.** hat angekündigt, seinen Neukunden ab 1.1.2005 nur noch **2,75% Garantiezins** zu gewähren, statt wie bisher 4%. Damit passt sich das **Versorgungswerk für die Finanzwirtschaft** an den Garantiezins an, der für das Neugeschäft der deutschen Lebensversicherer bereits seit dem 1. Januar dieses Jahres gilt. Nach Aussagen des Vorstandes trägt der **BVV** damit den deutlich zurück gegangenen Kapitalmarktzinsen Rechnung. Der „**Sonderzuschlag**“ für laufende Renten, der jeweils für ein Jahr erklärt wird, soll nur noch für „Rentenbausteine“ gezahlt werden, die bis Ende 2004 erworben werden und wurde bereits auf 25% begrenzt. Die hieraus resultierenden Einsparungen sollten für einen Bonus für Anwärter und Rentner genutzt werden. Den Vorwurf eines zu hohen Aktienengagements wies der Vorstand zurück: **„Unsere Aktienquote hat 11,5% nie übersteigen.“**

Mit 5,5% verzinst die **Soka-Bau Zusatzversorgungskasse des Baugewerbes VVaG** ihre „Bau-Rente“. Bei der **Soka-Bau** handelt es sich um eine **regulierte Pensionskasse**, die auch für die im Jahr 2004 abgeschlossenen Neuverträge einen Rechnungszins von 3,5% auf den Sparanteil der Prämie garantiert. Entsprechend einer Auflage der **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)** darf die Pensionskasse ihre Überschussbeteiligung nicht wie ein Lebensversicherer im Voraus deklarieren, sondern erst nach Bekanntgabe des Jahres-Abschlusses. In 2002 wurden den Kunden sogar 6% gutgeschrieben. **Vorstandsmitglied Karl-Heinz Sahl** rechnet auch für 2004 mit einer mindestens 5-prozentigen Gesamtverzinsung.

Die „Schwoben“ auf Erfolgskurs: Die **Stuttgarter Versicherungsgruppe** meldet **boomende Neugeschäftszahlen** für die ersten fünf Monate des Jahres 2004. Die laufenden Neugeschäftsbeiträge des Lebensversicherers legten gegenüber dem Vorjahreszeitraum um mehr als 50% zu. Bereits im Jahr 2003 konnte die Gesellschaft ein Plus von über 25% verzeichnen, während die Branche lediglich auf 14,5% Zuwachs kam. **Mit einer Nettoverzinsung von 5,4% konnten sich die Stuttgarter gut am Markt positionieren.**

Umstrukturierungen in Wiesbaden: Die zur schweizerischen **Credit Suisse-Gruppe** gehörende **DBV Versicherungsgruppe** verschmelzt ihre Schadenversicherer. Rückwirkend zum 1. Januar diesen Jahres sollen die **Transatlantische Versicherung AG, die telcon Allgemeine Versicherung AG und die DBV-Winterthur Rechtsschutz Versicherung AG auf die DBV-Winterthur Versicherung AG** verschmolzen werden. Ziel aus Kundensicht sei es vor allem, das Angebot für den Kunden transparenter zu machen und die Verwaltungsaufwendungen zu reduzieren.

Ironie der Geschichte: Eine sehr nachdenklich stimmende Aussage von **Prof. Finsinger, Uni Wien**, möchten wir Ihnen nicht vorenthalten: *„Es ist überraschend, dass viele lange Jahre der britische Versicherer bei uns einen sehr schlechten Ruf hatte, obwohl die Leistungen der Briten in den 70er-, 80er- und noch teilweise 90er-Jahren wirklich sehr gut waren. ... Und in dem Zeitpunkt, in dem die britischen Versicherer schwach werden und im eigenen Land einen starken Reputationsverlust haben, springt der Deutsche auf und ist begeistert. Das ist die Ironie der Geschichte.“* (Ass Compact Austria)

Hohe Stornosumme: Im Jahr 2003 ist die Zahl derjenigen Versicherten, die ihren Lebensversicherungsvertrag vorzeitig beenden, noch einmal **drastisch gestiegen**. Verträge mit einem **Rückkaufswert von insgesamt 12,4 Milliarden Euro** wurden gekündigt; in 2002 lag die Summe noch bei 9,2 Milliarden Euro. Neben der wachsenden Arbeitslosigkeit und der allgemeinen wirtschaftlichen Lage dürfte auch das Abwerben von Kunden zur Stornowelle beigetragen haben. Mit dem weitgehenden Wegfall des Steuerprivilegs für Lebensversicherungen dürfte ab dem kommenden Jahr die Stornowelle deutlich zurückgehen, erwartet **Carsten Maschmeyer, vom AWD**, Deutschlands zweitgrößter Finanzvertriebe. Er sieht nun vor allem gute Argumente für eine Bestandsbetreuung.

Auf einem guten Weg: *„Uns ist die Ertragswende gelungen“*, sagte **Konzernchef Björn Jansli vom Kölner Gerling-Konzern**. Die beiden operativen Erstversicherer des Konzerns, die **Gerling-Konzern Allgemeine (GKA)** und die **Gerling-Konzern Lebensversicherung (GKL)** gehören jetzt zur Zwischenholding **Gerling Beteiligungs-Gesellschaft (GBG)**. Die **GBG** erzielte 2003 einen Gewinn von 125 Mio. €, nachdem sie im Jahr zuvor noch einen Verlust von 371 Mio. € hinnehmen musste. Nicht zuletzt aufgrund der Loyalität der deutschen Industrie-Kunden konnte die **GKA** im Inland ihr Prämienaufkommen von 1,49 Mrd. € auf 1,55 Mrd. € steigern. Den deutlichen Rückgang der Gesamtpremieneinnahmen führt **Vorstandschef Dr. Wolfgang Breuer** daher vor allem auf das rückläufige Auslandsgeschäft zurück. Auf die verbesserte Ertragslage der **GKA** hat inzwischen auch die **Rating-Agentur Standard & Poor's** reagiert und das **Rating der GKA auf „BBB+“** herauf gesetzt. In einem schwierigen Marktumfeld hat es die **GKA** damit erneut geschafft, ihr Rating-Ergebnis zu verbessern.

Gespreizte Gewinnbeteiligung: Die Diskussion um eine **gespreizte Gewinnbeteiligung** ist noch nicht zu Ende. Zwar hatten kürzlich einige Versicherer dem Drängen der **Aufsichtsbehörde** nachgegeben und auf eine unterschiedliche Gewinnbeteiligung in Abhängigkeit vom Rechnungszins verzichtet. Allerdings wollen die Unternehmen sich sehr genau anschauen, inwieweit die **BaFin** hier einheitlich und flächendeckend vorgehen wird. Darüber hinaus dürfte die Diskussion dadurch neu belebt werden, dass **Dr. Bernd Buchwald, von der Ampega Asset Management GmbH, und Mario Müller, von der Karlsruher Lebensversicherung AG**, in der **Versicherungswirtschaft Heft 12 / 2004** ein Modell entwickelt haben, das nachweist, dass gerade eine einheitliche Gesamtverzinsung zu einer ungerechtfertigten Ungleichbehandlung der Kunden führt. Bei einer einheitlichen Gesamtverzinsung kommt es danach zu einer erheblichen Umverteilung zugunsten der Verträge mit höherem Rechnungszins.

Kurz vor Redaktionsschluss erreichte uns die **aktuelle Ausgabe von Finanztest**. Auf fast 20 Seiten beschäftigt sich die **Stiftung Warentest** diesmal mit der Absicherung des **Berufsunfähigkeitsrisikos**. Auffällig ist vor allem die Tatsache, dass die **Stiftung Warentest** diesmal nicht mit den sonst üblichen „Bad News“ aufmacht; vielmehr liest man u. a. **„Die Angebote der Berufsunfähigkeitsversicherungen werden immer besser. Mehr als ein Viertel der untersuchten Tarife erreichten den Kombinationstarifen ein „Sehr gut“ im FINANZtest-Qualitätsurteil.“** Wir werden in der nächsten Ausgabe der **infinma NEWS** ausführlich auf die Untersuchung von **Finanztest** eingehen.

In der gleichen Ausgabe von **Finanztest** findet man auch einen **Vergleich von Risikoversicherungen**. Schon bei der Art der Ergebnisdarstellung wird deutlich, dass die **Warentester aus Berlin** ganz offensichtlich die Kritik der Vergangenheit ernst genommen haben. Die Ergebnisse des Tests sind nicht mehr nach der Höhe der Nettoprämie sortiert, sondern alphabetisch. Damit wird erstmals nicht der Eindruck erweckt, der Billigste sei auch zwangsläufig der Beste. Zur besseren Orientierung werden dann mehrere besonders günstige Angebote farblich hervorgehoben. Auch diese Untersuchung werden wir uns sehr genau anschauen und in einer der nächsten Ausgaben darauf zurückkommen. **Wir würden uns sehr freuen, wenn sich der bereits in der letzten Ausgabe der infinma NEWS skizzierte Qualitätsschub bei Finanztest bestätigen würde.**

IMPRESSUM

infinma-NEWS 07 / 2004
Herausgeber:
infinma
Institut für Finanz-Markt-Analyse GmbH
Max-Planck-Str. 22
50858 Köln
Tel.: 0 22 34 – 9 33 69 – 0
Fax: 0 22 34 – 9 33 69 – 79
E-Mail: info@infinma.de

Redaktion:
Marc C. Glissmann
Dr. Jörg Schulz

Aufgrund der besonderen Dynamik der behandelten Themen übernimmt die Redaktion keine Gewährleistung für die Richtigkeit der Informationen. infinma haftet nicht für eine unsachgemäße Weiterverwendung der Informationen. Nachdruck und Vervielfältigung nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.

Neue DAV-Sterbetafeln

Die **deutsche Aktuarvereinigung (DAV)** hat eine neue Sterbetafel vorgestellt. Danach ist mit einer wesentlich schnelleren Steigerung der Lebenserwartung zu rechnen, als noch in der alten Sterbetafel angenommen wurde. Einen Vergleich zeigt die folgende Tabelle:

restliche Lebenserwartung im Alter 65	DAV 1994 R	DAV 2004 R
Männer im Jahr 2004	21 Jahre	24 Jahre
Männer im Jahr 2040	24 Jahre	30 Jahre
Frauen im Jahr 2004	25 Jahre	27 Jahre
Frauen im Jahr 2040	28 Jahre	34 Jahre

Bereits die Diskussion um die sog. „**Unisex-Tarife**“ hat gezeigt, dass es ausgesprochen schwierig werden dürfte, den Kritikern der Lebensversicherung klar zu machen, dass aufgrund der **gestiegenen Lebenserwartung** nicht nur die **Renten teurer** werden, sondern auch im Schnitt **länger gezahlt** werden und somit **die Leistungen insgesamt steigen**. Gerade bei Europa-Politikern scheint jedoch das Verständnis für Statistik nicht sonderlich stark ausgeprägt zu sein.

Wie stark die Beiträge für Rentenversicherungen wirklich steigen werden, hängt vom einzelnen Unternehmen ab, da die in die Produkte eingerechneten Kosten stark variieren. Die **DAV** rechnet jedoch damit, dass bei **Sofortrenten** die Beiträge um weniger als 10% steigen werden, bei **aufgeschobenen Rentenversicherungen** könnten die Beiträge für Frauen um etwa 12% und für Männer um bis zu mehr als 20% steigen.

Die höhere Lebenserwartung führt jedoch nicht nur zu steigenden Prämien für Neuabschlüsse, sie erfordert auch eine **Auffüllung der bereits vorhandenen Reserven**. Technisch ausgedrückt rechnet die **DAV** mit einem Bedarf von ca. 2,5% der Deckungsrückstellung in 2004 und mit 0,1% der Deckungsrückstellung in den kommenden Jahren. **Prof. Dr. Kurt Wolfsdorf, Chef der DAV**, sieht hierin einen Nachreservierungsbedarf von etwa 4 Mrd. € für die Altverträge. Die **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)** hatte einen Betrag von 10 Mrd. € in den Raum gestellt. Langfristig über mehrere Jahre verteilt dürfte dies dem tatsächlichen Bedarf sehr nahe kommen. Insgesamt scheint dieses Problem jedoch für die Branche nicht so gravierend zu sein, wie bspw. die Kapitalanlageproblematik der letzten Jahre.

Zustände wie Mitte der 90er Jahre, als einige Versicherer nach Einführung der Sterbetafel DAV 1994 R ohne Warnhinweise noch mit günstigen Tarifen nach den alten Tafeln geworben haben, dürften sich heute verbieten. Dazu steht die gesamte Branche zu sehr unter Beobachtung der Öffentlichkeit. **Insofern besteht die berechtigte Hoffnung, dass die Forderung der Aktuare, sich bei der Einführung der neuen Rentenversicherungen „korrekt“ zu verhalten, auch tatsächlich ernst genommen wird.**

EU-Richtlinie über die Versicherungsvermittlung

Zur Zeit wird im Kreise von Versicherungsvermittlern sehr heftig über die **EU-Richtlinie zur Versicherungsvermittlung** diskutiert. Nachfolgend wollen wir versuchen, zumindest ein wenig Licht ins Dunkel zu bringen.

Unter der **Bezeichnung 2002/92/EG** haben das **Europäische Parlament** und der **Rat über Versicherungsvermittlung** bereits am **9. Dezember 2002 eine Richtlinie** erlassen. Diese ist zum **Stichtag 15. Januar 2005 in nationales Recht umzusetzen**. Es ist die **bisher einzige verbindliche EU-Rechtsvorschrift für Versicherungsvermittler**.

Ziel der Richtlinie ist vor allem die **Verbesserung des Verbraucherschutzes**. **Danach müssen Vermittler in allen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union über angemessene Kenntnisse verfügen und die Verbraucher umfassend informieren**. Momentan ist der weitere zeitliche Fahrplan noch nicht ganz klar. Eigentlich hatte man bereits für Juni mit einem ersten Referentenentwurf gerechnet. Unstrittig ist, dass nach der parlamentarischen Zustimmung in Bundestag und Bundesrat die betroffenen Gesetze – Versicherungsaufsichtsgesetz, Versicherungsvertragsgesetz sowie die Gewerbeordnung – geändert werden. Die Regelungen bzgl. Qualifikation und Registrierung werden in einer separaten Verordnung geregelt.

Die EU-Richtlinie gilt für Makler, Mehrfirmenvertreter und vertraglich gebundene Vermittler, sofern sie Versicherungsprodukte vertreiben.

Alle Vermittler müssen sich in ein öffentliches Zentralregister in ihrem Herkunftsland eintragen lassen. Die Berufsausübung ist nach dem 15. Januar 2005 an die Registrierung gebunden. Wer unbefugt vermittelt, begeht eine **Ordnungswidrigkeit**. Dies gilt auch für die Zusammenarbeit von Versicherern mit unbefugten Vermittlern. Für die o.g. 3 Kategorien von Vermittlertypen soll es innerhalb des Registers unterschiedliche Abteilungen geben. Die Erlaubnis wird durch die örtlichen Gewerbeämter erteilt, die auch für ein öffentliches Info-Register zuständig sind.

Bzgl. der beruflichen Anforderungen sind vier Hauptpunkte dauerhaft zu erfüllen und somit Voraussetzung für die Zulassung:

- **Qualifikation - Besitz der angemessenen Kenntnisse und Fähigkeiten:** Makler und Mehrfachvertreter werden die Qualifikation in einer Prüfung nachweisen. Ein Diskussionsentwurf des Bundesministeriums für Arbeit und Wirtschaft liegt bereits vor. Vertraglich gebundene Vermittler werden durch das Versicherungsunternehmen geschult, an das sie gebunden sind. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wird dabei eine Kontroll- bzw. Überwachungsfunktion einnehmen.
- **Besitz eines guten Leumundes:** Vermittler dürfen grundsätzlich nie in Konkurs bzw. Insolvenz gegangen sein und nicht im Zusammenhang mit schwerwiegenden Straftaten in den Bereichen Eigentums- und Finanzkriminalität ins Strafregister eingetragen sein. Neben einem Auszug aus dem Gewerbezentralregister wird die zulassende Behörde ein polizeiliches Führungszeugnis anfordern.
- **Berufshaftpflichtversicherung:** Der Abschluss einer Vermögensschaden-Haftpflichtversicherung mit einer Deckungssumme von 1 Mio. € je Einzelfall bzw. 1,5 Mio. € für alle Schadensfälle des Jahres ist zwingend. Hiervon ausgenommen sind die gebundenen Vermittler.

- **Finanzielle Leistungsfähigkeit:** Zum Schutz des Verbrauchers ist eine ausreichende finanzielle Leistungsfähigkeit des Vermittlers ebenfalls Bestandteil der EU-Richtlinie.

Die Informations- und Dokumentationspflichten gegenüber dem Kunden sind unterschiedlich ausgestaltet, je nach der rechtlichen Einordnung des Vermittlers:

- **Informationspflichten vor Abschluss:** Der Vermittler muss den Kunden bspw. darüber informieren, ob er direkte oder indirekte Beteiligungen von über 10% an einem bestimmten Versicherungsunternehmen besitzt oder ein bestimmtes Versicherungsunternehmen mehr als 10% der Stimmrechte bzw. des Kapitals des Vermittlers besitzt. Weiterhin muss der Vermittler darüber informieren, ob er als Makler, Mehrfachvertreter oder als gebundener Vermittler auftritt. Für Makler gilt der „**Best Advice**“. Mehrfirmenvertreter müssen verdeutlichen, dass sie nur aus einer begrenzten Anzahl von Produkten auswählen und mit welchen Versicherern sie zusammenarbeiten. Gebundene Vermittler schließlich müssen darauf hinweisen, dass sie nur für einen namentlich zu benennenden Versicherer tätig sind.
- **Dokumentationspflichten:** Hierzu gehört insbesondere die Dokumentation der Wünsche und Bedürfnisse des Kunden. Darüber hinaus ist genau aufzuzeichnen, aus welchen Gründen zu einem bestimmten Versicherungsprodukt geraten wurde. Interessant ist sicher, dass in dem internen Diskussionspapier des Ministeriums **der Begriff „Best Advice“ nicht auftaucht**. Allerdings wird ausdrücklich darauf hingewiesen, dass der Beratungsaufwand in wirtschaftlicher Hinsicht vertretbar sein muss. Wie genau „Best Advice“ praktiziert werden kann oder soll, ist noch nicht definiert. Pflicht wird in jedem Fall ein noch nicht näher spezifiziertes Beratungsprotokoll.

Vieles von dem, was zukünftig auf die Vermittler zukommt, ist also noch in der Schwebe oder zumindest nicht präzisiert. Möglicherweise führen auch die noch anstehenden parlamentarischen Beratungen zu einigen Überraschungen. Völlig unklar ist nach unserer Auffassung zudem die zukünftige konkrete Ausgestaltung aller Haftungsfragen.

Unstrittig ist jedoch, dass die Anforderungen an Vermittler steigen werden und damit zwangsläufig der Bedarf an Informationen und externer bzw. objektiver Unterstützung. Hier können Softwareprodukte wie bspw. LV_Win aus dem Hause Morgen & Morgen, der Fondsanalyst aus dem Hause Standard & Poor's oder die in unserem Hause entwickelte Wettbewerbs-Analyse-Software wertvolle Dienste leisten. Dass in diesem Zusammenhang Ratings hilfreich sein können, steht sicher außer Frage. Sich ausschließlich auf die Ergebnisse von Ratings zu verlassen, wenn man im schlimmsten Fall nicht einmal weiß, was überhaupt geratet wurde, wird aller Voraussicht nach jedoch nicht funktionieren. Insbesondere bei der Verwendung von Produktratings sollte der Bedarf des Kunden im Vordergrund stehen und nicht ein gut geratetes Produkt, das völlig an den Bedürfnissen des Kunden vorbei geht. Insbesondere dürfte es nicht Ziel führend sein, dem Kunden ein Gütesiegel „unterzujubeln“, in der Hoffnung, damit aus allen Haftungsproblemen entlassen zu sein.

Schon im Vorfeld führt die anstehende Umsetzung der EU-Richtlinie in nationales Recht jedoch zu interessanten Veränderungen in der Selbstwahrnehmung von Vermittlern bzw. Vertrieben. Hatte die **Deutsche Vermögensberatung (DVAG)** in der Vergangenheit stets ihre Unabhängigkeit betont, hat **DVAG-Chef Dr. Reinfried Pohl** nach bekannt werden der gemilderten Anforderungen für gebundene Vermittler erklärt, dass es sich bei den Mitarbeitern seines Unternehmens um eine gebundene Organisation handelt, die mehr als 50% ihres Geschäfts mit einem Versicherer macht.

Uned – Liberty Europe – Seguros Genesis

Seit einiger Zeit werden wir verstärkt mit Anfragen zu Produkten konfrontiert, die unter dem Siegel der **Liberty Europe** angeboten werden. Der Vertrieb erfolgt in Deutschland nach unseren Erkenntnissen ausschließlich über die **Uned AG** in Zülpich. Die gesamte Gestaltung der Beziehungen zwischen Versicherer, Vertrieb und Kunde ist leider nicht ganz einfach darzustellen.

Bei der **Uned AG** handelt es sich vom Grundsatz her um eine reine **Vertriebsorganisation**, die allerdings auch für das Produktdesign und das komplette Marketing verantwortlich ist. Die Produktbezeichnungen „**Pro-PensionsPlan 4U**“ und „**Pro-VorsorgePlus 4U**“ scheinen eine Art **Markenzeichen der Uned** zu sein. In der Vergangenheit wurden die gleichen Produkte durch die **Uned** bereits für die **Met Life** (Metropolitan Life, New York) vertrieben. Bei den angebotenen Produkten handelt es sich um eine fondsgebundene Kapital- und eine fondsgebundene Rentenversicherung.

Liberty Europe ist die irische Filiale der Seguros Genesis, einer der spanischen Versicherungsgesellschaften der Liberty Mutual Group.

Mit Prämieinnahmen in Höhe von 14,5 Mrd. \$ gehört die **Liberty Mutual** zu den größten amerikanischen Versicherungsgesellschaften. Die **Liberty Mutual Group** hat mehr als 37.000 Beschäftigte und ist weltweit in 17 Ländern vertreten.

Zwar sind alle Produktunterlagen vom Design her auf die **Liberty Europe** aufgemacht. Bei der **Liberty Europe** handelt es sich allerdings nicht um ein rechtlich selbständiges Versicherungsunternehmen, **sondern um eine in Irland zugelassene Niederlassung der spanischen Seguros Genesis**. Zwar wird in den Verbraucherinformationen zu den Produkten die **Liberty Europe in Dublin** als „**Der Versicherer für Ihre Versicherung**“ bezeichnet. **Der Vertrag des Kunden wird jedoch letztlich bei einem spanischen Versicherer geführt, was sich u. a. daran zeigt, dass der abgeschlossene Vertrag der spanischen Aufsichtsbehörde unterliegt.** Insbesondere wird die versicherte Person nicht Kunde der **Liberty Mutual in Boston**.

Die gesamte Vertragskonstruktion kann im „Worst Case“ möglicherweise Auswirkungen für den Kunden haben. In den Allgemeinen Versicherungsbedingungen findet man nämlich einen für deutsche Verhältnisse ungewöhnlichen Passus:

„Die Fondsgebundene Lebensversicherung bietet Versicherungsschutz im Falle des Todes der versicherten Person während der Vertragsdauer (§1 (7) und (8)) sowie unter unmittelbarer Beteiligung an der Wertentwicklung eines in Form von Fonds angelegten Vermögens (Anlagestock), entsprechend den versicherungsaufsichtrechtlichen Bestimmungen Spaniens im Einklang mit der "Dritten Richtlinie Lebensversicherung" der Europäischen Union vom 10. November 1992. Dieser Anlagestock wird quartalsweise der spanischen Versicherungsaufsicht berichtet. Entsprechend den spanischen aufsichtsrechtlichen Bestimmungen können diese Vermögenswerte mit anderen Aktiva der Gesellschaft zusammengefasst werden, um Ansprüche von Versicherungsnehmern aus diesem und anderen Verträgen zu befriedigen für den Fall, dass die spanische Versicherungsaufsichtsbehörde gegen die Gesellschaft Zwangsmaßnahmen entsprechend Art. 53/54 des Real Decreto 2486/1998 ergreift.“

Hierzu liegt uns inzwischen eine Stellungnahme der **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)** vor, die bestätigt, dass die verwendete Formulierung von den Regelungen des deutschen Versicherungsaufsichtsgesetzes abweicht.

Der wesentliche Unterschied liegt darin, dass in Deutschland die Vermögenswerte von Versicherten mit Fondspolizen, konkret die erworbenen Fondsanteile, gerade nicht mit den übr-

gen Aktiva der Gesellschaft zusammengefasst werden können. Nach §54b VAG wird bei fondsgebundenen Versicherungen ein sog. Anlagestock gebildet. Hierbei handelt es sich um eine getrennte Abteilung des Deckungsstocks gemäß §66 VAG. Im Insolvenzfall gehen nach §77 VAG die Ansprüche der Versicherungsnehmer allen übrigen Insolvenzgläubigern vor. Da dieser Anlagestock nach den aufsichtsrechtlichen Vorgaben stets den Zeitwert der Versicherung bedecken muss, bedeutet dies für fondsgebundene Versicherungen, dass die bei der Investmentgesellschaft gehaltenen Fondsanteile stets in der Höhe des Zeitwertes vorhanden sind und im Insolvenzfall ausreichen, um die Ansprüche der Versicherungsnehmer zu befriedigen.

Insofern ist es nicht weiter verwunderlich, dass die Rechtsabteilung eines großen deutschen Lebensversicherers in dieser Formulierung eine Schlechterstellung der Sicherheitslage des Kunden gegenüber den in deutschen Fondspolizen üblichen Regelungen sieht.

Bei den Produkten, die die **Uned** vertreibt, handelt es sich, wie bereits erwähnt, um fondsgebundene Versicherungen, die sich durch eine recht günstige Kostenkalkulation auszeichnen. Schon bei relativ geringen monatlichen Prämienraten ergibt sich nach der „Null-Prozent-Methode“ eine weit **unterdurchschnittliche Kostenbelastung**. Dementsprechend sind die prognostizierten Ablaufleistungen der Produkte recht hoch.

Die günstige Kalkulation begründet sich zum einen mit der „Einfachheit“ der Produkte. Dies leuchtet insofern ein, da keinerlei Zusatzversicherungen möglich sind und das gesamte Produktdesign in hohem Maße standardisiert wurde. Als weiteres Argument wird genannt, dass die Marketingaufwendungen für den Absatz der Produkte nicht vom Versicherer getragen werden, sondern vom Vertrieb und daher nicht in den Preis des Produktes eingerechnet sind.

Weiterhin soll es nach Angaben der **Uned** keine Belastung mit Abschlusskosten geben, da diese durch einen Rückversicherer bzw. ggf. ein Rückversicherungskonsortium vorfinanziert werden sollen. In diesem Zusammenhang möchten wir lediglich darauf hinweisen, dass man uns in den persönlichen Gesprächen mit der **Uned** den konkreten Namen eines Rückversicherers nicht nennen wollte oder konnte. Gleichwohl soll die Provisionshöhe mindestens auf marktüblichem Niveau liegen.

Die zur Auswahl stehende Produktpalette ist durchaus attraktiv. Neben einem **Garantiefonds der spanischen Genesis** und **zwei gemanagten Varianten von Activest** stehen u. a. Fonds von **Templeton Growth, Threadneedle, Pioneer und Fidelity** zur Verfügung. Die Anlage kann auf mehrere Fonds aufgeteilt werden. Switchen und Shiften ist je zwei Mal im Jahr kostenfrei möglich.

Die Idee „einfacher“ fondsgebundener Produkte ohne viel „Schnickschnack“ halten wir für bestimmte Kundengruppen für sehr interessant. Auch der Ansatz einer schlanken Verwaltung verbunden mit einer drastischen Reduzierung von Marketing- und Werbeausgaben kann durchaus überzeugen.

Insgesamt bleiben für uns jedoch einige Fragen offen, so z. B.:

- ***Welchen Sinn macht die komplexe Vertragskonstruktion zwischen Liberty Mutual, Liberty Europe, Seguros Genesis und Uned für Kunden und Vermittler?***
- ***Weiß der Versicherte, dass er nicht Kunde der amerikanischen Liberty Mutual wird?***
- ***Wird der Kunde darauf aufmerksam gemacht, dass sein Vertrag der spanischen Versicherungsaufsicht unterliegt und dass es Unterschiede zwischen deutschem und spanischem Aufsichtsrecht gibt?***

Zur Prognosefähigkeit von Fonds-Ratings, Gastbeitrag von Heiko Nitzsche, Senior Account Manager bei Standard & Poor's

Die meisten Verfahren zur Bewertung von Investmentfonds beruhen auf durchaus komplexen, mathematischen Formeln, die die Wertentwicklung der Vergangenheit oft unter Einbeziehung von Volatilitätskennziffern beurteilen. Diese statistischen Verfahren resultieren in einer Ergebnisliste, die nach einer Rangfolge sortiert ist. Aus wissenschaftlicher Sicht sind diese jedoch als Rankings zu klassifizieren und stellen keine Ratings dar.

In der Bewertung und Auswahl von Investmentfonds ausschließlich so vorzugehen, birgt Gefahren und wäre gleichzusetzen mit dem ständigen Blick in den Rückspiegel beim Fahren auf der Autobahn.

Ein Rating geht dagegen über die vergangenheitsbezogene Wertentwicklung hinaus und nimmt wichtige qualitative Kriterien in das Ratingverfahren auf. Es unterscheidet sich somit fundamental vom rein quantitativen Analyseverfahren.

Die Philosophie der **Ratingmethode von Standard & Poor's** beruht auf folgendem Grundsatz: *„Historische Performance ist ein wichtiger Einstiegsindikator, aber es sind die Qualitäten des Fondsmanagers, seines Teams und des Investmentprozesses, die in der Zukunft entscheidend für die Performance sind.“*

Dem **Ratingergebnis von Standard & Poor's** liegt somit eine Bewertung genau dieser Sachverhalte zugrunde. Mit einem Pool von weltweit 65 Analysten werden diese Kriterien auf ihre Relevanz für die zukünftige Performance des Investmentfonds ausgewertet und beurteilt. Ändern sich wesentliche qualitative Faktoren, so erfolgt eine sofortige Neubewertung und Aktualisierung des Ratings.

In das Ratingergebnis fließen neben einer **Bewertung der Fondsgesellschaft und der Investmentkultur** vor allem die **Erfahrung des Fondsmanagers** und seines Teams, das adäquate Vorhandensein der **Researchkapazitäten** sowie die effiziente Nutzung aller vorhandenen Ressourcen ein. Weiterhin steht die Bewertung der Qualität des Investmentprozesses im Mittelpunkt, die auch das Risikomanagement umfasst.

In diesem Ratingansatz liegt aus unserer Sicht die Prognosefähigkeit des qualitativen Ratings begründet. Unsere Analysen haben ergeben, dass der Wechsel des Fondsmanagers oder entscheidender Teammitglieder sowie signifikante Veränderungen im Investmentprozess einen maßgeblichen Einfluss auf die zukünftige Performance haben.

Wenn eine solche Vorgehensweise in den Kontext zur Prognosefähigkeit durch **Standard & Poor's** gestellt wird, drängt sich Ihnen sicher unmittelbar die folgende Frage auf: **Welche Erfolgsquote hat Standard & Poor's mit diesem Ratingverfahren auf zu weisen?**

Die Antwort darauf lautet: **Durchschnittlich 72% aller Fonds, die ein Rating erhalten haben, erzielten in den folgenden zwei Jahren eine überdurchschnittliche Performance.** Das sind in etwa drei von vier Fonds.

Das qualitative Analyseverfahren begründet auch den Mehrwert des Ratings und die Verpflichtung gegenüber den Investoren und Beratern, Analyseergebnisse vorzulegen, die eine bessere und fundiertere Investmententscheidung erlauben.



Interview mit Dr. Oliver Everling, Geschäftsführer der Rating Evidence GmbH

infinma: Herr Dr. Everling, Sie gelten als einer der führenden Ratingspezialisten in Deutschland. Es gibt in Deutschland eine Vielzahl unterschiedlicher Ratings. Wie finanzieren sich eigentlich Ratingagenturen? Wovon leben Sie? Gibt es unterschiedliche Geschäftsmodelle?

Everling: Die Einnahmenstrukturen der Ratingagenturen sind so vielfältig wie ihre Geschäftsmodelle. Ratingagenturen leben von den Einnahmen, die sie bei denjenigen erzielen, denen sie einen Nutzen bieten: Dies können die beurteilten Unternehmen selbst, ihre Kunden, der Vertrieb oder die Medien sein. Die Einnahmen fügen

sich aus Honoraren für erteilte Ratings, für Software, für Publikationen und für Veranstaltungen zusammen. Manche Agenturen leben allein von einer Einnahmequelle, bei den meisten gibt es eine differenzierte Erlösstruktur. In jedem Fall wird das Ziel verfolgt, durch ein Rating in der Art einer Schulnote Marktteilnehmern Orientierung zu geben.

infinma: Hängt die Qualität eines Ratings per definitionem von der Art der Finanzierung ab? Sind also „pi-Ratings“ zwangsläufig schlechter als Auftragsratings?

Everling: Nein. Für Ratings gibt es unterschiedliche Evidenzen, d. h. die Beweislage kann verschieden sein. Einerseits ist in manchen Fällen das zu erteilende Rating so offensichtlich, dass es weder auf einen Auftrag noch auf eine Finanzierung ankommt. In sehr komplexen Fällen kann es andererseits sehr schwierig sein, ohne Auftrag und Bezahlung durch das zu beurteilende Unternehmen ein Rating zu erstellen. Die auf öffentlichen Informationen beruhenden „pi-Ratings“ sind dann nicht schlechter als Auftragsratings, wenn die Agentur auch mit einem Auftrag nicht zu einem anderen Urteil gelangen würde. Leider ist dies ohne Indizienarbeit von außen schwer erkennbar, deshalb stellt sich die RATING EVIDENCE GmbH dieser Herausforderung.

infinma: Wenn viele Ratingagenturen überwiegend vom Verkauf ihrer Ratings bzw. ihrer Ratingergebnisse leben, wie unabhängig können diese dann sein?

Everling: Ratingagenturen leben von ihrem erfolgreichen Balanceakt auf dem Hochseil der Öffentlichkeit: Weder die eine, noch die andere Marktseite darf in ihren Urteilen zu gut davonkommen. Gescheiterte Ratingagenturen zeugen davon, wie tief der Sturz ist, wenn die Unabhängigkeit nicht zweifelsfrei glaubhaft gemacht und stets unter Beweis gestellt werden kann.

infinma: Im Bereich der Wirtschaftsprüfer und Unternehmensberater gibt es eine Tendenz zur strikten Trennung der Bereiche Prüfung und Beratung. Auch bei Ratingagenturen ist es zu beobachten, dass einige Unternehmen neben ihrer reinen Ratingtätigkeit auch Beratungsleistungen für die zu ratenden Unternehmen bzw. deren Produkte erbringen. Wie beurteilen Sie dies? Ist nicht auch im Ratingbereich eine klare Trennung erforderlich, um Interessenskonflikte zu vermeiden?

Everling: Ja, auf jeden Fall. Wie das Rating nahm in Deutschland auch die Wirtschaftsprüfung, für die heute „selbstverständlich“ Unabhängigkeit von Banken und Unternehmen zwingend vorgeschrieben ist, ihren Ursprung in den (Groß-) Banken. Georg von Siemens, erster Sprecher des Vorstandes der Deutschen Bank von 1870 bis 1900, sorgte mit Hilfe seines Kontaktes zu Werner von Siemens, dem Gründer des Elektrokonzerns und Vetter seines Vaters, nicht nur für die Gründung der Deutschen Bank AG, sondern nach seinen Erfahrungen im Rahmen seiner Auslandstätigkeit auch für die Errichtung der ersten Wirtschaftsprüfungsgesellschaft aus einer Abteilung seiner Bank. Siemens initiierte in Deutschland eine Gesellschaft zum Schutz und zur Förderung deutscher Investitionen in den USA. Das Unternehmen wurde im März 1890 als Deutsch-Amerikanische Treuhand-Gesellschaft - seit 1892 Deutsche Treuhand-Gesellschaft - gegründet. Die Deutsche Bank hatte sich an der Finanzierung des nordamerikanischen Eisenbahnbaus, insbesondere der Northern Pacific Railroad Company, beteiligt. Die Unabhängigkeit des Prüfungswesens wurde auf die Probe gestellt, als das Unternehmen 1893 nach Fehlspekulationen zusammenbrach.

Aufgrund der zahlreichen Interessenkonflikte, die sich im Falle der organisatorischen Verknüpfung von Rating und sonstigen bankgeschäftlichen Tätigkeiten ergeben können, erscheint es wahrscheinlich, dass auch in Deutschland schon bald eine Funktionentrennung gefordert wird. Kreditvergabe, Vermögensberatung, Vermögensverwaltung, Anlageberatung, Asset Management, Ratingberatung und Rating unter einem Dach führen früher oder später zu Interessenkonflikten. Die Trennung der Funktionen wird also nicht nur ein Thema für Ratingagenturen, sondern insbesondere auch für Banken, Versicherungsgesellschaften und alle anderen sein, die am Handel und Vertrieb von Finanzprodukten mitwirken.

Nach Informationen der RATING EVIDENCE GmbH halten sich seriöse Ratingagenturen schon heute an die strikte Trennung von Rating und Beratung. Diese Trennung schließt nicht aus, dass unter dem gemeinsamen Dach eines Konzerns an anderer Stelle demselben Kunden auch Consultingdienstleistungen angeboten werden, wenn sich diese nicht auf Ratings beziehen.

infinma: Einige Ratingagenturen halten eine Selbstverpflichtung auf ethische Grundsätze für ausreichend. Sehen Sie das auch so und welche Grundsätze könnten dies sein?

Everling: Eine Selbstverpflichtung ist immer ein guter Anfang, reicht aber dann nicht, wenn an die erteilten Ratings gesetzliche Konsequenzen geknüpft werden. Dann stellt sich nämlich die Frage nach den Sanktionsmechanismen: Bei einer Selbstverpflichtung sind diese in der Regel nicht einschneidend genug. Gesetzgebung und Rechtsprechung können nicht einerseits Finanzdienstleister zu hohen Schadensersatzleistungen wegen nicht beachteter Ratings zwingen und andererseits die erteilten Ratings völliger Willkür überlassen. Also bedarf es eines Rechtsrahmens, der idealerweise durch Konsens aller Beteiligten herbeigeführt wird. Die führenden Ratingagenturen erhöhen unterdessen den Druck auf ihre Analysten, die Einhaltung ethischer Grundsätze strikt zu dokumentieren. Interne „delinquency lists“ zeigen den Agenturen schon heute, welche ihrer Analysten von den Arbeitsprinzipien abweichen. Selbst kleine Verstöße werden heute mit aller Härte geahndet und führen zu personellen Konsequenzen – davon zeugen immer wieder Entlassungen, die zwar nicht veröffentlicht, aber durch die RATING EVIDENCE GmbH registriert werden.

infinma: Wie beurteilen Sie die finanzielle Beteiligung Dritter an Ratingagenturen oder gewerbliche Nebentätigkeiten von Ratergestellern wenn diese vor allem auf den Vertrieb der gerateten Produkte abzielen?

Everling: Wer Vertrieb und Rating vermischt, verliert den Status einer offiziellen Ratingagentur. Natürlich blieb es bisher jedem unbenommen, sich „Ratingagentur“ zu nennen und dann „A“ oder „B“ zu sagen. Der Ausdruck „Ratingagentur“ ist – anders als die Begriffe „Bank“ oder „Sparkasse“ – gesetzlich nicht geschützt. Im Vertrieb wurden immer schon viel versprechende Aussagen gemacht, warum also nicht auch durch einzelne Buchstaben oder Ziffern? Mit einem unabhängigen Rating hat das allerdings nichts zu tun. Insbesondere muss durch die Rechtsprechung sorgfältig unterschieden werden, ob das erteilte „Rating“ nur als eine Art Werbeslogan zu interpretieren oder eben rechtswirksam ist. Analog kommt es im deutschen Hochschulsystem ja auch nicht auf beliebige Zertifikate selbsternannter Bildungseinrichtungen, sondern auf die staatlich anerkannte Hochschulreife an.

infinma: Halten Sie insgesamt die Verhältnisse in Deutschland bereits für so bedenklich, dass eine Ratingaufsicht, bspw. nach dem amerikanischen Vorbild, bei der BaFin installiert werden sollte oder übertreiben hier die Medien?

Everling: Schon heute gibt es unseriöse Geschäftemacher, die auf den Ratingzug aufgesprungen sind und den guten Glauben uninformativer Kunden auszunutzen. Diese Leute nutzen die Tatsache, dass an Ratings künftig im Finanzdienstleistungssektor kein Weg mehr vorbeiführen wird und die Nachfrage steigt. Um unseriösen Elementen auf den Grund zu gehen, fungiert die RATING EVIDENCE GmbH als Evidenzzentrale für die von Ratingagenturen und sonstigen Organisationen erteilten Ratings und leistet somit einen ersten Beitrag zu mehr Transparenz im Ratingwesen. An einer – wenn auch elementaren – Aufsicht im Ratingwesen auch durch die deutsche Bundesanstalt wird kein Weg vorbeiführen, je mehr die von unabhängigen Agenturen erteilten Noten Funktionen der Finanzdienstleistungsaufsicht unterstützen.

infinma: Wir danken Ihnen für das Gespräch.

In eigener Sache:

Auf den Seiten 7 und 8 dieser Ausgabe finden Sie einen Artikel über die Uned bzw. Liberty Europe bzw. Seguros Genesis. Grundsätzlich begrüßen wir die Idee einer „schlanken“ und damit kostengünstigen Fondspolice als Ergänzung zum bestehenden Universum der fondsgebundenen Versicherungsprodukte sowie der Fondssparpläne. Leider ist es uns bisher nicht gelungen, den Sinn der Vertragskonstruktion bei den genannten Gesellschaften zu ergründen. Selbstverständlich haben wir uns intensiv um eine Stellungnahme der Uned bemüht und haben verschiedene persönliche Gespräche geführt. Den vorliegenden Artikel haben wir dem Vorstand der Uned zur Stellungnahme vorab eingereicht. Leider wollte man in Zülpich jedoch weder die Möglichkeit eines E-Interviews noch die eines eigenen Artikels in den infinma NEWS noch die einer Ergänzung unseres Textvorschlages wahrnehmen.

Auch zukünftig werden wir uns intensiv um eine konstruktive Zusammenarbeit mit Versicherern, Vertrieben, Rating-Agenturen u. ä. bemühen, um Ihnen eine möglichst vielfältige Darstellung bieten zu können, die nicht ausschließlich auf unseren eigenen Analysen beruht.