



## Leistungsversprechen garantiert

Kapitalanlage-Management  
bei Versicherern



Im FinanzVerbund der  
Volksbanken Raiffeisenbanken



## Vorwort

Versicherungsunternehmen gehen gegenüber ihren Kunden ein Versprechen ein, das sie einhalten müssen: In Schadenfällen werden oft sehr kurzfristig hohe Summen fällig, in der privaten Altersvorsorge garantiert die Versicherung eine Mindestrendite über mehrere Jahrzehnte hinweg und gibt meist noch einige Prozentpunkte als Gewinnbeteiligung dazu. Um ihre millionenfachen Versprechen halten zu können, braucht eine Versicherung Kapital und die Fähigkeit dies professionell zu managen. Die Steuerung der Kapitalanlage gehört deshalb zu den Kernkompetenzen eines Versicherungsunternehmens und ist ein wesentlicher Erfolgsfaktor.

Nicht zuletzt wegen ihrer soliden Kapitalanlage zählt R+V zu den finanzstärksten Versicherern Deutschlands. Für ihre risikobewusste Kapitalanlagestrategie, ihre Finanzkraft und hervorragende Wettbewerbsposition bekam R+V von der internationalen Rating-Agentur Standard & Poor's die Note „sehr gut +“ (A+).

Diese Broschüre bietet einen Einblick in das Thema Kapitalanlage-Management bei R+V. 45 Milliarden Euro managt das Unternehmen und bei allen Investitionsentscheidungen stehen Sicherheit, Rentabilität und Liquidität an erster Stelle.



Dr. Jürgen Förterer

Vorstandsvorsitzender der R+V Versicherung AG

## Leistungsversprechen garantiert



### Seite 12 Finanzressort

---

Sicher, liquide, rentabel: In diesem Dreieck bewegt sich die Kapitalanlage der R+V. Finanzchef Rainer Neumann formuliert die Anlagestrategie.

---



### Seite 13 Immobilienmanagement

---

Markus Königstein legt R+V-Kapital in Immobilien an. Er investiert in Städten und Regionen, die sich dynamisch entwickeln – zu ansehnlichen Renditen.

---



### Seite 15 Verantwortliche Aktuarin

---

Aktuarin Dr. Marion Harenbrock behält die Garantien, Ertragskraft und Reserven des Unternehmens im Auge, damit die Altersvorsorge der Kunden langfristig sicher ist.

---



### Seite 16 Baufinanzierung

---

Rolf Meyer bietet Bauherr und Bank ein interessantes Konzept: Immobiliendarlehen plus Rente. Und damit legt er R+V-Vermögen gewinnbringend an.

---



---

**Seite 14** Portfolio-Management

Innerhalb eines klaren Rahmens Chancen nutzen: Jede Anlageentscheidung von Dr. Jörg Boche orientiert sich an der Risikotragfähigkeit der R+V.

---



---

**Seite 17** Kapitalanlage-Controlling

Nicht nur eine, sondern gleich 15 Kapitalanlagestrategien muss Lothar Jeck als Controller überwachen – auf Ergebnis, Risiko und Marktwert.

---



---

**Seite 18** Vermögensverwaltung

Weit mehr als Buchen und Verwalten: Als Vermögensverwalter ist Peter Radermacher verantwortlich für die Aktivseite der Bilanz und erstellt Berichte für das Aufsichtsamt.

---

## Leistungsversprechen garantiert – Kapitalanlage-Management bei Versicherern

Die Qualität eines Versicherers hängt in hohem Maße vom Erfolg seiner Kapitalanlagepolitik ab. R+V setzt seit jeher auf eine solide und risikobewusste Anlagestrategie und generiert für ihre Kunden so über Jahrzehnte hinweg verlässlichen und bezahlbaren Risikoschutz sowie stetige Erträge.

Versicherungsunternehmen stellen ein in der Wirtschaft einzigartiges Gut zur Verfügung: Das Leistungsversprechen heißt „Sicherheit“. Die Branche übernimmt für private Haushalte und Firmen in einer sich stetig verändernden Welt voller Risiken eine ganz besondere, vertraglich geregelte Schutzfunktion. Allein im Jahr 2005 war den Versicherten diese Sicherheit quer über alle Sparten mehr als 155 Milliarden Euro wert.

### **Kapitalanlage als Garant für die Leistungsfähigkeit der Versicherer**

Das Vertrauen in die Versicherungsbranche ist groß: Neben Banken, Bausparkassen und Investmentgesellschaften halten die im Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV) organisierten 460 Versicherer Kapitalanlagen von mehr als 1.000 Milliarden Euro in ihren Beständen – rund zwei Drittel davon entfallen allein auf die Lebensversicherer. Gut ein Viertel des Geldvermögens aller privaten Haushalte verwalten Versicherungsunternehmen, die mit ihrer langfristig orientierten Anlagepolitik einen wertvollen Beitrag zur Stabilität der Finanzmärkte leisten.

Während im Wesentlichen die Passivseite der Versicherungs-Bilanzen Auskunft über die eingegangenen Leistungsversprechen gegenüber den Versicherungsnehmern

gibt, stehen auf der Aktivseite die Kapitalanlagen als Garant für deren Erfüllbarkeit. Das Versicherungsunternehmen legt den weit überwiegenden Teil der eingezahlten Prämien Ertrag bringend an und verwendet diese Mittel je nach Sparte zur Vermögens- und Reservebildung oder für mögliche Schadenzahlungen. Versicherer sind somit existenziell auf einen ausreichenden Kapitalanlagebestand angewiesen und müssen stets genügend Liquidität vorweisen, um den Verbindlichkeiten bei Abruf nachkommen zu können.

### **Besondere Leistung der Versicherer: die Glättung der Erträge**

Obwohl oft im gleichen Atemzug genannt, gibt es doch gravierende Unterschiede in den Anlagezielen der unterschiedlichen Finanzdienstleister: Die Besonderheit der Lebensversicherer ist dabei, nicht nur möglichst hohe, sondern auch über einen langen Zeitraum möglichst stabile Gesamterträge zu erwirtschaften. Auf diese Weise können sie im Bereich der Risikoversicherungen Puffer für Schaden- und Leistungsaufwendungen bilden und ihre Garantieverpflichtungen aus Vorsorgeverträgen über Jahrzehnte verlässlich erfüllen.

Die besondere Leistung zum Beispiel im Lebensversicherungsgeschäft ist die Glättung der Auf- und Abwärtsbewegungen an den Kapitalmärkten. „Durch einen professionellen Mix verschiedener Assetklassen und eine Reservebildung für schlechte Zeiten erreichen wir eine attraktive und zuverlässige Verzinsung oberhalb der Garantierendite – und das unabhängig vom Fälligkeitsjahr und von Konjunkturschwankungen,“ betont Rainer Neumann, im Vorstand der R+V Versicherung AG verantwortlich für Finanzen. Diese Investmentleistung bietet kein anderer Finanzdienstleister.

### Hohe risikobereinigte Renditen

Dass der Kunde dabei mit niedrigeren Renditen vorlieb nehmen müsse als bei der Anlage in Aktien oder Rentenspapieren ist ein weit verbreiteter Irrglaube. So zeigen Vergleiche der Sharpe-Ratio unterschiedlicher Assetklassen im 10- oder 20-Jahresdurchschnitt sogar einen Renditevorteil der Lebensversicherer. Die Kennzahl Sharpe-Ratio gibt Auskunft darüber, wie stark die Rendite einer Geldanlage über dem risikofreien Zinssatz lag und bei welcher Volatilität diese Rendite erzielt wurde. Während der DAX im Zeitraum 1985 bis 2004 eine Sharpe-Ratio von 0,11 und der REX-P eine von 0,39 aufwies, lag die des LV-Nettozinses bei stolzen 2,05.

Aufgrund der hohen vertraglichen Verpflichtungen gegenüber ihren Kunden unterliegt die Kapitalanlage der Versicherer seit jeher strengen gesetzlichen und aufsichtsbehördlichen Bestimmungen und Anlagegrundsätzen. So muß der überwiegende Teil der Kapitalanlagen der Lebensversicherungsunternehmen getrennt von den übrigen Kapitalanlagen des Versicherers im Sicherungsvermögen verwaltet werden. Im Insolvenzfall bleiben sie dann vor anderen Gläubigern geschützt. Dieses Prinzip gilt seit der VAG-Novelle im Jahr 2003 auch für alle Schadenversicherer. Neue, zum Teil sich erst noch auszubildende rechtliche Rahmenbedingungen wie die internationalen Rechnungslegungsstandards IFRS (International Financial Reporting Standards), das Alterseinkünftegesetz (AltEinkG) sowie verschärfte Eigenkapitalvorschriften für Versicherer im Rahmen von Solvency II stellen darüber hinaus weitere Herausforderungen für die Branche dar.

### Solvency II

Die Europäische Union will mit Solvency II die Aufsichtsregeln in der Versicherungswirtschaft reformieren. Das heißt, jeder Versicherer wird künftig sein eigenes Risikomanagementsystem weiter ausbauen müssen. Der Bedarf an Risikokapital wird sich am tatsächlich eingegangenen Risiko eines Versicherers orientieren, das sich aus

- dem versicherungstechnischen Risiko,
- dem operativen Risiko sowie
- dem Kapitalanlagerisiko zusammensetzt.

Je höher das Risiko, desto mehr Eigenmittel werden die Versicherer vorhalten müssen.

### Stresstests: Ein bewährtes Instrument bei R+V

Wichtigstes Sicherheitspolster ist die Solvabilität des Versicherers. Hierfür verlangt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) die Durchführung standardisierter Stresstests: Mit einer Reihe von Marktszenarien und Investitionsbedingungen muss der Versicherer nachweisen, dass er auch bei extremen Kapitalmarktsituationen über eine ausreichende Risikotragfähigkeit und somit über Solvabilität verfügt. R+V führt bereits seit vielen Jahren standardmäßig Szenarioanalysen durch und alle R+V-Gesellschaften haben die seit 2002 aufsichtsrechtlich geforderten Stresstests auch in Baissephasen problemlos bestanden. In diesen Tests werden aktuell vier Szenarien durchgespielt:

- die Auswirkungen von Kursverlusten auf dem Aktienmarkt von 35 Prozent
- die Auswirkungen von Kursverlusten auf dem Rentenmarkt von 10 Prozent
- das gleichzeitige Auftreten von Kursverlusten auf dem Aktienmarkt von 20 Prozent und auf dem Rentenmarkt von fünf Prozent.
- das gleichzeitige Auftreten von Kursverlusten auf dem Aktienmarkt von 20 Prozent und auf dem Immobilienmarkt von acht Prozent.

### **Niedrige Zinsen und volatile Aktienmärkte erschweren die Kapitalanlage**

Neben den gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen stellen die Kapitalmärkte selbst hohe Ansprüche an die Kapitalanlagemanager. Die Versicherungswirtschaft muss professionelle Antworten auf ein volatiles Aktienumfeld und ein seit Anfang der neunziger Jahre fallendes Zinsniveau im festverzinslichen Bereich finden.

Auch das vergangene Jahr brachte wieder Tiefststände bei zehnjährigen Bundesanleihen von unter drei Prozent. Die Auswirkungen für den Kapitalanlagebestand der Versicherer sind aufgrund der starken Zinslastigkeit ihrer Anlagen immens. So spielte etwa bis Ende der Achtziger das Garantierisiko für Lebensversicherer bei einer Sicherheitsmarge zwischen Garantie- und Kapitalmarktzens von vier bis fünf Prozentpunkten praktisch keine Rolle. Entsprechend galt in der Kapitalanlage eine Buy-and-hold-Strategie: Das Unternehmen kaufte

### **R+V: Rund 200 Spezialisten managen 45 Milliarden Euro**

Wie Kapitalanlage-Management in der Praxis aussieht, zeigt ein Blick hinter die Kulissen des 1993 gegründeten Zentralressorts Finanzen unter der Leitung von Vorstandsmitglied Rainer Neumann. Das Ressort mit fast 200 Mitarbeitern vertritt die komplette Aktivseite der Bilanzen von insgesamt 15 Gesellschaften der R+V Gruppe. In den fünf Abteilungen

- Betriebswirtschaft Finanzen,
- Portfoliomanagement Wertpapiere,
- Darlehen,
- Immobilien und
- Vermögensverwaltung

managen und verwalten Spezialisten Kapitalanlagen in Höhe von rund 45 Milliarden Euro.

Drei Abteilungen des Ressorts sind nach Assetklassen gegliedert: Der Wertpapierbereich mit 20 Mitarbeitern teilt sich wiederum in drei Subteams: Während das Aktienteam nach Branchen aufgestellt ist, fällen die Rentenspezialisten Anlageentscheidungen in festverzinslichen Papieren: vom klassischen Pfandbriefgeschäft über Unternehmensanleihen, derivativen und strukturierten Geschäft bis hin zu Asset Backed Securities. Generell verstehen sich die Portfoliomanager nicht als Trader, sondern in erster Linie als Anleger. Die Organisationseinheit wird ergänzt von Kollegen, die für das Cash-Management der Zahlungsströme der R+V Versicherungsgruppe zuständig sind.

Über 50 Mitarbeiter im Darlehensbereich betreuen gemeinsam mit den Volksbanken und Raiffeisenbanken rund 50.000 Darlehensnehmer als Verbundkunden und repräsentieren etwa die Größe einer mittleren Hypothekenbank. Das R+V Vorsorgedarlehen FIX & FLEX unterstützt den Vertrieb, stärkt den Ertrag aus dem Vermittlungsgeschäft der VR Banken und erhöht die Kundenbindung im Verbund. Die Darlehenszusage und Valutierung dieses sehr ausfallsicheren Geschäfts erfolgt in über 80 Prozent der Fälle direkt durch die VR Bank. R+V übernimmt die anschließende Finanzierung.

Etwa 60 Mitarbeiter managen den Immobilienbesitz der R+V, davon rund 80 Prozent direkt, den Rest über Beteiligungen. Sie treffen Anlageentscheidungen, wickeln An- und Verkäufe ab und verwalten etwa 2.000 gewerbliche Mietverhältnisse sowie die durch die R+V-Gruppe eigen genutzten Immobilien.

Die beiden Einheiten Betriebswirtschaft Finanzen und Vermögensverwaltung haben übergreifende und unterstützende Funktionen: Die erste Einheit mit 20 Mitarbeitern übernimmt die Planung der Kapitalanlagen, das Risikocontrolling sowie die Datenverarbeitungs-Koordination für das Ressort. Mit 40 Kollegen ist die Vermögensverwaltung für Abwicklung und Verwaltung, Betreuung der Bestände, Meldepflichten und Rechnungslegung der Kapitalanlagen verantwortlich.

Anleihen und buchte sie bei Fälligkeit wieder aus. Heute liegt diese Sicherheitsmarge bei 0,5 bis einem Prozentpunkt, und die hohen Überschussbeteiligungen lassen sich immer schwerer erwirtschaften.

Im Kapitalanlagemanagement arbeitet R+V mit modernen Asset-Liability-Management-Systemen. Entsprechende Portfoliokonstruktionen und eine detaillierte Analyse und Abstimmung zwischen Aktiv- und Passivseite sichern eine angemessene Steuerung der Solvabilität. Entsprechend den Zielvorstellungen des Unternehmens erstellt der Kapitalanleger auf der Aktivseite über Diversifikation von Assetklassen, Regionen, Branchen, Emittenten und Managern ein möglichst effizientes Rendite-/Risikoprofil seines Portfolios. Mit einem fortlaufenden Controlling steuert und kontrolliert er die Risiken.

#### **Kapitalanlagen bei R+V:**

##### **80 Prozent in Wertpapiere investiert**

Schwergewicht innerhalb der Gruppe ist die R+V Lebensversicherung AG, für die das Ressort zurzeit rund 30 Milliarden Euro managt, mit Abstand gefolgt von der R+V Allgemeine Versicherung AG als zweitgrößte Gesellschaft mit sechs Milliarden Euro Kapitalanlagen. Betrachtet man die Struktur der Kapitalanlagen im R+V Konzern, nimmt der Wertpapier-Sektor mit rund 80 Prozent den weitaus größten Teil ein. Etwa 15 Prozent der Anlagen erfolgen im Darlehensbereich und rund fünf Prozent in Immobilien.

Mit ihrer vorsichtigen Risikopolitik Ende der neunziger Jahre hat R+V die turbulenten Zeiten an den Aktienmärkten vergleichsweise gut überstanden. Während die Branche in den Jahren vor dem Aktiencrash angesichts hoher Leistungsversprechen und anhaltend niedriger Zinsen zunehmend in Aktien investiert hatte, blieb R+V aufgrund ihrer Risikoeinschätzung bei einer unterdurchschnittlichen Aktienquote. Damals eine Entscheidung, die Stehvermögen erforderte, sich jedoch später als richtig erwies, als der Aktienmarkt kippte.

„Heute haben wir aufgrund hervorragender Risikokennzahlen wieder mehr Spielraum in der Kapitalanlage und nutzen diesen verantwortlich“, erläutert Dr. Jürgen

#### Sicherungsfonds

Um den Verbraucherschutz zu verbessern, hat der Gesetzgeber mit der VAG-Novelle 2004 Sicherungsfonds für die Lebens- und private Krankenversicherung eingeführt, um die Verträge Not leidender Versicherer fortzuführen. Kommt etwa eine vertragliche Bestandsübertragung auf ein anderes Versicherungsunternehmen nicht in Betracht, kann die BaFin bei einer Sanierung oder Insolvenz die Übertragung des gesamten Versicherungsbestands auf den zuständigen Sicherungsfonds anordnen. Damit wurden die bis dato freiwilligen Branchenlösungen Protektor und Medicator auf eine gesetzliche Grundlage gestellt. Protektor hat bereits bei der Übernahme der Bestände eines Wettbewerbers im Jahr 2002 seine Bewährungsprobe bestanden. Die Branche hat damit unter Beweis gestellt, dass sie sich gegenüber den Versicherungskunden durchaus auch in einer Gesamtverantwortung sieht.

Förderer, Vorstandsvorsitzender der R+V Versicherung AG und Vorsitzender des Kapitalanlageausschusses des GDV. „Wir verfolgen eine entsprechende Diversifikation der Anlagestruktur, stets jedoch mit Schwerpunkt in den Zinserträgen. Dabei achtet R+V konsequent auf die Risikotragfähigkeit der einzelnen Gesellschaften.“ Etwa 24 Prozent der Kapitalanlagen entfallen auf Aktien, Investmentanteile und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere. Attraktive Erträge erwirtschaftet R+V zudem im Markt für derivative und strukturierte Produkte. So halten die Portfoliomanager auch ein Swap-Portfolio. Das Strukturenportfolio ist immer so gestaltet, dass die eingebetteten Optionen sicher kalkuliert werden können. „Zurückhaltend sind wir in unserem Engagement in Private Equity oder Hedgefonds“, so Neumann. „Hier müssen wir nicht jede Mode mitmachen, weil wir auf diese Erträge nicht zwingend angewiesen sind. Selbstverständlich beobachten und analysieren wir jedoch diese Märkte genau.“

### **15 individuelle Anlagestrategien für 15 verschiedene Gesellschaften**

So unterschiedlich das Profil und die Zahlungsströme der 15 Gesellschaften innerhalb der R+V Gruppe sind, so individuell fallen die Anlagestrategien aus. Die nach Assetklassen aufgestellten Portfoliomanager operieren für jede Gesellschaft eigenständig und meiden beispielsweise Lösungen über Gemeinschaftsfonds. Dadurch kann R+V für alle Gesellschaften eine individuelle, auf die Bedürfnisse zugeschnittene Anlageplanung und -steuerung durchführen.

Nach Paragraph § 54 VAG ist das Vermögen nach Art des betriebenen Versicherungsgeschäftes sicher, rentabel und liquide unter angemessener Mischung und Streuung anzulegen. Für die jeweilige Anlagestrategie hat das – stets unter der Prämisse größtmöglicher Sicherheit – praktische Konsequenzen. So legt ein Personenversicherer deutlich mehr Wert auf Rentabilität als auf Liquidität und weist aufgrund seines Bedarfs an möglichst hohen und stabilen Erträgen eine niedrigere Aktienquote und längere Anlagelaufzeiten als der Sachversicherer aus. Deshalb ist die Aktienquote der R+V Leben mit zurzeit rund 15 Prozent wesentlich niedriger als etwa die der R+V Allgemeine. „Dennoch liegen wir in der Lebensversicherung aufgrund einer guten Risikotragfähigkeit deutlich über dem Branchendurchschnitt, der nach dem Aktiencrash 2001 immer noch einstellig sein dürfte“, so der Finanzchef.

Beim Sachversicherer dagegen steht die Liquidität stärker im Vordergrund, da die Ergebnisansprüche auf der Passivseite wesentlich volatiler sind. „Die Aktienquote unserer Sachversicherer liegt bei bis zu 26 Prozent. Der weitaus größte Teil sind aber auch hier Zinsträger, um langfristig bezahlbare Beiträge zu gewährleisten“, beschreibt Neumann die unterschiedliche Portfolio-gewichtung.

### **Professionelle Asset-Allokation unter permanentem Controlling**

Die Managementbereiche treffen ihre Entscheidungen, ob Portfolios aufgestockt oder abgebaut werden sollen, für das neue Geschäftsjahr auf Grundlage einer Rahmen-

planung am Vorjahresende. Diese Planung koordiniert und erstellt die Einheit Betriebswirtschaft Finanzen, bevor sie auf Vorstandsebene im Finanzausschuss verabschiedet wird. In den Planungsprozess gehen im intensiven Dialog sowohl die Vorstellungen und Marktprognosen der Managementbereiche auf der Aktivseite ein als auch die Anforderungen der Aktuar- und Mathematiker auf der Passivseite, die eine detaillierte Bewertung der versicherungstechnischen Verpflichtungen vornehmen. In einem monatlichen Managementreporting kontrolliert Betriebswirtschaft Finanzen mit Hilfe einer Ist-Bericht-erstattung und einer Erwartungswertrechnung zum Geschäftsjahresende für jede einzelne Gesellschaft, ob die Umsetzung mit der Anlagestrategie übereinstimmt, ob die Ziele erreichbar sind oder gegengesteuert werden muss. Ein vierteljährlicher Bericht geht darüber hinaus an den Finanzausschuss.

Von einer reinen Buy-and-hold-Strategie hat sich R+V mit einem jährlichen Bruttoanlagevolumen von etwa fünf Milliarden Euro bereits seit langem verabschiedet. Die Portfoliospezialisten treffen ihre Selektionsentscheidungen aufgrund aktueller Analysen des Marktgeschehens und unter ständiger Beobachtung ihrer Portfolios. Die taktische Allokation der Mittel erfolgt vierteljährlich, sodass die Strategie zeitnah angepasst werden kann, wenn sich die Märkte anders entwickeln als erwartet. Im Kapitalanlagebereich zeigt sich einmal mehr die gute Zusammenarbeit im genossenschaftlichen FinanzVerbund: Erhebliche Summen werden regelmäßig über die verbundeigenen Finanzinstitute transferiert.

### **Fonds fließen mit ihren Einzelpositionen in die Risikobewertung ein**

Innovativ ist R+V bei der Risikobetrachtung von Fonds, die mit 20 bis 25 Prozent einen relativ hohen Anteil am Gesamtvolumen der R+V-Kapitalanlagen einnehmen. Während es bisher üblich war, Fonds im Risikocontrolling auf Zertifikatsebene abzubilden, fließen bei R+V sämtliche Einzelpositionen über eine elektronische Schnittstelle zur Union Asset Management Holding AG in das monatliche Reporting ein. „Mit dem „Gläsernen Fonds“ sind wir Vorreiter in der Branche. Dadurch stellen wir unseren Fondsbestand mit dem direkten Bestand

gleich und können das Engagement in jeder einzelnen Position inklusive der Fonds bewerten“, so Neumann.

Übrigens: Auch Versicherer haben die Möglichkeit, für ausgewählte Produkte interne Fonds zu bilden, die in der Verwaltung besonders kostengünstig sind. Diese Fonds werden getrennt von den übrigen Vermögensanlagen der R+V im eigenen Haus gemanagt und in der fondsgebundenen Überschussverwendung eingesetzt. Damit unterstreicht R+V ihre Expertise im Asset Management.

#### **Standard bei R+V:**

##### **die marktwertorientierte Steuerung**

Eine marktwertorientierte Steuerung ist für die Kapitalanleger der R+V bereits seit vielen Jahren Standard. Alle Managementeinheiten lassen sich monatlich an aktuellen Marktgrößen beziehungsweise Indizes: am DJ Euro-Stoxx 50 oder Rentenindex iBoxx messen. Die Bereiche müssen zu fairen Marktpreisen operieren, um wettbewerbsfähige Leistungen abzuliefern. Dies gilt auch im Geschäft mit anderen Verbundpartnern.

#### **Erfolgreiches Kapitalanlagejahr 2005**

R+V gehört zu den finanzstärksten Versicherern in Deutschland. Bereits seit 2004 weist R+V keine stillen Lasten mehr auf. Im Gegenteil: nicht Ab-, sondern Zuschreibungen galt es gerade aufgrund der positiven Aktienkursentwicklung Ende 2005 in der Ergebnissteuerung zu berücksichtigen. Auch die in 2005 anhaltende Niedrigzinsphase hat R+V durch aktives Portfoliomanagement hervorragend gemeistert. Die Kapitalanlagen beliefen sich Ende 2005 für die gesamte R+V Gruppe auf rund 45 Milliarden Euro, was einem Wachstum gegenüber dem Vorjahr von mehr als acht Prozent entspricht. Für den R+V Konzern konnte ein Nettoergebnis aus Kapitalanlagen von rund 2,3 Milliarden Euro erwirtschaftet werden – dies entspricht einer ansehnlichen Nettoverzinsung von sechs Prozent. Die Kunden der R+V Lebensversicherung AG erhalten dadurch im Vergleich zum Markt eine überdurchschnittliche laufende Gesamtverzinsung.

### Asset-Liability-Management auf hohem Niveau

Seit Mitte der neunziger Jahre ist bei R+V ein spezielles Asset-Liability-Management-System (ALM) im Einsatz. Seit 2000 können mit dem ALM-System „Prophet“ in der Lebensversicherung unterschiedliche Kapitalmarktszenarien für Aktien- und Rentenmärkte und ihre Auswirkungen auf die Höhe des Eigenkapitals, das versicherungstechnische Ergebnis und die Solvabilität in einem integrierten Unternehmensmodell simuliert werden. Dies ermöglicht eine effektive Portfoliosteuerung. ALM ist nicht nur als Recheninstrument zu verstehen, sondern als Prozess, der eine institutionalisierte Zusammenarbeit zwischen dem Kapitalanleger auf der einen Seite sowie dem Aktuar und Produktentwickler auf der anderen Seite einschließt.

Die Ergebnisse aus dem ALM-System sind Grundlage für Entscheidungen des Vorstands über die Deklaration der Überschussbeteiligung und die Entwicklung der Anlagestrategien sowie neuer Lebensversicherungs-Produkte.

Die Kapitalanlage gehört unbestritten zu den Kernkompetenzen der R+V „Mit einer erfolgreichen Kapitalanlage, die Chancen nutzt und gleichzeitig das Risiko begrenzt, sichern wir unseren Kunden einen stetigen Ertrag“, betont Dr. Förterer. „Der Erfolg gibt uns Recht. Unsere Kunden profitieren von ertragssicheren und beitragsstabilen Produkten.“ Aktuelles Beispiel ist die R+V-PremiumRente, die im 2. Quartal 2006 auf den Markt kommt. Es handelt sich um eine sofort beginnende Rentenversicherung gegen Einmalbeitrag mit monatlicher lebenslanger Auszahlung von Anteilseinheiten. Mit der R+V-PremiumRente will R+V möglichst hohe Gewinnchancen mit verlässlichen Rentenzahlungen verbinden.



Sicher, liquide, rentabel: In diesem Dreieck bewegt sich die Kapitalanlage der R+V. Finanzchef Rainer Neumann hat bei der Anlagestrategie immer die Risikotragfähigkeit des Unternehmens im Blick.

## Steuert die Strategie der Kapitalanlage: Das Finanzressort

Die R+V-Kunden vertrauen auf die Leistung ihrer Versicherung. Dass R+V jederzeit und auf Jahrzehnte hinaus die Garantien erfüllen kann, dafür sorgt Vorstandsmitglied Rainer Neumann mit rund 200 Mitarbeitern. Sie sind verantwortlich für ein Gesamtvolumen von 45 Milliarden Euro. Damit ist R+V einer der großen deutschen institutionellen Anleger am Kapitalmarkt.

Die Kapitalanlage gehört zu den Kernkompetenzen einer Versicherung. Die Kapitalanlagestrategie, das heißt, die Leitplanken der Anlagestrategie, beschließt der Finanzausschuss auf Holding-Vorstandsebene. In den Planungsprozess gehen sowohl die Kapitalmarktprognosen als auch die Anforderungen aus dem Leben- und Schaden/Unfallgeschäft ein. Der Markterfolg der R+V beruht zu einem erheblichen Teil auf ihrer Kapitalanlage.

Vorstandsmitglied Rainer Neumann steuert die Kapitalanlage der R+V mit Weitblick und stetiger Hand: Das Ziel ist, kontinuierlich und auf lange Sicht stabile Erträge zu erwirtschaften. Kurzfristige Ertragschancen und Modetrends am Wertpapiermarkt lassen die Kapitalanleger links liegen – zugunsten einer stetigen Wertentwicklung des Portfolios.

Jährlich legt der 55-jährige Finanzchef mit seinem Team die Anlagestrategie fest und überprüft die taktische Allokation in regelmäßigen Abständen. Im Fokus steht dabei die Risikotragfähigkeit des Unternehmens und seiner einzelnen Gesellschaften: Nur wenn genügend

Reserven vorhanden sind, kann die Aktienanlage ausgebaut werden. Die Risiken des Wertpapiermarktes werden durch breite Mischung und Streuung reduziert. Der Schwerpunkt der Allokation liegt auf Assets mit geringem Risiko, stabilem Ertrag und passender Liquidität – damit R+V jederzeit in der Lage ist, die garantierten Leistungen gegenüber ihren Kunden zu erfüllen. Gerade die jüngste Vergangenheit hat diese konsequente Sicherheitsorientierung bestätigt: Während des Aktienbooms Ende der 90er Jahre hat sich R+V auf die eigene Risikoeinschätzung verlassen und gegen den Markttrend die Aktienquote niedrig gehalten. Den Börsencrash 2001 hat R+V deshalb besser als die meisten Wettbewerber überstanden. Die darauf folgenden Jahre konnte R+V nutzen, um Reserven wieder aufzubauen. Inzwischen liegt die durchgerechnete Aktienquote bei rund 15 Prozent und damit höher als bei den meisten Wettbewerbern. Das bietet eine gute Ausgangsbasis für die Zukunft.



Er ist der Herr der Häuser: Markus Königstein legt R+V-Kapital in Immobilien an und erwirtschaftet damit eine ansehnliche Rendite.

## Gewerbeflächen, Einkaufszentren und Büros: Immobilienmanagement

Immobilien sind bei R+V eine Anlageform neben Aktien, Rentenpapieren und Hypotheken und stehen mit ihnen im Wettbewerb um die Rendite. Markus Königstein und mehr als 60 Mitarbeiter sind dafür verantwortlich, dass auch die Immobilien eine entsprechende Performance aufweisen.

Rund fünf Prozent der gesamten Kapitalanlagen oder 2,3 Milliarden Euro investiert R+V in Einkaufszentren, Bürohäuser und Wohnungen. Markus Königstein, Leiter der Immobilienabteilung, sucht die Objekte streng nach Renditegesichtspunkten aus: Wohnungen nur in städtischen Ballungsräumen, Fachmarktzentren oder Einkaufspassagen in 1A-Lagen in der Innenstadt, Bürokomplexe in etablierten Lagen der Metropolen – insgesamt 750.000 Quadratmeter Fläche kommen da zusammen. Ein Einzelhandelsobjekt in Dortmund beispielsweise, mitten in der Fußgängerzone gelegen, wirft satte sechs Prozent ab, berichtet der 37-jährige Volkswirt. Rund 70 Prozent ihrer Immobilien hat R+V deshalb in den Großstädten Berlin, Hamburg, München und Stuttgart sowie in den Ballungszentren rund um Frankfurt und Köln. Ideal sind Objekte in einer Größe zwischen 15 und 50 Millionen Euro. Der Markt in Deutschland ist nicht einfach, erklärt Königstein: Hohe Leerstände, veraltete Gewerbeimmobilien, ein harter Verdrängungswettbewerb der Anleger. Dennoch geht das Konzept auf:

Neue Objekte werden sorgfältig ausgesucht, Nebenstandorte nach und nach verkauft. Steigende Renditen erzielt Königstein auch im Ausland: R+V engagiert sich zunehmend in allen wichtigen Märkten in Europa und den USA – allerdings nur indirekt in Beteiligungen und Fonds, um flexibel zu bleiben. Vor allem für die Lebensversicherungen sind die langfristigen Immobilienanlagen attraktiv, erklärt der Volkswirt. Im Verhältnis zu anderen Anlageformen ist die laufende Verzinsung gerade heute sehr interessant – ein Grund mehr, die Immobilienquote auszubauen. Teilweise nutzt R+V ihre Immobilien selbst. Deshalb arbeiten in der Immobilienabteilung neben den Assetmanagern, An- und Verkäufern und Objektmanagern auch Hausmeister und Techniker, die sich um diese R+V-Gebäude kümmern. Die vermieteten Objekte werden von Dienstleistern vor Ort betreut. Kernthemen wie Mieterbetreuung und technische Instandhaltung behalten die Spezialisten in Wiesbaden lieber selbst in der Hand.



Jede Anlageentscheidung von Dr. Jörg Boche orientiert sich konsequent an der Risikotragfähigkeit des Unternehmens. Denn das Kapital einer Versicherung ist dazu bestimmt, versicherungstechnische Auszahlungen zu decken.

## Chancen am Kapitalmarkt nutzen: Portfolio-Management

R+V hat in ihrer Kapitalanlage viel Gespür für das richtige Risikoniveau bewiesen, erklärt Dr. Jörg Boche, Chef des Portfoliomanagements. Ihre vorsichtige Anlagepolitik der 90-er Jahre bewährte sich, als die Aktienkurse zusammenbrachen. Nun hat R+V genügend Reserven, um Chancen am Aktienmarkt zu nutzen.

Gegen den Trend in der Branche hat R+V in den vergangenen zwei Jahren ihren Aktienanteil erhöht, auf 15 Prozent. Aus dem vorangegangenen Börsencrash ging R+V mit nur leichten Blessuren hervor. Im Vergleich zu anderen Unternehmen hatte der Wiesbadener Versicherer Ende der 90-er Jahre seine Aktienquote niedrig gehalten, so dass das Unternehmen heute über ein solides Finanzpolster verfügt. Die Kunden der Lebensversicherung profitieren davon durch die überdurchschnittlich hohe Gewinnbeteiligung von 4,5 Prozent.

Dr. Jörg Boche und seine 20 Mitarbeiter bewegen ein Anlagevolumen von rund 36 Milliarden Euro, das entspricht ungefähr 80 Prozent der gesamten Kapitalanlage der R+V. Täglich entscheiden sie über ein Transaktionsvolumen von fünf bis hundert Millionen Euro, je nach Assetklasse. 2005 konnten die Portfoliospezialisten eine bilanzielle Nettorendite von rund sechs Prozent erwirtschaften. Schon die enorme Menge des Kapitals bringt Vorteile bei der Anlage, erklärt der 41-jährige Volkswirt. R+V kann weit gefächert diversifizieren, beispielsweise

bei festverzinslichen Wertpapieren, in die sie angesichts der aktuellen Niedrigzinsphase weltweit investiert. Ähnlich bei Aktien: Hier kann R+V den Risikoausgleich über lange Zeiträume ausnutzen und so auch mal einen Dämpfer am Markt verkraften.

Die Entscheidungen der Portfolio-Manager bewegen sich innerhalb klarer Rahmenvorgaben: Alljährlich legt der R+V-Vorstand die Anlagestrategie fest. Monatlich treffen sich die Wertpapierspezialisten mit den Controllern und Analysten, um gemeinsam mit dem Finanzchef über aktuelle Entwicklungen zu beraten und die Taktik der Asset Allocation für die nächsten Wochen festzulegen. Diese Zielvorgaben müssen drei Faktoren einbeziehen: Die Ertragserwartung der Passivseite – welche Erträge braucht R+V, um ihre Verpflichtungen gegenüber ihren Kunden zu erfüllen –, die Prognose zur Entwicklung des Kapitalmarktes und die Risikotragfähigkeit des Unternehmens, die durch regelmäßige Stresstests ermittelt wird.



Aktuarin Dr. Marion Harenbrock fungiert als Frühwarnsystem der R+V: Sie behält die Finanzlage des Unternehmens im Auge, damit die Altersvorsorge der Kunden langfristig garantiert werden kann.

## Überwacht Finanzreserven und Garantien: Verantwortliche Aktuarin

Zum Job von Dr. Marion Harenbrock gehört, Garantien, Ertragskraft und Reserven des Unternehmens laufend zu überprüfen: Die Verantwortliche Aktuarin der R+V Lebensversicherungen achtet darauf, dass die Versicherung ausreichend Reserven hat, um ihre vertraglichen Verpflichtungen gegenüber ihren Kunden einhalten zu können.

Seit 1995 gibt es die Position des Verantwortlichen Aktuars in den Lebensversicherungen. Dies geht auf eine Vorschrift im Versicherungsaufsichtsgesetz zurück: Wenn die Finanzlage eines Unternehmens aus dem Gleichgewicht gerät, muss der Aktuar die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) informieren. Dr. Marion Harenbrock achtet bei den R+V Lebensversicherungen darauf, dass in der Bilanz ausreichend hohe Reserven stehen. Daher überwacht sie ständig die Solvabilität der R+V, beispielsweise mit Stresstests: Damit muss der Versicherer nachweisen, dass er auch bei extremen Kapitalmarktsituationen – starke Kursverluste bei Aktien, Renten oder Immobilien – über eine ausreichende Risikotragfähigkeit verfügt. Als Beraterin des Vorstandes der Lebensversicherung ist Harenbrock verpflichtet, frühzeitig Probleme anzusprechen und Lösungen zu finden. Deshalb ist die 43-jährige Mathematikerin schon beteiligt, wenn neue Produkte entwickelt werden. Laufend überprüft sie die Rechnungsgrundlagen, überwacht bio-

metrische Daten wie Invaliditätsrisiken und Sterbetafeln, bewertet Rechnungszins und Kostenkalkulation. Dazu verfasst die Aktuarin alljährlich einen Bericht für den R+V-Vorstand: Darin teilt sie die R+V-Produkte in rund 30 Risikoklassen ein und beurteilt, ob ihre Deckungsrückstellungen und Sicherheitsmargen ausreichen. Außerdem gehört es zu ihren Aufgaben, dem R+V-Vorstand einen Vorschlag zur Höhe der Überschussbeteiligung zu machen. Für die R+V Lebensversicherungen übernimmt Dr. Harenbrock die Funktion eines Frühwarnsystems: Sie analysiert die Finanzlage und Kapitalanlage-Ergebnisse des Unternehmens mehrere Jahre im Voraus. Und diese Prognose wird immer wichtiger: Seit der Gesetzgeber vorwiegend lebenslange Renten steuerlich fördert, haben sich die Laufzeiten der Altersvorsorge-Produkte verlängert. Verträge mit 50 oder 60 Jahren Laufzeit sind keine Seltenheit mehr. Solange gilt auch das Garantiezinsversprechen gegenüber dem Kunden: Keine andere Form der Altersvorsorge gibt so langfristige Sicherheit.



Rolf Meyer bietet dem privaten Bauherrn ein interessantes Konzept. Mit dem Darlehen der R+V kann er nicht nur sein Haus finanzieren, sondern auch noch fürs Alter vorsorgen. Damit unterstützt er die Banken in der Immobilienfinanzierung.

## Macht den Traum vom Eigenheim wahr: Immobilienfinanzierung

Rolf Meyer und seine 60 Mitarbeiter verhelfen den Kunden der Volksbanken und Raiffeisenbanken zu den eigenen vier Wänden: Mit Darlehen, die sie entweder direkt an die Kunden vergeben oder die sie der Bank als Refinanzierung zur Verfügung stellen. Gleichzeitig ist das Darlehensgeschäft der R+V eine gewinnbringende Form der Kapitalanlage.

Rund 5,5 Milliarden Euro hat R+V als Darlehen vergeben: 3,6 Milliarden Euro als Immobilienfinanzierung an 50.000 Kunden von rund 1.000 Genossenschaftsbanken, der Rest als Refinanzierungsdarlehen direkt an die Banken. Das Geschäft entwickelt sich gut, berichtet Rolf Meyer. Das R+V-Vorsorgedarlehen FIX & FLEX verbindet jetzt Finanzierung mit Altersvorsorge. Mit diesem neuen Beratungsansatz erreichten Meyer und sein Team 2005 einen Neugeschäftszuwachs von 45 Prozent. Mit diesem Produktangebot unterstützt R+V ein zentrales Geschäftsfeld der Banken: die Baufinanzierung. Doch die Finanzierungsexperten der R+V verfolgen noch ein zweites Ziel. Sie legen R+V-Vermögen an, um Rendite zu erzielen. Allerdings, gibt Meyer zu bedenken, ist die Rendite zwar wesentlich, aber steht nicht an erster Stelle. Seine Aufgabe ist vielschichtiger. Die Finanzierungsangebote der R+V haben eine tragende Funktion im Verbund: Sie erlauben den Genossenschaftsbanken, ein strategisch wichtiges Geschäftsfeld zu besetzen und den Angeboten anderer Finanzdienstleister, Direktbanken

und Strukturvertriebe im Wettbewerb um den Kunden erfolgreich zu begegnen.

Die Banken arbeiten dabei mit einheitlichen Rahmenbedingungen, aber in eigener Regie: Beratung, Entscheidung und Abwicklung rund um die Baudarlehen hat R+V auf sie übertragen. Damit werden die Kreditentscheidungen direkt am Point of Sale getroffen. Außerdem bietet die Baufinanzierung einen hervorragenden Ansatzpunkt für Cross Selling und langfristige Kundenbindung. Im Durchschnitt haben Hausbesitzer 3,5 Versicherungsverträge bei R+V abgeschlossen, deutlich mehr als andere Kunden.

Die Zufriedenheit der Vertriebspartner und der Kunden ist sein oberstes Ziel, betont der 53-jährige Finanzierungsfachmann. Daher legt er Wert auf optimale Betreuung: In jeder Vertriebsdirektion kümmern sich Spezialisten um das Finanzierungsgeschäft. Und das Team in der Darlehensabteilung betreut das Portfolio, wickelt Kredite ab, prüft Bonitäten, berät Banken und besondere Kunden.



Nicht nur eine, sondern gleich 15 Kapitalanlagestrategien muss Lothar Jeck als Controller überwachen. Ständig prüft er die Performance der unterschiedlichen Anlageformen und ob sie ihre Renditeziele erreichen.

## Überwacht Ergebnis, Risiko und Marktwert: Kapitalanlagen-Controlling

Wertpapiere, Immobilien, Darlehen – alle Anlageformen haben bei R+V bestimmte Renditeziele. Daran müssen sie sich messen lassen, von Chefcontroller für Kapitalanlagen Lothar Jeck und seinen 20 Mitarbeitern. Sie prüfen laufend anhand von Vergleichsgrößen Ergebnisse, Risiko und Marktwert der Anlagen und können so bei Bedarf steuernd eingreifen.

Ein wichtiges Instrument der Controller sind die Stress-tests – und das nicht erst, seit es die Aufsichtsbehörde vorschreibt. Jeden Monat rechnet die R+V härteste Krisensimulationen durch: Was geschieht mit den Reserven, wenn die Aktien um 35 Prozent fallen? Wenn der Kurssturz durch steigende Zinsen am Rentenmarkt verschärft wird? Wenn die Immobilienwerte verfallen? Die Tests liefern Lothar Jeck wertvolle Hinweise für die Steuerung der Kapitalanlage.

Ebenso wichtig ist das Asset-Liability-Management, das bei R+V seit über zehn Jahren hohen Stellenwert hat. Es vergleicht die langfristigen Ansprüche der Passivseite der Bilanz mit den Möglichkeiten der Aktivseite. Die Ergebnisse sind für Vorstand und Portfoliomanager unverzichtbar, wenn es um die Kapitalanlagestrategie oder auch um die Höhe der Überschussbeteiligung geht. Im Mittelpunkt aller Überlegungen stehen der Kunde und seine Ansprüche gegenüber der R+V. Deshalb darf eine Versicherung nicht einfach nach Gutdünken ihr Kapital anlegen. Der Gesetzgeber hat Vorgaben formuliert:

Versicherer sind verpflichtet, ihr Vermögen nach Art des betriebenen Versicherungsgeschäftes sicher, rentabel und liquide anzulegen. Deshalb, erklärt der 52-jährige Chefcontroller, haben die R+V-Anlagemanager zwar die Vergleichsgrößen im Blick, lassen sich aber nicht von kurzfristigen Trends treiben. Bei ihren Tagesentscheidungen folgen sie den strategischen Vorgaben, die sich in diesem Zieldreieck bewegen und nutzen dazu die Informationen, die die Controller ständig an sie zurückspiegeln.

Dabei gibt es bei R+V nicht nur eine Kapitalanlagestrategie, sondern jeweils eine eigene für jede der fünfzehn Gesellschaften: Bei den Sachversicherungen etwa steht die Liquidität stärker im Vordergrund, damit bei Naturkatastrophen oder größeren Schäden sofort gezahlt werden kann. Die Lebensversicherungen dagegen geben langfristige Leistungsversprechen. Da sie besonders auf dauerhaft stabile und planbare Erträge angewiesen sind, liegt ihre Aktienquote niedriger.



Weit mehr als Buchen und Verwalten:  
Peter Radermacher ist verantwortlich für die Aktivseite der Bilanz.

## Buchen, verwalten, berichten: Vermögensverwaltung

Sie bringen das Geld auf den Weg: In den Händen von Peter Radermacher und seiner 40 Mitarbeiter liegen die gesamte Rechnungslegung und Verwaltung der Kapitalanlagen bei R+V. Rund 100 Millionen Euro in Kapitalanlagegeschäften buchen die Mitarbeiter der Vermögensverwaltung im Durchschnitt am Tag.

Peter Radermacher und seine Leute verantworten die Rechnungslegung für die Aktivseiten der Bilanzen aller R+V-Gesellschaften. Rund 6.500 Bestände mit einem Gesamtvolumen von 45 Milliarden Euro gehören zum Portfolio – darunter festverzinsliche Wertpapiere, Namensschuldverschreibungen, Refinanzierungsdarlehen, Schuldscheinforderungen und Aktienbestände. Jeder Abschluss, den die Portfoliomanager machen, wird hier bestätigt, gebucht und nach aufsichtsrechtlichen Vorschriften geprüft.

In den letzten Jahren sind Volumen und Komplexität der Anlagen gewachsen. Bestes Beispiel sind die neuen Kapitalmarktprodukte: Strukturierte Produkte, Derivate und Asset Backed Securities (ABS) haben einen steigenden Anteil am Portfolio der R+V. Da jeder Abschluss über den Tisch der Vermögensverwaltung geht, achten die Mitarbeiter auch auf die Limits, denen das Wertpapiergeschäft bei R+V unterliegt: Wurden aufsichtsrechtlich vorgegebene Volumina eingehalten, hat der Disponent sein Limit erreicht, ist das Kontrahentenlimit

überschritten? Diese Informationen stehen den Portfolio-Managern und Controllern jederzeit zur Verfügung. Dabei ist es mit dem Buchen nicht getan. Fondsanlagen beispielsweise werden genauestens begleitet. Die Verwaltung der Anlage obliegt natürlich der Fondsgesellschaft, die Mitarbeiter der R+V Vermögensverwaltung prüfen jedoch deren Reporting. Mehr noch: Die Umsätze sämtlicher Fonds, in denen R+V investiert hat, werden in Schattenbuchungen nachgebildet – „gläserne Fonds“ nennt es Radermacher. Dies hilft dem Controlling, Performance und Risiko der Fondsanlagen auszuwerten. Überhaupt ist das Berichtswesen eine der wichtigsten Aufgaben, betont der 49-jährige Volkswirt. In der Vermögensverwaltung werden umfangreiche Berichte für das Aufsichtsamt erstellt. Besondere Aufgaben bringt die neue internationale Rechnungslegung, die International Financial Reporting Standards (IFRS) – schon jetzt bilanzieren die Mitarbeiter der Vermögensverwaltung parallel nach den Regeln von HGB und IFRS.





## **R+V Versicherung**

Taunusstraße 1  
65193 Wiesbaden  
Tel. 0611 533-4375  
Fax 0611 533-3775

[www.ruv.de](http://www.ruv.de)