

Nach dem unter Solvency II geltenden Prudent Person Principle – und im Gegensatz zu Anlagekatalogen oder Anlagenummern der AnIV – darf ein Versicherer grundsätzlich seine Kapitalanlagen in diejenigen Vermögenswerte investieren, die er unter Gesichtspunkten wie Asset-Liability-Management für sinnvoll erachtet.

Der Solvency-Gesetzgeber legt je nach Asset unterschiedliche, standardisierte Eigenkapitalmittelunterlegungen für Investitionen in Eigenkapital (wie Aktien) oder in Fremdkapital (wie Anleihen und Unternehmenskredite) fest. Hierbei wird deutlich, dass Investitionen in Fremdkapital in der Regel vorteilhafter sind als in Eigenkapital, sofern das Rating des Unternehmens nicht schlechter als 3 (BBB) ist bzw. kein Rating (unrated) vorhanden ist. Die genaue Berechnung der Eigenkapitalunterlegung erfolgt mittels einer Standardformel, die die jeweilige Duration des Kredites/der Anleihe berücksichtigt.

Spread-Risiko nach Solvency II									
in %	Fremdkapital (Anleihen und Kredite)							Eigenkapital (Aktien)	
Duration in Jahren	Bonitätseinstufung							Aktien Typ 1	Aktien Typ 2
	0 (AAA)	1 (AA)	2 (A)	3 (BBB)	Unrated	4 (BB)	≤ 5 (B)	EWR/OECD	nicht EWR/OECD
1	0,9	1,1	1,4	2,5	3,0	4,5	7,5		
5	4,5	5,5	7,0	12,5	15,0	22,5	37,5		
10	7,0	8,4	10,5	20,0	23,5	35,0	58,5	39,0	49,0
15	9,5	10,9	13,0	25,0	29,2	44,0	61,0		
20	12,0	13,4	15,5	30,0	35,0	46,6	63,5		

Quelle: Amtsblatt der Europäischen Union L12 vom 17.01.2015, S. 111/112 (FK) und S. 109 (EK)

Fondsanteile werden, sofern es sich um einen geschlossenen, nicht hebel-finanzierten AIF handelt, der keine Durchschau ermöglicht, wie Eigenkapital behandelt und danach unterschieden, ob der Fonds einen EWR/OECD-Sitz (Typ-1) oder keinen EWR/OECD-Sitz (Typ-2) hat. Bei der Möglichkeit einer Durchschau auf den einzelnen Kredit innerhalb des Fonds gelten hingegen die Stressfaktoren für den jeweiligen Kredit wie in der Tabelle oben beschrieben.

Für eine einfachere Darstellungsweise wurden nur bestimmte Jahre dargestellt; die dazwischen liegenden Zeiträume besitzen mit ansteigender Duration höhere Eigenkapitalunterlegungen. Dabei werden zusätzlich in einem Fünf-Jahres-Rhythmus die dazukommenden, jährlichen Eigenkapitalunterlegungspflichten reduziert, bis sie letztendlich auf 0,5 % pro Jahr abgeschmolzen sind.

3.3.2 Anlageverordnung/Kapitalanlagerundschriften zur AnIV

Die „Verordnung über die Anlage des Sicherungsvermögens von Pensionskassen, Sterbekassen und kleinen Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung – AnIV)“ vom 18. April 2018 ist maßgeblich für die Vermögensallokation der unmittelbar betroffenen, sogenannten „kleinen“, Versicherungsunternehmen und der Pensionskassen, sowie für Versorgungswerke, die kraft (landes-)gesetzlicher Regelung zur Einhaltung der AnIV-Anlagerestriktionen verpflichtet sind. Darüber hinaus gibt es auch viele Investoren, die sich freiwillig der AnIV unterworfen haben, wie z. B. kirchliche Versorgungswerke, Stiftungen oder auch einige Family Offices.³¹

³¹ Die aktuelle Fassung der AnIV vom 18. April 2018 ist inhaltlich im Wesentlichen gleichlautend mit der an das KAGB angepasste AnIV in der Fassung vom 3. März 2015. Das bisherige Kapitalanlagerundschriften aus dem Jahr 2011 war nach der Novellierung der AnIV nur noch bedingt aussagekräftig. Deshalb wurde seither vor allem die Begründung zur AnIV aus dem Jahr 2015 („Begründung-AnIV“) zur Auslegung der AnIV herangezogen.