

Kapitalmarktanlagen von Versicherungen: Outsourcing als strategische Handlungsoption

Für das einzelne Assekuranzunternehmen stellt der Erfolg bei der Kapitalmarktanlage einen zentralen Wettbewerbsfaktor dar. Die daraus resultierende Rendite ist entscheidend für den dauerhaften Erfolg im Neugeschäft. Vor dem Hintergrund der Erfahrungen aus der jüngsten Vergangenheit achten die Versicherungsnehmer von Lebensversicherungen verstärkt auf die Entwicklung von Bonität, Überschussbeteiligung und Garantiezins ihres Vertragspartners. Bei Sachversicherungen bestimmt das Kapitalmarktergebnis die Spielräume bei der Gestaltung der Prämienhöhe oder des Leistungsumfanges.¹⁾ Gleichzeitig hat das Kapitalanlageergebnis spürbare Auswirkungen auf das Gesamtergebnis einer Versicherungsgesellschaft und damit auf die Unternehmensattraktivität für die Anteilseigner.

Unterschiedlicher Anlageerfolg

Der Anlageerfolg von Versicherungsgesellschaften ist jedoch seit je her unterschiedlich. So differiert etwa die Gesamtverzinsung²⁾ für kapitalbildende Lebensversicherungen in 2006 laut Map-Report bei den analysierten Unternehmen zwischen 5,40 und 3,55 Prozent.³⁾ Ausschlaggebend dafür sind unter anderem die unterschiedlich hohe Risikotragfähigkeit der Gesellschaften, differierende Garantiezinsen und Geschäftspolitiken aber sicherlich auch eine unterschiedlich stark ausgeprägte Expertise und Philosophie im Kapitalanlagemanagement.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob das Kapitalanlagemanagement eine Kernkompetenz von Versicherungsunternehmen darstellt und inwieweit es tatsächlich intern betrieben werden sollte. Als Alternative bietet sich ein breites Handlungsspektrum von Outsourcing-Möglichkeiten an. Der Beitrag liefert Denkanstöße und

praktische Handlungsempfehlungen, wann das Outsourcing sinnvoll ist und welche Gesichtspunkte dabei zu beachten sind.

Kapitalanlagemanagement als Kernkompetenz?

Orientiert man sich bei der Bedeutung des Kapitalanlagemanagements für die Assekuranz am Versicherungsaufsichtsgesetz, ist aufsichtsrechtlich klar definiert, dass es sich bei der Vermögensanlage und der Vermögensverwaltung um zwei selbstständige Kernfunktionen handelt. Das Gesetz unterscheidet hier im Unterschied zum bankaufsichtsrechtlichen KWG⁴⁾ zwischen zwei Begriffen: Dem bloßen Outsourcing, das nicht der aufsichtsrechtlichen Kontrolle unter-

liegt. Dabei handelt es sich um für Versicherungen nicht wesentliche Bereiche, wie zum Beispiel Personalverwaltung, Service- und Unterstützungseinrichtungen. Demgegenüber steht die Funktionsausgliederung, die sich auf die Kernbereiche einer Versicherung bezieht. Die Vermögensanlage und -verwaltung gehört gemäß § 5 Abs. 3 Nr. 4 VAG zu einem abschließend definierten Funktionskatalog⁵⁾, die als Kernkompetenz einer Versicherung gesehen werden und an die spezielle aufsichtsrechtliche Konsequenzen geknüpft sind.

Losgelöst von dieser aufsichtsrechtlichen Vorgabe ergibt sich die Frage, inwieweit Versicherungsunternehmen die Kapitalmarktanlage für sich betriebswirtschaftlich als Kernkompetenz betrachten. Da die primäre Funktion von Versicherungsunternehmen in der Produktion von Risikoschutz liegt, wird die Kapitalanlage für die meisten kleinen- und mittelständischen Versicherungen eine „dienende“⁶⁾ Funktion übernehmen. Im Gegensatz dazu kann es bei großen Versicherungsunternehmen und Rückversicherern sinnvoll sein, das Asset Management als Kernkompetenz zu definieren, um dann gegebenenfalls auch Mittel anderer institutioneller und privater Anleger „inzusourcen“.⁷⁾ Voraussetzungen dafür sind ausreichend hohe Mittel, gute Performance, Innovationsfähigkeit sowie die Gründung und das nachhaltige Betreiben einer eigenen Asset-Management-Gesellschaft, die aber nicht notwendigerweise eine KAG sein muss.

Direktanlage dominiert

Unabhängig von der Frage, in welchem Ausmaß das Kapitalanlagemanagement eine Kernkompetenz darstellt, bleibt diese Funktion für jede Versicherungsgesellschaft eine sensible und erfolgskritische Aktivität. So stellt der GDV fest: „Der Erwerb von Ka-

Holger Desch, Oliver Kruse, Volker Kurr, alle COMINVEST Asset Management GmbH, Frankfurt am Main

Mit ihrem hohen Bedarf an Kapitalanlagen sind Versicherungen traditionell ein wichtiges Kundensegment für institutionelle Asset Manager. Den ganz überwiegenden Teil ihrer gesamten Kapitalanlagen tätigen sie aber immer noch im Rahmen der Direktanlage, und zwar mit höchst unterschiedlichem Erfolg. Die Autoren knüpfen an diese aktuelle Bestandsaufnahme unmittelbar die Frage nach der richtigen Arbeitsteilung. Sollten Versicherer die Kapitalanlage selbst im eigenen Haus betreiben oder sie an Spezialisten auslagern? Vor dem Hintergrund der wachsenden Bedeutung des Outsourcing im Kapitalanlagemanagement stellen sie zunächst Motive, Möglichkeiten und Grenzen vor und geben anschließend praktische Hinweise zur Gestaltung der Auslagerung. Durch die steigende Komplexität bei der Kapitalanlage, so ihre Prognose, werden künftig externe Asset Manager mit beratungsspezialisierter Problemlösungskompetenz profitieren können. (Red.)



pitalanlagen ist zwar nicht das eigentliche Ziel des Produktionsprozesses bei Versicherungsunternehmen, er stellt allerdings ein bedeutsames Element bei der Erstellung der Leistung ‚Versicherungsschutz‘ dar.“⁸⁾ Nach Hermes/Schwarz bedarf es bei solchen Arten von Auslagerungen einem so genannten „Business Transformation Outsourcing“, da es sich um kernnahe Prozesse mit einem starken Bezug zur Wertschöpfung handelt, die eine enge Zusammenarbeit mit dem Outsourcing-Anbieter erfordern.⁹⁾

Bei Betrachtung des Status quo zeigt sich, dass Versicherungsgesellschaften bereits seit 30 Jahren im Rahmen von Spezialfonds auf fremde Asset Manager bei der Titelselektion zurückgreifen. Das diesbezügliche Spezialfondsvolumen hat in den letzten Jahren bis auf die Jahre 2001 und 2002 kontinuierlich zugenommen.¹⁰⁾

Motive für das Outsourcing der Kapitalanlage

Allerdings könnte das extern verwaltete Volumen noch deutlich größer sein, denn per Ende 2005 wurden 77 Prozent der gesamten Kapitalanlagen im Rahmen der Direktanlage von Versicherungen im Wesentlichen intern verwaltet.¹¹⁾ Zudem werden in der Regel nur einzelne Mandate vergeben, der Asset Manager wird hinzugezogen, wenn die vorgelagerten Entscheidungen zur Asset Allocation und zum Risikobudget bereits getroffen wurden. Damit wird gegenwärtig nur ein Teil des Asset-Management-Prozesses abgedeckt.

Aus Sicht eines Versicherungsunternehmens können zusätzlich zur bereits beschriebenen Kernkompetenzfokussierung die folgenden Punkte für eine Auslagerung der Kapitalanlage sprechen:

1) Steigende Anforderungen im Kapitalanlagenmanagement: In Folge historisch niedriger Kapitalmarktzinsen und geringer Risikobudgets stehen viele Versicherungen vor der Herausforderung, eine attraktive Rendite mit gleichmäßigen Cash-Flows zu erreichen. Gleichfalls entwickelt sich der regulatorische Rahmen ständig weiter, Beispiele dafür sind die neue Derivateverordnung¹²⁾ oder die Rundschreiben der BaFin zur Kapitalanlage und die diesbezüglichen Berichtspflichten gemäß 15/2005¹³⁾ und 11/2005¹⁴⁾. Schließlich kommt perspektivisch die Einhaltung der Eigenkapitalanforderungen nach Solvency II hinzu.

Diesen tendenziell wachsenden Anforderungen muss eine Versicherung im Portfolio- und Risikomanagement Rechnung tragen. Dabei dürfte es vor allem kleinen und mittleren Versicherungen zunehmend schwerer fallen, die notwendigen personellen und technischen Ressourcen im eigenen Unternehmen vorzuhalten, um auch die künftigen Anforderungen an das Kapitalanlagenmanagement umfassend und zeitnah erfüllen zu können.¹⁵⁾

2) Wunsch nach Diversifikation und das Abdecken spezieller Investmentklassen: Die Auslagerung erlaubt kleineren und mittleren Versicherungen eine angemessene Diversifikation über verschiedene Investmentphilosophien, Investmentstile und speziellen Assetklassen wie Hedgefonds, Private Equity oder Asset Backed Securities. Versicherer können damit ihren Diversifikationsgrad erhöhen, ohne selber Ressourcen dafür aufbauen zu müssen, zumal sich auch die dahinter stehende Wertpapierverwaltung einkaufen lässt.¹⁶⁾

3) Kostenreduktion aufgrund von Spezialisierung der Leistungsanbieter: Während für eine kleine und mittlere Versicherung die Eigenbestände für eine rentable Direktanlage bestimmter Assetklassen oftmals zu gering sind, können externe Verwalter sich auf bestimmte Asset-Management-Leistungen spezialisieren und diese günstiger und mit einer besseren Investmentperformance anbieten.

Keine Mindestvolumina

In diesem Zusammenhang ergibt sich die Frage, ab und bis zu welchem Volumen das Auslagern sinnvoll ist. Bei kleinen Volumina könnte der Aufwand größer als der dadurch erzielbare Nutzen sein, bei hohen Eigenbeständen könnten sich durch eine Auslagerung unter Umständen keine Kosteneinsparungen mehr erzielen lassen. Generell lässt sich hierauf keine Antwort geben, da dies maßgeblich vom Auslagerungsumfang, der Qualität der eigenen Ressourcen sowie der Komplexität der Anlage bestimmt wird.¹⁷⁾ Jedoch haben sich mit den für institutionelle Anleger konzipierten Anteilsscheinklassen von Publikumsfonds die Mindestvolumina in den letzten Jahren deutlich nach unten verschoben; sie sind bereits ab einem Betrag von 100 000 Euro erhältlich. Die Praxis zeigt, dass es auch nach oben keine Gren-

zen gibt, denn auch große international agierende Versicherungen vergeben Mandate an externe Wettbewerber.

Optimierung der eigenen Leistungsstärke: Ausschlaggebend für die Auslagerungsentcheidung ist jedoch weniger der Wunsch nach Kostenreduktion, als das interne Portfolio-Management einem externen Wettbewerb auszusetzen. Aufgrund vergleichbarer Anlageergebnisse kann die Performance externer Manager als Messlatte für das interne Portfolio-Management dienen.¹⁸⁾ Zudem erhält die Versicherungsgesellschaft den Zugriff auf innovative Investmentlösungen, die sie ohne den Aufbau eigener Ressourcen nutzen kann.

Ansatzpunkte und Grenzen entlang der Wertschöpfungskette

Verbessertes Bilanzstrukturmanagement: Bei Spezialfonds ist es nach HGB im Rahmen einer bewertungsmäßigen Konsolidierung möglich, eine imparitätische Einzelbewertung von Wertpapieren zu vermeiden, realisierte Kapitalgewinne zu thesaurieren und damit zur Stabilität der Überschussbeteiligung beizutragen. Allerdings ist dieser Vorteil für Versicherungsunternehmen, die nach IFRS bilanzieren, bereits entfallen. Daraus aber das Ende des Spezialfonds abzuleiten, halten die Verfasser für nicht valide. Der Spezialfonds hat wegen seiner weiterhin bestehenden Vorzüge – individuelle Anpassungen bezüglich Anlagestrategie, Reporting, Ertragsverwendung, vergleichsweise kostengünstige Umsetzung der Anlageziele – auch weiterhin seine Existenzberechtigung.

Da es das Ziel von Versicherungsgesellschaften sein muss, die jederzeitige Erfüllung der Leistungsgarantien gegenüber den Versicherungsnehmern zu gewährleisten, ist der Kapitalanlageprozess zwangsläufig mit dem Risikocontrolling und dem Asset-Liability-Management ganzheitlich zu verknüpfen. Entlang der Wertschöpfungskette offerieren externe Anbieter folgende Angebote:¹⁹⁾

- Erstellung kundenspezifischer Asset-Liability-Analysen mit Vorgaben von Risikobudgets, Assetklassen, Anlagelaufzeiten und Duration.
- Mitwirkung bei der strategischen sowie der taktischen Asset Allocation.

– Übernahme des Portfolio Managements in Form einzelner Mandate beziehungsweise der gesamten Assets, also auch der Direktbestände.

– Übernahme von Administrationsaufgaben wie Abwicklung, Reporting und Meldewesen zum Beispiel in Form einer Master-KAG oder durch einen Global-Custodian (Abbildung 1).

Allerdings ist das Outsourcing seitens der Aufsichtsbehörde unter anderem mit folgenden qualitativen Vorgaben verknüpft:²⁰⁾

– Dem Vorstand wird ausdrücklich die Aufgabe der Definition der Asset-Management-Politik und deren laufende Kontrolle zugewiesen. Die Ausgliederung auf externe Entscheidungsträger ist damit ausgeschlossen.

– Der Vorstand muss im Zuge seiner Gesamtverantwortung weiterhin selbst die alleinige Kontrolle über die Vermögensanlage und -verwaltungstätigkeit ausüben.

Da die Versicherungsgesellschaft grundsätzlich selbst die Entscheidung bezüglich ihrer Strategischen Asset Allocation zu treffen hat, ist sicherzustellen, dass eine diesbezügliche Kompetenz immer im eigenen Haus verbleibt und eine Unabhängigkeit gegenüber externen Asset Managern bestehen bleibt. Für den Erhalt der Anlagestrategie-Expertise sollte deshalb im Haus auf deren aktive Erarbeitung geachtet werden, gegebenenfalls kann dies mit Unterstützung externer Asset Manager geschehen. Vor dem Hintergrund der be-

schriebenen steigenden Komplexität werden insbesondere kleine und mittlere Versicherungen von ihren externen Asset Managern jedoch verlangen, dass sie bereits vor der Asset Allocation, also bereits bei der Risikobudgetierung, beratend tätig werden.

Zentrale Erfolgsfaktoren bei der Auslagerung

Da ein komplexeres Outsourcing, das über eine einfache Mandatsvergabe hinausgeht, in der Regel mittelfristig irreversibel ist, bedarf es eines professionellen Entscheidungsprozesses, in dem die zentralen Erfolgsfaktoren für eine Auslagerung berücksichtigt werden:

Stärken-/Schwächen-Analyse im Kapitalanlagemanagement: Zunächst sind auf Vorstandsebene objektiv die internen Fähigkeiten im Portfoliomanagement zu analysieren und zu bestimmen, inwieweit und an welchen Stellen das Kapitalanlagemanagement im Sinne einer Gesamtstrategie eine wirkliche Kernkompetenz bezüglich Kosten, Qualität und Zukunftsfähigkeit darstellt.

Festlegung des Outsourcing-Umfangs: Danach sind konkrete Anknüpfungspunkte in der Prozesskette und der Umfang des Outsourcing festzulegen. Dafür und für die folgenden Schritte bietet sich die Bildung einer Projektgruppe an, der die Leiter Risikomanagement und Kapitalanlagen sowie nach seiner Auswahl auch Vertreter des Outsourcing-Partners angehören sollten. Innerhalb der Projektgruppe ist dabei auf

eine partnerschaftliche Zusammenarbeit zu achten und deutlich zu machen, dass die letzte Entscheidungsgewalt und Kontrolle bei der Versicherung verbleibt. Zudem bietet sich eine frühzeitige Einbeziehung des Wirtschaftsprüfers an, um eine hohe Qualität im Migrationsprozess zu gewährleisten.

Auswahl eines leistungsstarken Outsourcing-Partners: Hier ergibt sich zunächst die Frage, inwieweit ein Investmentconsultant bei der Auswahl beratend tätig sein soll. Dafür spricht, dass Consultants tiefgehende Erfahrungen bei Auswahlprozessen und eine umfangreiche Datenbank über Portfolio-Manager besitzen. Zu bedenken sind jedoch auch die zusätzlichen Beratungskosten²¹⁾ und die fehlende operative Performance-Verantwortung für die Auswahl der Outsourcing-Partner. Losgelöst von dieser Entscheidung ist ein strukturierter Auswahlprozess zu durchlaufen, an dessen Beginn die Definition und Gewichtung von Anforderungen stehen. Folgende Anforderungen sind zu berücksichtigen:²²⁾

– Güte der Investmentqualität und Stringenz des Investmentprozesses (Welche Erfahrungen und Performanceergebnisse liegen in den einzelnen Assetklassen vor?)

– Stärke der Problemlösungs-, Beratungs- und Umsetzungskompetenz (Inwieweit verfügt ein Anbieter über Fachkenntnisse und Erfahrungen mit versicherungsrelevanten Fragen? Bietet er nur Standardlösungen oder ist er bereit, sich intensiv mit der unternehmensindividuellen Kapitalmarktanlage zu beschäftigen? Inwieweit ist der Partner auf Dauer in der Lage, auch künftig Impulse zur Optimierung des Anlagemanagements zu geben?)

– Zeitgemäßes Risk Management und Back-Office (Ist das Reporting auf dem aktuellen Stand und entspricht es den aufsichtsrechtlichen Anforderungen für Versicherungen?)

– Nachhaltigkeit und Zuverlässigkeit (Inwieweit ist sichergestellt, dass der Anbieter auch künftig am Markt agiert?)

Vertragswerk erarbeiten und Implementationsplan aufstellen

Danach ist zu prüfen, wer als Outsourcing-Partner in Frage kommt. Als Anbieter von Asset-Management-Leistungen kommen in

Abbildung 1: Die Kapitalanlage als Kernleistungsprozess

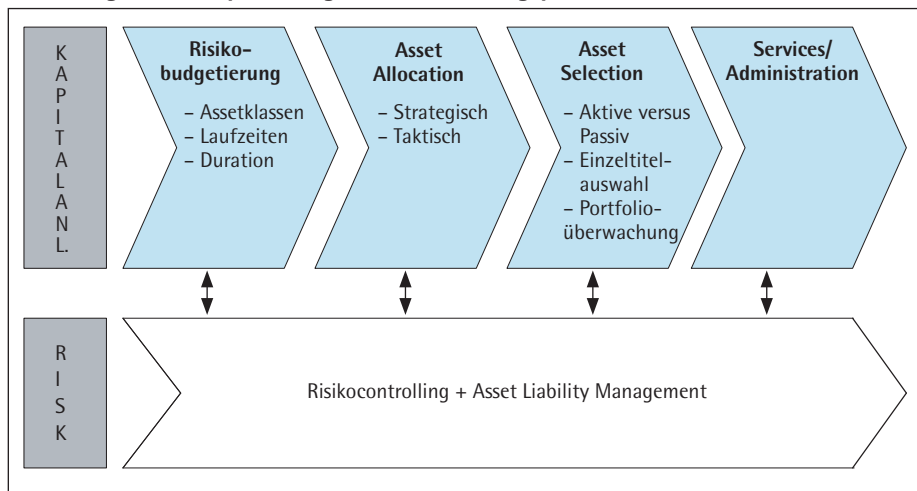
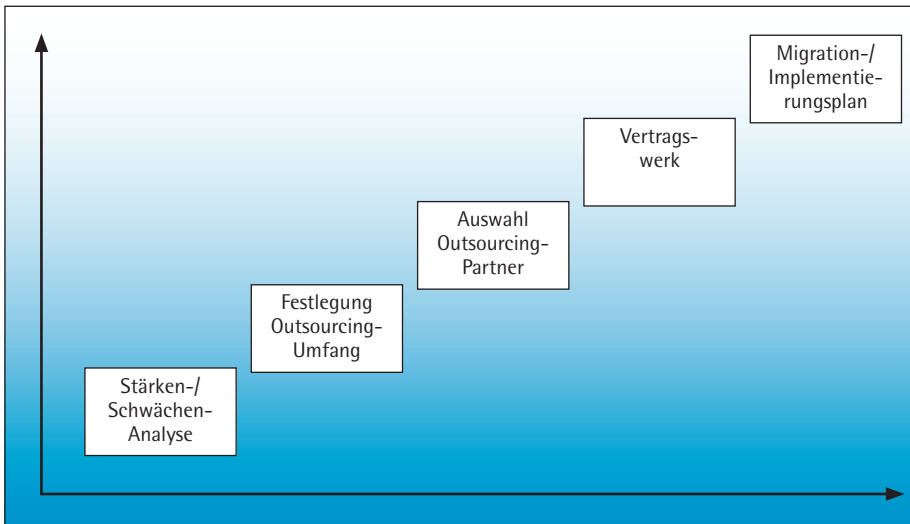




Abbildung 2: Phasen eines erfolgreichen Outsourcing-Prozesses



diesem Zusammenhang grundsätzlich Kapitalanlagegesellschaften anderer Versicherungen, Banken, unabhängiger Anbieter sowie ausländische Advisor in Betracht. Ist jedoch eine umfangreiche Beratung erforderlich, die über Single-Produktlösungen hinausgeht, verbleiben meist nur noch die inländischen Töchter von Versicherungen und Banken.

Diesen beiden Gruppen werden dabei in der Praxis unterschiedlich stark ausgeprägte Kompetenzen und Eigenschaften zugesprochen:²³⁾ Für die Kapitalanlagegesellschaft einer Versicherung sprechen das gute Branchenverständnis und die hohe Expertise im Asset-Liability-Management, insbesondere wenn es sich um einen Rückversicherer handelt. Für eine Kapitalanlagegesellschaft einer Bank sprechen deren Unabhängigkeit und Innovationskraft, da oftmals ein direkter Bezug zum Investment Banking besteht.

Erarbeitung eines Vertragswerks mit Definition klarer Prozesse, Reportingstandards und Verantwortlichkeiten: Das Vertragswerk muss dafür Sorge tragen, dass ein ausreichendes Kontrollniveau sichergestellt ist. Es ist gemäß § 5 Abs. 3 Nr. 4 VAG der Aufsichtsbehörde zur Genehmigung vorzulegen.

Aufstellung eines Migrations- und Implementierungsplans: Er stellt einen reibungslosen Ablauf bei der Auslagerung sicher (Abbildung 2).

Im Zuge einer weiter steigenden Komplexität im Kapitalanlagemanagement werden

sich immer mehr Versicherungsgesellschaften aus strategischen Erwägungen für Outsourcing entscheiden. Die Anzahl und der Umfang von Outsourcing-Vereinbarungen werden zunehmen, die Branche befindet sich diesbezüglich immer noch in einem frühen Stadium. Externe Asset Manager mit beratungsspezialisierter Problemlösungskompetenz und tiefgehenden Kenntnissen beim Verwalten von Versicherungsvermögen werden dabei die Profiteure der Zukunft sein.²⁴⁾ Dies könnte letztlich auch eine Stärkung der deutschen Fondsindustrie bedeuten, verfügen doch gerade deutsche Asset Manager – nicht zuletzt durch ihre Anbindung an einen starken Mutterkonzern beziehungsweise Verbund – über hohes Beratungs-Know-how.

Fußnoten

- ¹⁾Vgl. Förterer, J.: „Asset Management von Versicherungen“, in: Asset Management – Finanzdienstleistungen von und für Versicherungen, in: Hehn, E. (Hrsg.), Stuttgart, 1998, Seite 133.
- ²⁾Summe aus Garantiezinsen und Überschussbeteiligung ohne Schlußgewinnanteil.
- ³⁾Vgl. hier die Ausführungen zum Map-Report 2006 in der FAZ vom 16. Februar 2006, Seite 21 und in der FTD vom 12. Dezember 2005, Seite 21. Der Durchschnittswert liegt bei 4,22 Prozent.
- ⁴⁾Vgl. § 25 Abs. 2 KWG.
- ⁵⁾Als weitere Funktionen werden der Vertrieb, die Bestandsverwaltung und das Rechnungswesen genannt. Vgl. nähere Ausführungen zum Inhalt und zur Wirksamkeit der Funktionsausgliederung sowie den aufsichtsrechtlichen Anforderungen bei Michaels, B./Langheid, T.: „Funktionsausgliederung zur Entlastung des Unternehmens“, in: VW, 11/2004, Seite 800ff.
- ⁶⁾Förterer, J.: „Asset Management von Versicherungen“, in: Asset Management – Finanzdienstleistungen von und für Versicherungen, in: Hehn, E. (Hrsg.), Stuttgart, 1998, Seite 133.

⁷⁾Vgl. zu den strategischen Aspekten und Voraussetzungen Freytag, S.: „Spezialfonds im Kerngeschäftsfeld Asset Management eines Versicherungskonzerns“, in: Hehn, E. (Hrsg.), Stuttgart, 1998, Seite 190ff sowie mit aktuellen Beispielen Masarwah, A.: „Mit der Kapitalanlage am Scheideweg“, in: portfolio international, 4/2006, Seite 31.

⁸⁾GDV, Jahrbuch 2005 – Die deutsche Versicherungswirtschaft, Seite 126/127.

⁹⁾Vgl. zu diesem und zu weiteren Outsourcing-Begriffen etwa Hermes, H.J./Schwarz, G.: Outsourcing, 2005, Seite 31. Der Begriff setzt sich aus den Komponenten „Business Consulting“ und „Outsourcing“ zusammen.

¹⁰⁾Vgl. dazu das Jahrbuch des BVI zum Investmentmarkt 2005, Seite 88. Weitere Daten zur Spezialfondsentwicklung von Versicherungen siehe Entzian, T.: „Wertpapier-Spezialfonds 2004: Talsohle durchschritten“, in: ZfgK, 16/2005, Seite 828.

¹¹⁾Vgl. dazu den Jahresbericht 2005 der BaFin, Seiten 73f. Dazu ist jedoch einschränkend gesagt, dass sich nicht alle Vermögensbestandteile zum Outsourcing eignen und das zum Teil schon ein externer Advise besteht, der sich in den Zahlen nicht widerspiegelt.

¹²⁾Vgl. hierzu die Verordnung über Risikomanagement und Risikomessung beim Einsatz von Derivaten in Sondervermögen nach dem Investmentgesetz (Derivateverordnung – Derivate V) vom 6. Februar 2004.

¹³⁾Vgl. dazu das Rundschreiben 15/2005 (VA) der BaFin vom 20. August 2005.

¹⁴⁾Vgl. dazu das Rundschreiben 11/2005 der BaFin vom 22. Juli 2005.

¹⁵⁾Vgl. zu dieser Einschätzung: Fuss, M. et cetera: „Effiziente Lösungen für das Management der Kapitalanlagen von Versicherungen und Pensionskassen“, in: ZfgK, 16/2005, Seite 860.

¹⁶⁾Vgl. Leisten, H./Vathje, S.-O.: „Die Kapitalanlage als Herausforderung für die Lebensversicherungsbranche“, in: ZfgK, 10/2004, Seite 537. Der Einkauf der Wertpapierverwaltung ist etwa bedeutsam bei sehr aktiv gemanagten Portfolios oder bei ausländischen Wertpapierbeständen.

¹⁷⁾Vgl. hierzu die Diskussion bei Eisele, P.: „Frühlingsgefühle bei Outsourcing-Anbietern“, in: portfolio institutionell, 2/2006, Seite 22.

¹⁸⁾Vgl. Drayß, E.-L.: „Externes Asset Management für Versicherungen und Versorgungsträger“, in: Asset Management – Finanzdienstleistungen von und für Versicherungen, in: Hehn, E. (Hrsg.), Stuttgart, 1998, Seite 247.

¹⁹⁾Vgl. Eisele, P.: „Frühlingsgefühle bei Outsourcing-Anbietern“, in: portfolio institutionell, 2/2006, Seite 21.

²⁰⁾Vgl. dazu das Rundschreiben 15/2005 (VA) der BaFin vom 20. August 2005.

²¹⁾In der Praxis hat sich gezeigt, dass die Anbieter von AM-Leistungen nicht bereit sind, die Kosten des Consultants zulasten der Marge mitzutragen. Vgl. dazu das Interview von Carsten Eckert, in: ZfgK, 16/2005, Seite 842.

²²⁾Vgl. Freytag, S.: „Spezialfonds im Kerngeschäftsfeld Asset Management einer Versicherung“, in: Kleeberg, J.M./Schlenger, C. (Hrsg.): Handbuch Spezialfonds, 2000, Seite 204.

²³⁾Vgl. dazu die Diskussion bei Freytag, S.: „Spezialfonds im Kerngeschäftsfeld Asset Management einer Versicherung“, in: Kleeberg, J. M./Schlenger, C. (Hrsg.): Handbuch Spezialfonds, 2000, Seiten 204f.

²⁴⁾Die gleiche Auffassung vertreten hier zum Beispiel Leisten, H./Vathje, S.-O.: Die Kapitalanlage als Herausforderung für die Lebensversicherungsbranche, in: ZfgK, 10/2004, Seite 541.