

# 2. Stuttgarter Versicherungssymposium

## **Festschrift**









## Inhalt

Dr. Nils Schmid MdL		Dr. Frank Walthes	
Grußwort	04	Nachhaltigkeit und Umwelt	08
		in der Versicherungswirtschaft	
Stuttgart Financial		Prof. Dr. Andreas Beivers	
Grußwort	05	Demographischer Wandel	10
		und die Auswirkungen auf die GKV	
Prof. Dr. Joachim Weber		René Golze	
Grußwort	06	Facebook in der Versicherungswirtschaft –	12
		Fluch oder Segen?	
Prof. Dr. Hanspeter Gondring FRICS		Dr. Werner Gleißner	
Grußwort	07	Der Lebensversicherungsmarkt	13
		nach der Finanzkrise	



02 03





### Grußwort von Dr. Nils Schmid

## Dr. Nils Schmid MdL Stellvertretender Minis-

terpräsident des Landes **Baden-Württemberg** Minister für Finanzen und Wirtschaft



Mit dem 2. Stuttgarter Versicherungssymposium knüpften die Duale Hochschule Baden-Württemberg (DHBW) und renommierte Unternehmen der Versicherungswirtschaft - unterstützt durch den Verein Stuttgart Financial als Kommunikationsplattform für den Finanzplatz Stuttgart – an die gelungene Premiere aus dem Jahr 2010 an. Über 160 Teilnehmer nutzten die Gelegenheit, sich über aktuelle Themen mit führenden Vertretern der Versicherungswirtschaft und den Studierenden der DHBW auszutauschen.

Baden-Württemberg ist unbestritten ein Autoland, kann aber mehr als "Auto": Baden-Württemberg kann auch Finanzdienstleistungen. Insbesondere die Region Stuttgart zählt zu den großen Versicherungsstandorten in Deutschland. Unter den IHK-Top Ten der größten Arbeitgeber der Region Stuttgart befinden sich gleich zwei Versicherungsunternehmen.

Die Versicherungswirtschaft hat sich in der zurückliegenden Finanz- und Wirtschaftskrise als stabil erwiesen. Der Vorrang der Vorsicht vor der Spekulation, ein effektives Risikomanagement und ein bereits vor Ausbruch der Krise adäquates Aufsichtsrecht waren hierfür ursächlich. Aber auch das Geschäftsmodell "Versicherungen" muss sich den ökonomischen und gesellschaftlichen Herausforderungen der Zukunft stellen. Genau dies reflektieren die Themenschwerpunkte des Symposiums: Demographischer Wandel, Nachhaltigkeit und

Mein besonderer Dank geht an die Studierenden der DHBW. Sie haben die Konzeption und Organisation des 2. Stuttgarter Versicherungssymposiums maßgeblich übernommen. Dieses Engagement ist gerade deshalb so erfreulich, weil es zeigt, dass die konzeptionelle Symbiose von Wissenschaft und Praxis der DHBW von den Studenten aktiv gelebt wird.

Ich wünsche den Leserinnen und Lesern der Tagungs dokumentation eine interessante und anregende Lektüre.

## **Grußwort von Stuttgart Financial**

**Dirk Sturz Leiter Stuttgart Financial** 



Dass Stuttgart heute zu den bedeutenden Finanzplätzen in Deutschland zählt, ist nicht zuletzt auf die starke Stellung im Versicherungsbereich zurückzuführen: 2.341 Beschäftige pro 100.000 Einwohner sind in Stuttgart im Versicherungsgewerbe tätig. Nach dieser Kennzahl liegt Stuttgart im Versicherungsbereich auf Platz 2 in Deutschland noch vor München. 28 Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds sind in der Region Stuttgart ansässig, darunter auch große Unternehmen wie beispielsweise die Allianz Leben oder die Wüstenrot & Württembergische.

Ein wichtiges Standbein für einen starken Finanzplatz bilden ganz besonders die engagierten Nachwuchskräfte. Aus diesem Grund freue ich mich sehr darüber, dass die Studierenden des Studiengang BWL-Versicherung der DHBW bereits zum zweiten Mal das Stuttgarter Versicherungssymposium erfolgreich durchgeführt und so als festen Bestandteil des Stuttgarter Finanzkalenders etabliert haben. Der große Zuspruch zeigt, wie aktiv und lebendig die Versicherungswirtschaft am Finanzplatz Stuttgart ist.

Als Plattform für finanzwirtschaftliche Fragestellungen in Baden-Württemberg ist die Unterstützung und Begleitung solcher Veranstaltungen ein wichtiger Bestandteil der Maßnahmen von Stuttgart Financial. Um gerade die jungen, engagierten Mitarbeiter am Platz noch besser zu unterstützen, werden wir unsere Aktivitäten im Bereich Bildung und Karriere im Jahr 2012 deutlich ausweiten. Mit der DHBW und ihren Studierenden werden sich auf diese Weise zahlreiche weitere Berührungspunkte ergeben. Ich freue mich auf die Fortführung und Intensivierung der Zusammenarbeit mit der DHBW.







### Grußwort von Prof. Dr. Joachim Weber

Prof. Dr. Joachim Weber Rektor der **DHBW Stuttgart** 



Bereits zum zweiten Mal fand an der DHBW Stuttgart das "Stuttgarter Versicherungssymposium" statt. Die Veranstaltung war auch im Jahr 2011 wieder ein voller Erfolg und erfreute sich einer großen Besucherzahl. Erneut wurde die Veranstaltung ausschließlich von Studierenden des Studiengangs BWL-Versicherung organisiert. Daher freue ich mich besonders, dem Studiendekan des Studienzentrums Finanzwirtschaft, dem dieser Studiengang angehört, Prof. Dr. Hanspeter Gondring FRICS, zu dieser gelungenen Fachveranstaltung gratulieren zu können, die unter seiner Leitung realisiert wurde. Ebenso gilt dies für die engagierten Studierenden Franziska Fröhlich. Peter Pillath und Felix Überhör.

An der DHBW Stuttgart sind zahlreiche Versicherungsunternehmen als Duale Partner Mitglieder der Hochschule. Aus diesem Kreis konnten auch die Referenten für die Fachvorträge gewonnen werden, die in der vorliegenden Festschrift zusammengefasst dargestellt werden. Solche Beispiele gelebter dualer Partnerschaft sind der Motor unserer Hochschule. Das Motto der DHBW, die "Verzahnung von Theorie und Praxis", kann nur durch den stets aktuellen und dauerhaft nachhaltigen Austausch zwischen den Dualen Partnern einerseits und den Lehrenden und Studierenden der Hochschule andererseits Früchte tragen.

Das "Stuttgarter Versicherungssymposium" richtet sich daher an die Fach- und Führungskräfte der Versicherungswirtschaft, an Lehrende und Studierende an der DHBW Stuttgart sowie

## **Grußwort von Prof. Dr. Hanspeter Gondring FRICS**

**Prof. Dr. Hanspeter Gondring FRICS** 

Studiendekan **Studienzentrum Finanzwirtschaft** Studiengangsleiter BWL-Versicherungswirtschaft



Das 2. Versicherungssymposium in 2011 stand unter dem Generalthema "Aktuelle Herausforderungen an die Versicherungsbranche". Jetzt und in naher Zukunft zählen zu den herausragenden Fragestellungen für die Versicherer die Positionierung zu den Social Media (wie Facebook, Twitter oder web 2.0) als mögliche Distributionskanäle, der demografische Wandel und seine Auswirkungen auf die Krankheitsverläufe und deren Versicherbarkeit, die Diskussion über das Thema Nachhaltigkeit und Umwelt sowie mögliche Ansätze zur Verbreiterung der Theoriebasis für das Asset-Liability-Management. Zu diesen Themen konnten wir jeweils renommierte Referenten gewinnen, die unserem Anspruch an die Exzellenz des Symposiums voll gerecht wurden. Auch die anschließende Resonanz der Symposiumsteilnehmer war durch und durch sehr positiv, was uns Ansporn gibt, auch in 2012 das 3. Stuttgarter Versicherungssymposium wieder zu organisieren. Dies zeigt mir, dass sich das Stuttgarter Versicherungssymposium bereits sehr schnell und sehr früh zu einer Institution entwickelt hat, und es auch eine richtige Entscheidung war, eine solche Dauer-Veranstaltung ins Leben zu rufen. Es ist auch eine Freude, zu sehen, mit welchem Engagement das studentische Projektteam die Vorbereitung, die Durchführung und die Nachbereitung des Symposiums

durchgeführt hat. Dafür sei an dieser Stelle dem Projektteam herzlich gedankt.

2011 war auch für den Studiengang BWL-Versicherung ein herausragendes Jahr. Zum Einen mussten wir den "Run" auf unseren Studiengang als auch der Beginn des Master-Studiengangs räumlich als auch organisatorisch bewältigen und zum Anderen haben wir ein neues Curriculum und eine neue Studienstruktur eingeführt, was insbesondere den einzelnen Studierenden mehr in seinem Eigenstudium fordert, aber ihm auch mehr Wahlmöglichkeiten lässt. So kann der Studierende zukünftig aus acht Wahlfächern entsprechend seinen Neigungen zwei Fächer auswählen und vertiefend studieren. Insgesamt wird die Methodenkompetenz gestärkt, in dem über sechs Semester Methoden und Techniken des wissenschaftlichen Arbeitens gelesen und im 5. Semester eine Art "Oberseminar" zu wissenschaftlich und praktisch relevanten Themen durchgeführt wird. Wir konnten auch in diesem Jahr das Qualitätsmanagement weiter ausbauen, was letztlich mir einer Systemakkreditierung der DHBW durch den Deutschen Akkreditierungsrat belohnt wurde. Wir sind damit nach Mainz und Münster die dritte Hochschule in Deutschland, die eine Systemakkreditierung erhalten hat.

Auch 2012 wird ein spannendes Jahr, zumal jetzt schon zu erkennen ist, dass der "Run" auf unseren Studiengang weiter zunehmen wird. Die 3. Projektgruppe für das Versicherungssymposium 2012 hat sich bereits gebildet und ihre Arbeit aufgenommen. Wir werden das Symposium nicht wie in 2011 im September, sondern im Oktober 2012 durchführen und rechtzeitig den Termin bekannt geben.

An dieser Stelle möchte ich noch unserem Schirmherrn. Dr. Nils Schmid. Minister für Finanzen und Wirtschaft, sowie dem Verein Stuttgart Financial herzlich für die Unterstützung danken.

an die Fachpresse. Damit ist ein Forum geschaffen und mit Leben erfüllt worden, das den regen fachlichen Austausch und Kontakt zwischen Versicherungsbranche und Hochschule befördert und vertieft. Nun wünsche ich dieser höchst gelungenen Fachveranstaltung mit der Festschrift einen schönen Nachklang und freue mich auf die Fortsetzung dieser Reihe.





## Dr. Frank Walthes: Nachhaltigkeit und Umwelt in der Versicherungswirtschaft

Herr Dr. Frank Walthes
Vorstandsmitglied der
Allianz Deutschland AG



Herr Dr. Frank Walthes, Vorstandsmitglied der Allianz Deutschland AG ließ es sich als ehemaliger Dozent der Berufsakademie Stuttgart nicht nehmen, das 2. Stuttgarter Versicherungssymposium mit einem Vortrag über die Bedeutung der Nachhaltigkeit in der Deutschen Versicherungswirtschaft zu eröffnen.

Die Allianz ist sich der gesellschaftlichen Verantwortung, die die Position des Marktführers in der deutschen Versicherungswirtschaft mit sich bringt, bewusst und möchte den anderen Marktteilnehmern auch in Sachen Umwelt, Technik und Nachhaltigkeit als Pionier vorangehen.



Nachhaltiges Wirtschaften als ganzheitliche Unternehmensinitiative

Dr. Frank Walthes nutzte die Erläuterung der fünf grundlegenden Säulen, die die Basis des gesellschaftlichen Engagements der Allianz in Bezug auf Nachhaltigkeit und Umwelt bilden, als Einstieg für seinen Vortrag.

Neben Sicherheit, Generationsgerechtigkeit, Gesundheit und Wissen ging er besonders auf die Bildungsinitiative My Finance Coach, die von den Partnerunternehmen Allianz, Grey und McKinsey getragen wird, ein. My Finance Coach ist eine sozial ausgerichtete Initiative zur Verbesserung der finanziellen Allgemeinbildung von Jugendlichen, um die fundierte Verankerung des Bildungsangebots im gesellschaftlichen und schulischen Umfeld für einen nachhaltigen Bildungserfolg zu gewährleisten.

Dass Engagement und gesellschaftspolitische Beiträge großer Unternehmen unumgänglich sind und dass es möglich ist, eine Verbindung zwischen Ökonomie und Ökologie herzustellen zeigt Dr. Frank Walthes am Beispiel der Allianz Umweltstiftung auf.

Die volatile aber im Grunde doch steigende Entwicklung der Naturkatastrophen in den vergangenen 30 Jahren stellt die Versicherungswirtschaft vor die Herausforderung, die ständigen Veränderungen der Umwelt mit den Bedürfnissen der Kunden in Einklang zu bringen.

Momentan ist das Preisbewusstsein der Kunden geprägt vom subjektiven Verhalten des homo oecomomicus, weshalb die Kunden nicht bereit sind, den daraus entstehenden Mehraufwand zu tragen. Die Aufgabe der Versicherungsbranche ist es daher, das Bewusstsein der Kunden dahingehend zu sensibilisieren.

Dr. Frank Walthes betonte in seinem Vortrag, dass der Aufbau langjähriger Erfahrungen im Bezug auf regenerative Energien die Voraussetzung für die Entwicklung neuer Lösungen, die den Kunden bedarfsgerechten und nachhaltigen Versicherungsschutz bieten können ist.

Die Allianz hat sich im Bezug auf den Klimaschutz ehrgeizige Ziele gesetzt und will bis ins Jahr 2012 20% ihrer CO2-Emissionen einsparen. Eine der zahlreichen Initiativen, die hierfür ergriffen werden ist die Umstellung des Fuhrparks auf elektrische Autos

#### azit

Am Ende des Vortrages gab Herr Dr. Walthes einen Ausblick auf die Herausforderungen für die Versicherungswirtschaft, die im Zuge des Klimawandels zu bewältigen sein werden.

Entgegen dem Menschenbild des homo oeconomicus, der eigeninteressiert und rational handelt und nur auf seine eigene Nutzenmaximierung bedacht ist, ruft Dr. Frank Walthes dazu auf, sich der gesellschaftlichen Verantwortung bewusst zu werden und die entstandenen Herausforderungen gemeinschaftlich anzugehen.



### Lebenslauf

Nach dem Studium der Volkswirtschaftslehre und seiner Promotion begann die Laufbahn von Frank Walthes bei der Allianz 1996 mit seinem Einstieg als Vorstandsassistent in der Allianz Versicherungs-AG. Es folgten Stationen im Vertrieb, im Konzernstab der Allianz AG sowie als Leiter des Allianz Dresdner Integrationsbüros im Zuge der Akquisition der Dresdner Bank.

In den Jahren 2003 bis 2005 verantwortete er in der Frankfurter Versicherungs-AG als Mitglied des Vorstands das Firmenkundengeschäft.

Mit Gründung der Allianz Deutschland AG übernahm er als Ressortbereichsleiter die Funktion des Chief Operating Officers im Vorstandsressort Betrieb.

2009 und 2010 hatte er den Vorsitz der Regionalleitung für das Betriebsgebiet Südost inne.

Seit 2011 leitet er im Vorstand der Allianz Deutschland AG das Ressort Betrieb





## **Prof. Dr. Andreas Beivers: Demographischer Wandel** und die Auswirkungen auf die GKV

Prof. Dr. Andreas Beivers
Dozent der Hochschule
Fresenius München
(Gesundheitsökonomie)



Als Ausgangslage beschreibt Prof. Dr. Beivers, dass die Bevölkerung von Baden-Württemberg die höchste Lebenserwartung Deutschlands hat. Diese Entwicklung führt zu einem gesundheitsökonomischen Fundamentalproblem, da der Bedarf der Bevölkerung nach Gesundheitsleistungen die finanziellen Ressourcen übersteigt. Die Ausgabefaktoren, wie Kapazitäten und der Lebensstil, wachsen somit stärker als die Einnahmefaktoren. Daraus resultiert eine Mittelknappheit bzw. Unterdeckung des Gesundheitsfonds.

Weiterhin sorgt die hohe Arztdichte in Deutschland dafür, dass die Menschen öfter zum Arzt gehen.

Außerdem sorgt der medizinische Fortschritt für eine älter werdende Bevölkerung.

Die gesetzliche Krankenversicherung finanziert sich mit ca. 160 Mrd. EUR. Dieser Betrag übersteigt deutlich die Finanzierung der privaten Krankenversicherung, welcher lediglich bei 26 Mrd. EUR liegt.

Die meisten Ausgaben der Krankenversicherungen finden im Alter, um genau zu sein ca. 2 Wochen vor dem Tod, statt. Rückläufig entwickelt sich vor allem die junge Bevölkerung, sodass folglich aufgrund des demographischen Wandels immer weniger Einzahler und immer mehr Leistungsempfänger vorhanden sind.

Eine Beitragsautonomie der Krankenkassen wird durch den Gesundheitsfonds ausgeschlossen.

Der Beitragssatz zur gesetzlichen Krankenversicherung, welcher vom Bundestag festgelegt wird, beträgt derzeit 15,5 % (mit 0,9 % Eigenbeteiligung). Vor allem die südlichen Bundesländer wehren sich gegen den Gesundheitsfonds, da aufgrund der höheren Einkommen vor allem in diesen Bundesländern mehr Geld weggenommen wird als in anderen Bundesländern, in denen die Einkommen niedriger sind.

Aktuell haben wir 2 Säulen der Krankenversicherung. Die gesetzliche Krankenversicherung (GKV) bei welcher die versicherten zu 100 % abgesichert sind und die private Krankenversicherung (PKV), bei der die Versicherten mit 110 % abgesichert sind. Aus Sicht von Prof. Dr. Beivers wäre es zukünftig jedoch sinnvoller, die Versorgung auf 3 Säulen auszudehnen. In der 1. Säule sollte, mit einer Gewichtung von ca. 60 %,

eine Basisversorgung, ähnlich der heutigen GKV, sichergestellt werden. Als Teil der 2. Säule können freiwillig weitere 30 % als Zusatzabsicherungen abgeschlossen werden. Alle weiteren Behandlungen sollten die Versicherten selbst bezahlen.

Als Ausblick in die Zukunft sagte Prof. Dr. Beivers, das die Durchschnittswähler in Deutschland immer älter werden. Dies führt zu einer Verschiebung der Interessen. Da die Rentner über das höchste Vermögen verfügen, werden sie zur Zielgruppe Nr.1 für Politiker.

Insgesamt ist jedoch festzuhalten, dass die Menschen laut einer Statistik am meisten Angst vor Krankheiten haben.



### Lebenslauf

1998: Abitur am Christoph Probst Gymnasium Gilching
2004: Diplom-Volkswirt (Ludwig Maximilians Universität München;
Schwerpunkte: Entwicklungs- und Transformationsökonomie)
2010: Promotion zum Dr. rer. pol. zum Thema: Ländliche Krankenhausversorgung in Deutschland: Eine gesundheitsökonomische Analyse,

Universität der Bundeswehr München.

2011: Berufung zum Professor an der Hochschule Fresenius durch das hessische Kultusministerium

Beruflicher Werdegang:

2000 – 2004: LMU München, Wissenschaftliche Hilfskraft am Seminar für empirische Wirtschaftsforschung

2004 - 2009: Institut für Gesundheitsökonomik München: Wissen-

schaftlicher Mitarbeiter

2007 – 2009: Unternehmensberatung Dr. Wieselhuber & Partner GmbH, Geschäftsbereich Pharma & Health Care: Projektbezogener Senior Berater, München

2009 – März 2011: Institut für Gesundheitsökonomik: Bereichsleiter stationäre Versorgung

Seit 2010: Studiendekan für Gesundheitsökonomie an der Hochschule

Fresenius in München

Lehraufträge:

2006 – 2010: Fachhochschule Coburg: Lehrauftrag für den MBA-Studiengang: Management im Gesundheitswesen

2005 – 2009: Lehrauftrag an der Akademie für Krankenhausmanagement Seit März 2011: Lehrauftrag an der Technischen Universität München Zahlreiche Publikationen zu aktuellen Themen der Gesundheitsökonomie





## René Golze: Facebook in der Versicherungswirtschaft – Fluch oder Segen?

René Golze
Head of Digital Innovation
Allianz Deutschland AG



Mit über 700 Mio. Mitgliedern bietet Facebook Menschen jeder Altersgruppe die Möglichkeit, ihr Netzwerk weltweit auszuweiten und Kontakte zu halten.

Folglich bietet das Medium für de Versicherungswirtschaft die ideale Plattform, um neue Kunden zu aquirieren und bestehende Verbindungen zu pflegen. Diese Tatsache stellt die Versicherungswirtschaft vor die Frage, wie das Beziehungsmanagement zu handhaben ist und wie daraus Erträge generiert werden können.

Herr René Golze, Verantwortlicher für Internet und Technologien bzw. E-Marketing bei der Allianz Deutschland AG stellte das Konzept des Marktführers beim 2. Stuttgarter Versicherungssymsposium vor.

Eine digitale Plattform wird dann relevant für

die Kundenansprache, wenn der

Teil der Mitglieder mit aktiver Nutzung über 5% liegt. Dabei kann der Kaufentscheidungs- und Betreuungsprozess nachfrageinduziert (z.B. Google) und angebotsinduziert (z.B. Facebook) sein.

Obwohl die Anzahl an Nennungen im Bezug auf die Versicherungsbranche in sozialen Netzwerken (136.000) im Vergleich zu rund 140 Mio. Suchanfragen in Google auf den ersten Blick gering erscheint, hat die Allianz sich dafür entschieden, ein Pilotprojekt für die Kundenkommunikation auf Facebook ins Leben zu rufen.

Dafür richtete die Allianz für 200 geschulte Vertreter eine Facebook-Plattform ein, deren Ziel es ist, ein niederschwelliges Dialogangebot mit hoher Kontaktfrequenz zur Stärkung der persönlichen Beziehung zwischen Vertreter und Kunde bzw. Interessent herzustellen.

Der Kunde soll sich an den Vertreter erinnern, wenn er eine Kaufentscheidung trifft und diesen dann formlos über Facebook kontaktieren

Der Allianz Vertreter Thorsten Brendel fasst den Erfolg des Pilotprojekts in Worte: "Persönlicher Kontakt zu den Kunden, bessere Möglichkeiten der Information, der Kunde kann "mal eben kurz" Kontakt zu uns aufnehmen! TOLLE SACHE!"

Diese Eindrücke werden durch eine aktuelle Vertreterbefragung bestätigt, die besagt, dass rund 2/3 der Vertreter durch ihren Facebook-Auftritt Geschäft generieren konnten.

In den letzten 10 Jahren hat sich die Internetnutzung der deutschen Wohnbevölkerung nahezu verdoppelt und veranschaulicht: Die Welt in der wir leben ist längst digitalisiert. Eine Nicht-Nutzung des Internets seitens der Versicherungswirtschaft bedeutet somit eine Nicht-Teilhabe an den Informations- und Kaufentscheidungsprozessen der Kunden.

Folglich ist die Bedeutung des Internetportals Facebook im Hinblick auf die Kundenkommunikation und die Kundenaquise als Segen zu betrachten.

## Dr. Werner Gleißner: Beyond Markowitz: Neue Ansätze eines strategischen Asset- & Portfolio-Managements von Versicherungsgesellschaften

**Dr. Werner Gleißner**FutureValue Group AG



Eingangs des Vortrages wird der Markowitz-Ansatz näher beleuchtet.

Harry M. Markowitz wurde 1990 für seine Theorie der Portfolio-Auswahl mit dem Wirtschaftsnobelpreis (zusammen mit Merton H. Miller und William Sharpe) ausgezeichnet.

Doch mittlerweile ist der Ansatz knapp 60 Jahre alt (1952) und im Laufe der Zeit sind doch viele Veränderungen eingetreten. Herr Dr. Gleißner geht im Folgenden auf den Ablauf und die Methodik des Portfoliomanagement-Prozesses ein.

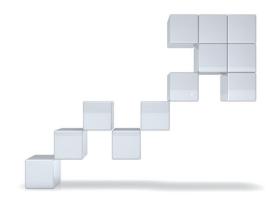
So sollte die Kapitalstruktur bestehend aus bspw. Aktien, Anleihen, Immobilien oder Gold möglichst geschickt gestaltet werden.

Hierbei stelle sich natürlich die Frage: "Wie werden Portfolio-Entscheidungen getroffen?"

Nach Meinung des Referenten wird diese Entscheidung innerhalb der Szenarien "Bauch" und "Markowitz" getroffen. Das Markowitz-Portfolio wird anhand von Eingabegrößen wie Risiko, Rendite sowie Korrelationen berechnet und zusammengestellt.

Im weiteren Verlauf werden Annahmen und Probleme mit dem Markowitz-Ansatz aufgezeigt:

- Problem der Schätzfehler in den Eingabegrößen
  Wie können die zukünftig erwarteten Renditen, Volatilitäten
  und Korrelationen adäquat geschätzt werden?
- 2. Im Markowitz-Modell ist die Standardabweichung das Maß für das Risiko, aber passt diese Annahme zum Risikoverständnis der Anleger?
- Markowitz berücksichtigt keine illiquiden Vermögensgegenstände sondern unterstellt, dass alle Vermögensgegenstände beliebig teilbar sind, ohne Kosten für Transaktionen gehandelt werden und die Realisierung von angemessenen Preisen immer erfolgt.
- 4. Weiterhin ist die Betrachtung des Anlagehorizonts kritisch zu betrachten, da bei Markowitz keine Mehrperiodenbetrachtung erfolgt.
- Der Hauptteil der Portfolioplanung ist auf die individuelle Selektion der Einzelanlagen (Aktien) fokussiert. Der größte Erfolg einer Kapitalanlage ist auf die Auswahl der Assetklassen begründet.



### Lebenslauf

René Golze studierte Betriebswirtschaftslehre an der Europa-Unversität Viadrina, dem Bard-College (USA) und der Maastricht University (NL). Er baute ein Internet Start-Up bei der Bertelsmann Arvato AG auf und wickelte es ab. Seit 2001 arbeitet er bei der Allianz im Bereich Internet - heute als Head of Digital Innovation im Marktmanagement

der Allianz Deutschland AG. Der Schwerpunkt der Aufgaben liegt darin, die 10.000 Allianz Agenturen internet- und multikanalfähig zu machen, zentrale Werbekampagnen mit smarten Interaktionslogiken umzusetzen sowie Social Media kundenseitig und vertrieblich zu erschließen.

#### Lebenslauf

Dr. Werner Gleißner ist Vorstand der FutureValue Group AG, Leinfelden-Echterdingen, ein auf betriebswirtschaftliche Methodenentwicklung und Top-Management-Consulting (Entscheidungsvorbereitung) spezialisiertes Unternehmen. Er ist Diplom Wirtschaftsingenieur und hat an der Universität Karlsruhe in Volkswirtschaftslehre promoviert.

Seine Forschungs- und Tätigkeitsschwerpunkte liegen im Bereich Risikomanagement, Bewertungs- und Ratingverfahren, Strategieentwicklung sowie der Weiterentwicklung von Methoden wertorientierter Unternehmenssteuerung und im Kapitalanlagemanagement.

Seit 1994 nimmt er Lehraufträge an verschiedenen Hochschulen wahr, z. B. an der TU Dresden, den Universitäten Stuttgart und Hohenheim.

12





## Dr. Werner Gleißner: Beyond Markowitz: Neue Ansätze eines strategischen Asset- & Portfolio-Managements von Versicherungsgesellschaften

Abschließend ist anzumerken, dass die Modellannahmen des Markowitz-Ansatzes unrealistisch sind und zu einer instabilen Gewichtung des Portfolios führen können.

Im weiteren Verlauf steht das Asset- & Portfoliomanagement im Fokus der Betrachtung.

Anhand von empirischen Daten zeigt Herr Dr. Gleißner auf, dass eine deutliche Nicht-Normalverteilung der Asset-Rendite ersichtlich ist, wodurch gewisse Risiken gegenüber der Normalverteilungsannahme unterschätzt werden. Auch die Beschreibung von empirischen Renditen anhand der Pareto-Verteilung wird eingehend erläutert.

Als Erklärungsansatz für diese extremen Schwankungen an den Finanzmärkten wählt der Referent den Bezug zum VDAX. Dieser gibt die implizierte Volatilität des deutschen Aktien-Leitindex DAX über einen Horizont von 30 Tagen in Prozentpunkten an. Während ein niedriger Wert auf einen ruhigen Markt hinweist, weist ein hoher Wert auf einen unruhigen Markt hin. Aus diesem Grund spricht man beim VDAX auch vom "Angstbarometer".

Um die Struktur von Finanzmarktdynamiken darzulegen erwähnt der Referent das Regime-Switching-Modell. Es handelt sich hierbei um einen Modell-Ansatz, der auf die Herleitung und Interpretation von Marktdynamiken fokussiert ist, wobei die Korrelations- und Volatilitätsstrukturen und somit die Schätzung der Diversifikationspotenziale für die Portfoliobildung von Bedeutung ist.

Treten beispielsweise Schätzfehler auf, hätte dies erhebliche Konsequenzen für die optimale Gewichtung des Portfolios. Im Endeffekt ist eine Unterscheidung von Korrelationen in Normal- und Krisenzeiten erforderlich, da sich diese ändern

und Modellparameter unsicher sind. In Krisensituationen, die als Vertrauenskrise aufgefasst werden können, zeigen Staatsanleihen bester Bonität die zur Risikodiversifikation gewünschte negative Korrelation zur Aktienkursentwicklung. Bezug nehmend auf die aktuellen Turbulenzen an den Finanzmärkten spricht Hr. Dr. Gleißner von einer Vertrauenskrise, die zu einer Flucht in 30-jährige Staatsanleihen (Hedging-Position) führt. Sollte diese Entwicklung anhalten, so würde sich daraus wahrscheinlich eine Inflationskrise entwickeln. In der Folge würde der Ausgleichseffekt durch die Flucht in Staatsanleihen wegfallen.

Außerdem weist der Referent auf eine Analyse von Krisen-Typen hin, die eine Ableitung von Standard-Krisentypen ermöglicht. Als Ziel sollte ein robustes Portfolio entstehen, das diesen Krisen widersteht.

Im Bereich der Immobilienbewertung wird auf die Nicht-Berücksichtigung illiquider Assets bei Markowitz eingegangen. Viele Portfolien enthalten jedoch marktgängige Assets wie Immobilien. Der Referent fokussiert jedoch seine Betrachtung auf den Cash-Flow.

In diesem Zusammenhang erwähnt Herr Dr. Gleißner mithilfe volkswirtschaftlicher Erklärungsmodelle, dass sich die langfristige Entwicklung des Preises der Assetklassen am fundamentalen Wert (PDV) orientiert. Dieser wiederum ist abhängig von:

- Wirtschaftswachstum
- Inflation
- Realzins
- Risikoprämien

Weiterhin beschreibt er im Rahmen des Erklärungsmodells die Möglichkeit der Renditemodellierung zweier Assetklassen, sowie deren verschiedene Veränderungen und Auswirkungen auf die Korrelation. Wird beispielsweise die Risikoprämie verändert, so wird die Korrelation negativ. Wird der risikolose Zins verändert, so hat dies gleichgerichtete Auswirkungen auf beide Assetklassen. Insgesamt liegt das Ziel des Portfoliomanagements auf einem möglichst hohen PDV.

Als Basis der Bewertung wird die DCF-Planung (DCF= Discounted Cash-Flow) zugrunde gelegt, welche die Risiken der Cashflows in Bandbreiten beschreibt. Das bedeutet, dass eine große Anzahl verschiedener Szenarien simuliert werden. Diese erfassten Risiken reichen vom Mietausfall bis zum Leerstand.

Anhand einer Gegenüberstellung von Immobilie und Staatsanleihe zeigt der Referent den Bezug zur Versicherungswirtschaft auf. Aufgrund von Schwankungen an den Finanzmärkten und aufsichtsrechtlichen Vorgaben sinkt die Zahl der Aktienanteile bei Versicherungsunternehmen stetig. Die Portfolios enthalten viele Staatsanleihen. Die Begründung liegt in der scheinbaren Risikolosigkeit bei der Bewertung solcher Staatsanleihen. In der Folge versucht Hr. Dr. Gleißner mithilfe einer Beispielrechnung die risikolose Einschätzung genauer zu betrachten.

Bei der Ergebnisbetrachtung der Beispielrechnung wird ersichtlich, dass bei der realen Betrachtung von Risiko und Rendite, d.h. inklusive Inflation, die Immobilie risikoärmer ist als die Staatsanleihe. Die reale Betrachtung zeigt somit auch, dass Immobilien ein Hedge gegen Inflation bieten.

Zusammenfassend kann man sagen, dass die Welt nicht mit dem Markowitz-Modell stehen geblieben ist. Weiterhin ist die Beurteilung des Rendite-Risikoprofits von Assets aussagefähig, solange keine reale Renditebetrachtung erfolgt und Krisenzeiten nicht inkludiert sind.

#### Literatur:

Geißler, W. (2011): Grundlagen des Risikomanagements. Gleißner, W.(2010): Beyond Markowitz: Neue Instrumente im Wealth Management. In: die bank, 4 / 2010, S. 28 – 31.



Er ist im Vorstand des Krisennavigators (Deutsche Gesellschaft für Krisenmanagement e.V.) und als Vorstand im Bundesverband der Ratinganalysten und Ratingadvisor (BdRA).

Dr. Werner Gleißner ist Autor zahlreicher Fachbücher und Artikel, z.B. Grundlagen des Risikomanagements im Unternehmen, 2011.

w.gleissner@FutureValue.de www.FutureValue.de

www.werner-gleissner.de

 $_{4}$ 

## **Sponsoren**









## **Impressum**

### Herausgeber

Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V. STUTTGART FINANCIAL
Börsenstraße 4 | 70174 Stuttgart
Fon +49 (0)711 222 985-729
Fax +49 (0)711 222 985-661
E-Mail info@stuttgart-financial.de
www.stuttgart-financial.de

Registergericht Amtgericht Stuttgart VR 6096, Sitz: Stuttgart Vorstand: Thomas Munz, Hartmut Rueß © Copyright 2012 Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V. Alle Rechte vorbehalten

### Gestaltung

Werbeagentur fivecubes | www.fivecubes.de

#### Disclaimer

Die vorliegende Broschüre dient lediglich der Information. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit übernimmt die Vereinigung Baden-Württembergische Wertpapierbörse e.V. keine Gewähr. Insbesondere wird keine Haftung für die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen im Zusammenhang mit einem Wertpapierinvestment übernommen. Hiervon ausgenommen ist die Haftung für Vorsatz und grobe Fahrlässigkeit.

### Bildrechtliche Informationen

entwicklung @ rrrob | Netz @ tom | grandfamily with cloud @ Pavel Losevsky | statistik pfeil @ fotoflash | it works!!! @ Franz Pfluegl Skyline Stuttgart @ Juan Pelota | arzt @ Peter Atkins | Krankenkosten 4 @ Stefan Germer | Group of young people in training course @ goodluz