

Inhaltsverzeichnis

Tabellen- und Abbildungsverzeichnis	XIV
Abkürzungsverzeichnis	XVIII

1. Einleitung	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Themenabgrenzung	3
1.3 Gang der Arbeit	4
 2. Grundlagen und aktuelle Entwicklungen im deutschen Investmentwesen	 6
2.1 Begriff und Wesen einer Investmentgesellschaft und ihrer Fonds	6
2.2 Normativer Rahmen der Investmentanlage	10
2.2.1 Gesetzliches Regelungsgeflecht	10
2.2.2 Einfluß supranationalen Rechts auf die nationale Investmentgesetzgebung	12
2.2.3 Vertragliches Regelungsgeflecht	16
2.3 Neuere Entwicklungen und künftiger normativer Änderungsbedarf im Investmentrecht	22
2.3.1 Angleichung des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften (KAGG) an die Erfordernisse der EG-Richtlinie über harmonisierte Wertpapier-Investmentfonds	22
2.3.1.1 Anlagebestimmungen	22
2.3.1.2 Wertpapier-Optionsgeschäfte und Finanzterminkontrakte	27
2.3.1.2.1 Grundlagen und Einordnung in das KAGG	27
2.3.1.2.2 Geschäftsarten und Einsatzmöglichkeiten	30
2.3.1.2.3 Kritische Beurteilung der gesetzlichen Regelung	33

2.3.2	Nicht in der EG-Harmonisierung begründete Änderungen des KAGG	38
2.3.2.1	Spezialfonds	38
2.3.2.1.1	Historische Entwicklung	38
2.3.2.1.2	Spezialfonds nach der KAGG-Novelle 1990	40
2.3.2.2	Investmentfonds mit begrenzter Laufzeit	44
2.3.2.3	Geldmarktnahe Rentenfonds und Geldmarktfonds	48
2.3.2.3.1	Begriff und Entstehung von Geldmarktfonds	48
2.3.2.3.2	Derzeitige Situation in Deutschland	49
2.3.2.3.3	Rechtliche Einordnung von Geldmarktfonds in das KAGG	52
2.3.3	Änderungen im Ausland-Investmentgesetz	57
2.4	Konzeptionelle Neustrukturierung des KAGG	60
2.5	Entwicklung der Anlage in Wertpapier-Investmentfonds	64

3. Dimensionen des Einsatzes von Wertpapier-Investmentfonds in Lebensversicherungsunternehmen (LVU) 69

3.1	Fondsanteile als Form der indirekten Kapitalanlage in der klassischen Lebensversicherung	69
3.1.1	Kapitalanlage und Kapitalbedarf in Versicherungsunternehmen.....	69
3.1.2	Rechtsquellen der Vermögensanlage in Wertpapier-Investmentfonds	72
3.1.2.1	Neuere Entwicklungen der Vermögensanlagebestimmungen für LVU.....	72
3.1.2.2	Allgemeine Anlagegrundsätze.....	74
3.1.2.3	Besondere Anlagevorschriften	79
3.1.3	Wertpapier-Investmentfonds unter dem Aspekt der Steuerbarkeit durch den Anleger.....	81
3.1.4	Wertpapier-Spezialfonds unter anlagepolitischen und betriebswirtschaftlichen Aspekten.....	83
3.1.4.1	Erweiterung des Anlagespektrums für das gebundene Vermögen	83
3.1.4.1.1	Wertpapier-Spezialfonds im Vergleich zur Direktanlage	83
3.1.4.1.2	Anlagebeschränkungen durch Mustervertragsbedingungen für Wertpapier-Spezialfonds für das gebundene Vermögen.....	86
3.1.4.1.3	Beurteilung der Anlagebeschränkungen durch Mustervertragsbedingungen	88
3.1.4.2	Bilanzpolitische Aspekte	90

3.1.4.2.1	Anteile an Wertpapier-Spezialfonds in der Rechnungslegung von LVU	90
3.1.4.2.2	Auswirkungen der Fondsanlage auf die G + V-Rechnung.....	91
3.1.4.2.3	Ertragssteuerung und bilanzpolitische Gestaltungsmöglichkeiten	93
3.1.4.2.4	Exkurs: Auswirkungen der Investmentanlage auf die Verbandsrendite	95
3.1.4.3	Steuerliche Aspekte	96
3.1.4.3.1	Steuerliche Grundsätze im Investmentrecht	96
3.1.4.3.2	Steuerliche Fragen bei Anteilserwerb und Anteilsveräußerung.....	97
3.1.4.3.3	Laufende Ertragsbesteuerung des Anteilinhabers	98
3.1.4.4	Sonstige Vorteilhaftkeitsaspekte.....	101
3.1.5	Zusammenfassung und Thesenbildung	103
3.2	Fondsgebundene Lebensversicherung (FLV).....	104
3.2.1	Begriff, geschichtlicher Hintergrund und Entwicklung der FLV	104
3.2.2	Charakterisierung der FLV gegenüber anderen Vertragsformen.....	106
3.2.2.1	Abgrenzung zur klassischen gemischten Kapitallebensversicherung	106
3.2.2.2	Abgrenzung zum (Investment-)Sparvertrag mit Versicherungsschutz	110
3.2.3	Determinanten eines FLV-Angebots.....	112
3.2.3.1	Aufsichtsrechtlicher Rahmen und Produktwettbewerb	112
3.2.3.2	Steuerliche Behandlung und Anwendung des Vermögensbildungsgesetzes	117
3.2.3.3	Private Geldvermögensbildung und Anlageverhalten.....	121
3.2.3.4	Demographische Veränderungen	123
3.2.4	Traditionelle Gestaltungsformen.....	125
3.2.4.1	Gestaltungsparameter	125
3.2.4.1.1	Beitrags- und Leistungszusammenhang	125
3.2.4.1.2	Kapitalanlage und Kapitalanlageverwaltung.....	128
3.2.4.2	Traditionelle Tarifmodelle der FLV	132
3.2.5	Innovative Gestaltungsformen.....	133
3.2.5.1	Charakteristika innovativer fondsgebundener Produktkonzepte	134
3.2.5.2	Erfahrungen auf den Auslandsmärkten mit innovativen Lebensversicherungsprodukten	137
3.2.5.3	Überlegungen zu derzeit aufsichtsbehördlich genehmigungsfähigen Tarifen auf Basis des Mustergeschäftsplans 1990 für die deutsche FLV.....	139
3.2.6	Zusammenfassung und Thesenbildung	142

3.3	Investmentzertifikate als Programmbestandteil von LVU	143
3.3.1	Versicherungsfonds unter dem Aspekt der Financial Services	143
3.3.2	Versicherungsfonds unter dem Aspekt des versicherungsfremden Geschäfts	144
3.3.3	Gestaltungsparameter des Versicherungsfondsangebots.....	146
3.3.3.1	Adressatenkreis	146
3.3.3.2	Fondsarten	146
3.3.3.3	Formen der Fondsanlage.....	147
3.3.4	Vertriebswege.....	148
3.4	Institutionelle Strategien des Fondsgeschäfts von LVU	149
3.4.1	Organisationsformen der Zusammenarbeit	149
3.4.2	Aufsichtsrechtliche und -behördliche Aspekte der Zusammenarbeit von KAG und LVU	151
4.	Verwendung von Investmentfonds durch Lebensversicherungs- unternehmen auf wichtigen Auslandsmärkten	153
4.1	Frankreich.....	153
4.1.1	Investmentrechtliche Grundlagen.....	153
4.1.1.1	Konstruktionsformen von Investmentgesellschaften	153
4.1.1.2	Wertpapier-Investmentfonds nach dem Gesetz Nr. 88-1201	156
4.1.1.2.1	Zielsetzung des Gesetzes und Typisierung von Investmentfonds	156
4.1.1.2.2	Einfluß der EG-Harmonisierungs-Richtlinie auf die Gesetzesnovelle	158
4.1.1.2.3	Nicht durch die EG-Richtlinie motivierte Änderungen im Investmentrecht	162
4.1.1.3	Entwicklung französischer Investmentfonds	165
4.1.2	Einsatzformen von Investmentfonds in LVU	168
4.1.2.1	Fondsanteile als Form der indirekten Kapitalanlageverwaltung	168
4.1.2.1.1	Rechtsgrundlagen.....	168
4.1.2.1.2	Entwicklung der Kapitalanlage in Investmentfonds	171
4.1.2.2	Fondsgebundene Produkte im französischen Lebens- versicherungsgeschäft.....	173
4.1.2.2.1	Bedeutung des Lebensversicherungsgeschäfts in Frankreich.....	173
4.1.2.2.2	Konzeption und Wesensmerkmale fondsgebun- dener Produkte 172	
4.1.2.2.3	Steuerliche Aspekte und staatliche Sparförderung	177

4.1.2.2.4	Entwicklung fondsgebundener Vertragsformen.....	180
4.1.2.2.5	Vertriebswege	181
4.1.2.3	Institutionelle Strategien der LVU im Fondsgeschäft	182
4.1.3	Zusammenfassung	183
4.2	Großbritannien	183
4.2.1	Investmentrechtliche Grundlagen.....	184
4.2.1.1	Konstruktionsformen von Investmentgesellschaften	184
4.2.1.2	Authorised Unit Trusts	186
4.2.1.3	Entwicklung britischer Wertpapier-Unit Trusts	190
4.2.2	Einsatzformen von Investmentfonds in LVU	192
4.2.2.1	Fondsanteile als Form der indirekten Kapitalanlageverwaltung	192
4.2.2.2	Fondsgebundene Produkte im britischen Lebensversicherungsgeschäft.....	194
4.2.2.2.1	Bedeutung des Lebensversicherungsgeschäfts in Großbritannien	194
4.2.2.2.2	Konzeption und Wesensmerkmale fondsgebundener Produkte	195
4.2.2.2.3	Steuerliche Aspekte und staatliche Förderung der privaten Altersvorsorge	198
4.2.2.2.4	Entwicklung fondsgebundener Vertragsformen.....	201
4.2.2.2.5	Vertriebswege.....	203
4.2.2.3	Institutionelle Strategien der LVU im Fondsgeschäft	205
4.2.3	Zusammenfassung	206
5.	Empirische Analyse des Einsatzes von Investmentfonds in deutschen Lebensversicherungsunternehmen	207
5.1	Zielsetzung der Untersuchung.....	207
5.2	Untersuchungsmethodik	207
5.3	Untersuchungsgruppe	209
5.4	Offene Investmentfonds als Kapitalanlageform in der klassischen Lebensversicherung	212
5.4.1	Zustandsanalyse der Fondsanlage	212
5.4.1.1	Verwendungsintensität einzelner Fondstypen und Fondsarten.....	212
5.4.1.2	Anzahlmäßige Analyse des Fondsengagements hinsichtlich Struktur und Anlagestrategien	214
5.4.1.3	Bestandsmäßige Analyse des Fondsengagements hinsichtlich Struktur und Anlagestrategien	217

5.4.1.4	Verwaltung der Fondsanlage	223
5.4.2	Zeitraumbezogene Analyse der Kapitalanlage in Anteilen von Wertpapier-Investmentfonds	225
5.4.2.1	Entwicklung der Fondsanlage	225
5.4.2.2	Einfluß des Zeitpunkts der erstmaligen Verwendung von Investmentfonds in der Kapitalanlage auf deren Entwicklung	231
5.4.2.3	Wachstumsperspektiven	232
5.4.3	Beurteilung der Vorteilhaftigkeit einer Kapitalanlage in Wertpapier-Spezialfonds	235
5.4.4	Einfluß der KAGG-Novelle auf die künftige Bedeutung von Investmentfonds als Kapitalanlageform	238
5.4.5	Reformüberlegungen zu den Anlagebestimmungen des VAG in bezug auf Investmentfonds	241
5.5	Fondsgebundene Lebensversicherung (FLV)	242
5.5.1	Anbietercharakteristik und Geschäftsentwicklung	242
5.5.2	Formen der Produktgestaltung	244
5.5.2.1	Ausgestaltung der fondsgebundenen Vermögensanlage	244
5.5.2.2	Anpassungsfähigkeit des Risikoschutzes	247
5.5.3	Charakterisierung eines Interessenten für die FLV	247
5.5.4	Künftiges Kundeninteresse und produktpolitische Reaktion	250
5.5.5	Fondsgebundene Lebensversicherungsprodukte im Ausland aus Sicht inländischer LVU	254
5.5.5.1	Produktwettbewerb und EG-Binnenmarkt	254
5.5.5.2	Erfolgsfaktoren	254
5.5.5.3	Vergleichende Betrachtung der Erfolgsfaktoren zwischen Frankreich, Großbritannien und den USA	255
5.5.5.4	Schlußfolgerungen	258
5.5.6	Entwicklungsperspektiven für die FLV in Deutschland	259
5.6	Vertrieb von Investmentfondsanteilen durch LVU	262
5.6.1	Anbietercharakteristik	262
5.6.2	Aktuelles Fondsangebot nach der Anlagezielsetzung	264
5.6.3	Zielgruppe und Akquisitionspotential	268
5.6.4	Vertriebswege	269
5.6.5	Künftige Chancen einzelner Fondsarten im Vertrieb durch LVU	271
5.7	Formen der institutionellen Zusammenarbeit im Investmentbereich	274
5.7.1	Gegenwärtige Strategien des Fondsmanagements	274
5.7.2	Beurteilung künftiger Strategien der institutionellen Zusammenarbeit	278

6. Schlußbetrachtung und Ausblick	284
Anhang	287
Literaturverzeichnis	315

Tabellen- und Abbildungsverzeichnis

Tab. 2-1:	Synoptische Übersicht über Anlagearten und Anlagegrenzen nach dem KAGG n.V.	18
Tab. 2-2:	Überblick über das Chancen-/Risikoprofil von Basisstrategien im Wertpapier-Optionsgeschäft	32
Tab. 2-3:	Umfang der Anzeigepflichten für die inländische Vertriebsaufnahme ausländischer nicht-harmonisierter Fonds und OGAW	59
Tab. 2-4:	Entwicklung des Fondsvermögens von inländischen Wertpapier-Publikums- und Wertpapier-Spezialfonds	67
Tab. 3-1:	Ersparnis, Geldvermögen und Geldvermögensbildung der privaten Haushalte in Westdeutschland	122
Tab. 3-2:	Überblick über den Beitrags- und Leistungszusammenhang nach Art der Fondsbindung	126
Tab. 4-1:	Zusammensetzung des Fondsvermögens von OPCVM nach einzelnen Anlagearten	166
Tab. 4-2:	Entwicklung des Fondsvermögens von Fonds de court terme	167
Tab. 4-3:	Zusammensetzung des Fondsvermögens von Fonds de court terme	168
Tab. 4-4:	Investmentfonds als Kapitalanlageform in der französischen Assekuranz	172
Tab. 4-5:	Investmentfonds als Kapitalanlageform in britischen LVU	193
Tab. 4-6:	Marktanteile einzelner LV-Vertriebswege vor und nach Inkrafttreten des FSA 1986	204
Tab. 4-7:	LV-Neugeschäftsprämie 1990 nach Art des Vertriebsweges	205
Tab. 5-1:	Teilnehmende LVU nach Rechtsform und Unternehmensverbund	211
Tab. 5-2:	Anzahlmäßige Aufteilung eingesetzter Investmentfonds nach Fondstypen	215
Tab. 5-3:	Anzahlmäßige Aufteilung eingesetzter Investmentfonds nach Fondsarten	215
Tab. 5-4:	Strategien der anzahlmäßigen Aufteilung des Fondsengagements nach Fondstypen	216
Tab. 5-5:	Strategien der anzahlmäßigen Aufteilung des Fondsengagements nach Fondsarten	217
Tab. 5-6:	Strategien der bestandsmäßigen Aufteilung des Fondsengagements nach Fondstypen	220
Tab. 5-7:	Strategien der bestandsmäßigen Aufteilung des Fondsengagements nach Fondsarten	221
Tab. 5-8:	Zusammenhang zwischen Bestandsanteil und Jahr der erstmaligen Verwendung von Investmentfonds	231
Tab. 5-9:	Veränderungen der gesamten Kapitalanlage sowie der Anlage in Wertpapier-Investmentfonds	234
Tab. 5-10:	Künftiges Interesse an der FLV und geplante eigene geschäftspolitische Reaktion	252

Tab. 5-11:	Beurteilung des künftigen FLV-Angebots nach der Einschätzung des Kundeninteresses	261
Tab. 5-12:	Beurteilung des künftigen FLV-Angebots und geplante eigene geschäftspolitische Reaktion	262
Tab. 5-13:	Anzahl angebotener Fondsarten nach der Zugehörigkeit zu einem Unternehmensverbund	267
Tab. 5-14:	Management von Wertpapier-Spezialfonds nach der Zugehörigkeit zu einem Unternehmensverbund	276
Tab. 5-15:	Management von Wertpapier-Publikumsfonds nach der Zugehörigkeit zu einem Unternehmensverbund	277
Tab. 5-16:	Beurteilung der Zusammenarbeit mit bankeigenen Kapitalanlagegesellschaften (Kooperationsmodell) als künftiger Strategie nach der gegenwärtigen Art des Fondsmanagements	280
Tab. 5-17:	Beurteilung der kapitalmäßigen Beteiligung an Kapitalanlagegesellschaften als künftiger Strategie nach der gegenwärtigen Art des Fondsmanagements	281
Tab. 5-18:	Beurteilung der Gründung versicherungseigener Kapitalanlagegesellschaften als künftiger Strategie nach der gegenwärtigen Art des Fondsengagements	282
Abb. 2-1:	Anlage- und Streuungsvorschriften der Richtlinie Nr. 85/611/EWG	15
Abb. 2-2:	Konzeptionelle Neustrukturierung des KAGG	61
Abb. 2-3:	Relative anzahlmäßige Entwicklung von Spezial- und Publikumsfonds	65
Abb. 2-4:	Mittelaufkommen inländischer Publikums- und Spezialfonds	66
Abb. 2-5:	Relative Entwicklung des Fondsvermögens (FV) deutscher Wertpapierfonds nach Fondstypen und Art der Anlage	68
Abb. 3-1:	Vermögensblöcke in der LVU-Bilanz	75
Abb. 4-1:	Juristische Konstruktionsformen für Investmentunternehmen	154
Abb. 4-2:	Investmentfonds nach dem Gesetz Nr. 88-1201 vom 23. Dezember 1988	157
Abb. 4-3:	Anlage- und Streuungsvorschriften von OPCVM coordonné	159
Abb. 4-4:	Entwicklung von Wertpapier-Investmentfonds in Frankreich	165
Abb. 4-5:	Struktur des Prämienaufkommens in der französischen Assekuranz im Jahre 1990	174
Abb. 4-6:	Entwicklung der Prämieinnahmen fondsgebundener Vertragsformen (contrats à capital variable) in der französischen Lebensversicherung	180
Abb. 4-7:	Vertriebsstruktur im französischen Lebensversicherungsgeschäft (marché vie et capitalisation)	181
Abb. 4-8:	Authorised Unit Trusts nach dem Financial Services Act 1986	187
Abb. 4-9:	Entwicklung des Fondsvermögens britischer Investmentfonds	191

Abb. 4-10:	Verteilung des Fondsvermögens nach Anlagearten	191
Abb. 4-11:	Neubeiträge im britischen Einzellebensgeschäft 1990 nach Zahlungsart	194
Abb. 4-12:	Entwicklung des fondsgebundenen Neugeschäfts in der Großlebensversicherung	202
Abb. 4-13:	Entwicklung des fondsgebundenen Neugeschäfts in Pensionsversicherungen	203
Abb. 5-1:	Anzahlmäßige Zusammensetzung der teilnehmenden LVU nach Größenklassen	210
Abb. 5-2:	Aufteilung der Prämiensumme 1989 der teilnehmenden LVU nach Größenklassen	210
Abb. 5-3:	Verwendung einzelner Fondsarten in der Kapitalanlage nach LVU-Größenklassen	213
Abb. 5-4:	Prozentuale Verteilung des Bestands an Investmentzertifikaten nach Fondsarten und LVU-Größenklassen	218
Abb. 5-5:	Anzahl eingesetzter Kapitalanlagegesellschaften	224
Abb. 5-6:	Entwicklung der Neuanlage in Wertpapier-Investmentfonds gegenüber der gesamten Brutto-Neuanlage der Untersuchungsgruppe	227
Abb. 5-7:	Entwicklung des Bestands in Wertpapier-Investmentfonds gegenüber des gesamten Kapitalanlagebestands der Untersuchungsgruppe	228
Abb. 5-8:	Entwicklung der Neuanlage in Wertpapier-Investmentfonds gegenüber der gesamten Brutto-Neuanlage nach LVU-Größenklassen	229
Abb. 5-9:	Entwicklung des Bestands an Wertpapier-Investmentfonds gegenüber dem gesamten Kapitalanlagebestand nach LVU-Größenklassen	230
Abb. 5-10:	Indexierte Veränderungen der Brutto-Neuanlage und der Neuanlage in Wertpapier-Investmentfonds	233
Abb. 5-11:	Indexierte Veränderungen des gesamten Kapitalanlagebestands und des Bestands an Wertpapier-Investmentfonds	235
Abb. 5-12:	Beurteilung der Vorteilhaftigkeit einer Kapitalanlage in Wertpapier-Spezialfonds	237
Abb. 5-13:	Entwicklung des FLV-Anteils an der Brutto-Prämie der FLV-Anbieter	243
Abb. 5-14:	Fondsarten zur Anlage der Sparanteile einer Fondsgebundenen Lebensversicherung	245
Abb. 5-15:	Charakterisierung eines Interessenten für die Fondsgebundene Lebensversicherung	249
Abb. 5-16:	Beurteilung des künftigen Kundeninteresses an der Fondsgebundenen Lebensversicherung	250
Abb. 5-17:	Verstärkung, Reaktivierung oder Neuaufnahme der Fondsgebundenen Lebensversicherung	251
Abb. 5-18:	Beurteilung von Erfolgsfaktoren fondsgebundener LV-Produkte im Ausland	257
Abb. 5-19:	Beurteilung des künftigen FLV-Angebots in Deutschland	259
Abb. 5-20:	Anbieter und Nichtanbieter von Versicherungsfonds nach Unternehmensverbund	263

Abb. 5-21:	Versicherungsfonds nach Fondsarten	265
Abb. 5-22:	Bedeutung einzelner Absatzwege im Vertrieb von Investmentfonds	270
Abb. 5-23:	Beurteilung der Chancen einzelner Fondsarten im Vertrieb durch Anbieter von Versicherungsfonds	272
Abb. 5-24:	Derzeitige Strategien im Fondsmanagement	275
Abb. 5-25:	Künftige Strategien im Fondsmanagement	279