



INITIATIVE FINANZSTANDORT DEUTSCHLAND

# Finanzstandort Deutschland



INITIATIVE FINANZSTANDORT DEUTSCHLAND

Finanzstandort  
Deutschland  
Bericht Nr. 3 - 2007



# Finanzstandort Deutschland

## Bericht Nr. 3 - 2007



<b>Inhaltsverzeichnis</b>	<b>Seite</b>
Vorwort	6
Mission Statement der IFD	9
1 Executive Summary	11
2 Internationaler Vergleich Finanzstandort Deutschland	15
3 Status quo des Finanzstandorts Deutschland	25
3.1 Akteure	26
3.1.1 Versicherer	26
3.1.2 Banken	28
3.1.3 Asset Manager	30
3.2 Entwicklung der Finanzmärkte in Deutschland	34
3.2.1 Versicherungsmärkte	34
3.2.1.1 Lebensversicherung, Pensionskassen und Pensionsfonds	34
3.2.1.2 Private Krankenversicherung	38
3.2.1.3 Schaden- und Unfallversicherung	40
3.2.1.4 Rückversicherung	42
3.2.2 Kreditmärkte	44
3.2.3 Einlagenmärkte	48
3.2.4 Zahlungsverkehr	50
3.2.5 Aktienmärkte	52
3.2.6 Rentenmärkte	54
3.2.7 Investmentfonds	56
3.2.8 Immobilienfonds	58
3.2.9 Verbriefungsmärkte	60
3.2.10 Derivatemärkte	62
3.2.10.1 Aktien- und Zinsderivate	62
3.2.10.2 Kreditderivate	64
3.2.10.3 Zertifikate	66
3.2.11 Private Equity	68
3.2.12 M&A	70
4 Wachstumstreiber und Erfolgsfaktoren für den Finanzstandort Deutschland	75
4.1 Öffentlich-Private-Partnerschaften in Deutschland	76
4.2 Solvency II	78
4.3 Aktienmarkt und Eigenvorsorgekultur in Deutschland	82
5 Finanzkalender für den Finanzstandort Deutschland	89
Chronik wichtiger rechtlicher Maßnahmen	90
Mitglieder	92
Impressum	95

## Finanzstandort Deutschland weiter im Aufwind

### Die Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD) hat in ihrem vierten Jahr weitere maßgebliche Fortschritte erzielt

Die Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD) hat sich zum Ziel gesetzt, den deutschen Finanzstandort mit Innovationen, Impulsen und Reformvorschlägen zu fördern. Die Mitgliedshäuser der IFD wollen Defizite adressieren und dort, wo ein gemeinsames Vorgehen möglich und sinnvoll erscheint, Anregungen und Unterstützung für entsprechende Reformen geben. Einmal im Jahr zieht die IFD mit dem Finanzstandortbericht eine Zwischenbilanz. Der vorliegende dritte Finanzstandortbericht beschreibt die wesentlichen Fortschritte, die der Finanzstandort Deutschland im Jahr 2006 erzielt hat.

Prominentes Beispiel ist hierbei sicherlich die Einführung von Real Estate Investment Trusts (REITs). Die von der IFD maßgeblich unterstützten Vorarbeiten für das REIT-Gesetz bereiteten die Grundlage für ein völlig neues Marktsegment in Deutschland. Der Finanzstandort gewinnt durch das neue Gesetz sowohl an Breite als auch an Attraktivität.

Insgesamt hat sich die Wachstumskraft des Finanzstandortes im vorigen Jahr weiter verstärkt. Die Akteure auf dem Finanzmarkt präsentierten sich 2006 in guter Form. Viele Banken und Versicherungen erzielten im vergangenen Jahr Rekordergebnisse. Fondsanbieter legten wieder mehr Fonds in Deutschland auf. Auch die Private Equity- und Hedge Fonds-Branche konnte hierzulande wachsen, ist aber im internationalen Vergleich immer noch sehr klein.

Eine insgesamt positive Entwicklung lässt sich auch von den Märkten berichten. Unternehmen nutzten die Aktienmärkte ein weiteres Mal im größeren Umfang als Finanzquelle. Der Markt für M&A-Geschäfte hat sich, gemessen am Transaktionsvolumen, mehr als verdoppelt und ließ mit diesem Wachstum das übrige Europa hinter sich. Ebenso stiegen die Buy-Out-Aktivitäten im Private Equity-Bereich. Rasant legten im vergangenen Jahr auch der Markt für Zertifikate und der Verbriefungsmarkt zu. Zahlreiche Gründe also für die IFD, dem Finanzstandort Deutschland eine sehr zufrieden stellende Entwicklung zu bescheinigen.

Die IFD will durch ihre Arbeit langfristige Trends der Märkte unterstützen und diese Trends in konkrete Projekte und Instrumente umsetzen helfen. Auf diesem Weg wurden 2006 unter anderem im Bereich der kapitalmarktnahen Unternehmensfinanzierung und der kapitalgedeckten Vorsorge klare Fortschritte erzielt.



**Dr. Josef Ackermann**  
Vorsitzender des Vorstands  
Deutsche Bank AG



**Dr. Thomas Mirow**  
Staatssekretär im Bundes-  
ministerium der Finanzen

Unternehmen nutzen in stark wachsendem Umfang die Kapitalmärkte als Finanzierungsquelle, und dies trifft in zunehmendem Maße auch für junge und mittelständische Unternehmen zu. Das Mezzanine-Kapital wurde weiter ausgeweitet und spielt mittlerweile eine wichtige Rolle auf dem Verbriefungsmarkt.

Bei der kapitalgedeckten Vorsorge zeichnet sich ein ähnlich positiver Trend ab. Ganz deutlich wird das bei einem Blick auf die Entwicklung der Riester-Verträge: Mittlerweile liegt die Zahl der abgeschlossenen Verträge bei rund acht Millionen, dazu kommen 13 Millionen weitere Verträge der privaten und betrieblichen Altersvorsorge. Dabei haben rückblickend besonders die innovativen Angebote der verschiedenen Akteure dazu beigetragen, dass die Bürger die Notwendigkeit zur eigenverantwortlichen Vorsorge erkannt haben.

Trotz gewonnener Stärke steht der Finanzstandort Deutschland jedoch weiterhin vor großen Herausforderungen, an deren Lösung – wo sinnvoll und möglich – sich auch die IFD und die mehr als 250 Experten und Marktpraktiker beteiligen. In Marktsegmenten wie bestimmten Finanzierungs- und Anlagemärkten besteht in Deutschland noch Nachbesserungsbedarf. Die Umsetzung von Solvency II wird die IFD kritisch-konstruktiv begleiten.

2007 rückt mit der Förderung des deutschen ÖPP-Marktes ein neues wichtiges Projekt in den Vordergrund. Zur erfolgreichen Marktentwicklung hat die IFD ein Konzept erarbeitet, das die Gründung einer „Partnerschaft Deutschland GmbH“ vorsieht. Dadurch soll Deutschland möglichst schnell an die europäische Spitze anschließen.

Im Namen aller Initiatoren möchten wir uns besonders bei der Arbeitsgruppe der IFD-Volkswirte für die Erstellung dieses dritten Finanzstandortberichts bedanken. Er beweist, dass sich ein Einsatz für den Finanzstandort Deutschland zum Nutzen von Unternehmen, Privatkunden und im Interesse dieses Landes lohnt.

**Dr. Josef Ackermann**  
Vorsitzender des Vorstands  
Deutsche Bank AG

**Dr. Thomas Mirow**  
Staatssekretär im Bundes-  
ministerium der Finanzen



# Mission Statement der IFD

Die Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD) hat zum Ziel, Wachstum, Innovationskraft und Wettbewerbsstärke des Finanzstandorts Deutschland nachhaltig zu steigern. Mit den von der IFD angestoßenen Maßnahmen erhöhen sich nicht nur Wertschöpfung und Beschäftigung in der Finanzbranche, sondern die IFD leistet auch einen entscheidenden Beitrag zur Zukunftsgestaltung in Deutschland:

Breitere, tiefere und effizientere Kapital-, Kredit- und Versicherungsmärkte verbessern die Finanzierungsgrundlagen der Unternehmen, stärken wirtschaftliche Dynamik und Beschäftigung und fördern den Ausbau eines Kapitalstocks für die Vorsorge.



# Kapitel 1: Executive Summary

- Der Finanzstandort Deutschland befindet sich weiter im Aufwind. Das gute wirtschaftliche Umfeld und die positive Entwicklung der Finanzmärkte sorgten für kräftigen Rückenwind.
- Die Finanzmarktakteure präsentieren sich in guter Form. Viele Banken und Versicherer vermeldeten im vergangenen Jahr Rekordergebnisse. Fondsanbieter legten wieder mehr Fonds in Deutschland auf. Offene Immobilienfonds konnten sich stabilisieren und zum Jahresende den negativen Trend der Kapitalabflüsse umkehren. Die deutsche Hedge Fonds-Branche verzeichnete ebenfalls Wachstum, ist im internationalen Vergleich aber noch sehr klein.
- Die Aktienmärkte wurden von den Unternehmen wieder in größerem Umfang als Finanzquelle genutzt. Von der hohen Gewinndynamik der deutschen Industrie getragen, stieg das M&A-Transaktionsvolumen um 60% und ließ mit diesem Wachstum wie bereits im Vorjahr das übrige Europa hinter sich. Im Bereich Private Equity legten Buy-Out-Transaktionen nochmals deutlich zu. Zu den rasant wachsenden Märkten zählten 2006 darüber hinaus der Markt für Zertifikate und der Verbriefungsmarkt. Last but not least legten 2006 nach vier dünnen Jahren auch die Unternehmenskredite endlich wieder leicht zu.
- Auch im allgemeinen Marktwachstum bleibt der Strukturwandel des Finanzstandorts Deutschland erkennbar. Der Trend zu den Kapitalmärkten – nicht zuletzt mit Unterstützung durch die Aktivitäten der IFD – setzte sich im vergangenen Jahr fort.
- In der Unternehmensfinanzierung wuchs der Markt für Unternehmensanleihen wie in den vergangenen Jahren kräftig. Die Aktie wurde dank der Einführung des neuen Entry Standards auch für junge und mittelständische Unternehmen wieder eine echte Finanzierungs-Alternative. Das Angebot an Mezzanine-Kapital wurde nochmals stark ausgeweitet und spielt als eigene Asset-Klasse mittlerweile eine wichtige Rolle auf dem deutschen Verbriefungsmarkt. In diesem Zusammenhang steht, dass europaweit mittlerweile nur noch in Spanien mehr Mittelstandskredite als in Deutschland verbrieft werden.
- Die kapitalgedeckte Vorsorge gewann ebenso weiter an Gewicht. Am deutlichsten lässt sich dies an der Entwicklung der Riester-Rente erkennen: Nach schwierigem Start vor vier Jahren stieg die Zahl der Riester-Verträge bei Finanzdienstleistern Ende 2006 auf rund acht Millionen. Dazu kommen noch einmal knapp 13 Millionen weiterer Verträge der privaten und betrieblichen Altersvorsorge, die seit 2002 bei Lebensversicherern abgeschlossen wurden.



- Mit der von der IFD maßgeblich voran gebrachten Verabschiedung des REIT-Gesetzes sind die Weichen für die Etablierung eines neuen Marktsegments in Deutschland gestellt. Auch wenn die Ausklammerung der deutschen Bestandswohnmobilien ein großer Wermutstropfen bleibt, bietet das neue Gesetz viele Anreize zur zügigen Auflegung deutscher REITs. Der Finanzstandort Deutschland gewinnt damit an Breite und Attraktivität.
- Diese erfreulichen Entwicklungen können jedoch nicht verbergen, dass der Finanzstandort Deutschland im internationalen Vergleich noch nicht in allen Segmenten zur europäischen Spitze zählt. Diesen Rang besetzt er zweifelsohne im Bereich der Marktinfrastruktur. Ebenso zählen der deutsche Rentenmarkt mit Pfandbrief und Bund sowie die Märkte für Zertifikate und Rückversicherungen zur europäischen Spitze. In anderen Marktsegmenten bestehen dagegen noch Entwicklungsreserven, vor allem in Finanzierungs- und Anlagemärkten jenseits der klassischen Bankinstrumente.
- Die Notwendigkeit zur eigenverantwortlichen Vorsorge ist von vielen Bürgern mittlerweile verinnerlicht. Damit einher geht eine allmähliche Veränderung der Spar motive. Dies dürfte sich in Zukunft, unterstützt durch eine Normalisierung der Zinsstruktur, auch deutlicher in der Geldvermögensbildung niederschlagen. Denn gerade beim langfristigen Vermögensaufbau und der kapitalgedeckten Eigenvorsorge spielen andere Aspekte eine Rolle als bei der kurzfristigen Geldanlage. Ein verändertes Sparverhalten wird sich dabei mittelbar positiv auf die Entwicklung der Aktienmärkte in Deutschland auswirken.
- Mit der Verabschiedung des REIT-Gesetzes ist aus der Sicht der IFD ein wichtiger Meilenstein auf dem langen Weg zur Stärkung des Finanzstandorts Deutschland passiert. 2007 rückt ein neues Projekt in den Vordergrund: Die Förderung des deutschen ÖPP-Markts. Mit dem Vorschlag der Gründung der „Partnerschaften Deutschland GmbH“ hat die IFD ein Konzept erarbeitet, mit dem die Marktentwicklung erfolgreich forciert werden kann. Auch in diesem Bereich gilt das Ziel, möglichst zügig zur europäischen Spitze aufzuschließen: Der Anteil von ÖPP an den öffentlichen Investitionen soll von derzeit knapp 4% in den nächsten Jahren auf 15% steigen.
- Darüber hinaus wird die IFD die Umsetzung von Solvency II weiterhin kritisch-konstruktiv begleiten. Mit dieser grundlegenden Reform der Versicherungsaufsicht hin zu einer stärkeren Risikoorientierung verbindet sich die Hoffnung auf noch effizientere und gleichzeitig stabile Finanzmärkte in Europa.



# Kapitel 2: Internationaler Vergleich Finanzstandort Deutschland

## Finanzstandort Deutschland im europäischen Vergleich

Zu den Stärken des Finanzstandorts Deutschland gehört zweifellos die **Größe seiner Märkte**. In den großen Segmenten des Bank- und Versicherungsgeschäfts belegt Deutschland – fast ohne Ausnahme – den ersten oder zweiten Platz. Auch bei Kapitalmarktprodukten wie Aktien, Investmentfonds, Unternehmensanleihen oder Verbriefungen zählt Deutschland jeweils zu den ersten Drei in Europa.

Das Bild ändert sich jedoch beim Blick auf die **Wachstumszahlen**: Hier findet sich Deutschland trotz Wirtschaftsaufschwung in den meisten Märkten noch immer auf den hinteren Plätzen wieder. Allerdings ist in Deutschland die **Dynamik** der einzelnen Märkte sehr unterschiedlich. Ein relativ starkes Wachstum zeigen vor allem Kapitalmarktinstrumente wie Verbriefungen, Aktien oder Anleihen. In dieser Hinsicht hat sich der Finanzstandort Deutschland in den letzten Jahren nach dem „Drehbuch“ der IFD entwickelt: Noch ungenutzte Potenziale konnten vor allem in der **kapitalmarktnahen Unternehmensfinanzierung** gehoben werden.

Das gleiche gilt für den zweiten „Wachstumsmotor“ des **Finanzstandorts Deutschland**, die kapitalgedeckte Altersvorsorge. So signalisiert die Entwicklung im Bereich Lebensversicherung eine steigende Bedeutung der eigenverantwortlichen Vorsorge auch in Deutschland.

So erfreulich diese Entwicklungen in den von der IFD als Wachstumschancen identifizierten Märkten in den vergangenen Jahren auch sind, so wenig ist damit bereits das Potenzial des Finanzstandorts Deutschland ausgeschöpft. Dies zeigt der internationale Vergleich mit Hilfe der **IFD-Spinne**, einem Messinstrument, das die Vielzahl der Marktinformationen in einem Netzdiagramm verdichtet. Diese **zusammenfassende Betrachtung** ergänzt im Finanzstandortbericht 2007 die detaillierte Analyse der einzelnen Märkte und Marktsegmente.

Die IFD-Spinne leitet sich direkt aus dem Ziel der IFD ab, **Wachstum und Wettbewerbsfähigkeit der Kapital-, Kredit- und Versicherungsmärkte** in Deutschland zu erhöhen. Die „natürliche Benchmark“ für dieses Ziel bilden im zunehmend integrierten europäischen Finanzmarkt die anderen nationalen Teilmärkte in der EU. In einem vollkommen homogenen Markt wären Entwicklungsunterschiede weitgehend nivelliert, und die nationalen Marktanteile in den einzelnen Segmenten entsprächen in etwa der Bedeutung der nationalen Wirtschaft innerhalb Europas.

Die IFD-Spinne vergleicht demgemäß die **Bedeutung der deutschen Finanzmärkte** mit der relativen Größe der deutschen Wirtschaft in Europa. Entspricht der Marktanteil Deutschlands dabei exakt dem des Bruttoinlandsprodukts (2006: 21,4%), ergibt diese Äquivalenz den Wert 1: Die Größe des Finanzmarktsegments spiegelt 1 zu 1 das deutsche Wirtschaftsgewicht wider.

Werte größer als 1 signalisieren, dass das entsprechende Marktsegment in Deutschland im Vergleich zum übrigen Europa stärker entwickelt ist. Werte unter 1 zeigen dagegen nicht ausgeschöpfte Reserven an und deuten auf ein – möglicherweise hohes – Entwicklungspotenzial hin.

Im Gegensatz zur Betrachtung der absoluten Größen zeigt die Analyse der relativen Größen ein uneinheitliches Bild. Dies spiegelt zum Teil gewachsene Präferenzen der Investoren und Anleger wider; zum Teil werden darin aber auch **brach liegende Potenziale** deutlich, die konzentrierte Anstrengungen der Marktteilnehmer erforderlich machen könnten, um aufholende Entwicklungen zu initiieren. Mit der IFD-Spinne werden solche „soft spots“ des Finanzstandorts Deutschland auf einen Blick erkennbar. Die IFD-Spinne kann so dabei helfen, die **Wettbewerbsfähigkeit** des Standorts in möglichst vielen Märkten und Marktsegmenten im europäischen Vergleich zu stärken.



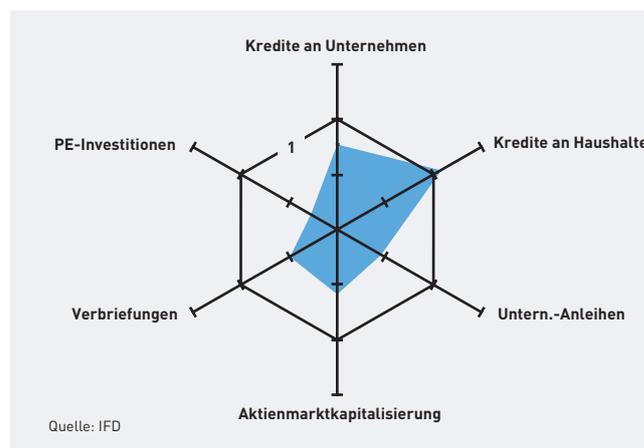
### IFD-Spinne Finanzierungsmärkte

Einfachheit und Überschaubarkeit finden dort ihre Grenzen, wo die Aggregation der Daten zu einem zu undifferenzierten Bild führt. Aus diesem Grund wird die IFD-Spinne für die **vier Teilbereiche Finanzierung, Anlage, Risikoschutz und Marktliquidität** getrennt berechnet.

Die **IFD-Spinne Finanzierungsmärkte** offenbart auf den ersten Blick einen relativen großen „Rückstand“ des Finanzstandorts Deutschland. Dies ist nicht weiter verwunderlich. Denn in den niedrigen Werten kommt vor allem der vergleichsweise geringe Verschuldungsgrad von Unternehmen in Deutschland zum Ausdruck.

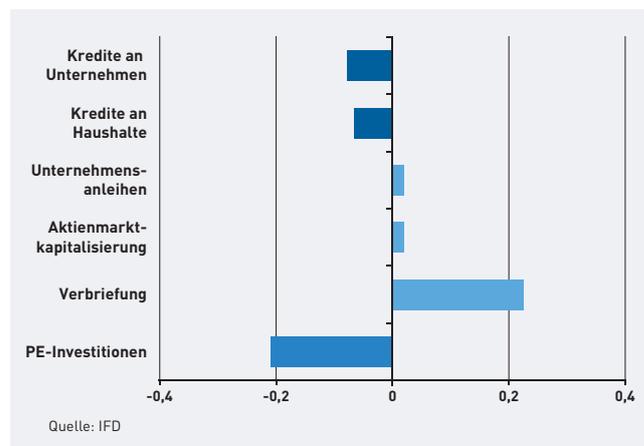
Weitaus interessanter als das angezeigte Verschuldungsvolumen ist jedoch die erkennbare Struktur: Hier zeigt die IFD-Spinne deutlich die **unausgeschöpften Potenziale des Finanzstandorts Deutschland bei den Finanzierungsinstrumenten jenseits des Kredits**. Sowohl die Werte für Unternehmensanleihen und Verbriefungen als auch die für Investitionen der nationalen Private Equity-Gesellschaften liegen deutlich unter 1. Sie belegen damit das große (Aufhol-)Potenzial, über das der Finanzstandort Deutschland in diesen Bereichen verfügt. In diesen Marktsegmenten werden die Möglichkeiten am Finanzstandort Deutschland noch nicht ausgeschöpft. Dies gilt ebenso für die Finanzierungsform Aktie, die zwar etwas besser, aber längst noch nicht befriedigend abschneidet.

Bei Aktien, Unternehmensanleihen und vor allem bei Verbriefungen zeigt die Entwicklung des letzten Jahres in die richtige Richtung. Im Bereich Investitionen der nationalen Private Equity-Gesellschaften scheint sich die Position Deutschlands dagegen noch weiter zu verschlechtern. Deutsche Unternehmen mögen zwar zunehmend attraktive Ziele für global agierende Private Equity-Investoren sein, die deutsche Private Equity-Industrie selbst ist aber noch immer vergleichsweise schwach entwickelt. Ein Grund, warum sich die IFD fortan auch für dieses Marktsegment stärker engagieren wird.



IFD-Spinne Finanzierungsmärkte 2006

Anteilswerte für Deutschland in Relation zum BIP-Anteil (=1)  
Anm.: Benchmark jeweils alle EU-15 Länder ohne Luxemburg  
Kredite an Unternehmen: Bankkredite an nicht-finanzielle Unternehmen (ohne Wertpapierbestände der Banken)  
Kredite an Haushalte: Bankkredite an private Haushalte  
Unternehmensanleihen: ohne Dänemark, Irland und Schweden; Großbritannien 2006, Q3  
Verbriefungen: Emissionen, ohne Dänemark und Finnland  
PE-Investitionen: Investitionen der jeweiligen nationalen Private Equity-Gesellschaften; alle Daten 2005



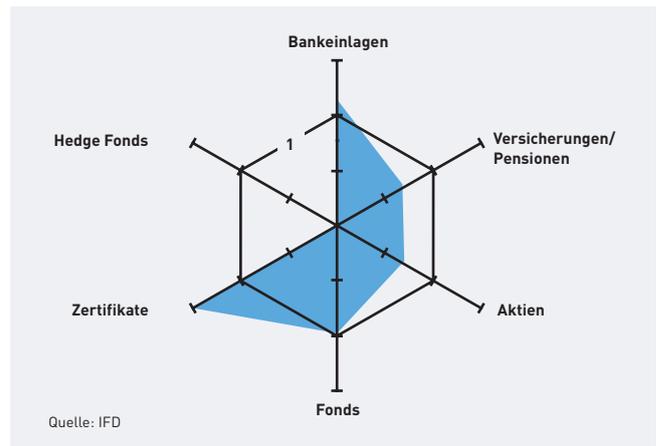
IFD-Spinne Finanzierungsmärkte

Anteilswerte für Deutschland: Veränderung 2005 zu 2006 in Prozentpunkten  
Anm: PE-Investitionen: 2004 zu 2005

## IFD-Spinne Anlagemärkte

Die IFD-Spinne Anlagemärkte zeigt ein noch uneinheitlicheres Bild als die Finanzierungsseite. Potenziale sind bei den Positionen **Versicherungen/Pensionen und Aktien** (Direktanlage) zu erkennen. Vor allem im ersten Punkt zeigt sich die Dominanz des staatlichen Rentensystems gegenüber den relativ schwach entwickelten betrieblichen und privaten Vorsorgesystemen mit Kapitaldeckung; hier sieht die IFD seit ihrer Gründung einen ihrer Arbeitsschwerpunkte. Bei den anderen „klassischen“ Anlageformen Bankeinlage und Investmentfonds liegt der Finanzstandort Deutschland dagegen leicht überdurchschnittlich.

Diametral entgegengesetzt ist das Bild bei den beiden neuen Anlageformen, **Zertifikaten und Hedge Fonds**. Bei Zertifikaten ist Deutschland klarer Marktführer in Europa (und erreicht entsprechend einen Wert weit über 1). Die deutsche Hedge Fonds-Industrie ist dagegen im internationalen Vergleich unbedeutend. Dies gilt selbst, wenn London, der führende Standort in Europa, aus der Betrachtung ausgeklammert wird: Die in Deutschland gemanagten Assets sind in Relation zum BIP verschwindend gering.



### IFD-Spinne Anlagemärkte 2006

Anteilswerte für Deutschland in Relation zum BIP-Anteil (=1)

Anm: Benchmark jeweils alle EU-15 Länder ohne Luxemburg

Versicherungen/Pensionen: Ansprüche gegenüber Versicherungen, einschließlich Pensionsfonds und -kassen, 2005

Aktien einschließl. sonstiger Beteiligungen: Direktanlage, 2005

Fonds: einschließlich Spezialfonds und anderen Non-UCITS-Fonds; ohne Irland

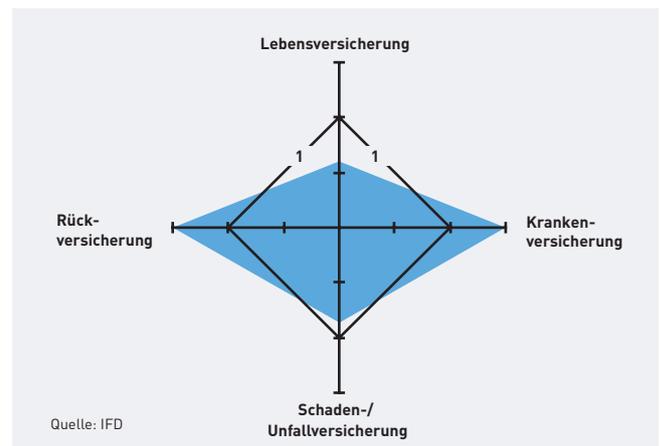
## IFD-Spinne Risikoschutz

Die Risikoübernahme der Versicherer schützt Unternehmen und private Haushalte vor ruinösen Ereignissen und leistet so auch volkswirtschaftlich einen wichtigen Beitrag zur Bewältigung von Unsicherheiten. Grundlage des Vergleichs sind die von deutschen Versicherern vereinnahmten Versicherungsbeiträge. In den Bereichen Lebens- und Kranken- sowie Schaden- und Unfallversicherung entspricht dies weitgehend dem Geschäft in Deutschland; im Fall der Rückversicherung reflektieren diese Zahlen auch die starke Stellung der deutschen Unternehmen im internationalen Geschäft.

Der deutsche Markt für **Lebensversicherungen** ist im europäischen Vergleich, gemessen an der deutschen Wirtschaftsgröße, noch relativ klein. Dieser relative Rückstand lässt sich mit dem großen Gewicht erklären, das die gesetzliche Rentenversicherung bei der Absicherung des finanziellen Wohlstands immer noch hat. Allerdings zeichnet sich hier mittlerweile ein Strukturwandel hin zu einer stärkeren kapitalgedeckten Altersversorgung ab.

Bei der **privaten Krankenversicherung** nimmt die relative Prämienhöhe dagegen im europäischen Vergleich eine Spitzenposition ein: Der Anteil am europäischen Prämienaufkommen liegt deutlich über dem entsprechenden Anteil des Bruttoinlandsprodukts. Das gleiche gilt auch für die **Rückversicherung**; hier gehören die deutschen Unternehmen nicht nur zur europäischen Spitze, sondern nehmen darüber hinaus auch weltweit einen herausragenden Platz ein.

Einen guten Wert erreicht die **Schaden- und Unfallversicherung**. Abgesehen vom europäischen „Spitzenreiter“ Großbritannien sind die Unterschiede in der Versicherungsdurchdringung in diesem Versicherungsmarkt relativ gering.



IFD-Spinne Risikoschutz 2005

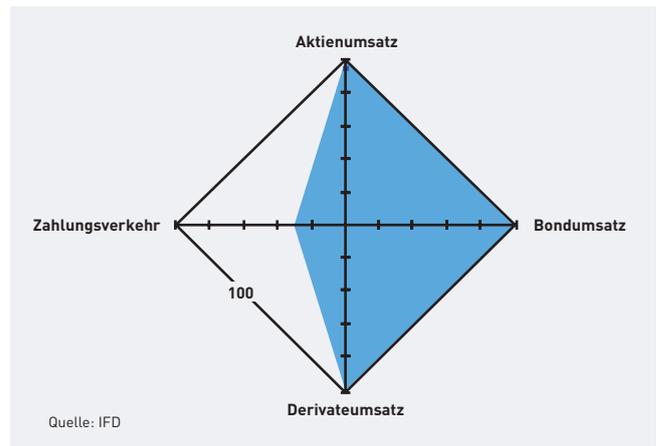
Anteilswerte für Deutschland in Relation zum BIP-Anteil (=1)  
Anm: Benchmark jeweils alle EU-15 Länder ohne Luxemburg,  
alle Daten: 2005

## IFD-Spinne Marktliquidität

Neben der relativen Größe der Märkte ist die Marktliquidität ein wichtiger Indikator für die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzstandorts. Dafür werden die Handelsumsätze und Zahlungsverkehr-Volumina an der jeweiligen Marktgröße (Aktienmarktkapitalisierung oder Bondumlauf) bzw. dem Bruttoinlandsprodukt gemessen und in Relation zur europäischen Spitze (Durchschnitt der besten drei europäischen Länder) gesetzt. Ein Wert von 100 oder mehr bedeutet dabei, dass der Finanzstandort Deutschland selbst europäische Spitze repräsentiert.

Die IFD-Spinne Marktliquidität zeigt die **hervorragende Handelsinfrastruktur** des Finanzstandorts Deutschland. Beim Handel mit Aktien, Anleihen und Derivaten besetzt Deutschland – unbeschadet stark divergierender und für Deutschland ungünstiger Messmethoden – jeweils einen der Spitzenplätze in Europa.

Überraschend ist dagegen der relativ niedrige Wert für den **Zahlungsverkehr**. Die Effizienz des deutschen Zahlungsverkehrssystems steht außer Frage; doch im Vergleich zu anderen Ländern wie Großbritannien oder Frankreich ist das Volumen der bargeldlosen Zahlungstransaktionen, gemessen am Bruttoinlandsprodukt, in Deutschland noch immer relativ niedrig.



IFD-Spinne Marktliquidität 2006

Werte für Deutschland, in % der europäischen Spitze

Aktienumsatz: in % der Marktkapitalisierung

Bondumsatz: in % des gesamten Bondumlaufs

Derivateumsatz: nur Aktienderivate; in % der Marktkapitalisierung

Zahlungsverkehr: in % des BIP, 2004

## Ausblick

Das Tableau der Finanzmarktdaten (s. Anhang) zeigt die vielfach **führende Position Deutschlands in Europa**. Im allgemeinen konnte Deutschland diese Position 2006 halten, obwohl wichtige Partnerländer wie Frankreich, Großbritannien, Italien und vor allem Spanien teilweise ein deutlich stärkeres Wachstum verzeichneten. Insbesondere hat Spanien im letzten Jahr Deutschland als größten Markt für Unternehmenskredite abgelöst, Italien als Nummer Drei liegt nur noch knapp dahinter.

Im letzten Jahr hat der kräftige Wirtschaftsaufschwung auch Deutschland erreicht. Die IFD geht davon aus, dass der konjunkturelle Rückenwind erst mit einiger Zeitverzögerung auf allen Märkten seine volle Wirkung entfalten wird. **Für 2007 sind die Aussichten für den Finanzstandort Deutschland daher positiv.**

Bei **Kapitalmarktprodukten** hat **Großbritannien** seine herausragende Stellung 2006 weiter ausgebaut. Die Bedeutung Londons als Finanzzentrum geht jedoch weit über die relative Größe der britischen Wirtschaft hinaus. Londons Vorsprung gegenüber den übrigen Finanzzentren in Europa resultiert aus seiner Funktion als Drehscheibe des internationalen Finanzmarktgeschäfts. Um langfristig und dauerhaft die Stellung des Finanzstandorts Deutschland auszubauen, muss daher der konjunkturelle Rückenwind für weitere Reformen genutzt werden.

## Anhang: Finanzmarktdaten

	Mio. EUR	y/y in %	% BIP
Spanien	749212	31.8	76.7
<b>Deutschland</b>	<b>740462</b>	<b>1.8</b>	<b>32.1</b>
Italien	719750	12.4	48.8
Frankreich	629857	8.7	35.4
Großbritannien	610032	18.4	32.3
Niederlande	248882	6.8	47.1
Schweden	148339	11.8	48.4
Irland	128420	37.3	73.9
Österreich	118429	5	46.2
Dänemark	115818	16.6	52.8
Portugal	91961	6.1	59.2
Belgien	85331	4.9	27.3
Griechenland	73758	6.8	37.9
Finnland	44320	8.6	26.4

Quelle: EZB, Nationale Zentralbanken

Bankkredite an inländische nicht-finanzielle Unternehmen  
(ohne Wertpapierbestände der Banken), 2006

	Mio. EUR	y/y in %	% BIP
<b>Deutschland</b>	<b>1434784</b>	<b>0.0</b>	<b>62.2</b>
Großbritannien	1393747	5.5	73.8
Frankreich	787884	11.4	44.2
Spanien	744539	20.4	76.3
Niederlande	432602	4.6	81.9
Italien	430670	9.8	29.2
Dänemark	253911	12.2	115.7
Schweden	195871	16.5	63.9
Irland	137269	17.2	79.0
Belgien	125634	10.5	40.1
Portugal	114989	15.2	74.0
Österreich	110278	3.9	43.0
Griechenland	79942	22.2	41.0
Finnland	77928	12.9	46.4

Quelle: EZB, Nationale Zentralbanken

Bankkredite an inländische private Haushalte, 2006

	Mio. EUR	y/y in %	% BIP
Großbritannien	504305	0.1	26.7
Frankreich	258138	0.9	14.5
<b>Deutschland</b>	<b>100128</b>	<b>5.5</b>	<b>4.3</b>
Italien	47133	8.3	3.2
Belgien	35392	6.3	11.3
Niederlande	34401	1.1	6.5
Portugal	26671	14.5	17.2
Österreich	21472	14.1	8.4
Finnland	16411	11.0	9.8
Spanien	11662	9.9	1.2
Griechenland	9911	70.7	5.1

Quelle: EZB, Nationale Zentralbanken

Unternehmensanleihen, 2006

	Mio. EUR	y/y in %	% BIP
Großbritannien	23832	24.9	1.3
Frankreich	7294	39.5	0.4
Schweden	3001	85.0	1.1
<b>Deutschland</b>	<b>2695</b>	<b>-28.4</b>	<b>0.1</b>
Spanien	2662	35.3	0.3
Niederlande	2336	40.8	0.5
Italien	2186	47.7	0.2
Dänemark	1057	167.6	0.5
Portugal	243	50.9	0.2
Finnland	230	3.1	0.1
Belgien	193	-35.2	0.1
Österreich	143	1.4	0.1
Irland	107	75.4	0.1
Griechenland	8	60.0	0.0

Quelle: BVK (Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften)

Investitionen der nationalen Private Equity-Gesellschaften, 2005

	Mio. EUR	y/y in %	% BIP
<b>Deutschland</b>	<b>2420695</b>	<b>4.9</b>	<b>104.9</b>
Großbritannien	1439198	13.8	111.7
Frankreich	1288780	5.2	72.4
Spanien	1212947	24.3	124.3
Italien	855760	8.3	58.0
Niederlande	656613	11.6	124.3
Belgien	385586	7.6	123.2
Österreich	237846	5.8	92.8
Irland	198655	19.0	114.3
Griechenland	177791	9.6	91.3
Portugal	161245	7.1	103.8
Schweden	157869	17.1	51.5
Dänemark	133084	9.9	60.6
Finnland	83345	5.4	49.6

Quelle: EZB, Nationale Zentralbanken

Bankeinlagen inländischer Unternehmen und privater Haushalte, 2006

	Mio. EUR	y/y in %	% BIP
Großbritannien	192200	52.1	10.2
Spanien	44000	8.6	4.5
<b>Deutschland</b>	<b>37700</b>	<b>143.2</b>	<b>1.6</b>
Italien	30200	-7.6	2.0
Niederlande	28600	-27.0	5.4
Irland	10600	2020.0	6.1
Frankreich	7700	2.7	0.4
Portugal	5800	-23.7	3.7
Griechenland	3600	56.5	1.8
Belgien	2300	360.0	0.7
Österreich	600	-14.3	0.2
Schweden	200	-33.3	0.1

Quelle: ESF (European Securitisation Forum)

Verbriefungen (Emissionen), 2006

	Mio. EUR	y/y in %	% BIP
Großbritannien	2744300	13.5	153.1
<b>Deutschland</b>	<b>1103500</b>	<b>4.9</b>	<b>49.2</b>
Frankreich	1088100	11.5	63.6
Niederlande	855800	14.8	169.2
Italien	576500	10.6	40.5
Spanien	227300	9.5	25.1
Dänemark	216200	15.1	103.8
Belgien	175000	17.6	58.6
Schweden	144600	6.2	50.3
Irland	118000	20.9	73.2
Österreich	74900	10.1	30.6
Portugal	58300	20.5	39.1
Finnland	39000	10.2	24.8
Griechenland	8000	12.7	4.4

Quelle: Nationale Statistiken

Ansprüche gegenüber Versicherungen/Pensionsfonds, 2005

	Mio. EUR	y/y in %	% BIP
Großbritannien	2843520	8.8	150.5
Euronext-Länder	2812261	22.5	101.2
<b>Deutschland</b>	<b>1241963</b>	<b>20.0</b>	<b>53.8</b>
Spanien	1003299	23.3	102.8
OMX-Länder	851715	25.2	122.7
Italien	778501	15.1	52.8
Griechenland	157941	28.4	81.1
Österreich	146197	36.6	57.0
Irland	123824		71.2

Quelle: WFE (World Federation of Exchanges)

Aktienmarktkapitalisierung börsennotierter Unternehmen, 2006

	Mio. EUR	y/y in %	% BIP
<b>Deutschland</b>	<b>27311</b>	<b>3.4</b>	<b>1.2</b>
Frankreich	6803	9.7	0.4
Großbritannien	5442	4.5	0.3
Spanien	4483	9.4	0.5
Italien	1717	8.8	0.1
Österreich	1399	4.0	0.6
Irland	1153	8.6	0.7
Belgien	856	10.7	0.3
Portugal	373	7.8	0.3
Griechenland	11	-1.5	0.0

Quelle: Münchener Rück

Prämien Krankenversicherungen, 2005

	Mio. EUR	y/y in %	% BIP
Italien	803800	18.9	56.5
Frankreich	572600	22.7	33.5
<b>Deutschland</b>	<b>507700</b>	<b>13.6</b>	<b>22.7</b>
Spanien	436300	14.3	48.2
Großbritannien	406100	12.3	22.7
Schweden	153800	22.5	53.5
Belgien	126900	5.8	42.5
Niederlande	76100	18.7	15.1
Portugal	69200	7.1	46.4
Griechenland	68400	41.0	37.8
Finnland	62100	11.5	39.5
Dänemark	56200	42.6	27.0
Irland	31600	11.3	19.6
Österreich	25900	15.6	10.6

Quelle: Nationale Statistiken

Aktien und sonstige Beteiligungen im Besitz privater Haushalte (Direktanlage), 2005

	Mio. EUR	y/y in %	% BIP
Großbritannien	150629	1.2	8.4
Frankreich	120090	10.6	7.0
Italien	73592	8.8	5.2
<b>Deutschland</b>	<b>72597</b>	<b>3.7</b>	<b>3.2</b>
Niederlande	25000	2.0	4.9
Belgien	24964	19.0	8.4
Spanien	20522	7.7	2.3
Schweden	15059	18.1	5.2
Finnland	11256	8.4	7.2
Dänemark	10736	6.5	5.2
Portugal	9136	28.3	6.1
Irland	9000	8.1	5.6
Österreich	7124	9.4	2.9
Griechenland	1935	8.3	1.1

Quelle: GDV

Prämien Lebensversicherungen, 2005

	Mio. EUR	y/y in %	% BIP
Frankreich	1494400	17.6	83.9
<b>Deutschland</b>	<b>1017699</b>	<b>5.2</b>	<b>44.1</b>
Großbritannien	776650	20.5	41.1
Italien	383435	-7.3	26.0
Spanien	287793	4.6	29.5
Österreich	168876	7.8	65.9
Schweden	140835	25.1	45.9
Belgien	127920	10.0	40.9
Dänemark	122565	15.2	55.9
Niederlande	101793	6.3	19.3
Finnland	61932	38.6	36.9
Portugal	38895	6.7	25.0
Griechenland	24822	-12.3	12.7

Quelle: EFAMA (European Fund and Asset Management Association)

Investmentfonds (einschließlich Spezialfonds und anderen Non-UCITS-Fonds), 2006

	Mio. EUR	y/y in %	% BIP
Großbritannien	80054	5.6	4.5
<b>Deutschland</b>	<b>55250</b>	<b>-0.4</b>	<b>2.5</b>
Frankreich	48300	3.6	2.8
Italien	34592	2.2	2.4
Spanien	23763	6.8	2.6
Niederlande	23677	0.3	4.7
Belgien	8007	3.3	2.7
Österreich	6773	4.8	2.8
Schweden	5917	5.4	2.1
Dänemark	5336	0.7	2.6
Portugal	3922	1.4	2.7
Irland	3841	-4.0	2.4
Finnland	3045	8.1	2.0
Griechenland	1983	4.9	1.1

Quelle: Münchener Rück

Prämien Schaden-/Unfallversicherungen, 2005  
Anm: Dänemark, Finnland, Niederlande und Schweden einschl. Beiträgen zur Krankenversicherung

	Mio. EUR	% BIP
Großbritannien	196553	11.0
Frankreich	12932	0.8
Schweden	7834	2.7
Spanien	4421	0.5
Niederlande	3504	0.7
<b>Deutschland</b>	<b>1037</b>	<b>0.0</b>
Irland	1017	0.6
Finnland	853	0.5
Österreich	636	0.3

Quelle: European Commission

Hedgefonds, 2005

	Mio. EUR	y/y in %	% BIP
<b>Deutschland</b>	<b>35673</b>	<b>-3.9</b>	<b>1.6</b>
Großbritannien	8929	9.7	0.5
Frankreich	4842	25.9	0.3
Irland	3084	48.2	1.9
Österreich	1306	9.9	0.5
Spanien	1102	20.7	0.1
Schweden	519	9.0	0.2
Italien	447	-10.0	0.0
Belgien	220	-11.7	0.1
Niederlande	183	-2.7	0.0
Dänemark	134	-20.4	0.1

Quelle: Standard & Poor's, BaFin

Prämien Rückversicherung, 2005



# Kapitel 3: Status quo des Finanzstandorts Deutschland

### 3.1.1 Versicherer

#### Erstversicherer: Große Veränderungen

Deutschland ist nach den USA, Japan, Großbritannien und Frankreich mit Prämieinnahmen von 162 Mrd. EUR (2006) weltweit der fünftgrößte Versicherungsmarkt.

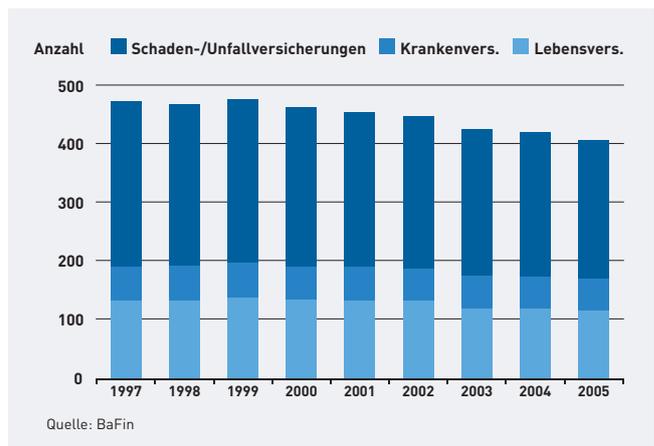
Große Veränderungen und ein zugleich nur mäßiges Wachstum der Beitragseinnahmen kennzeichnen dabei allerdings die gegenwärtige Lage der Erstversicherer in Deutschland. So ist das Beitragsaufkommen der Versicherungswirtschaft insgesamt 2006 gegenüber dem Vorjahr nur um 2,3% (mit Pensionskassen und Pensionsfonds) gewachsen. Erstmals seit vielen Jahren bleibt die Beitragsentwicklung damit hinter der Wachstumsrate der Gesamtwirtschaft zurück.

Mit einem Anlagevolumen von 1,2 Bill. EUR erfüllt die deutsche Versicherungswirtschaft ihre Aufgabe als Kapital-sammelstelle für den Risikoschutz sowie die Alters- und Hinterbliebenenvorsorge.<sup>1</sup>

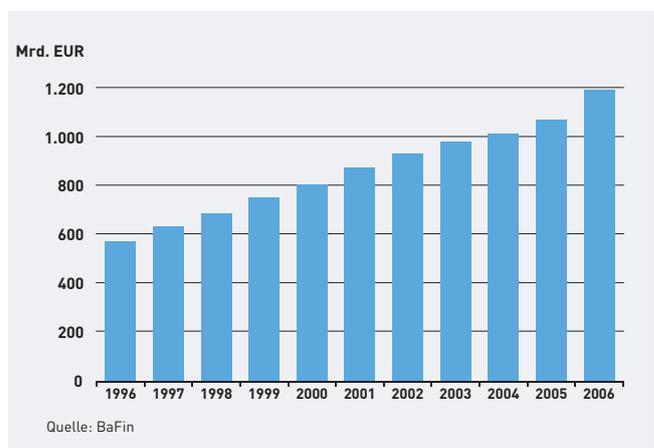
Am deutschen Erstversicherungsmarkt waren Anfang 2006 405 Versicherungsunternehmen sowie 202 Pensions- und Sterbekassen zugelassen. Damit war erneut ein leichter Rückgang bei der Anzahl der Unternehmen zu verzeichnen. Durch **Fusionen und Übernahmen** ist der Versicherungsmarkt verstärkt in Bewegung geraten. Im internationalen Vergleich liegt der Konzentrationsgrad des deutschen Versicherungsmarktes in etwa im Mittelfeld.

Veränderungen im wettbewerblichen Umfeld spiegeln sich auch im Streben der deutschen Versicherer nach weiteren Prozessoptimierungen und der Erhöhung der Effektivität des Vertriebs wider. Ziele der **IT-Investitionen von 4 Mrd. EUR** in 2006 waren laut einer Umfrage Kostenoptimierung/-reduzierung (34%), aber auch neue Märkte/Wachstum (22%). 24% der Investitionen erfolgen dabei im Bereich Marketing und Vertrieb.

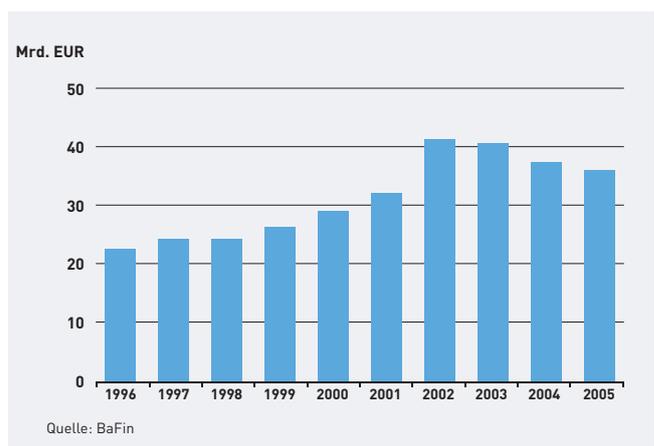
<sup>1</sup>Vgl. hierzu auch das Sonderkapital 4.3 zu Aktienmarkt und Eigenvorsorgekultur.



Leichter Rückgang der Zahl der Anbieter  
Anzahl der Versicherungsunternehmen



Nachhaltiges Wachstum bei den Kapitalanlagen  
Kapitalanlagen der Versicherungswirtschaft, in Mrd. EUR



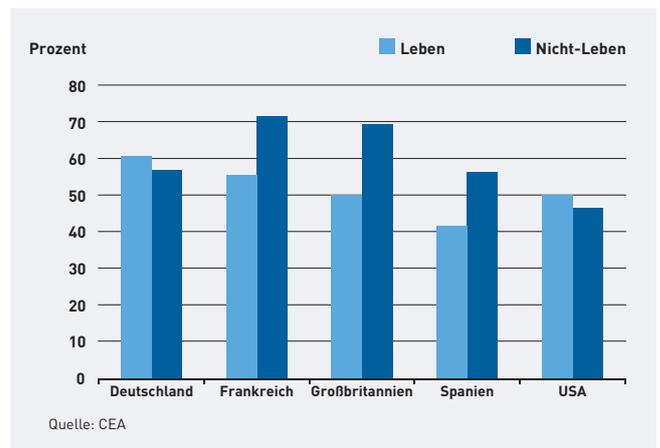
Führender Rückversicherungsstandort  
Verdienende Beiträge der Rückversicherungsunternehmen in  
Deutschland, in Mrd. EUR

Weitere wichtige Veränderungen betreffen die Vertriebswege. In aktuellen Studien finden sich Hinweise für eine **Pluralisierung der Vertriebswege** mit einer Stärkung der unabhängigen Vermittler. Eine aktuelle Studie des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft zu den Vertriebswegen der Lebensversicherung unterstreicht die Vorrangstellung der selbständigen Vermittler (47,7%). Selbständige Vermittler, die nur für ein Unternehmen tätig werden, vermittelten rund 40% des Beitragsaufkommens. Zusammen mit dem unselbständigen (angestellten) Außendienst entfallen etwa 46% des Neugeschäfts auf „Einfirmenvermittler“. Mit je rund 20% haben die Versicherungsmakler und die Kreditinstitute einen etwa gleichen Anteil am Vertrieb. Als Arbeitgeber bietet die deutsche Versicherungswirtschaft allein im Innendienst und im angestellten Außendienst rund einer **Viertel Million Beschäftigten** Arbeit. Der begrenzte Beschäftigungsabbau der letzten Jahre ist dabei ebenfalls im Kontext struktureller Veränderungen in der Branche zu sehen.

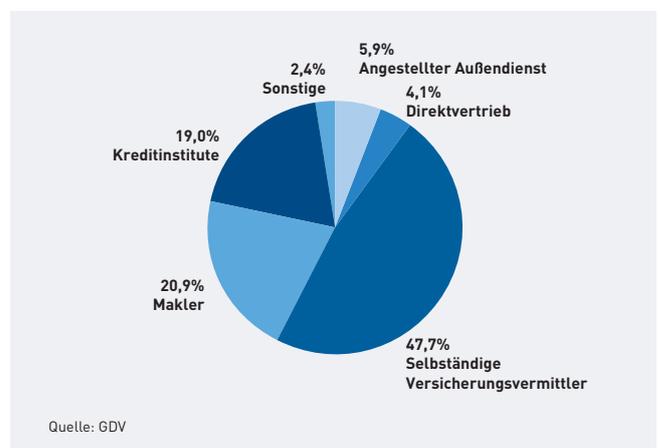
**Rückversicherer: Weltweit führend**

Deutschland behauptet seinen Platz als global führender Rückversicherungsstandort: Von den weltweit fünf größten Rückversicherungsgruppen haben zwei ihren Hauptsitz in Deutschland, die übrigen sind mit bedeutenden Tochtergesellschaften vertreten. Insgesamt waren 2005 46 Rückversicherungsunternehmen in Deutschland aktiv, diese erwirtschafteten im Jahr 2005 ein Prämienvolumen von rund 36 Mrd. EUR, knapp ein Viertel des Weltmarkts.

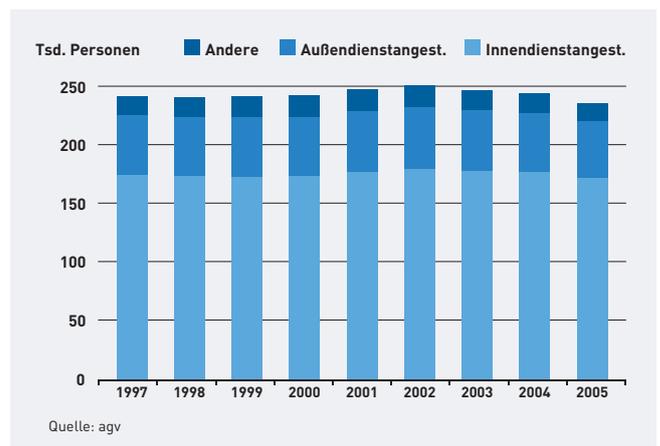
**Als Risikoträger und Kapitalsammelstelle kommt den deutschen Erst- und Rückversicherern auch in der internationalen Perspektive eine große Bedeutung zu.**



Kein fragmentierter Versicherungsmarkt  
Marktanteil der 10 größten Versicherungsgruppen, in %, 2005



Vertriebsstrukturen im Wandel  
Vermitteltes Beitragsaufkommen im Neugeschäft Leben, in %, 2005



Versicherungswirtschaft wichtiger Arbeitgeber  
Entwicklung der Beschäftigten, in Tsd.

### 3.1.2 Banken

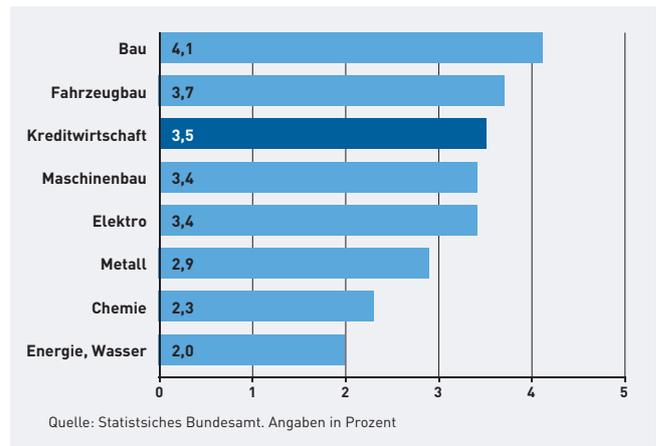
#### Kernbranche der deutschen Volkswirtschaft

Die Kreditwirtschaft behält ihren Platz unter den bedeutendsten **Zweigen der deutschen Wirtschaft**. Sie bestreitet 3,5% der gesamten Bruttowertschöpfung. Nach der Bauwirtschaft und der Autoindustrie liegen die Kreditinstitute damit in ihrer Bedeutung noch vor der Maschinenbau- und der Elektroindustrie. Als Arbeitgeber spielen die Kreditinstitute eine wichtige Rolle in der deutschen Volkswirtschaft. Mit über 680.000 Personen beschäftigt die Kreditwirtschaft fast 2% aller Erwerbstätigen.

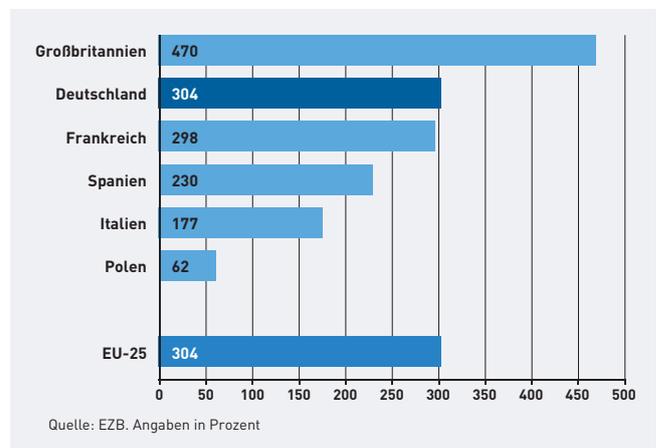
Im europäischen Vergleich hat die deutsche Kreditwirtschaft eine herausragende Stellung. Der **deutsche Bankensektor** ist, gemessen am Umfang der Einlagen von und der Kredite an Nichtbanken, der **größte in Europa**. Insgesamt stehen bei den deutschen Kreditinstituten Ausleihungen an Kunden in Höhe von 3 Bill. EUR bzw. Kundeneinlagen von 2,6 Bill. EUR in den Büchern. Die Bilanzsumme der Kreditinstitute Deutschlands mit 6,8 Bill. EUR wird in Europa nur von derjenigen Großbritanniens – mit seinem internationalen Finanzzentrum London – übertroffen (8,3 Bill. EUR, alle Zahlen 2005).

Die deutschen Banken spielen auch bei einer wachsenden Bedeutung des Kapitalmarkts die zentrale Rolle im deutschen Finanzsektor. Die Bilanzsumme der Kreditinstitute erreicht 304% des Bruttoinlandsprodukts.

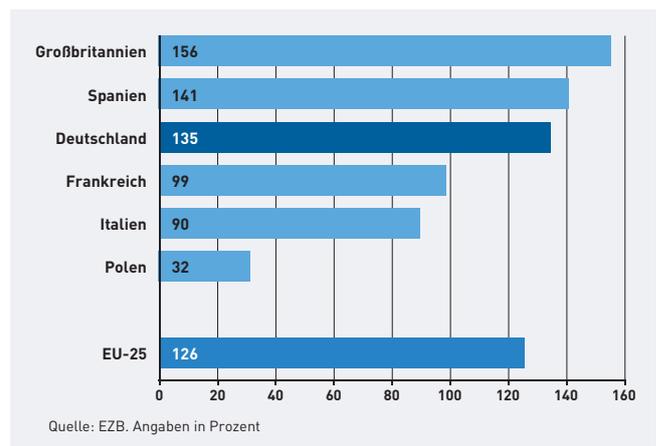
Andere Ländern haben in dieser Hinsicht allerdings aufgeholt. Deren Bankbilanzen expandierten im Zuge eines teilweise starken Wirtschaftswachstums und vielfach boomender Immobilienmärkte in den vergangenen Jahren kräftig. Die Entwicklung in Deutschland verlief dagegen deutlich verhaltener.



Kreditwirtschaft einer der größten Wirtschaftszweige  
Anteile an der Bruttowertschöpfung, in %, 2004



Hohe Bedeutung der deutschen Kreditwirtschaft  
Bilanzsumme, in % des BIP, 2005



Starkes Kreditgeschäft  
Bestand der Bankkredite an Nichtbanken, in % des BIP, 2005

Die Bilanzsumme der Institute im Inland beschreibt nur einen Teil des gesamten Geschäfts. Die deutsche Wirtschaft ist eng in die internationale Arbeitsteilung eingebunden. An diesem Prozess haben die deutschen Banken aktiv mitgewirkt. Sie begleiten ihre Kunden ins Ausland und nutzen die **Chancen des internationalen Geschäfts**. Die über 350 Auslandsniederlassungen der deutschen Banken halten Aktiva im Wert von 2,5 Bill. EUR.

Gleichzeitig ist der deutsche Markt **offen für Wettbewerber aus anderen Ländern**. Filialen und Tochterunternehmen ausländischer Banken haben gemessen an der Bilanzsumme in Deutschland inzwischen einen Marktanteil von über 11%.

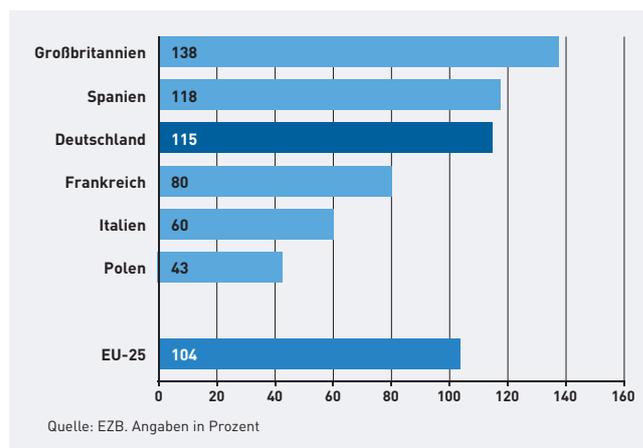
### Fortlaufende Strukturanpassung

Als offener und moderner Wirtschaftszweig **stellt sich die deutsche Kreditwirtschaft dem Wettbewerb und dem Strukturwandel**. Seit 1990 hat sich die Anzahl der Kreditinstitute mehr als halbiert. Anfang 2007 waren in Deutschland noch 2.300 Kreditinstitute tätig. Diese Konsolidierung erfolgte ganz überwiegend durch Zusammenschlüsse. Als Folge des Rückgangs der Institutzahl und der Ausweitung der Geschäftsaktivitäten stieg die durchschnittliche Bilanzsumme der Institute in diesem Zeitraum kräftig von 0,6 auf zuletzt 3,5 Mrd. EUR.

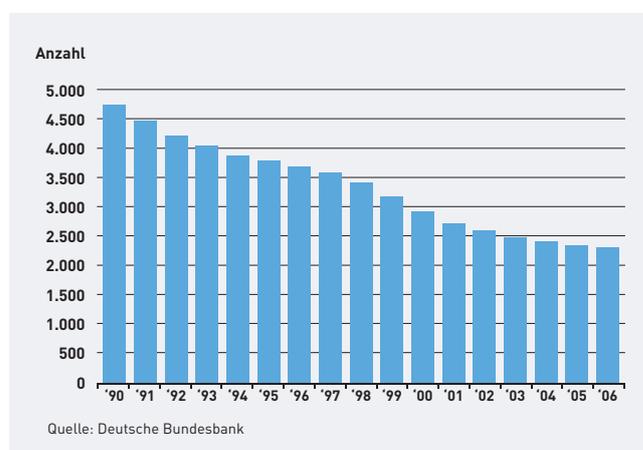
Dennoch bleibt die kreditwirtschaftliche Versorgung hoch. Unter den europäischen Flächenländern ist in Deutschland mit 25 Kreditinstituten bezogen auf eine Mio. Einwohner die Bankdichte am höchsten.

Die Zahl der Geschäftsstellen in Deutschland hat sich in den vergangenen Jahren rückläufig entwickelt. Hierfür war zum einen die Restrukturierung im Bankensektor verantwortlich, zum anderen aber auch die Nutzung neuer Vertriebswege, wie etwa des Telefon- und Internet-Banking. Ende 2006 konnten die Bundesbürger bei über 40.000 Zweigstellen Dienstleistungen nachfragen. Damit bleibt in Deutschland eine hohe flächendeckende Präsenz der Kreditwirtschaft gewährleistet.

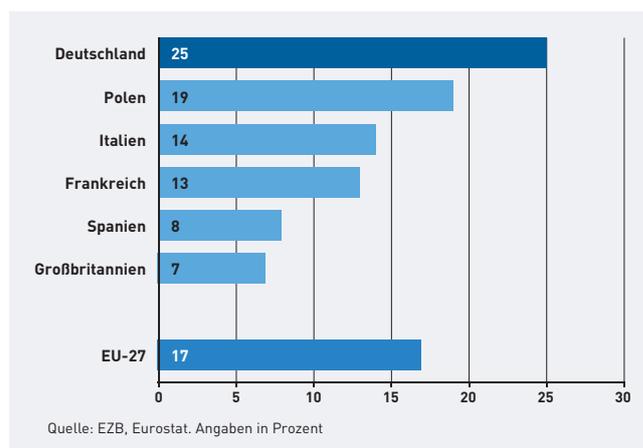
**Die Kreditwirtschaft ist eine der größten Branchen in Deutschland, der deutsche Bankensektor ist der größte in Europa. Der Bankensektor zeichnet sich durch Offenheit und internationale Verflochtenheit aus. Der Trend zu einer wachsenden Durchschnittsgröße der Institute und zu einem gestrafften Geschäftsstellennetz setzt sich fort.**



Einlagengeschäft über dem Durchschnitt  
Einlagen von Nichtbanken, in % des BIP, 2005



Konsolidierung setzt sich fort  
Anzahl der Kreditinstitute in Deutschland



Dichte Versorgung  
Zahl der Kreditinstitute pro 1 Mio. Einwohner, Anfang 2007

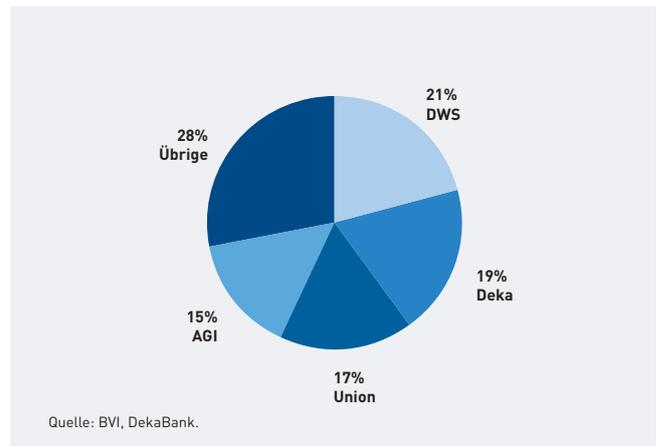
### 3.1.3 Asset Manager

#### Investmentfonds

Der Markt für Investmentfonds ist in Deutschland auf wenige große Asset Manager aufgeteilt. Ende 2006 vereinigten allein die **vier größten Fondsgesellschaften rund 72% des Marktvolumens** auf sich.

Diese Daten des Bundesverbands Investment und Asset Management e.V. (BVI) beziehen sich auf die Publikumsfonds deutscher Gesellschaften. Eine konsolidierte Datenbasis mit dem Fondsvolumen ausländischer Anbieter auf dem deutschen Markt steht nicht zur Verfügung. Nach Schätzungen des ifa Privates Institut für Fondsanalyse AG machen die **Assets under Management ausländischer Gesellschaften** weniger als ein Sechstel des Volumens der deutschen Gesellschaften auf dem heimischen Markt aus.

Ein Spezifikum des deutschen Investmentfondsmarkts sind die **Spezialfonds für institutionelle Kunden**. Sie spielen nur hierzulande eine Rolle und machen über die Hälfte des gesamten Fondsvolumens aus. Dabei sind Versicherungsunternehmen mit etwa 250 Mrd. EUR die größten institutionellen Investoren im Bereich Spezialfonds. Dagegen ist nur jeder vierte Bundesbürger direkt in Publikumsfonds investiert.



Hohe Konzentration  
Marktanteile Publikumsfonds in Deutschland, in %, Ende 2006



Besonderheit Spezialfonds  
Entwicklung Fondsvermögen in Deutschland, in Mrd. EUR

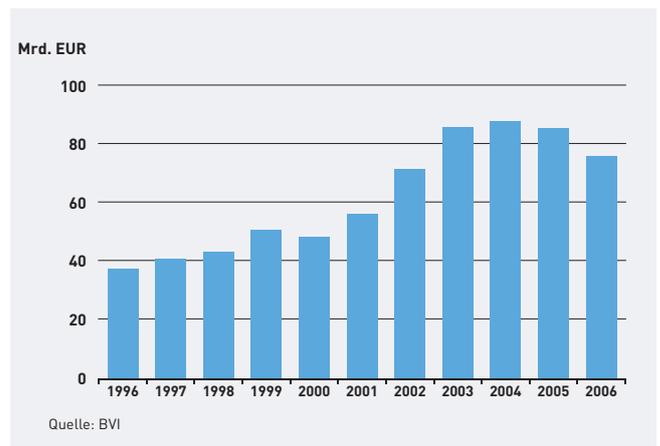
## Immobilienfonds

Insgesamt waren in den 39 vom BVI erfassten Grundstücksfondsgesellschaften am 31.12.2006 knapp 76 Mrd. EUR investiert. Verglichen mit dem Fondsvolumen vor einem Jahr (85 Mrd. EUR) bedeutet dies eine Abnahme um 11,3%. Damit liegen die Immobilienfonds im Hinblick auf das **Fondsvermögen** hinter den Aktien-, Renten- und Geldmarktfonds (191 Mrd. EUR, 147 Mrd. EUR bzw. 77 Mrd. EUR), jedoch vor den Gemischten Fonds (46 Mrd. EUR).

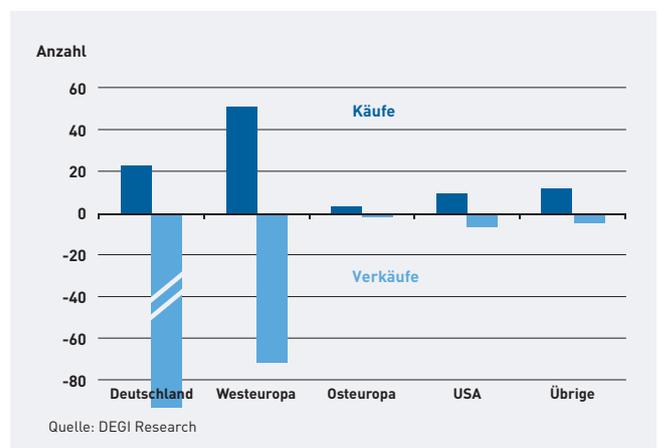
Die Offenen Immobilienfonds setzten im Jahr 2006 insgesamt **459 Immobilien** im In- und Ausland um. Hierbei entfielen 102 Transaktionen auf Neuerwerbungen, 357 Objekte wurden veräußert.

Die Kauf- und Verkaufsaktivitäten spiegeln die **internationale Anlagestrategie** der Fonds wider. Eine vermehrte Investition in den mittel- und osteuropäischen Ländern, wie 2005, ließ sich nicht feststellen. Als Zielregionen und geographischer Investitionsschwerpunkt kristallisierten sich wieder westeuropäische Standorte heraus. In **Deutschland** wurden 275 Verkäufe und 23 Käufe getätigt. Gründe hierfür liegen in den teilweise starken Mittelabflüssen und der Veränderung des Anlageschwerpunkts. Die starken Verkaufsaktivitäten in Deutschland zeigen jedoch auch, dass die Fonds die positive Preisentwicklung auf dem deutschen Immobilienmarkt nutzen und Wertzuwächse realisieren.

Im Unterschied zum Vorjahr ist eine **Konzentration** der Investitionen auf **Bürozentren** feststellbar: 65% (Vorjahr: 41%) der von Offenen Immobilienfonds 2006 zugekauften Objekte liegen in den Bürozentren, nur 35% (59%) in Städten mittlerer Größe.



Entwicklung des Fondsvermögens  
Fondsvermögen offener Immobilienfonds, in Mrd. EUR



Geographische Diversifikation  
Zu- und Verkäufe offener Immobilienfonds

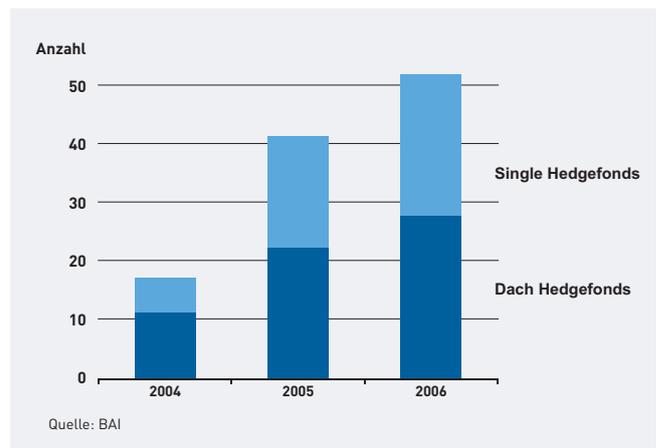
## Hedge Fonds

Ende 2006 waren in Deutschland insgesamt 51 Hedge Fonds registriert, davon 24 Single Hedge Fonds. Damit ist seit der Zulassung von Hedge Fonds in Deutschland im Jahr 2004 die Zahl der registrierten Hedge Fonds stetig gestiegen.

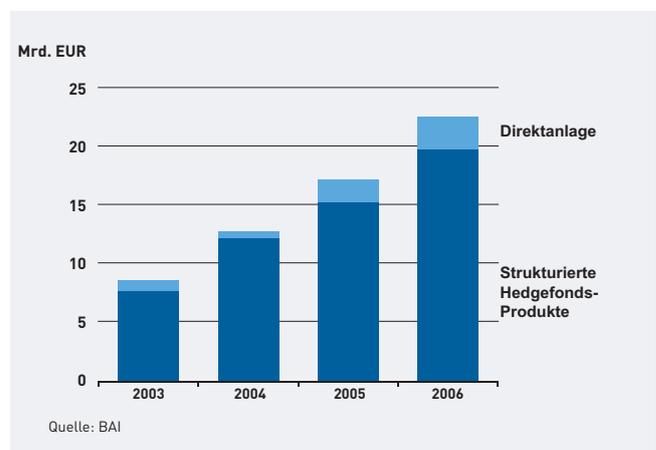
Das von allen Hedge Fonds verwaltete Vermögen belief sich auf 2,5 Mrd. EUR. Zum Vergleich: Weltweit wird die Zahl der Hedge Fonds auf ca. 10.000, das Volumen der Assets under Management auf über 1110 Mrd. EUR geschätzt. Für europäische Hedge Fonds (definiert als solche Fonds, bei denen entweder der Fonds selbst oder der Fonds-Manager in Europa ansässig ist) gehen Schätzungen von einem Anlagevermögen von 250 Mrd. EUR aus.

Wichtiger als die direkte blieb in Deutschland weiterhin die indirekte Anlage in Hedge Fonds, u.a. durch die Nutzung von Vehikeln wie Zertifikaten. Nach Angaben des Bundesverbands Alternative Investments (BAI) belief sich die indirekte Anlage in Hedge Fonds per Ende 2006 auf 19 Mrd. EUR.

Auch in Deutschland spiegeln sich einige der im globalen Hedge Fonds-Markt erkennbaren Entwicklungen wider. So steigt weltweit der Anteil der institutionellen Investoren wie Versicherungen und Pensionsfonds; Schätzungen zufolge ist jedoch in Deutschland der Anteil von **Retailkunden und High-Net-Worth Individuals bzw. Family Offices** noch immer höher als in anderen Ländern.



Wachstum I  
Zahl der Hedge Fonds in Deutschland



Wachstum II  
Von Hedge Fonds verwaltete Vermögen in Deutschland, in Mrd. EUR

### Regulierungsumfeld liberal

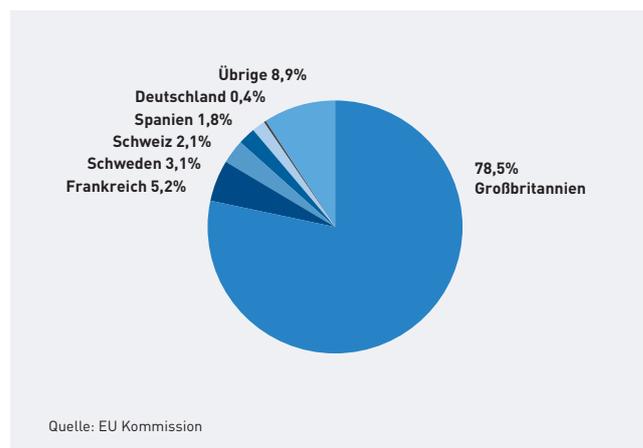
Deutschland besitzt ein im internationalen Vergleich vergleichsweise liberales Regime für die Zulassung, den Vertrieb und die Anlagepolitik von Hedge Fonds. Auf der Basis einer **Registrierung bei der BaFin** können sowohl in- als auch ausländische Dach-Hedge Fonds öffentlich in Deutschland vertrieben werden. Über den Weg der Privatplatzierung können Anleger darüber hinaus in deutsche Single-Hedge Fonds und nicht-registrierte ausländische Single- und Dach-Hedge Fonds investieren. Deutschland hat **Retailanlegern** also früher den **Zugang zu Hedge Fonds** eröffnet als beispielsweise Großbritannien, wo eine entsprechende Regulierung erst gegenwärtig diskutiert wird.

Dennoch ist Deutschland als **Standort für Hedge Fonds im europäischen Vergleich abgeschlagen**. Nach Schätzungen der EU-Kommission ist das Management von über drei Viertel der EU Hedge Fonds in Großbritannien angesiedelt. Für die Administration von EU Hedge Fonds haben sich Irland und Luxemburg als Kompetenzzentren etabliert.

### Perspektiven weiterhin günstig

Die Perspektive für die Entwicklung der Hedge Fonds-Branche in Deutschland ist dennoch weiterhin positiv. Zwar blieb das Marktwachstum – wie auch andersorts – hinter allzu optimistischen Erwartungen zurück; dazu dürfte die zuletzt schwächere Performance von Hedge Fonds relativ zu anderen Assetklassen beigetragen haben. Gleichzeitig bieten immer mehr andere Anbieter – wie z.B. Investmentfonds-Gesellschaften – Anlagevehikel an, die Hedge Fonds ähneln. Gleichwohl werden Hedge Fonds als **alternative Anlageform** mit geringer Korrelation zu anderen Assets auch zukünftig eine interessante Ergänzung des Anlagespektrums sein.

**Anzahl und Volumen von in Deutschland registrierten Hedge Fonds haben sich auch im vergangenen Jahr weiter positiv entwickelt. Die Aussichten sind nach wie vor vielversprechend.**



### London calling

EU Hedge Fonds-Industrie nach Standort der Hedge Fonds-Manager, in % des verwalteten Vermögens

## 3.2.1 Versicherungsmärkte

### 3.2.1.1 Lebensversicherung, Pensionskassen und Pensionsfonds

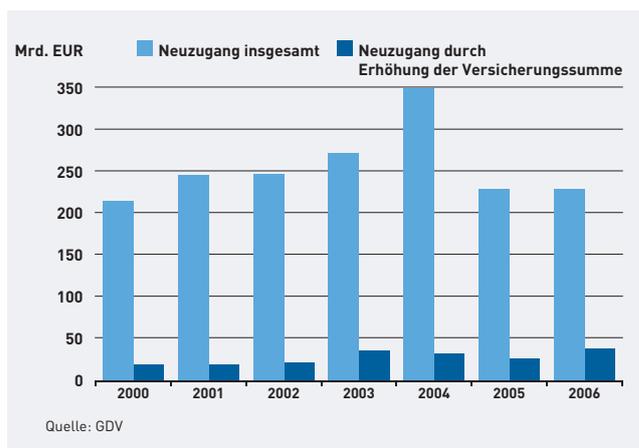
#### Kapitalgedeckte Altersvorsorge weiter auf Wachstumskurs

Für die Lebensversicherer war 2006 ein **erfolgreiches Geschäftsjahr**. Im Neugeschäft konnte die Wachstumsdelle, die 2005 aus dem Inkrafttreten des Alterseinkünftegesetzes resultierte, überwunden werden. Zunehmend wird das Wachstum dabei von den Rentenpolen getragen. Jede zweite abgeschlossene Police ist mittlerweile eine Rentenpolice.

#### Trend zur Rentenversicherung

Insgesamt wurden im Bereich der Lebensversicherung (Lebensversicherung i.e.S., Pensionskassen und Pensionsfonds) 2006 rund **8,5 Mio. Verträge** über eine Versicherungssumme von 259 Mrd. Euro **abgeschlossen**. Bei rund 95% dieser Verträge handelt es sich um Lebensversicherungsverträge i.e.S. Bei den Neuzugängen zur Lebensversicherung i.e.S. setzte sich – auch durch steuerliche Veränderungen begründet – der Trend zur Einmalzahlung fort (+27%), während das Neugeschäft/laufender Beitrag für ein Jahr nur um 15% gewachsen ist.

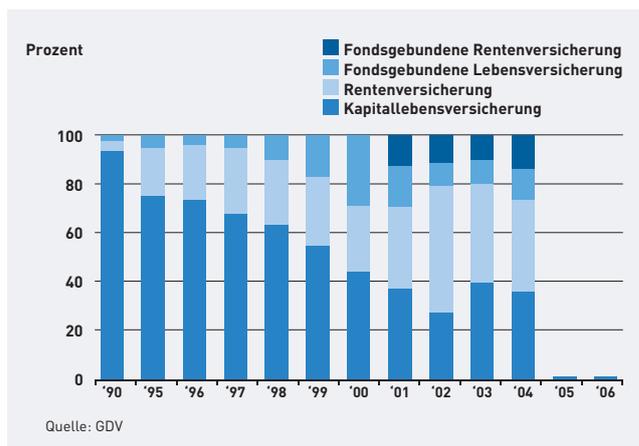
Der **Trend zur eigenverantwortlichen Altersvorsorge** spiegelt sich in der Struktur des Neuzugangs zu den Versicherungsarten des Lebensversicherungsgeschäfts eindrucksvoll wider. Die klassischen Kapitallebensversicherungen haben mittlerweile nur noch einen Anteil von 20% an den Neuzugängen, während die Rentenversicherungen über 48% der Neuzugänge ausmachen.



Stabile Entwicklung bei den vereinbarten Versicherungssummen  
Neuzugang zur Lebensversicherung i.e.S. (ohne Einmalbeiträge), in Mrd. EUR



Wachsendes Gewicht der Einmalbeiträge  
Neugeschäft der Lebensversicherung i.e.S. nach Art der Beitragszahlung, in Mrd. EUR

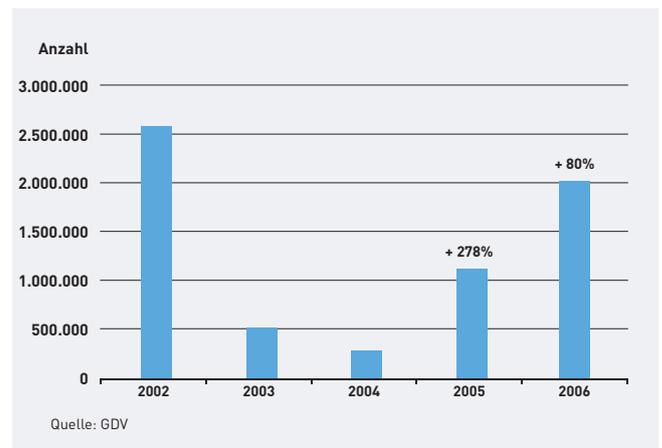


Deutliche Verschiebung zur Rentenversicherung  
Anteile im Neuzugang der kapitalbildenden Lebensversicherung i.e.S., in %

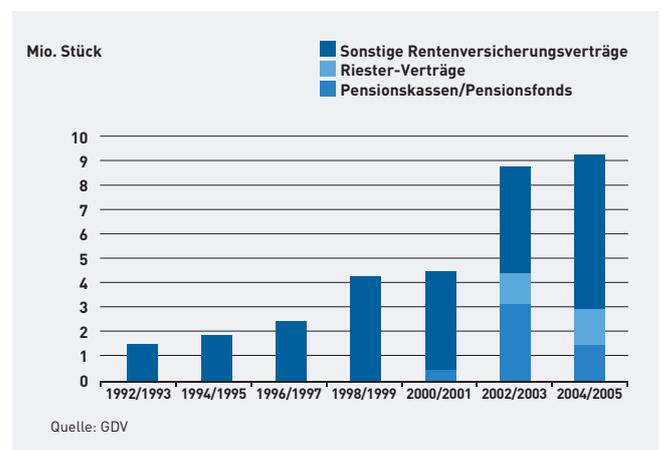
Teil dieses Strukturwandels ist auch die hervorragende Entwicklung im Bereich der **Riester-Rente**. Insgesamt wurden seit dem Inkrafttreten der Riester-Reform Anfang 2002 bis Ende 2006 bei den Lebensversicherern in Deutschland gut 22 Mio. Verträge der privaten und betrieblichen Altersvorsorge mit lebenslangen Leistungen abgeschlossen; 6,5 Mio. entfielen auf die Riester-Rente. Von den im Jahr 2006 abgeschlossenen 4,3 Mio. Renten-Verträgen sind fast die Hälfte Riester-Verträge.

### Beitragseinnahmen

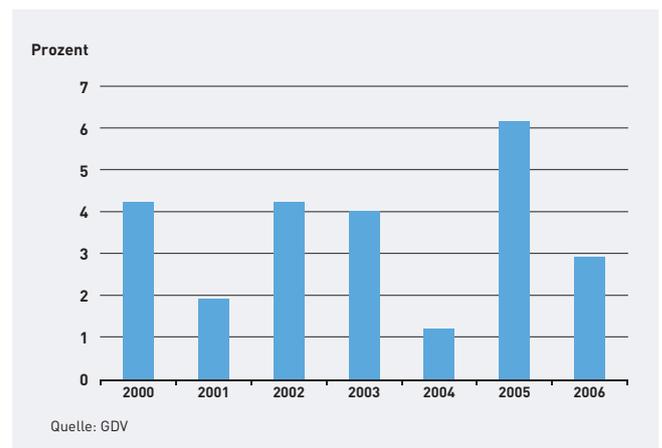
Die gebuchten Bruttobeitragseinnahmen der Lebensversicherung einschließlich der Pensionskassen und Pensionsfonds der Versicherungswirtschaft stiegen 2006 um 4,1% auf **78,3 Mrd. EUR**. Hierbei entfielen auf die Lebensversicherung i.e.S. 74,7 Mrd. EUR, die damit einen Zuwachs von 2,9% gegenüber 2005 verbuchen konnte. Nach dem starken Anstieg der Beitragseinnahmen 2005, die vor allem auf Überhangeffekte aus dem Neugeschäft Ende 2004 aufgrund der steuerlichen Veränderungen zurückzuführen waren, ist die Entwicklung damit wieder auf einen normalen Wachstumspfad eingeschwenkt.



Renaissance der Riester-Rente  
Neuzugang an Riester-Policen



Anhaltendes Wachstum der privaten Rentenversicherung  
Neuzugänge bei den Rentenversicherungen, in Mio. Stück



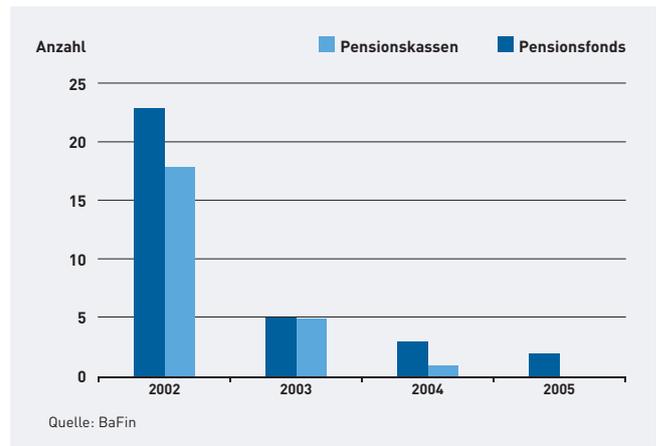
Schwankungen im Wachstum der Brutto-Beitragseinnahmen in der Lebensversicherung i.e.S.  
Veränderungen zum Vorjahr, in %

## Pensionskassen und Pensionsfonds

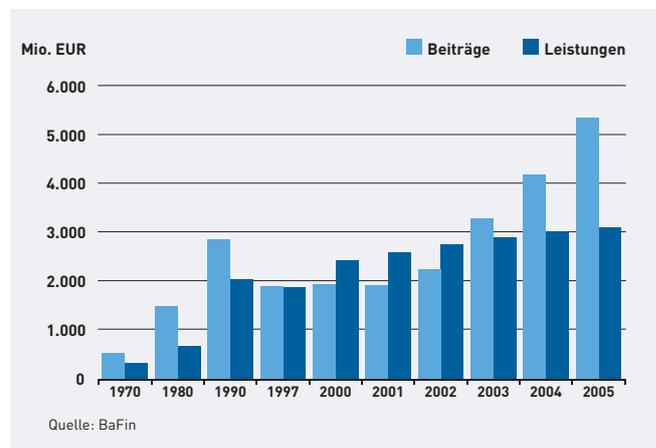
Ein hohes Gewicht kommt in der Lebensversicherung auch der **betrieblichen Altersversorgung** zu. In der betrieblichen Altersversorgung kam es nach Verabschiedung des Altersvermögensgesetzes ab 2002 zu einer Belebung des Markts. Ein Großteil der Neugründungen von Pensionskassen und Pensionsfonds kam dabei aus der Versicherungswirtschaft. Im Bereich der Pensionskassen ist die Zahl der Versicherten rasant angestiegen. Der Markt hat sich hier gedreht. Wuchsen bis 2002 die Leistungen stärker als die Beiträge, übersteigen seit 2003 die Beiträge wieder die Leistungen. Aus einem Markt in Abwicklung wurde damit ein Wachstumsträger des deutschen Finanzstandorts.

## Versicherungsleistungen

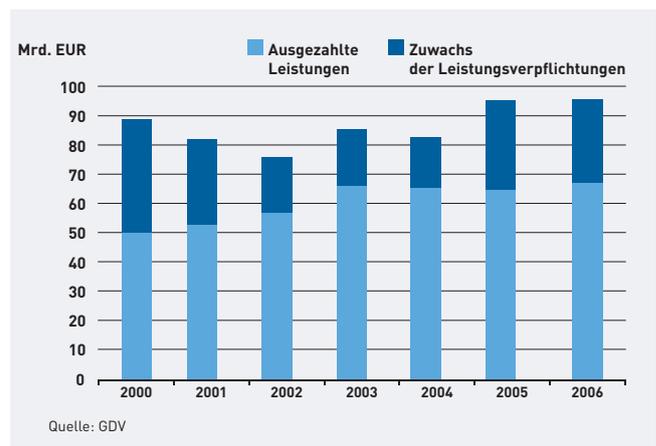
Die Lebensversicherer einschließlich Pensionskassen und Pensionsfonds erbrachten 2006 Leistungen in Höhe von **66,7 Mrd. EUR**. Knapp 70% dieser Leistungen entfielen auf Versicherungsfälle, der Rest auf ausgezahlte Überschussguthaben (12%) und vorzeitige Leistungen (18%). 2006 ist es zu einem Anstieg bei den vorzeitigen Leistungen um 6,2% gegenüber dem Vorjahr gekommen. Überschuldung, Arbeitslosigkeit, aber auch Scheidungen sind die Hauptursachen für Rückkäufe. Um die sehr langfristigen Leistungsversprechen in der Lebensversicherung zu erfüllen, sind hohe Anforderungen an die Sicherheit, Rendite und Liquidität der Kapitalanlagen der Lebensversicherer zu stellen, die sich 2006 auf 667 Mrd. EUR beliefen.



Gründungsboom bei Pensionskassen und Pensionsfonds  
Anzahl der Neugründungen



Aufschwung bei den Pensionskassen  
Gebuchte Bruttobeiträge und Leistungen, in Mio. EUR



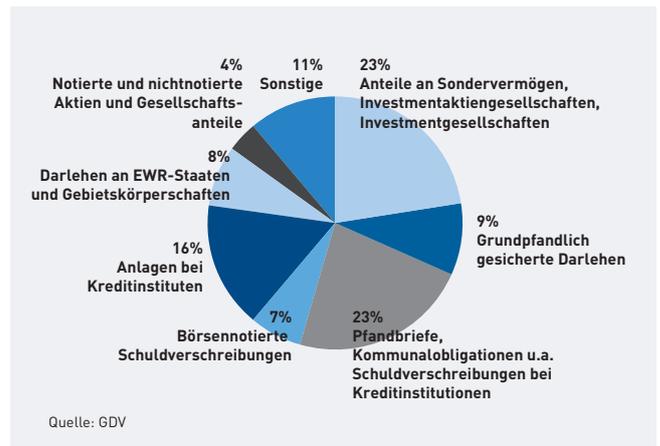
Hohes Niveau der Versicherungsleistungen  
Leistungen der Lebensversicherung i.e.S., in Mrd. EUR

### Internationaler Vergleich

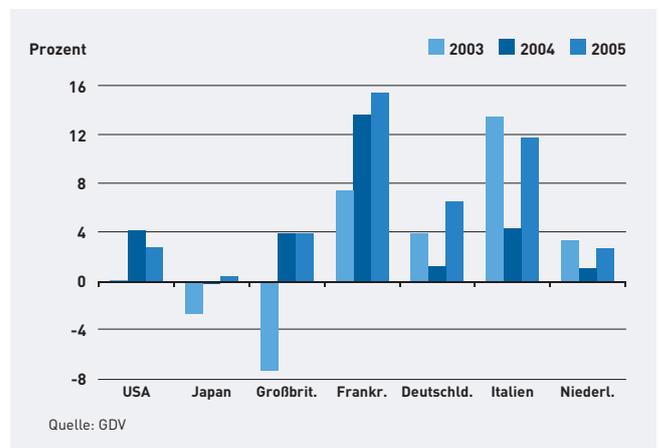
Betrachtet man die **Versicherungsdurchdringung** – Beiträge zur Lebensversicherung gemessen am Bruttoinlandsprodukt – oder die **Versicherungsdichte** – Höhe der jährlichen Versicherungsprämien pro Einwohner –, liegt Deutschland im internationalen Vergleich nach wie vor nur nahe dem Durchschnitt. Die höhere Versicherungsdurchdringung in anderen Ländern ist vor allem durch die höhere Bedeutung zu erklären, die der Lebensversicherung für die Altersvorsorge und im Rahmen der Geldvermögensbildung in diesen Ländern zukommt. In gewisser Hinsicht verhalten sich Versicherungsdurchdringung und -dichte in etwa spiegelbildlich zum Niveau der vorhandenen Sozialversicherungssysteme in den einzelnen Ländern.

Allerdings ist der Lebensversicherungsmarkt in Deutschland angestoßen durch die Riester-Rentenreform und das Alterseinkünftegesetz derzeit einem **tiefgreifenden Strukturwandel** unterworfen. Vergegenwärtigt man sich die positive Entwicklung bei den Wachstumsraten in den Beiträgen zur Lebensversicherung, aber auch die Größe der deutschen Volkswirtschaft, so verfügt der Lebensversicherungsmarkt vor dem Hintergrund der gewaltigen Umbrüche in der Rentenpolitik über ein **erhebliches Wachstumspotenzial**, das noch lange nicht ausgeschöpft sein dürfte.

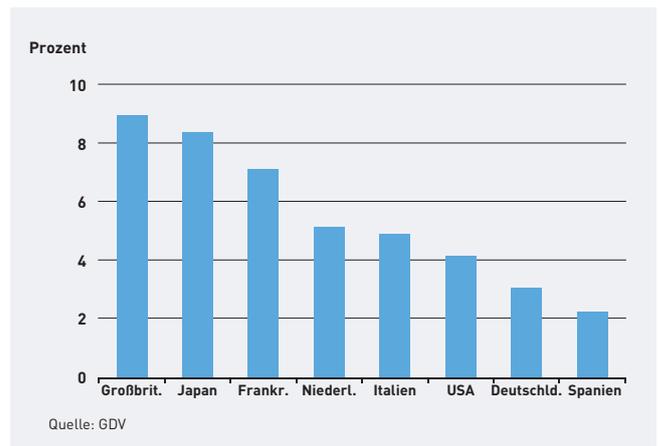
**Das Wachstum der deutschen Lebensversicherungsmärkte setzte sich auch in 2006 fort und wird vor allem von der Nachfrage nach Rentenversicherungsprodukten getragen.**



Bedeutender Anleger am Kapitalmarkt  
Aufteilung der Kapitalanlagen, in %, 2006



Wachstum der Lebensversicherung im internationalen Vergleich  
Veränderung der Brutto-Beitragseinnahmen in Landeswährung, in % zum Vorjahr



Deutsche Lebensversicherung mit großem Wachstumspotential  
Versicherungsdurchdringung Beiträge/BIP, in %, 2005

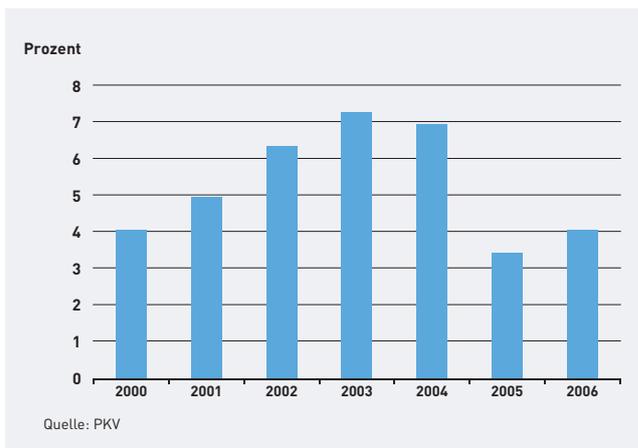
### 3.2.1.2 Private Krankenversicherung

#### Trotz politischer Eingriffe eine starke Branche

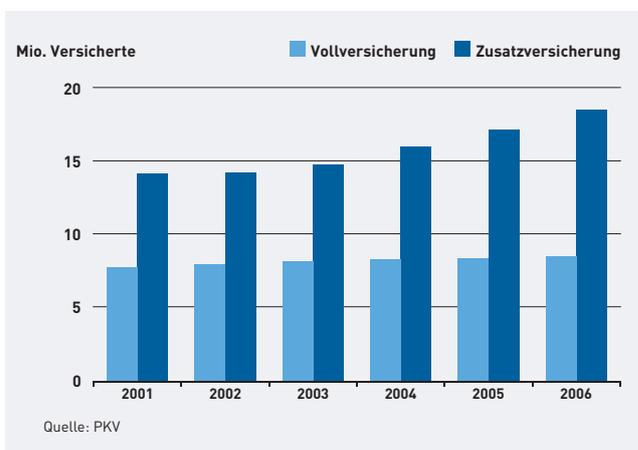
Die private Krankenversicherung (PKV) versichert mit 48 Unternehmen in Deutschland derzeit rund **8,5 Mio. Menschen in der Krankenvollversicherung**. Nach der Anhebung der Versicherungspflichtgrenze im Jahr 2003 in der gesetzlichen Krankenversicherung ist die Zahl der Neuversicherten in der Vollversicherung kontinuierlich gesunken. Im Bereich der **Zusatzversicherungen** ist demgegenüber ein deutlicher Anstieg der Versichertenzahlen zu beobachten. Der größte Teil der Zusatzversicherungen wurde für den Bereich der Zahntarife geschlossen.

Da die Krankheitsvollversicherung mit über 72% zu den Beitragseinnahmen beiträgt, schlagen sich Belastungen des Neugeschäfts auch in der Entwicklung der Beitragseinnahmen insgesamt nieder. Nach starkem Wachstum in den Jahren bis 2004 hat sich die **Beitragsentwicklung der privaten Krankenversicherung danach verlangsamt**. In 2006 hat sich das Beitragsaufkommen insgesamt nur noch um knapp 4% auf 28,4 Mrd. EUR erhöht.

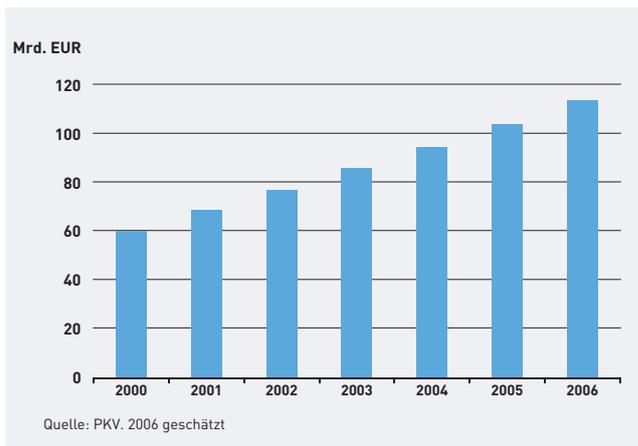
Die private Krankenversicherung finanziert sich aus Beitragseinnahmen, Entnahmen aus Rückstellungen für Beitragsrückerstattungen, aber auch aus den Erträgen der Kapitalanlagen. Die **Kapitalanlage** hat hierbei vor allem die wichtige Funktion, Beitragserhöhungen der Versicherten aufgrund des im Alter steigenden Gesundheitsrisikos durch die Bildung von Alterungsrückstellungen zu vermeiden.



Weiterhin wachsende Beiträge  
Gebuchte Bruttobeiträge, Veränderung zum Vorjahr, in %



Wachstum bei den Zusatzversicherungen  
Bestand der Versicherten, in Mio.



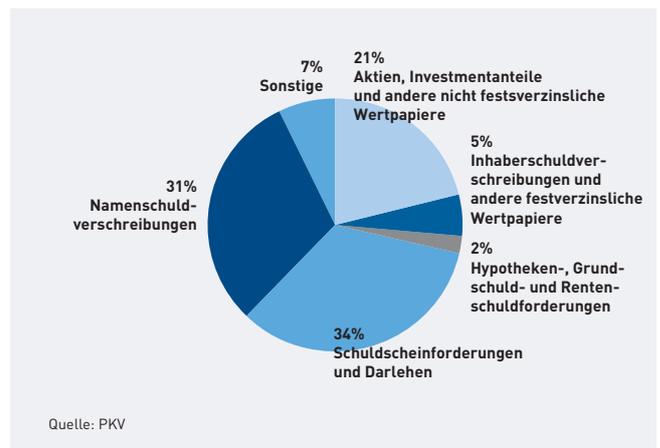
Umfassende Vorsorge für das Alter  
Alterungsrückstellungen, in Mrd. EUR

Bis 2006 konnten die Unternehmen der privaten Krankenversicherung für die private Kranken- und die private Pflegeversicherung **Alterungsrückstellungen** in Höhe von insgesamt 113 Mrd. EUR bilden und am Kapitalmarkt anlegen. Innerhalb der Struktur der Kapitalanlagen haben die Darlehen und Schuldscheinforderungen, die keinen Kursschwankungen ausgesetzt sind, den größten Anteil. Nach den Namensschuldverschreibungen stehen dann die Investitionen in Investmentfonds und Aktien an dritter Stelle der Kapitalanlagen, wobei der Aktienanteil aber eher gering ist.

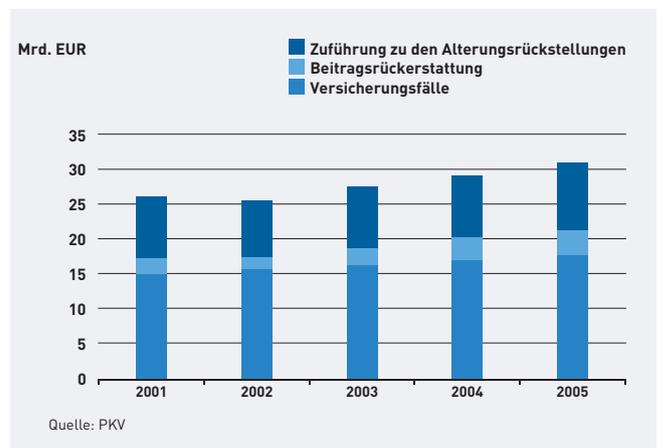
Die **Gesamtaufwendungen** – die Summe aller Verpflichtungen gegenüber den Versicherten – stiegen in der privaten Krankenversicherung 2005 auf **30,5 Mrd. EUR**. Ein deutlicher Anteil innerhalb der Gesamtaufwendungen entfiel hierbei auf die Zuführung zu den Alterungsrückstellungen, die um 10% gegenüber 2004 stiegen.

Die Versicherungsleistungen, die mit fast 60% den größten Anteil an den Gesamtaufwendungen ausmachen, verteilen sich auf verschiedene Leistungsarten, wobei die ambulanten und stationären Leistungen mit rund 75% aller Leistungsauszahlungen an Versicherte dominieren. Insbesondere bei den ambulanten Leistungen kam es zu Kostensteigerungen (+4,3%).

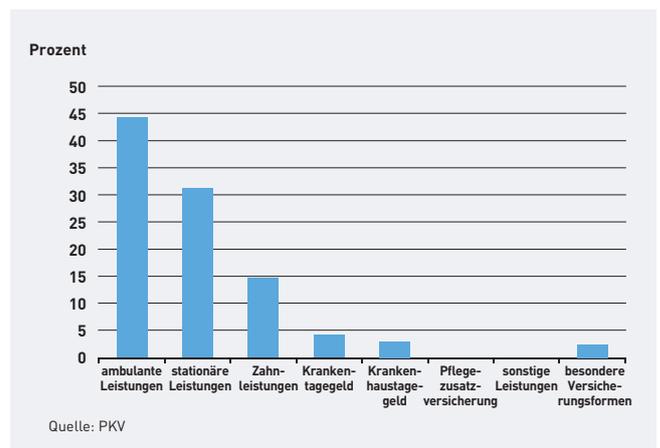
**Die politischen Rahmenbedingungen verhindern ein größeres Wachstum der privaten Krankenvollversicherung. Die Zuwachsraten bei den Zusatzversicherungen können die Einbußen im Vollversicherungsgeschäft bislang bei weitem nicht ausgleichen.**



Bedeutender Anleger am Kapitalmarkt  
Aufteilung der Kapitalanlagen, in %, 2005



Stetige Zunahme der Versicherungsleistungen  
Aufwendungen, in Mrd. EUR



Dominanz der ambulanten Leistungsauszahlungen  
Anteile der Leistungsarten, in %, 2005

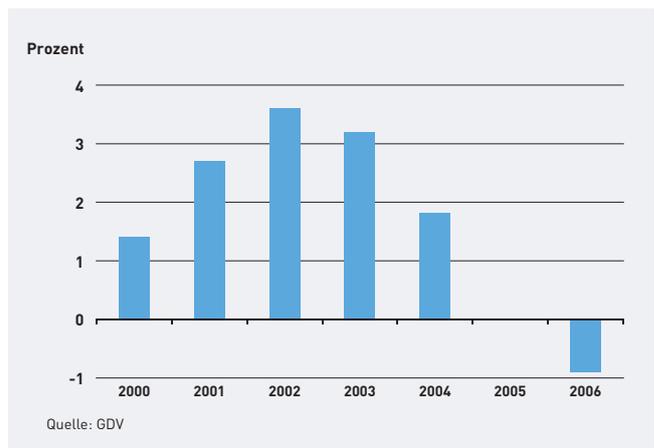
### 3.2.1.3 Schaden- und Unfallversicherung

#### Stabile Geschäftsentwicklung bei starkem Wettbewerb

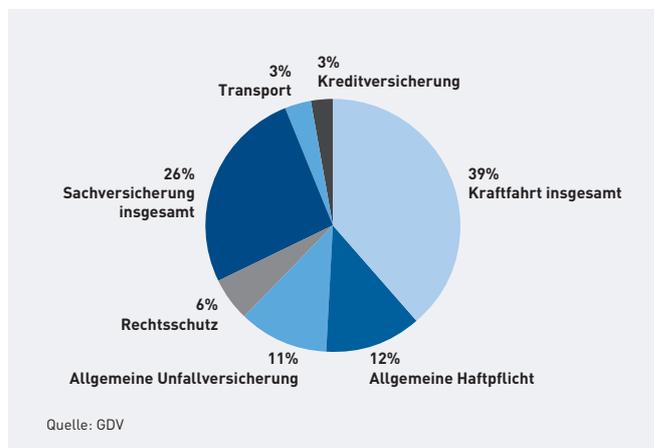
In der Schaden- und Unfallversicherung ist die Beitragsentwicklung von dem nach wie vor **starken Preiswettbewerb** vor allem in der Kraftfahrtversicherung gekennzeichnet. Angesichts der Bedeutung der Kraftfahrtversicherung mit einem Anteil von rund 40% ist vor allem dieser Versicherungsweig für den – allerdings moderaten – Beitragsrückgang von 0,9% in der Schaden- und Unfallversicherung 2006 verantwortlich.

Die **Kraftfahrtversicherung** verzeichnete 2006 im zweiten Jahr in Folge einen Beitragsrückgang, der nicht durch die günstige Entwicklung bei den Schadenaufwendungen (Leistungen) kompensiert werden konnte. Ursache hierfür sind neben dem intensiven Wettbewerb und damit dem Wechsel in neue günstigere Tarifgruppen Umstufungen in günstigere Schadenfreiheits- und Fahrzeugtypklassen. Diese Entwicklung schlägt sich auch in einer Verschlechterung der versicherungstechnischen Profitabilität dieses Versicherungszweigs nieder (gemessen durch die Schaden-Kostenquote nach Abwicklungsergebnis): Sie ist 2006 von 95,1 auf 99% angestiegen.

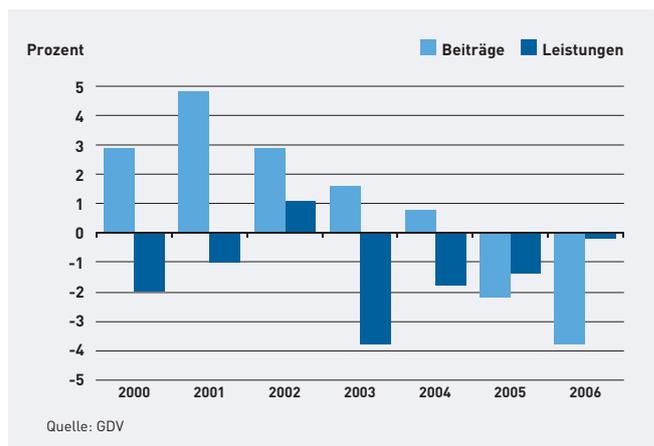
In der Sachversicherung, hier vor allem in der industriellen Sachversicherung, aber auch in der privaten Wohngebäudeversicherung, war 2006 ein erheblicher Anstieg der Schadenaufwendungen zu beobachten. Trotz steigender Beiträge stieg so z.B. die Schaden-Kostenquote in der Wohngebäudeversicherung von 100,2 (2005) auf 104 (2006).



Zyklizität des Wachstums  
Brutto-Beiträge, Veränderung zum Vorjahr, in %



Große Bedeutung der Kraftfahrt-Versicherung  
Brutto-Beitragsanteile, in %, 2006



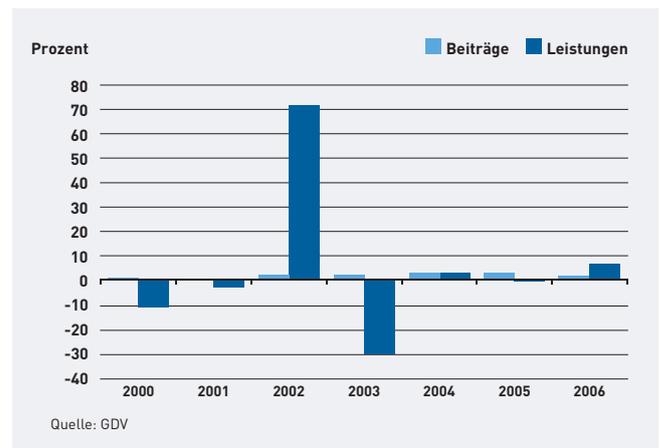
Prämienrückgang in der Kraftfahrtversicherung  
Beiträge und Leistungen, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr, in %

Für die Schaden- und Unfallversicherung insgesamt waren die **Entwicklungen auf der Schadenseite** in den letzten drei Jahren eher günstig; extreme Naturereignisse und Großschadensereignisse nach dem Katastrophenjahr 2002 sind hier ausgeblieben. Bei der Sachversicherung ist es durch zahlreiche Elementarereignisse und Großschäden in den letzten beiden Jahren jedoch wieder zu einem Anstieg der Schadenquoten gekommen.

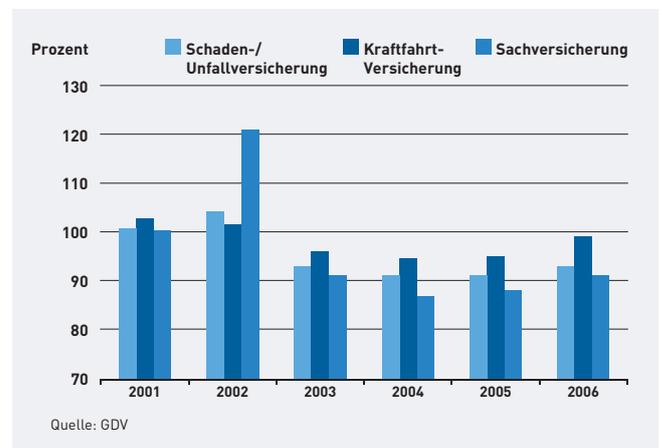
Vor dem Hintergrund eines schwierigeren Marktumfelds kann die Entwicklung der Geschäftsergebnisse der Schaden- und Unfallversicherung damit insgesamt positiv bewertet werden, auch weil sich die Schaden-Kostenquote 2006 nur moderat von 90,8 auf 93,0 erhöht hat.

Im internationalen Vergleich nimmt Deutschland im Nicht-Lebenbereich (Schaden- und Unfallversicherung sowie private Krankenversicherung) bei einer **Versicherungsdurchdringung** von 3,7% – Beiträge zu Nicht-Leben in Prozent des BIP – einen Platz im oberen Mittelfeld ein. Beim Weltmarktanteil rangiert Deutschland mit 7,4% sogar an zweiter Stelle nach den USA.

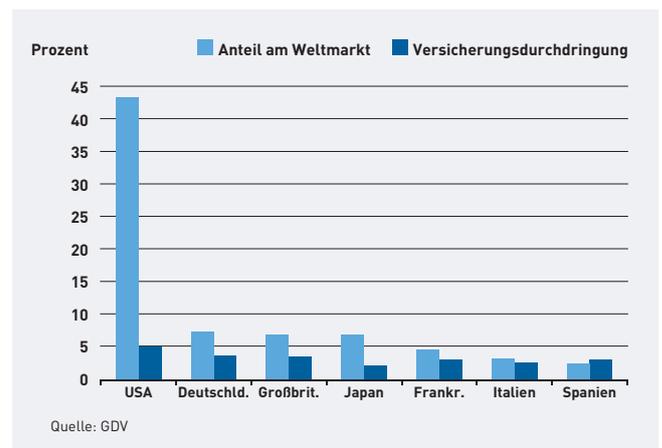
**Trotz rückläufiger Beitragseinnahmen und einer sich verschlechternden Schadenentwicklung sind für die deutsche Schaden- und Unfallversicherung immer noch gute versicherungstechnische Ergebnisse kennzeichnend, die auf eine unverändert solide Finanzkraft und hohe Solvabilität schließen lassen.**



Sinkende Profitabilität in der privaten Wohngebäudeversicherung  
Beiträge und Leistungen, Veränderungen gegenüber dem Vorjahr, in %



Geschäftsergebnisse entwickeln sich zufriedenstellend  
Schaden-Kostenquote, in %



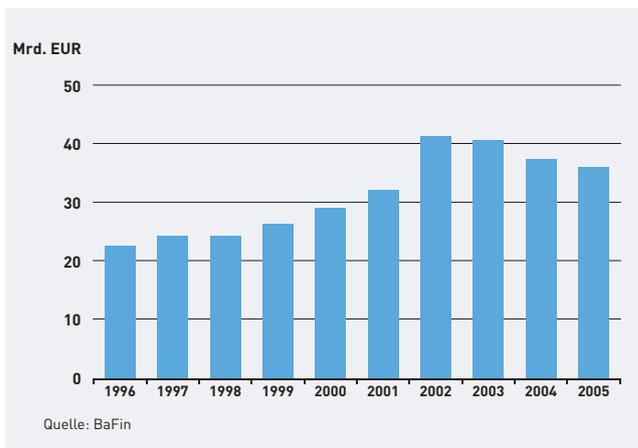
Deutscher Nicht-Leben-Versicherungsmarkt  
im internationalen Vergleich  
Anteil am Weltmarkt und Versicherungsdurchdringung, in %, 2005

### 3.2.1.4 Rückversicherung

#### Rückversicherer gestärkt, Deutschland als Standort weltweit weiter führend

Rückversicherung ist aufgrund des Kernprinzips der Risikoteilung und der Fokussierung auf Großrisiken seit jeher ein internationales Geschäft. **Deutschland** behauptet hier seinen Platz als **global führender Rückversicherungsstandort**: Von den weltweit fünf größten Rückversicherungsgruppen haben zwei ihren Hauptsitz in Deutschland, die übrigen sind mit bedeutenden Tochtergesellschaften vertreten. Im Jahr 2005 waren insgesamt 46 Rückversicherungsunternehmen in Deutschland aktiv, deren erzielt Prämienvolumen von rund 36 Mrd. EUR knapp ein Viertel des Weltmarkts ausmacht.

Weltweit unterschiedliche **Aufsichtsstandards** und zunehmender Wettbewerb stellen eine Herausforderung für den Erhalt der führenden Position des Rückversicherungsstandorts Deutschland dar. Hier wird es darauf ankommen – auch durch Sicherstellung einer Angleichung von Aufsichtsstandards und adäquate steuerliche Rahmenbedingungen –, für eine Stärkung dieser führenden Position zu sorgen.

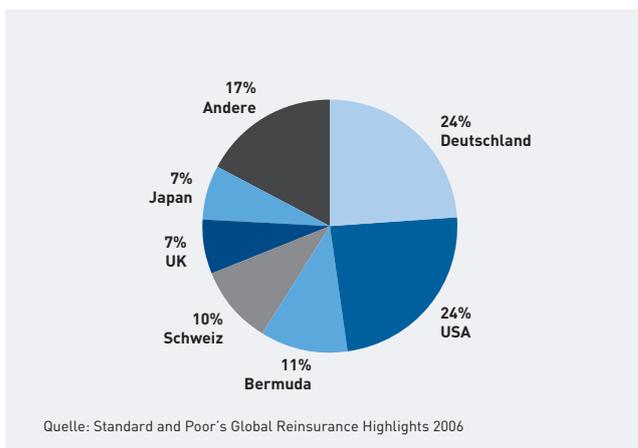


Führender Rückversicherungsstandort  
Verdienete Beiträge der Rückversicherungsunternehmen in Deutschland, in Mrd. EUR

Rang	Unternehmen	Standort
1	Munich Re	Deutschland
2	Swiss Re	Schweiz
3	Berkshire Hathaway Re	USA
4	Hannover Re	Deutschland
5	GE Insurance Solutions	USA
6	Lloyd's	UK
7	XL Re	Bermuda
8	Everest Re	Bermuda
9	Reinsurance Group of America	USA
10	Partner Re	Bermuda

Quelle: Standard and Poor's Global Reinsurance Highlights 2006

Globales Ranking Top 10 (nach gebuchten Nettoprämien)



Anteil der wichtigsten Standorte an den weltweiten Rückversicherungsprämien

Auf den **Rückversicherungsmärkten** stand die Erzielung von **risikoadäquaten Preisen** auch 2006 im Vordergrund. Es zeigte sich, dass für die meisten Marktteilnehmer selektives und ertragsorientiertes Underwriting Priorität besitzt. Diese konsequente Ausrichtung am Ertrag, das Ausbleiben von großen Katastrophenereignissen sowie das Kapitalmarktumfeld sorgten überwiegend für sehr **positive Jahresergebnisse** und eine weitere **Stärkung der Kapitalbasis** der Rückversicherer.

Auch wenn schwere **Naturkatastrophen** im Jahr 2006 weitgehend ausblieben, stellt sich die Rückversicherungsindustrie auf einen langfristigen **Trendanstieg** solcher Schadenereignisse – und insbesondere von Wirbelstürmen – ein, nicht zuletzt infolge des Klimawandels. Entsprechend nehmen Rückversicherer Anpassungen in ihren Risikomodellen vor. Die Rekord-Schäden des Jahres 2005 (u.a. infolge des Wirbelsturms Katrina) und die durch die veränderte Risikoeinschätzung bedingten erhöhten Kapitalanforderungen, zeigen die Vorteile auf, die das in Deutschland vorherrschende Modell eines breit diversifizierten Rückversicherers aufweist.

Eine **konsequente Weiterentwicklung des Risikomanagements** während der letzten Jahre hat für die Rückversicherer Transparenz und Steuerungsmöglichkeiten bezüglich der eingegangenen Risiken deutlich erhöht. Von diesem Zuwachs an Wissen profitieren auch die Erstversicherer als Kunden der Rückversicherungsindustrie und somit letztlich Verbraucher, Industrie und Gewerbe als eigentliche Nachfrager nach Versicherungsschutz. Die Vorbereitungen auf die **neuen europäischen Solvabilitäts-Vorschriften (Solvency II)** schaffen auch für die in Deutschland tätigen Versicherer Anreize zur Weiterentwicklung des Risikomanagements.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>Ausführlich zu Solvency II siehe Sonderkapitel 4.2.

**Das Geschäftsumfeld für die Rückversicherungswirtschaft im Jahr 2006 entwickelte sich positiv. Der Finanzstandort Deutschland bleibt weltweit Nr. 1 in der Rückversicherung – den Herausforderungen für die Standortattraktivität sollte allerdings begegnet werden.**

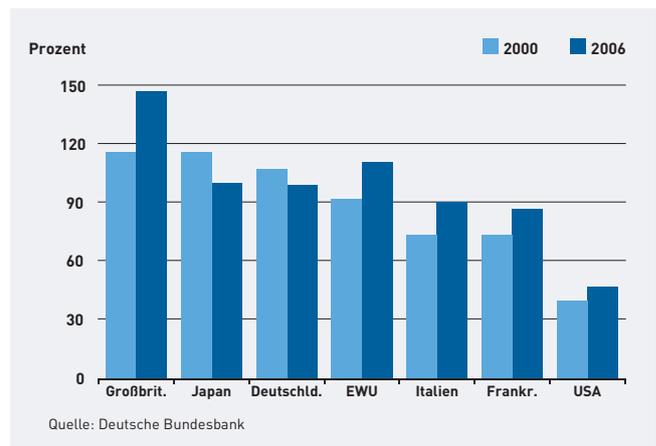
## 3.2.2 Kreditmärkte

### 3.2.2.1 Kredite an Unternehmen und Private Haushalte

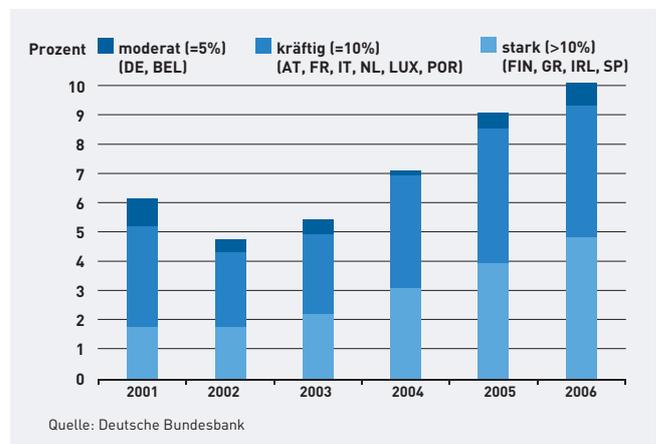
Stärker als in vielen anderen großen Industrieländern stellt der Bankkredit in Deutschland die **wichtigste externe Finanzierungsquelle** inländischer Unternehmen und privater Haushalte dar. Angesichts eines geringen Kreditwachstums in Deutschland und einer zum Teil sehr dynamischen Entwicklung in anderen Ländern hat sich die Bedeutung des Bankkredits im internationalen Vergleich in den letzten Jahren jedoch tendenziell angeglichen.

Besonders auffällig sind die Unterschiede in der Kreditdynamik im Vergleich zu den anderen EWU-Ländern. Während die unverbrieften Ausleihungen deutscher Banken an heimische Unternehmen und Privatpersonen im Jahr 2006 nur um 0,5% wuchsen, stiegen sie im gesamten Währungsraum um knapp 11%. Dabei vergrößerten sich diese **Unterschiede in der Kreditentwicklung im Euro-Gebiet** sogar noch. In Spanien, Irland und Griechenland, in denen die Kredite bereits in der Vergangenheit stark gewachsen waren, nahmen sie auch im Jahr 2006 überproportional zu.

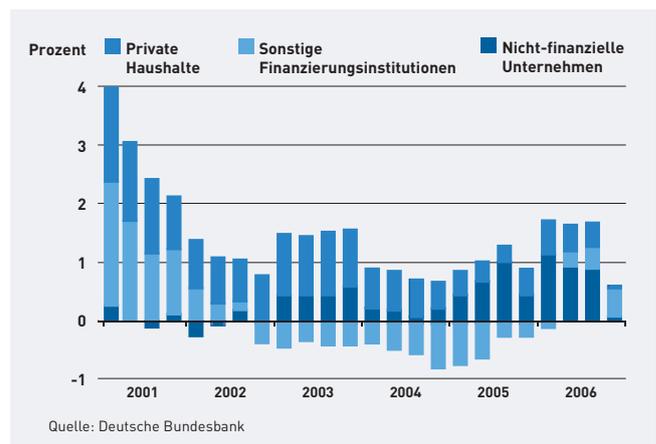
Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass anders als in vielen EWU-Staaten in Deutschland im vergangenen Jahr keine ausgeprägten Impulse vom privaten Wohnungsbau ausgingen. Die Wohnungsbaukredite an Private Haushalte expandierten bei stagnierenden Immobilienpreisen lediglich um 1%; die gesamten Bankkredite an Private Haushalte blieben sogar unverändert. Dagegen nahmen die Ausleihungen bei inländischen Versicherungsunternehmen im Jahr 2006 um knapp 4,5% zu, wobei deren Anteil an den gesamten Krediten Privater Haushalte mit rund 5% allerdings sehr klein ist.



Buchkredite wichtigste Finanzierungsquelle des deutschen Privatssektors  
Buchkredite an Privatsektor, in % des BIP



Anhaltend heterogene Entwicklung der Buchkredite im Euro-Raum  
Wachstum der privaten Buchkredite im Euro-Raum, in % und Beiträge der EWU-Länder nach Ländergruppen



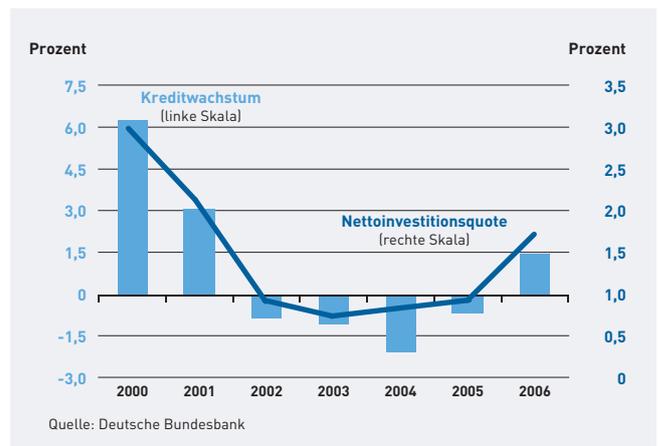
Verhaltenes Wachstum der Buchkredite an den inländischen Privatsektor  
Wachstumsbeiträge einzelner Sektoren in Prozentpunkten

Auch Bankkredite an nicht-finanzielle Unternehmen wuchsen in Deutschland weniger dynamisch als in vielen anderen europäischen Ländern, wenngleich heimische Unternehmen angesichts ihrer **anziehenden Investitionstätigkeit** zuletzt verstärkt Kredite bei deutschen Banken nachfragten. Dass die Vorjahrsrate der Unternehmenskredite mit 1,5% allerdings noch immer eher gering war, lag auch daran, dass die Unternehmen im Berichtsjahr häufig noch über recht **hohe Innenfinanzierungsspielräume** verfügten und zudem in größerem Umfang Schuldverschreibungen emittierten.

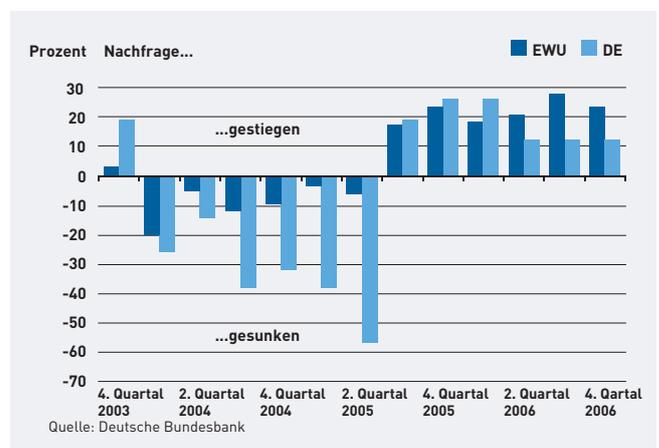
Wie im Vorjahr wurde die inländische Kreditentwicklung auch im Jahr 2006 erkennbar von der Kreditvergabe an **sonstige Finanzierungsinstitutionen** beeinflusst. Hier wirkte sich vor allem die verstärkte Abwicklung von Wertpapierpensionsgeschäften zwischen Banken über eine elektronische Handelsplattform aus. Da der Betreiber der Plattform für die Banken als zentrale Gegenpartei fungiert, tritt er damit sowohl als Kreditnehmer als auch als Geldgeber der Banken auf, ohne dass es per saldo aber zu einem Zufluss von Finanzierungsmitteln an private Nichtbanken kommt.

Auf der Angebotsseite kam es zu einer fortschreitenden **Lockerung bei den Kreditbedingungen**. Gemäß den Umfrageergebnissen der am Bank Lending Survey teilnehmenden Institute wurden im gesamten Jahresverlauf 2006 die Kreditstandards über alle Unternehmensgrößen und Laufzeiten hinweg leicht gelockert. Ähnliches gilt für die Standards für Wohnungsbau- und Konsumentenkredite. Des weiteren berichteten die befragten Banken von zum Teil deutlich verringerten Margen für durchschnittlich riskante Engagements. Lediglich für risikoreichere Ausleihungen wurden die Margen zum Teil noch etwas erhöht.

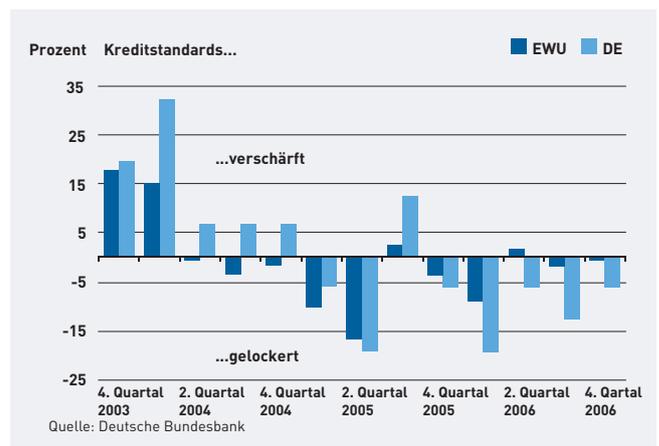
**Die Kredite an den Privatsektor entwickeln sich in Deutschland im Vergleich zu vielen anderen europäischen Ländern nach wie vor mit deutlich geringerer Dynamik. Ausschlaggebend dafür war vor allem die verhaltene Kreditnachfrage. Allerdings beschleunigten sich die Unternehmenskredite im Jahresverlauf 2006 erkennbar, wozu auch die günstigeren Kreditangebotsbedingungen der Banken beigetragen haben dürften.**



Anziehende Investitionsquote treibt Kreditaufnahme deutscher Unternehmen an. Wachstum der Buchkredite an inländische nicht-finanzielle Unternehmen, in % und Nettoinvestitionsquote in Deutschland, in %



Banken berichten von leicht steigender Nachfrage nach Unternehmenskrediten  
Nettosalden der Antworten aus dem Bank Lending Survey, in %



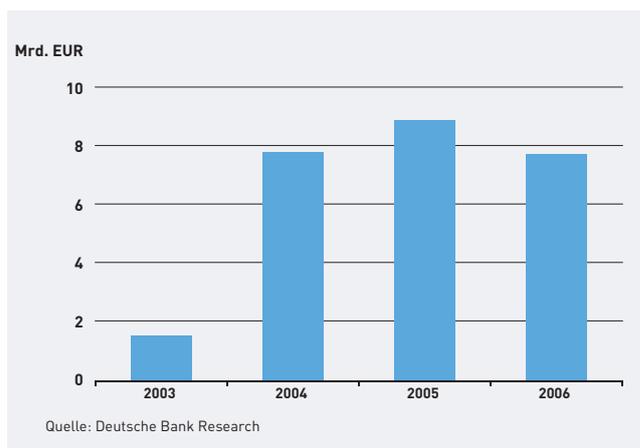
Banken berichten von gelockerten Kreditstandards für Unternehmenskredite  
Nettosalden der Antworten aus dem Bank Lending Survey, in %

### 3.2.2.2 Der Markt für notleidende Kredite

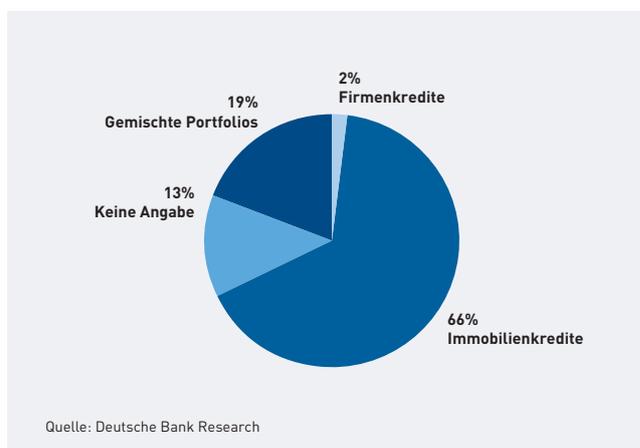
Der deutsche Markt für notleidende Kredite (Non-Performing Loans, NPL) ist 2006 in eine **Phase der Konsolidierung auf hohem Niveau** eingetreten. Für die verkaufenden Banken ist der Kredithandel mittlerweile ein Standardinstrument ihrer Risiko- und Kapitalsteuerung; für die Investoren stellen notleidende Kredite eine etablierte Assetklasse dar. Wesentliche Rechtsfragen sind geklärt, und alle Beteiligten haben ihre Prozesse standardisiert, sodass sie Kreditverkäufe effizient durchführen können, ohne auf nennenswerte Hürden zu stoßen. Insbesondere die Klärung juristischer Fragen durch höchstrichterliche Urteile stellt sich – in Kombination mit der vergleichsweise hohen Effizienz der deutschen Rechtspflege – mittlerweile als besonderer Vorzug des deutschen Markts dar.

Damit kann der NPL-Handel sein Potenzial entfalten. Für die Investoren eröffnen sich neue Anlagemöglichkeiten, die ihnen helfen, die Risiko-Rendite-Relation in ihren Portfolios zu optimieren. Den Banken ermöglicht er, ihre Risikostruktur und ihren Kapitaleinsatz gezielt zu steuern. Das wiederum senkt die Kapitalkosten der Banken, was sich letztendlich **positiv auf die Finanzierungsbedingungen** in der Wirtschaft niederschlagen dürfte. Darüber hinaus hilft die Möglichkeit, notleidende Kredite zu verkaufen, die Schwingungen des Kreditzyklus zu dämpfen, und stabilisiert damit das Finanzsystem insgesamt.

Was die einzelnen Marktsegmente betrifft, ist zunächst zwischen Portfoliotransaktionen und Verkäufen einzelner Unternehmenskredite zu unterscheiden. Auch 2006 erreichte der Nominalwert der öffentlich bekannt gewordenen **NPL-Portfolioverkäufe** einen hohen einstelligen Milliardenbetrag. Damit hat sich der Markt für NPL-Portfolios wie erwartet auf dem in den beiden vergangenen Jahren erreichten Niveau stabilisiert.



NPL-Verkäufe 2003 – 2006  
Volumen aller öffentlich bekannt gewordenen Portfoliotransaktionen, in Mrd. EUR



Verkaufte NPL-Portfolios nach Kreditart  
in % der Volumina, 2003 – 2006

Insgesamt summiert sich das Transaktionsvolumen seit 2003 auf mehr als 25 Mrd. EUR. Dazu steuern Portfolios, die ausschließlich **Immobilienfinanzierungen** enthalten, mehr als zwei Drittel bei.

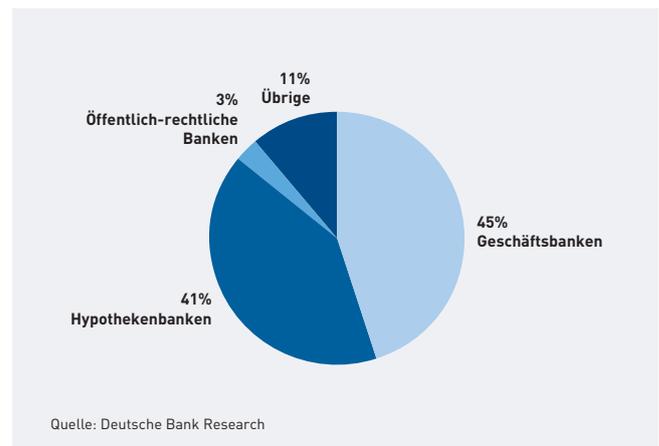
Entsprechend spielen auf der **Verkäuferseite Hypothekenbanken** – zusammen mit den Geschäftsbanken – die Hauptrolle. Bei den **Käufern** dominieren **Investmentbanken** und so genannte „**Opportunity-Fonds**“, die die Portfolios übernehmen und mit Hilfe spezialisierter Abwicklungsgesellschaften verwerten.

In den kommenden Jahren ist beim NPL-Portfoliohandel mit **strukturellen Veränderungen** zu rechnen. Nachdem die Prozesse so weit standardisiert sind, dass Banken immer niedrigere Portfoliovolumina gewinnbringend veräußern können, ist zu erwarten, dass vermehrt auch **kleinere Institute als Kreditverkäufer** auftreten werden. Dabei helfen ihnen als „Joint Ventures“ geführte „Bad Banks“ und Abwicklungsgesellschaften, die für eine Vielzahl von Banken arbeiten und deshalb durch Zusammenführung der unterschiedlichen NPL-Bestände Skalenerträge realisieren können.

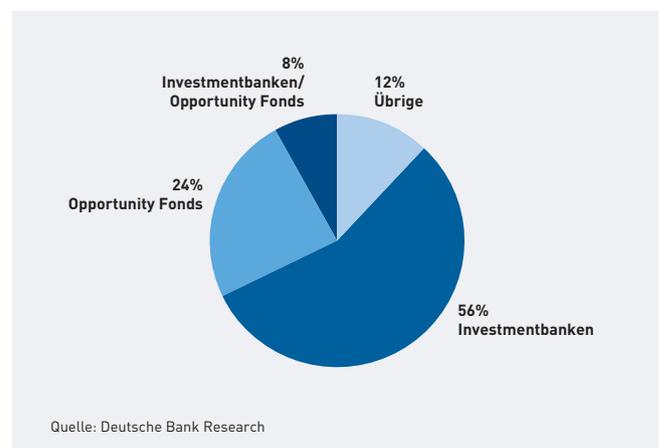
Gleichzeitig wird innerhalb der Portfolios der Anteil von Immobilienfinanzierungen ab- und derjenige von **Konsumenten- sowie Firmenkrediten** zunehmen. Schließlich ist damit zu rechnen, dass ein **Sekundärmarkt** für NPL-Portfolios entsteht, sodass die Investoren ihre Portfolios in Zukunft nicht notwendigerweise selbst abwickeln, sondern auch an Zweitinvestoren weitergeben können. Darüber hinaus wird die **Verbriefung** von notleidenden Darlehensbeständen an Bedeutung gewinnen.

Daneben werden Banken weiterhin nicht nur NPL-Portfolios, sondern auch **Einzelengagements** veräußern. Auch wenn diese Art des Umgangs mit notleidenden Krediten schon seit langem gängige Praxis ist, steht der Handel mit Einzelengagements im Schatten der großen Portfoliotransaktionen. Dennoch werden die Einzelverkäufe auch in Zukunft ein wichtiger Eckpfeiler des Handels mit notleidenden Krediten in Deutschland sein.

**Der Markt für notleidende Kredite hat sich in Deutschland als eigenständiges Segment der Kreditmärkte etabliert. In Zukunft ist mit einer weiteren Verbreitung des Spektrums gehandelter Kredite zu rechnen.**



Verkäufer deutscher NPL-Portfolios  
In % der Volumina, 2003 – 2006



Käufer deutscher NPL-Portfolios  
In % der Volumina, 2003 – 2006

### 3.2.3 Einlagenmärkte

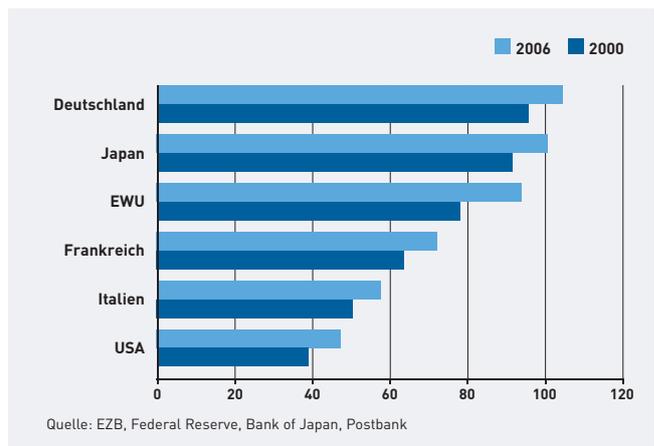
#### Leicht zunehmende Dynamik im Einlagengeschäft

**Bankeinlagen** spielen in Deutschland traditionell eine **große Rolle**. Sie stellen für Banken mit einem Anteil von 37% an der Bilanzsumme die wichtigste Refinanzierungsquelle dar. Für Private Haushalte sind sie mit einem Anteil von rund einem Drittel am gesamten Geldvermögen eine der bedeutendsten Anlageformen. Gemessen am nominalen Bruttoinlandsprodukt erreichen Bankeinlagen in Deutschland ein wesentlich höheres Niveau als in anderen großen Industriestaaten.

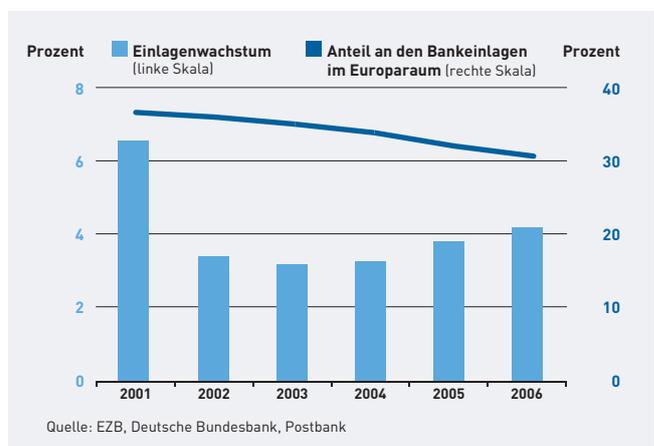
Gleichwohl blieb das Wachstum der Bankeinlagen in Deutschland seit der Jahrtausendwende hinter der Entwicklung auf internationaler Ebene zurück. Vor allem die sehr **gedämpfte wirtschaftliche Entwicklung** hat das Einlagengeschäft in Deutschland zumindest bis vor kurzem noch gebremst. So nahm das nominale BIP insgesamt wesentlich schwächer zu als in den meisten anderen Industrieländern.

Dies gilt auch im Vergleich mit den Partnerländern im Euroraum. Der Rückgang des deutschen Anteils an den gesamten Bankeinlagen im Euro-Währungsgebiet dürfte aber noch weitere Ursachen haben. In einigen EWU-Mitgliedsländern, wie vor allem Spanien, den Niederlanden und Irland, sind die Einlagen seit der Einführung des Euro rasant gewachsen. Offenbar hat die Währungsumstellung in Teilen der EWU die Stellung von Bankeinlagen gestärkt.

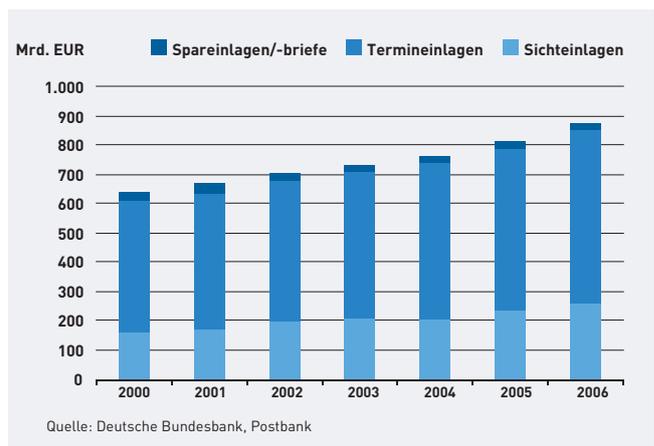
2006 wurden die Einlagen bei deutschen Banken um rund 5% aufgestockt. Damit blieb Deutschland zwar erneut hinter der Entwicklung im übrigen Euroraum zurück. Aber immerhin war damit der stärkste Zuwachs seit fünf Jahren zu verzeichnen. Neben einer bedeutenden Aufstockung der Bankeinlagen durch die öffentlichen Haushalte, in der sich insbesondere die spürbare Verbesserung der Kassenlage der Sozialversicherungen niederschlug, ist dies in erster Linie auf die **Entwicklung der Unternehmenseinlagen** zurückzuführen: Unternehmen erhöhten ihre Einlagen um 8%. Hintergrund dieser positiven Entwicklung war der kräftige Konjunkturaufschwung, der zu einer markanten Verbesserung der Liquiditätslage im Unternehmenssektor führte. Mit einem Plus von fast 10% wurden dabei die Sichteinlagen leicht überproportional dotiert.



Hohes Gewicht der Bankeinlagen in Deutschland  
Einlagen von Nichtbanken (ohne Zentralstaat), in % des nominalen BIP



Wieder stärkeres Wachstum, aber immer noch schwächer als im Euroraum  
Wachstum der Einlagen von Untern. und Privatpers., in % gegenüber Vorjahr und Anteil Deutschlands in % der Bankeinlagen im Euroraum



Gewicht der Sichteinlagen von Unternehmen steigt im Trend leicht  
Einlagen von Unternehmen, in Mrd. EUR

Die **Einlagen von Privatpersonen** entwickelten sich dagegen erneut sehr verhalten. Mit einem Plus von lediglich 1,7% war 2006 sogar der schwächste Zuwachs seit der Jahrtausendwende zu verbuchen. Dennoch kann, anders als noch in 90er Jahren, zurzeit nicht mehr von einer abnehmenden Bedeutung der Bankeinlagen im Rahmen der Geldvermögensbildung der Privaten Haushalte gesprochen werden.

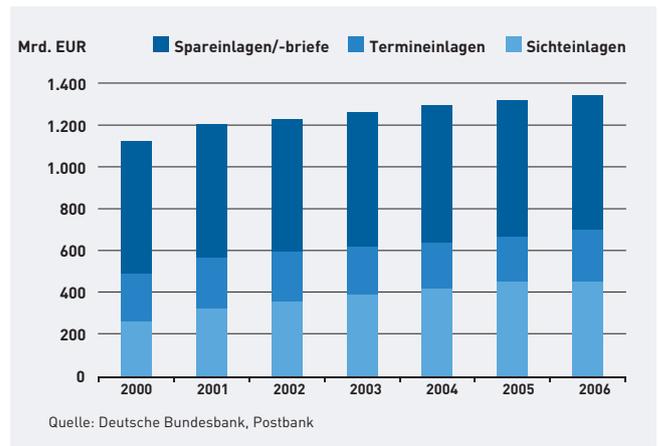
Seit der Jahrtausendwende expandierte das gesamte Geldvermögen etwa mit der gleichen Rate wie die Bankeinlagen. Deren verhaltene Entwicklung war damit keine Folge einer fortschreitenden Umschichtung zugunsten anderer Anlageformen, sondern resultierte aus der sehr schwachen Entwicklung des verfügbaren Einkommens und den damit begrenzten Möglichkeiten zur Vermögensbildung.

Innerhalb der Bankeinlagen von Privatpersonen ist allerdings ein eindeutiger Trend auszumachen. Die **Präferenz für täglich verfügbare Anlagen** hat in der ersten Hälfte des laufenden Jahrzehnts spürbar zugenommen, während bei den Spareinlagen lediglich ein leichter Aufwärtstrend und bei den Termineinlagen sogar ein Abschmelzungsprozess zu verzeichnen war.

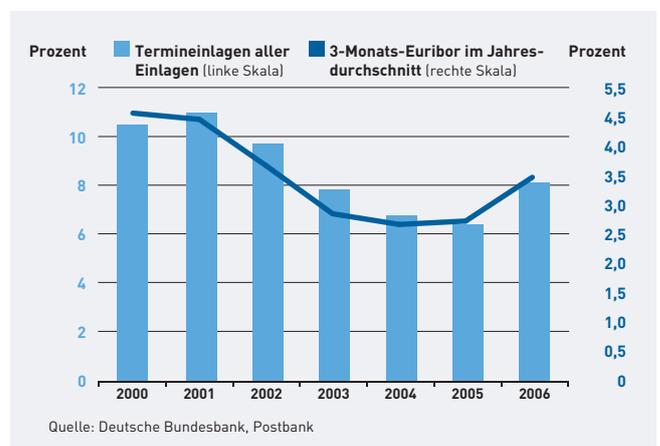
2006 wurden diese Trends allerdings gestoppt. Bedingt durch steigende Zinsen erhöhte sich die **Attraktivität der marktnah verzinsten Termineinlagen**. Insbesondere Termingelder mit einer kurzen Befristung wurden von Privatpersonen kräftig aufgestockt. Dies ging einerseits zu Lasten der Sichteinlagen, die nahezu stagnierten. Zudem kam es zu Umschichtungen aus Spareinlagen, so dass deren Volumen 2006 sogar absolut gesunken ist.

Der Trend zu Sondersparformen, die eine über die Mindest- oder Grundverzinsung eines „klassischen“ Sparbuchs hinausgehende Rendite bieten, hielt 2006 an. Ihr Anteil an allen Spareinlagen beträgt inzwischen knapp 80%.

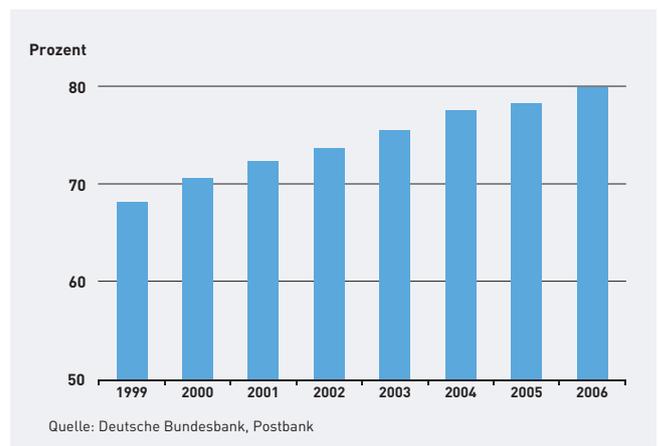
**Bankeinlagen spielen in Deutschland eine im internationalen Vergleich große Rolle. Seit der Jahrtausendwende wuchsen die Bankeinlagen aufgrund einer verhaltenen Wirtschaftsentwicklung nur sehr langsam. 2006 haben vor allem Unternehmen und öffentliche Haushalte ihre Bankeinlagen aber wieder deutlich aufgestockt.**



Verhaltenes Wachstum der Einlagen von Privatpersonen  
Einlagen von Privatpersonen, in Mrd. EUR



Vor allem kurzfristige Termineinlagen profitieren vom Zinsanstieg  
Anteil der Termineinlagen mit Befristung bis 1 Jahr, in % aller Einlagen von Privatpersonen



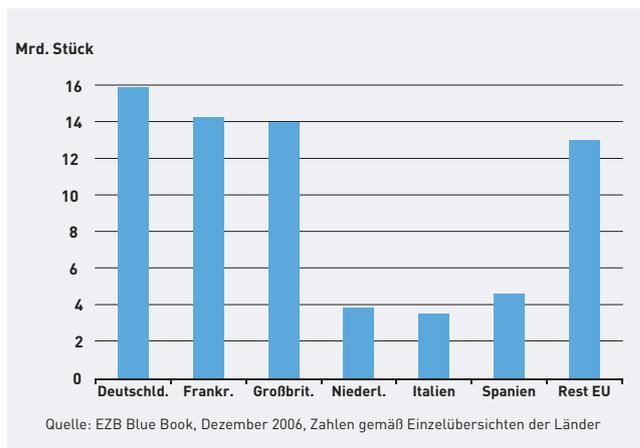
Sondersparformen gewinnen weiter an Bedeutung  
Anteil der Sondersparformen, in % aller Spareinlagen

### 3.2.4 Zahlungsverkehr

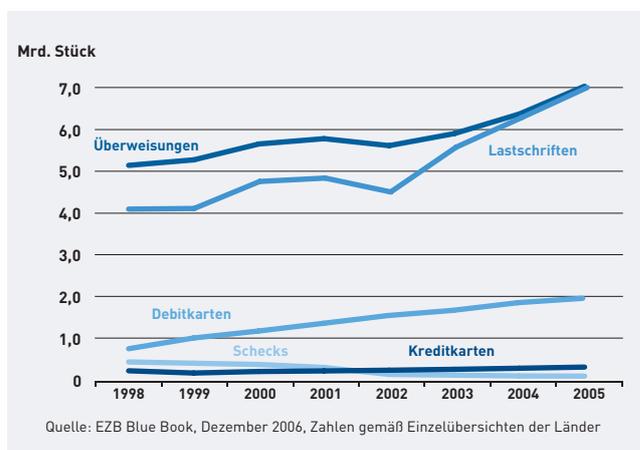
#### Führende Position in Europa

Deutschland stellt, gemessen an der Anzahl aller bargeldlosen Transaktionen, den größten Zahlungsverkehrsmarkt in der EU dar. Im EU-Vergleich werden **Überweisungen und Lastschriften** zu einem hohen Prozentsatz genutzt. Der Scheck spielt in Deutschland kaum noch eine Rolle. Debitkarten und Kreditkarten werden in Deutschland derzeit noch seltener genutzt als im europäischen Durchschnitt. Jedoch hat sich die Zahl von Transaktionen mit Debitkarten und Kreditkarten seit 1999 verdoppelt.

Der Inlandszahlungsverkehr in Deutschland ist durch große Effizienz und einen sehr **hohen Automatisierungsgrad** gekennzeichnet. Durch eine stringente Standardisierung und Einsatz industrieller Fertigungsprozesse erreicht die automatisierte Verarbeitung im nationalen Zahlungsverkehr fast 100% (Straight Through Processing, STP). Der Anteil manueller Korrekturen wurde dadurch nahezu auf Null reduziert. Dieser hohe Automatisierungsgrad führt zu einer Stückkostendegression. Nicht zuletzt deshalb sind die Preise für Zahlungsverkehrsdienstleistungen in Deutschland relativ günstig.



Marktführer in Europa  
Anzahl von unbaren Zahlungsverkehrstransaktionen in der EU 25, in Mrd. Stück, 2005

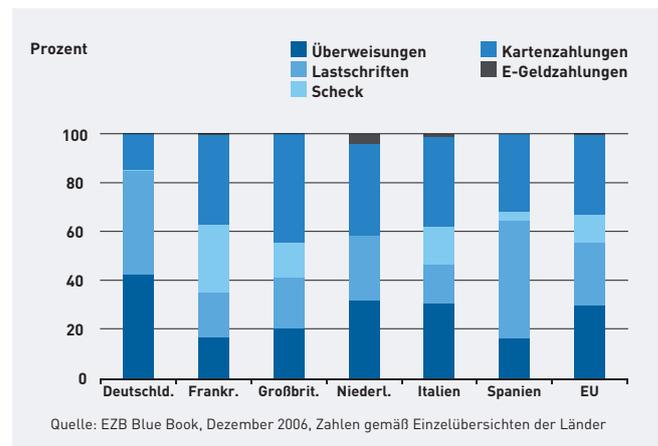


Überweisung und Lastschrift dominieren  
Anzahl der inländischen Kundenzahlungen nach Zahlungsverkehrsarten, in Mrd. Stück, 1998 – 2005

Die große Verbreitung des Internet in Deutschland hat zu einem beträchtlichen **Zuwachs an online-geführten Konten** bei den Banken geführt. Kunden und Institute profitieren gleichermaßen von der wachsenden Nutzung dieser effizienten Kontoführung. Dementsprechend nimmt auch das Volumen an Online-Überweisungen deutlich zu. Gemessen am gesamten Überweisungsvolumen ist der Anteil zwar noch gering, wird jedoch in den kommenden Jahren weiter zunehmen.

Grenzüberschreitende Zahlungsverkehrstransaktionen in Euro sollen in Zukunft in der EU genauso effizient abgewickelt werden wie in den einzelnen Mitgliedstaaten. Dies ist das Ziel der Schaffung des **einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (Single Euro Payments Area, SEPA)**. Hierzu wurden im Interesse der Kunden neue, europaweit einsetzbare Zahlungsverkehrsverfahren für Überweisungen und Lastschriften sowie ein Rahmenwerk für Kartenzahlungen definiert.

**Der deutsche Zahlungsverkehrsmarkt gehört zu den größten und modernsten der Welt. Im Kontext der weiteren Verbreitung von Internet-Banking werden in Zukunft Online-Überweisungen weiter an Bedeutung gewinnen.**



Unterschiede in Europa  
Bargeldlose Transaktionen nach Instrumenten, in %, 2005

## 3.2.5 Aktienmärkte

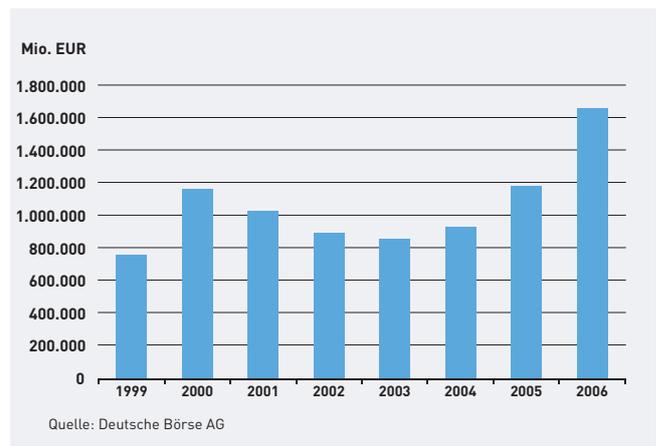
### Aktienmärkte im Aufschwung

Der **Orderbuchumsatz** in inländischen Aktien an deutschen Börsen ist 2006 auf knapp 1,7 Billionen Euro gestiegen und übertraf damit den Wert des Boomjahrs 2000. Ihre führende Position behauptete die Börse Frankfurt auch im Jahr 2006. Auf Xetra und dem Parkett der Frankfurter Wertpapierbörse (FWB) finden durchschnittlich 97% des Handels in deutschen Aktien statt.

Die dynamische Entwicklung der Aktienmärkte hat sich 2006 verstärkt und verzeichnete Rekorde: Die Zahl der IPOs stieg ebenso rasant weiter wie die Transaktionsvolumina auf Xetra, Eurex und Clearstream. Der **Kapitalmarkt als Finanzierungsquelle für Unternehmen** erlebte einen Aufschwung wie zuletzt vor rund sieben Jahren.

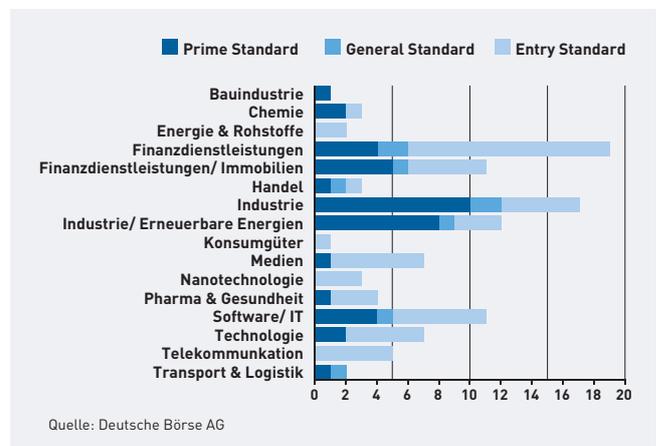
Zum Dezember 2006 notierten an der FWB 8.032 Unternehmen. Insgesamt konnten 2006 **210 Neuzugänge** verzeichnet werden: 194 Unternehmen gaben ihr Börsendeüt, und 16 Unternehmen wechselten in höher regulierte Segmente. Im Segment Prime Standard stieg die Zahl der Börsengänge auf 40 Unternehmen gegenüber 17 Unternehmen 2005, im General Standard auf neun Unternehmen – 2005 war es nur ein Unternehmen. 59 Unternehmen entfielen auf den **Entry Standard**. Das neue Segment war 2005 mit dem Ziel gestartet, einen weiteren kostengünstigen Kapitalmarktzugang ohne aufwändige formale Pflichten zu schaffen. Dieses Ziel ist erreicht, der Entry Standard hat sich für seine Zielgruppe junge und etablierte mittelständige Unternehmen bewährt.

Die **Branchenstruktur** ist im Vergleich zum Dotcom-Boom im Jahr 2000 deutlich diversifizierter und steht auf einer soliden Basis: Unternehmen aus der Branche „Financial Services“ führen den Reigen mit 19 Emittenten an, davon 13 im Entry Standard. Darauf folgen die Branchen „Industrie“ mit 17 Emittenten und „Industrie/Erneuerbare Energien“ mit zwölf Emittenten in allen Segmenten.



Neuer Umsatzrekord

Orderbuchumsatz in inländischen Aktien, in Mio. EUR (alle deutschen Börsen)



Solide Basis

Neuzugänge nach Branchen je Transparenzlevel

Die 210 Neuzugänge hatten eine **Marktkapitalisierung** bei Erstnotiz von rund 33,2 Mrd. EUR (2005: 12,8 Mrd. EUR). Die Gesamtmarktkapitalisierung ist 2006 um 20% auf über 1,2 Bill. EUR gestiegen, dies entspricht etwa 54% der inländischen Wirtschaftsleistung.

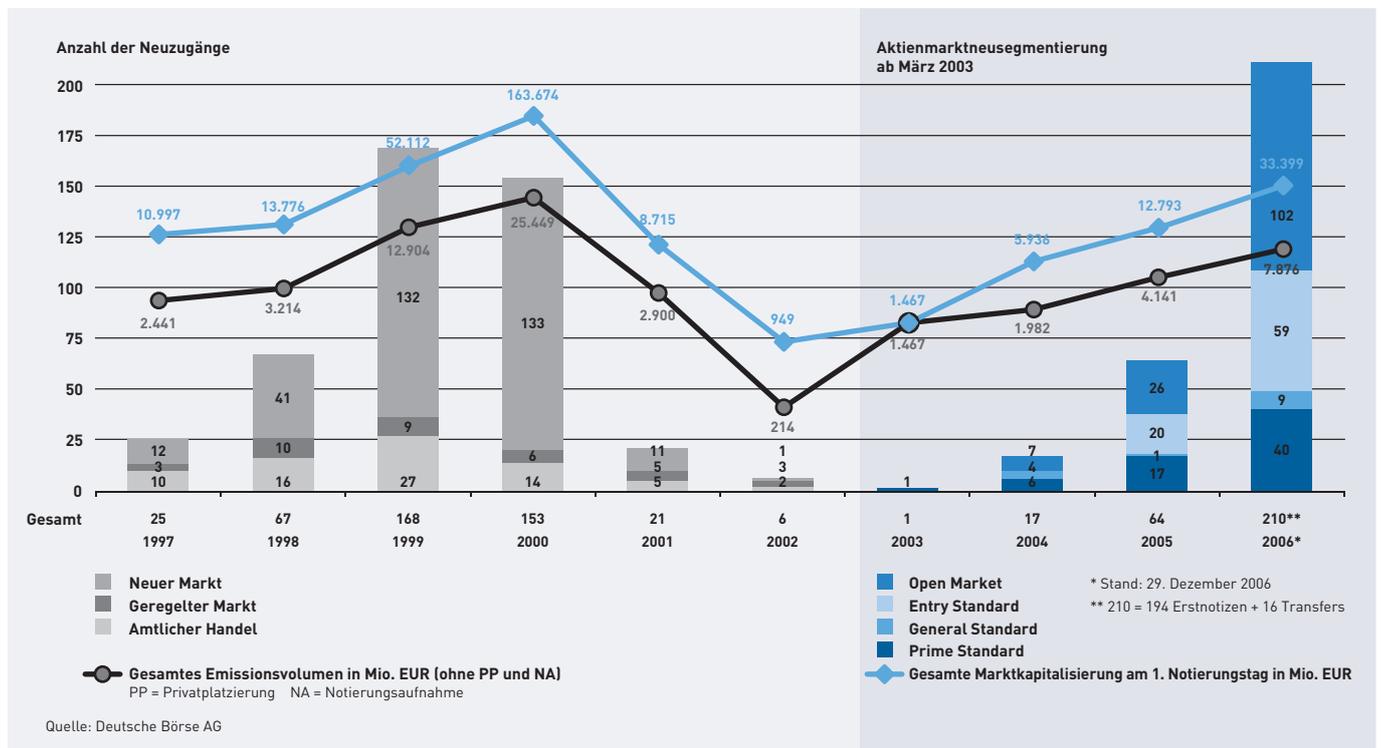
Entgegen den positiven Trends bei Handel und Börsengängen ging die **Zahl der Privatanleger**, die direkt oder über Fonds in Aktien investieren, auf 10,3 Millionen oder 16% der Bevölkerung (über 14 Jahre) zurück. Allerdings verlangsamte sich der starke Rückgang der Aktienbesitzer im zweiten Halbjahr 2006.

Laut einer Vergleichsstudie der europäischen Finanzplätze der TU München und der European Business School profitieren Investoren von den **geringen Transaktionskosten der Deutschen Börse**. Unternehmen zahlen weniger für einen Börsengang oder eine Kapitalerhöhung an der Deutschen Börse als an anderen europäischen Börsen.

Beim „Being Public“ punkten die Frankfurter mit einer hohen Liquidität: Seit der Einführung des Xetra Liquiditätsmaßes XLM 2002 hat sich die Liquidität für ein Dax Portfolio in Höhe von 1 Mio. EUR nahezu verdreifacht.

Auch die hohe Handelsaktivität in Frankfurt belegt die Studie: Das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen im Prime Standard ist danach mit 27 Mio. EUR signifikant höher als am Londoner Main Market, der ein durchschnittliches Volumen von 6,3 Mio. EUR aufweist. Das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen im weniger regulierten Entry Standard liegt mit 1,7 Mio. EUR deutlich über dem des Londoner Alternative Investment Market (AIM), dessen durchschnittliches Handelsvolumen 1 Mio. EUR täglich beträgt. Zusätzliche Impulse erwarteten Marktteilnehmer von der Einführung der Assetklasse REITs an der Börse.

**Die Deutsche Börse hat die Attraktivität der Aktie als Finanzierungsform durch die Einführung des maßgeschneiderten Segments Entry Standard gezielt gefördert. Der Entry Standard hat sich nach einem Jahr als dynamischer Markt etabliert.**



Rekordergebnisse knüpfen an Boomjahre an Primärmarktentwicklung an der FWB, 1997 – 2006

### 3.2.6 Rentenmärkte

Das vergangene Jahr wurde nicht nur geprägt vom **Renditeanstieg** und der damit einhergehenden negativen Performance für Staatsanleihen, sondern auch von der – trotz des bereits sehr niedrigen Niveaus – weiteren **Einen-gung der Risikoprämien von Unternehmensanleihen**. Ein verstärkter Einsatz von Derivaten und darauf basierenden Produktinnovationen wie die mehrfach gehebelten CDOs (Collateralized Debt Obligations) waren dabei wesentliche Treiber. Die fortschreitende Umstellung auf die Basel II-Vorschriften hat dagegen den Markt nicht sichtbar beeinflusst, erklärt aber teilweise die Entwicklung der Risikoprämien in den Vorjahren.

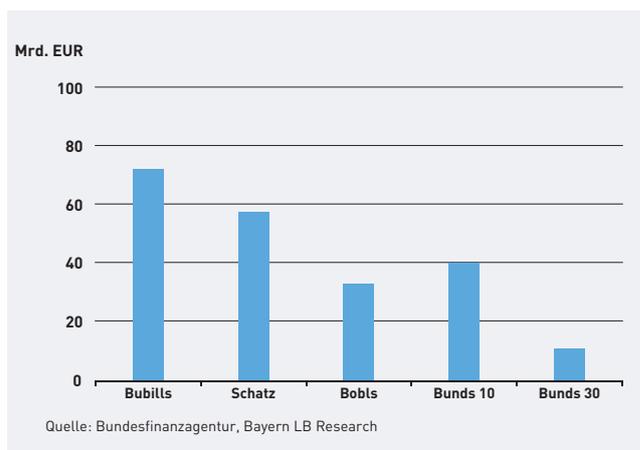
#### Staatsanleihen

Der deutsche Staatsanleihemarkt behauptete seinen **Benchmark-Status im Euroraum unangefochten**. Wurde vor mehreren Jahren noch des Öfteren die Frage diskutiert, ob Bundesanleihen angesichts wiederholter Verfehlungen der Maastricht-Kriterien diesen Status erhalten würden können, ist diese Diskussion spätestens seit der offiziellen Einstellung des Defizitverfahrens gegen Deutschland verstummt.

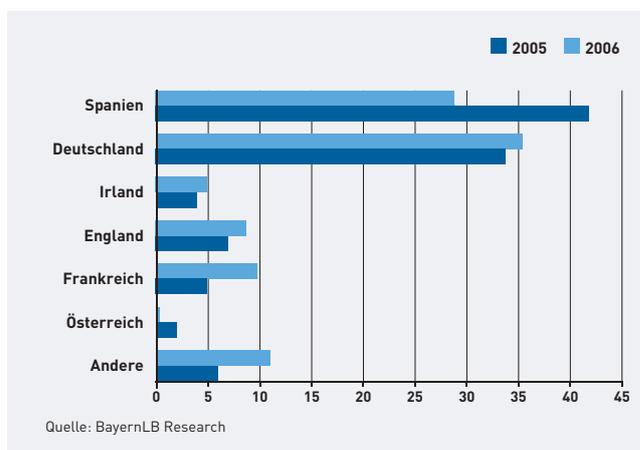
Eine Neuerung am deutschen Anleihemarkt war die am 8. März 2006 emittierte zehnjährige 1,5%ige **inflation-indexierte Anleihe des Bundes**. Sie ist an die Inflationsrate im Euroraum gekoppelt. Sie konnte mehrfach auf mittlerweile 11 Mrd. EUR aufgestockt werden. Die regen Sekundärmarktaktivitäten zeigen, dass der Bund auch mit dieser Anleihe bei vielen Investoren und Banken Benchmark-Status erreichen kann. Der Markt mit inflationindexierten Bundesanleihen wird daher konsequent ausgebaut. Im nächsten Jahr ist vorgesehen, diese Anleihen – wie regulärverzinsliche Anleihen – ausschließlich im Tenderverfahren zu begeben.

#### Covered Bonds und Financials

Mit einem Umlaufvolumen von insgesamt 1,8 Bill. EUR (Ende 2006) in Pfandbriefen, Inhaber- und Nachrang-anleihen ist die **deutsche Bankenbranche der größte Emittent am deutschen Rentenmarkt** (3,1 Bill. EUR). Den Hauptanteil daran trägt das deutsche Pfandbriefsegment mit einem Umlaufvolumen von gut 1 Bill. EUR.



Emissionsvolumen des Bundes  
Geplante Emissionsvolumen, in Mrd. EUR, 2007



Pfandbriefmarkt: Bei den Neuemissionen dominieren noch deutsche Emittenten – dicht gefolgt von Spanien  
Anteil an Neuemission nach Ländern, in %, 2006

Gemessen am ausstehenden Volumen von Jumbo-Emissionen Ende 2006 (725 Mrd. EUR) ist der **deutsche Pfandbrief** mit 48% immer noch der **größte Covered Bond-Markt in Europa**. Zunehmend an Bedeutung gewinnen neben den spanischen Cédulas die britischen strukturierten Covered Bonds. Dänische und schwedische Emissionen sind derzeit noch im Euro-Jumbo-Markt zu vernachlässigen, obwohl sie bei den traditionellen Pfandbriefen insgesamt einen hohen Marktanteil verzeichnen können.

In diesem Jahr wird das Fälligkeitsprofil im **Jumbo-Segment** erneut von „deutschen“ Tilgungen dominiert. Die Folge ist ein stark rückläufiges Netto-Emissionsvolumen deutscher Pfandbriefe. In Verbindung mit der regen Emissionstätigkeit der ausländischen Covered-Bond-Emittenten wird dies den Anteil der Jumbo-Pfandbriefe am gesamten Jumbo-Segment auch 2007 weiter schrumpfen lassen. Noch Ende 2001 hatte deren Anteil knapp über 90% betragen.

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die **Internationalisierung der Covered Bond-Märkte** weiter voranschreiten wird. Zudem werden einige große Geschäftsbanken als Debüt-Emittenten auftreten. Aber auch kleinere Emittenten dürften mittels Pooling-Modellen am Covered Bond-Markt partizipieren. Insofern sollte auch der Anteil strukturierter gedeckter Titel weiter zunehmen.

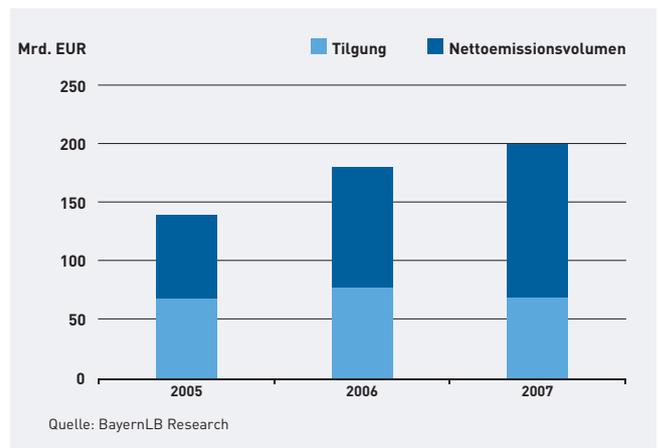
**Corporate Bonds**

Angesichts einer regen Emissionstätigkeit deutscher Unternehmen hat sich das Volumen ausstehender Anleihen im Jahr 2006 weiter von 84 Mrd. auf 100 Mrd. EUR erhöht. Corporate Bonds haben damit für deutsche Unternehmen **weiter an Bedeutung gewonnen**, obwohl sich die Unternehmen angesichts der günstigen Cashflow-Entwicklung einer anhaltend hohen Liquidität erfreuten.

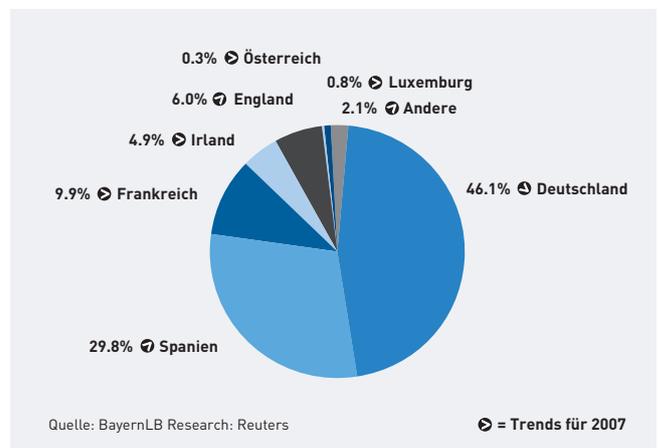
Gemessen am iBoxx Corporate Non-Financial Index, dem wichtigsten Gradmesser zur Beurteilung der Entwicklung der Risikoprämien im Nicht-Banken-Bereich, nimmt Deutschland Ende 2006 mit einem Anteil von 24% am ausstehenden Volumen dieser Benchmark Rang zwei hinter Frankreich (27%) ein.

Der **Markt für Mittelstandsfinanzierungen**, z.B. über Corporate Schuldscheindarlehen, Mezzanine- oder Beteiligungskapital (Private Equity), hat sich in Deutschland weiter gut entwickelt. Das noch sehr junge Segment der Hybridanleihen – eine Mischform aus Eigen- und Fremdkapital – setzte sein Marktwachstum fort. Es ist davon auszugehen, dass dieses gerade auch bei deutschen Emittenten recht beliebte Finanzierungsinstrument in Zukunft weiter an Bedeutung gewinnen wird.

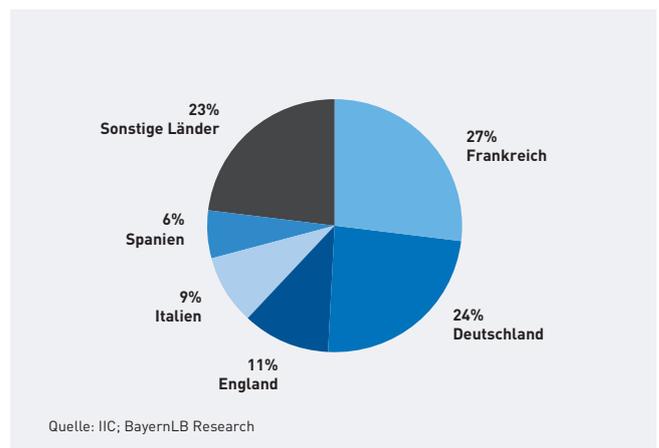
**Bunds und Pfandbriefe sind nicht nur die prominentesten Instrumente am deutschen Bondmarkt, sondern spielen auch europaweit in ihrem Marktsegment eine dominierende Rolle. Deutsche Corporate Bonds haben diesen Status noch nicht erreicht; ihre Entwicklung in den letzten Jahren verlief aber sehr dynamisch.**



Hohe Tilgungsraten 2007 beeinflussen Marktanteilsentwicklung maßgeblich  
Entwicklung des Nettoemissionsvolumens, in Mrd. EUR



Deutsche Jumbos noch Marktführer – die internationalen Diversifikationsmöglichkeiten steigen enorm  
Volumen am europ. Markt für Jumbo-Pfandbriefe (April 2007)



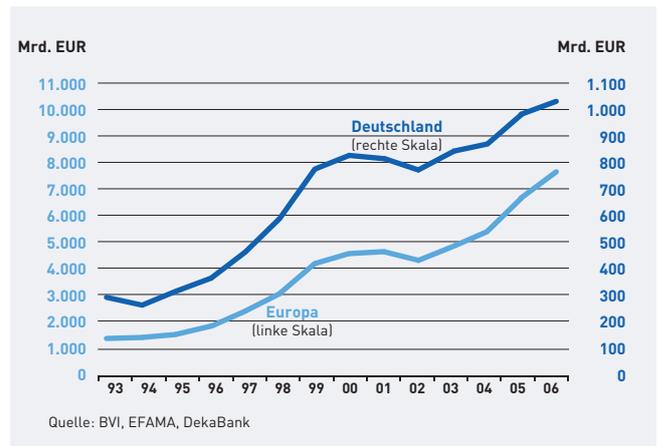
Emittenten aus Frankreich und Deutschland dominieren den europäischen Corporate Bond-Markt  
Marktvolumen zum 31.12.2006

### 3.2.7 Investmentfonds

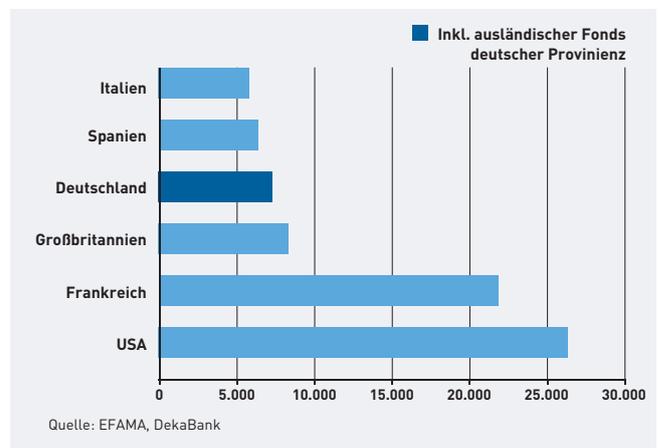
#### Deutschland auf gutem Weg

Nicht zuletzt dank der positiven Entwicklung an den Aktienmärkten **war das Jahr 2006** für die deutsche Investmentbranche **ein gutes Jahr**. Das verwaltete Fondsvermögen erreichte ein Rekordvolumen. Allerdings haben die Zuwächse in Europa insgesamt die deutsche Entwicklung einmal mehr übertroffen. Das makroökonomische Umfeld mit starkem Wirtschaftswachstum und stabiler Inflationsraten bei moderatem Zinsniveau war insbesondere für die Aktienmärkte nach wie vor günstig.

Nationale Unterschiede innerhalb der Volkswirtschaften des Euroraums werden auch bei der Verbreitung von Investmentfonds deutlich. Die Vermögensbildung via Investmentfonds ist in Deutschland unterdurchschnittlich ausgeprägt. Das **Fondsvermögen pro Kopf** ist in Frankreich beispielsweise etwa dreimal so hoch wie in Deutschland. Noch größer ist der Unterschied zu den USA. Hierin spiegeln sich die unterschiedlichen Finanzierungsstrukturen und insbesondere der geringer entwickelte Stand der Altersvorsorge wider. Mit der wachsenden Erkenntnis über die Notwendigkeit der privaten Zukunftsvorsorge für Alter, Gesundheit oder Ausbildung dürften Fonds in Deutschland weiter an Bedeutung gewinnen. Im vergangenen Jahr konnte Deutschland beim Fondsvermögen pro Kopf die italienischen Anleger überholen und sich von Spanien weiter absetzen.



Positiver Trend beim Vermögensaufbau  
Entwicklung Fondsvermögen, in Mrd. EUR

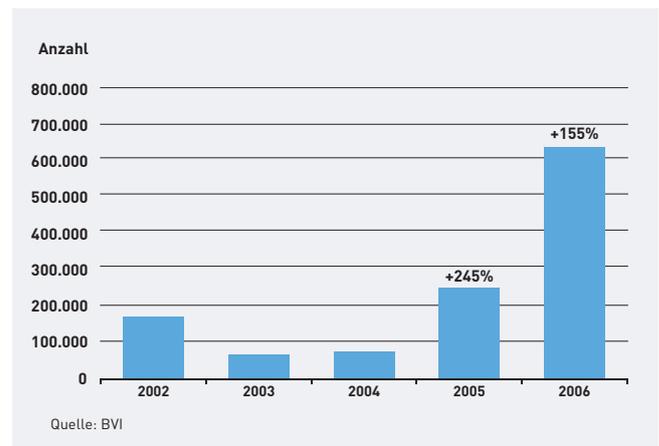


Deutschland mit Nachholbedarf  
Fondsvermögen pro Kopf der Bevölkerung in Euro,  
Stand: September 2006

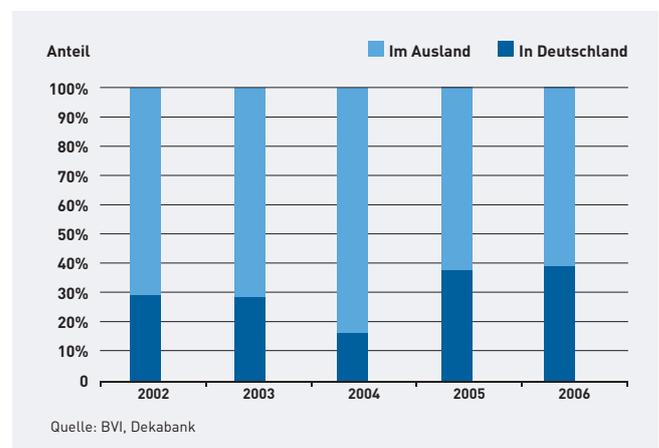
Nach durchaus schwerem Start hat sich die Riester-Rente in Deutschland zu einem echten Renner entwickelt. Dies hat hinsichtlich der **privaten Altersvorsorge** auch der deutschen Investmentbranche 2006 erhebliche Zuwächse beim Absatz von **Riester-Fondssparplänen** beschert. Bis Ende 2006 hat sich der Bestand an Riester-Fondssparplänen binnen Jahresfrist auf über 1,2 Mio. Verträge mehr als verdoppelt. Durch die Vereinfachung des Förderverfahrens und die Flexibilisierung der Auszahlbedingungen wurde die Riester-Rente spürbar attraktiver.

Eine Schwäche des Finanzstandorts Deutschland – die wir im Finanzstandortbericht vor zwei Jahren angesprochen hatten – war die Tatsache, dass deutsche Fondsgesellschaften in der Vergangenheit ihre Publikumsfonds in überwiegender Zahl im Ausland, und zwar in Luxemburg und in Irland, neu auflegten. Der zahlenmäßige Anteil der so genannten „**ausländischen Fonds deutscher Provenienz**“ war von rund 70% (2002) auf über 83% im Jahre 2004 gestiegen. Erfreulicherweise hat sich dieser Trend seit zwei Jahren jedoch umgekehrt. Der Anteil der in Deutschland aufgelegten Fonds ist im vergangenen Jahr noch einmal leicht um knapp zwei Prozentpunkte auf 39,5% gestiegen. Gründe für diese positive Entwicklung sind deutlich kürzere Genehmigungszeiten der BaFin sowie eine höhere Flexibilität der Entscheidungen. Diesbezüglich hat der Finanzstandort Deutschland an Attraktivität zurückgewonnen.

**Der Markt für Investmentfonds hat in Deutschland beträchtliches Potenzial, da das Investmentvermögen im europäischen Vergleich bislang unterdurchschnittlich ist. Insbesondere die an Bedeutung gewinnende private Zukunftssicherung spricht für einen positiven Trend in den kommenden Jahren.**



Riester-Fondsverträge in Mode gekommen  
Neuzugang an Riester-Fondsverträgen



Fondsauflegung im Inland wieder attraktiver  
Anteil der neu aufgelegten Publikumsfonds deutscher Fondsgesellschaften nach Ort der Auflegung

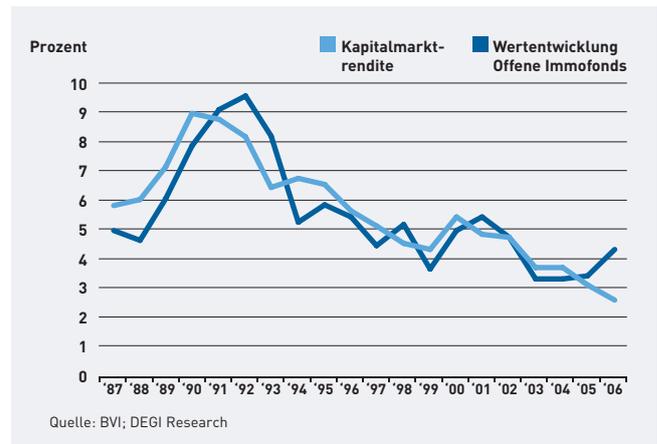
## 3.2.8 Immobilienfonds

### Stabilisierung

In einem schwierigen Jahr nach der erstmaligen Schließung von Fonds haben Offene Immobilienfonds ihre Adaptionfähigkeit unter Beweis gestellt und ihren Charakter als wertstabile Asset-Klasse auch 2006 unterstrichen. Die deutschen Offenen Immobilienfonds konnten im vergangenen Jahr eine **durchschnittliche Wertentwicklung von 4,3%** verzeichnen und damit das Vorjahrsergebnis in Höhe von 3,4% deutlich übertreffen. Hinter dieser positiven Entwicklung steht vor allem die deutliche Performanceverbesserung der Fonds mit Anlageschwerpunkt in Deutschland.

Die mittlere Wertsteigerung der letzten fünf Jahre beträgt somit 3,8% p.a.; gemessen über einen **20-jährigen Zeitraum** beträgt die **durchschnittliche jährliche Rendite 5,5%**. Damit bleiben die offenen Immobilienfonds im Vergleich zu festverzinslichen Wertpapieren eine attraktive Alternative für die Anleger, zumal ein gewisser Anteil der Ausschüttungen offener Immobilienfonds steuerfrei gestellt wurde.

Die **Entwicklung der Mittelaufkommen** ist durch eine zunehmende Volatilität der Mittelzu- und -abflüsse gekennzeichnet. Starke Zuflüsse waren infolge der Wiedervereinigung feststellbar. Im Jahr 2000 führte der New Economy Hype zunächst zu Umschichtungen aus Immobilien- in Aktienfonds. Nach dem Börsencrash 2001 setzte leicht verzögert die umgekehrte Entwicklung ein.



Wertstabil

Wertentwicklung offener Immobilienfonds und Kapitalmarktrendite

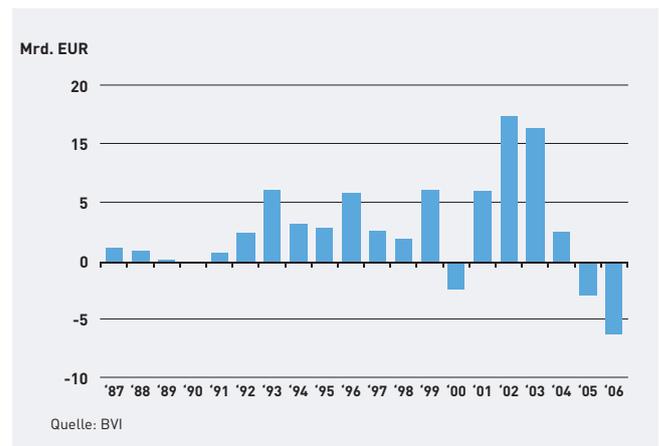
Auf der Suche nach wertstabilen Anlagen flossen den Offenen Immobilienfonds in den Jahren 2002 und 2003 über 28 Mrd. EUR zu. Im Gegensatz dazu waren im Jahr 2005 Mittelrückflüsse in Höhe von 3,4 Mrd. EUR zu verzeichnen. Die **Aussetzung der Anteilsrücknahme von Fonds** einiger Gesellschaften im Dezember und im Januar 2006 bestimmte noch lange Zeit das **Stimmungsbild** der Immobilienfondsbranche und veranlasste die Anleger dazu, 2006 insgesamt 7,4 Mrd. EUR aus den Offenen Immobilienfonds abzuziehen.

Dieser hohe Mittelabfluss fürs Gesamtjahr verdeckt jedoch, dass sich bereits Mitte 2006 die **Lage wieder stabilisierte**. Im dritten Quartal des Jahres erholte sich die Branche und bereits im vierten Quartal sammelten die Grundstücksfonds per Saldo bereits wieder 1,1 Mrd. EUR ein. In den ersten Monaten 2007 hat sich das Geschäft weiter belebt: Insgesamt wurden knapp 2,7 Mrd. EUR in Offene Immobilienfonds investiert.

Hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Offenen Immobilienfonds ist mit einer weiteren Normalisierung zu rechnen. Der begonnene **Aufschwung auf dem deutschen Immobilienmarkt** sowie die vollzogenen **Strategiewechsel zu stärker diversifizierten Portfolios** sollten positive Rückwirkungen auf Wertentwicklung und Mittelzufluss entfalten.

Langfristig verfügen Offene Immobilienfonds über unverändert günstige Perspektiven. Aufgrund der im Vergleich zu Aktien- und Rentenpapieren sowie börsennotierten Immobilienanlagen stabileren Wertentwicklung sind Offene Immobilienfonds wichtiger Bestandteil sowohl beim Vermögensaufbau als auch bei der Vermögenssicherung. Diese **Eigenschaften der Fonds** entsprechen nach wie vor der **Präferenz sicherheitsorientierter Anleger**.

**2006 konnten Offene Immobilienfonds ihre Adaptionfähigkeit unter Beweis stellen und ihre Renditen steigern. Offene Immobilienfonds sind heute zunehmend international investiert und können so an den Immobilienzyklen weltweit partizipieren.**



Höhere Volatilität  
Nettozuflüsse Offener Immobilienfonds

## 3.2.9 Verbriefungsmärkte

### Wachstumstrend setzt sich fort

Im Jahr 2006 setzte sich der Aufwärtstrend des deutschen Verbriefungsmarktes weiter fort. Mit einem **verbrieften Kreditvolumen in Höhe von 47,7 Mrd. EUR** erreichte der deutsche Verbriefungsmarkt einen Rekordwert (2005: 34,5 Mrd. EUR).<sup>1</sup>

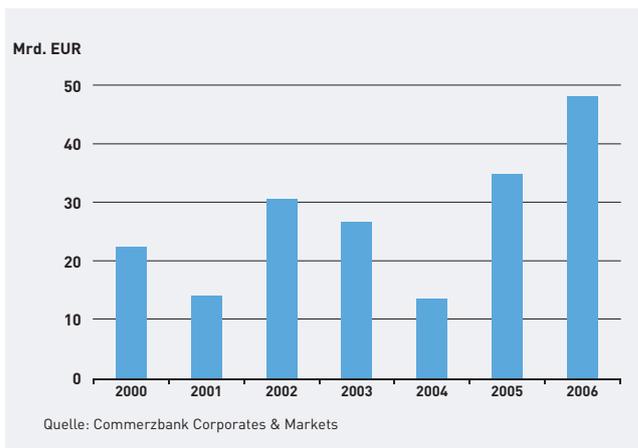
Der weitere Anstieg des verbrieften Kreditvolumens ist zum einen auf eine Anzahl besonders großer Transaktionen zurückzuführen. Die größten 8 Transaktionen repräsentieren rund 60% des Marktvolumens. Zum anderen wurden auch zahlreiche kleinere Transaktionen durchgeführt, sodass sich insgesamt die **Zahl der im Jahr 2006 durchgeführten Transaktionen (37)** gegenüber dem Vorjahr stark erhöht hat (2005: 22 Transaktionen).

Gegenüber den Vorjahren haben sich die **Anteile der Assetklassen deutlich verschoben**. Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) waren im Jahr 2006 mit Abstand die bedeutendste Assetklasse (40%). Wesentlichen Anteil daran hatten „deutsche Mehrfamilienhäuser CMBS“ als neue Assetklasse in diesem Marktsegment. Dagegen hat die Bedeutung von Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) in den letzten Jahren tendenziell abgenommen.

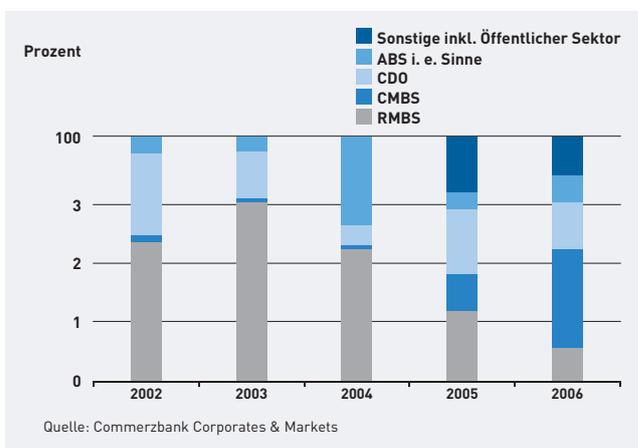
In den letzten Jahren war zudem eine **Zunahme der Originatoren für Verbriefungstransaktionen** zu verzeichnen. Immer mehr Banken gehen von einem „buy and hold“-Geschäftsmodell (Halten der Kredite bis zum Laufzeitende) zu einem „buy and sell“-Geschäftsmodell über und betreiben aktives Portfoliomanagement.

Trotz des starken Wachstums ist der relative **Anteil deutscher Verbriefungstransaktionen am europäischen Verbriefungsmarkt**, der sich insgesamt noch dynamischer entwickelt hat, im Jahr 2006 mit 8,7% gegenüber dem Jahr 2005 (9,5%) leicht rückläufig gewesen.

<sup>1</sup>Zum „deutschen Verbriefungsmarkt“ werden nur Transaktionen gezählt, die zu 100% mit deutschen Assets unterlegt sind.



Positive Entwicklung  
Verbriefungsvolumen in Deutschland, in Mrd. EUR, 2000 – 2006



Auffächerung der Assetklassen  
Deutscher Verbriefungsmarkt nach Assetklassen, in %  
Anm.: RMBS: Residential Mortgage Backed Securities  
CMBS: Commercial Mortgage Backed Securities  
CDO: Collateralized Debt Obligation  
ABS: Asset Backed Securities

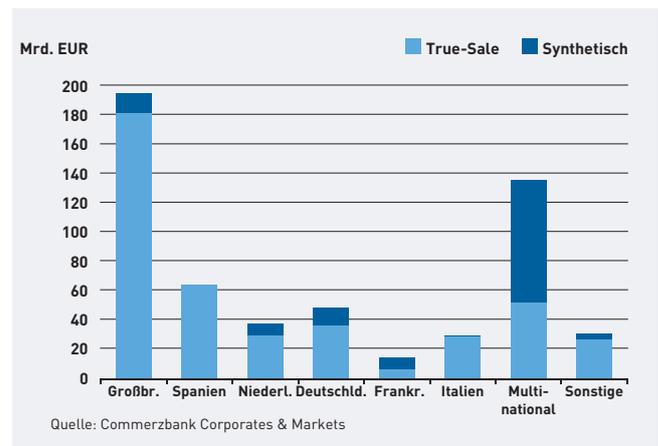
Die **True Sale Initiative (TSI)** und die Verbesserungen der Rahmenbedingungen wirken sich weiterhin positiv auf den deutschen Verbriefungsmarkt aus. Über die TSI-Plattform errichtete deutsche Zweckgesellschaften (SPVs) werden immer häufiger genutzt. Gleichzeitig wurden bereits mehrere Transaktionen von der TSI hinsichtlich der Güte ihres Reporting und des Market Making zertifiziert.

In Deutschland wurde der Verbriefungsmarkt in den letzten Jahren zunehmend für die **Kreditversorgung des deutschen Mittelstands** und gerade auch kleiner und mittelgroßer Unternehmen (KMU) genutzt. Die Verbriefung von Mittelstandskrediten stellt für das Wachstum des deutschen Verbriefungsmarkts und für die Kreditversorgung des Mittelstands eine wesentliche Stütze dar. Der Markt für Mittelstandsverbriefungen hat zudem an Breite gewonnen. Auch „anspruchsvollere“ Mittelstandskredite werden mittlerweile verbrieft, wie z.B. Akquisitionsforderungen, Schuldscheine oder mezzanine Finanzierungen wie Genussrechte.

Der **Anteil von Verbriefungen von Mittelstandskrediten am Gesamtverbriefungsvolumen** in Deutschland betrug im Jahr 2006 17%. Dies liegt deutlich über dem europäischen Durchschnitt (9%). In Europa werden nur in Spanien mehr Mittelstandskredite verbrieft als in Deutschland.

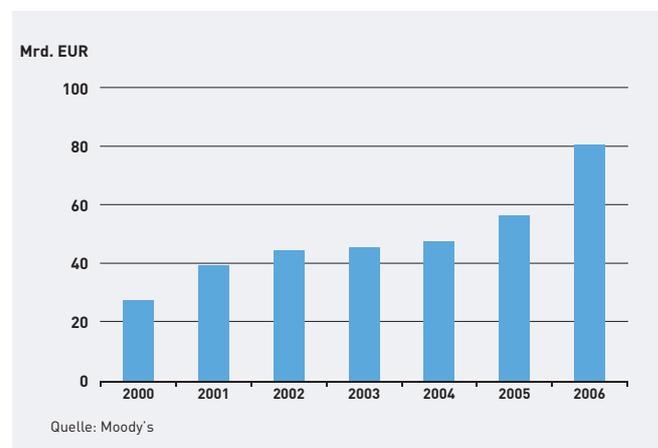
Der mit kurzfristigen Forderungen besicherte **ABCP-Markt** (Asset Backed Commercial Papers) wird in der Regel nicht zum Asset Backed Securities-Markt (ABS-Markt) im engeren Sinne gerechnet. Die deutschen Banken sind neben dem ABS-Markt im engeren Sinne auch im ABCP-Markt sehr aktiv. Das ausstehende Volumen an ABCP, die von deutschen Banken über spezielle Zweckgesellschaften am Kapitalmarkt platziert wurde, betrug 2006 rund 80 Mrd. EUR (2005: 56 Mrd. EUR).

**Der deutsche Markt für Mittelstands- und KMU-Verbriefungen birgt noch erhebliche Wachstumspotenziale. Wenn diese gehoben werden, würde dies den Zugang kleinerer und mittlerer Unternehmen zu externen Finanzierungsmitteln deutlich erhöhen.**



#### Wachstumschancen

Europäischer Verbriefungsmarkt 2006 nach Herkunftsland der Assets, in Mrd. EUR



#### Deutscher ABCP-Markt

Ausstehende ABCPs, von deutschen Banken über spezielle Zweckgesellschaften am Kapitalmarkt platziert, in Mrd. EUR

### 3.2.10 Derivatemärkte

#### 3.2.10.1 Aktien- und Zinsderivate

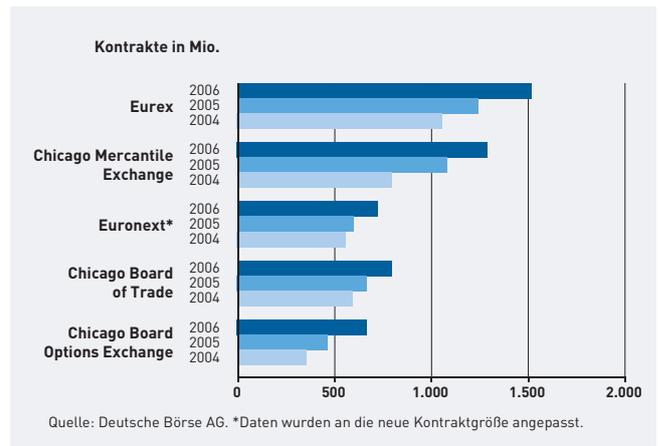
#### Weltmarktführung im Derivatehandel verteidigt

Die **Terminbörse Eurex**, die die Deutsche Börse gemeinsam mit der Schweizer Börse betreibt, hat im vergangenen Jahr ihre Weltmarktführung für den Handel und das Clearing von Futures und Optionen verteidigt. Die Zahl der gehandelten Kontrakte ist um über 20% auf einen neuen Rekord von 1,53 Mrd. gestiegen.

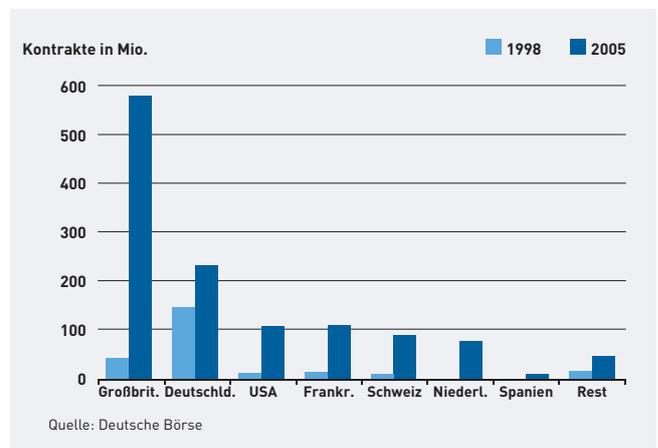
Über ein Kommunikationsnetzwerk bietet Eurex seinen Kunden einfachen und kostengünstigen Zugang zu seinem **integrierten vollelektronischen Handels- und Clearing-system** mit derzeit rund 390 Teilnehmern aus 19 Ländern.

Eurex-Kunden können aus einer **breit diversifizierten Palette** der international liquidesten Finanzderivate für ihre Handelsstrategien wählen.

Neben seiner traditionellen Stärke in Fixed Income Produkten, besonders dem Bund Future, hat das Unternehmen die Rekordzahlen dem hohen Umsatz in **aktienbasierten Derivaten** zu verdanken: Im Jahr 2006 stiegen die Umsätze bei den Kapitalmarktprodukten um 11% auf 731 Mio. Kontrakte. Im Handel mit Futures und Optionen auf Aktienindexprodukte erzielte Eurex dagegen ein Plus von 46% auf 487 Mio. Eurex hat sich damit von der „Bund Exchange“ zum **diversifizierten Markt** entwickelt.



Eurex: Marktführer der internationalen Terminbörsen  
Anzahl der gehandelten Kontrakte, in Mio. Stück



Internationalisierung  
Umsätze nach Teilnehmerländern, in Mio. Stück

Ein Vergleich der Januarzahlen für die Jahre 2006 und 2007 bestätigt diesen Trend: So legte das Segment Aktien-derivate um 23% zu und erzielte mit 72,5 Mio. Kontrakten die höchste Handelsaktivität aller Segmente. Das Segment Kapitalmarktderivate verzeichnete dagegen mit knapp 60 Mio. Kontrakten keine Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat.

Im Jahr 2006 hat Eurex **Kreditderivate** entwickelt, die im Frühjahr 2007 eingeführt wurden. Damit können sich Marktteilnehmer weltweit erstmalig mit börsengehandelten Produkten gegen Kreditereignisse, wie z.B. Unternehmensinsolvenz, Zahlungsausfall oder Restrukturierungen absichern.

Gemeinsam mit internationalen Marktteilnehmern betreibt Eurex die beiden **außerbörslichen Handelsplattformen** Eurex Bonds und Eurex Repo für den Handel mit Staatsanleihen sowie Emissionen der KfW Bankengruppe, der European Investment Bank und einzelner deutscher Bundesländer; darüber hinaus ist der Handel von Jumbo-Pfandbriefen bzw. der Repohandel mit Staatsanleihen und Jumbo-Pfandbriefen möglich.

Die internationale **Ausrichtung** der Eurex wurde 2006 weiter gestärkt, indem Eurex einen neuen Access Point in Singapur errichtete und die Voraussetzungen zur Direktanbindung von Marktteilnehmern in Australien, Hongkong und Japan schuf.

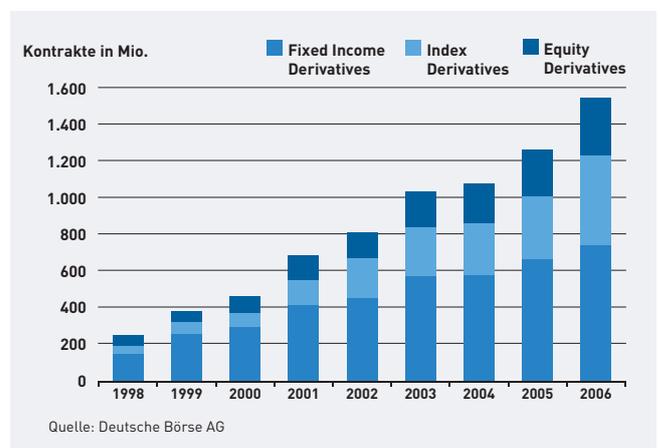
**Der börsliche Derivatehandel in Deutschland gehört zu den liquidesten und technisch modernsten weltweit und wird durch seine international ausgerichtete Strategie seine Führungsrolle auch in Zukunft ausbauen.**

**Eurex Produktpalette**

<b>Kapitalmarktprodukte</b>	z.B. Euro Bund, Euro Bobl, Euro Schatz und Euro Buxl
<b>Aktienprodukte</b>	z.B. Futures und Optionen auf internationale Aktien
<b>Aktienindexprodukte</b>	z.B. Futures und Optionen auf DAX, Dow Jones STOXX 50 oder auf börsengehandelte Fonds
<b>Geldmarktprodukte</b>	z.B. EURIBOR Futures und Optionen auf EURIBOR Futures
<b>Volatilitätsprodukte</b>	z.B. Futures und Optionen auf Volatilitätsindizes
<b>Kreditderivate</b>	z.B. Futures auf den iTRAXX Europe 5-year Index

Quelle: Deutsche Börse

Breitdiversifizierte Produktpalette



Rasanten Wachstum

Eurex-Umsatzentwicklung nach Produktsegmenten, in Mio. Stück

### 3.2.10.2 Kreditderivate

#### Ungebrochene Dynamik und gestiegenes Risikobewusstsein

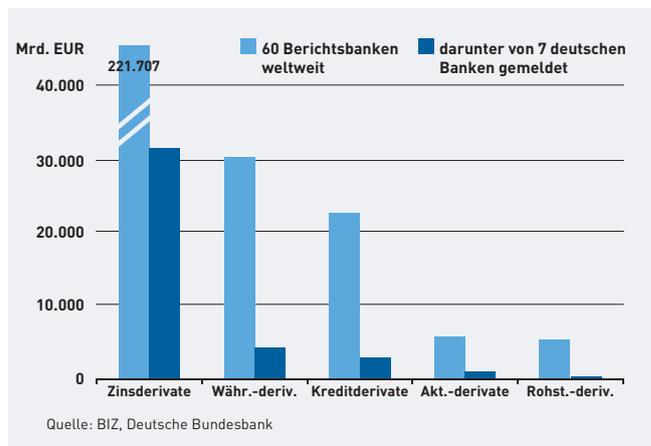
Kreditderivate sind mittlerweile ein etabliertes Instrument für den **Handel von Kreditrisiken**. Als Sicherungsnehmer, die sich insbesondere gegen den Ausfall von Krediten absichern, treten überwiegend Banken auf: Kommt es während der Laufzeit zu einem vordefinierten Kreditereignis – wie Zahlungsverzug, -ausfall oder Insolvenzantrag – leistet der Sicherungsgeber eine Ausgleichszahlung. Im Gegenzug erhält er das vereinbarte Referenzaktivum (z.B. Anleihen oder Kredite).

Gemessen am Nennwert zinsbezogener Derivate handelt es sich bei Kreditderivaten um einen immer noch relativ kleinen Markt. Ihr weltweit ausstehendes Volumen entsprach Ende 2006 jedoch bereits dem Vierfachen der Märkte für Aktien- oder Rohstoffderivate. Ihr **Wachstum ist anhaltend dynamisch**. Im letzten Jahr hat sich das ausstehende Volumen wiederum beinahe verdoppelt.

Deutsche Kreditinstitute sind nach wie vor in beachtlichem Umfang engagiert. Der Anteil des ausstehenden Volumens, der auf die sieben an die BIZ berichtenden Institute in Deutschland entfällt, ist im Jahresvergleich gleichwohl von 19% auf 13% gesunken.

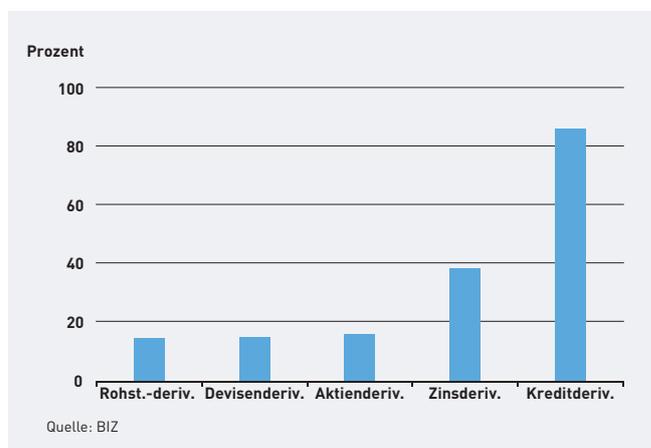
Das meistverbreitete Instrument zum Transfer von Kreditausfallrisiken sind immer noch **Credit Default Swaps (CDS)**. Sie beziehen sich überwiegend nicht auf Portfolios, sondern auf einzelne Schuldner („Single Name Risks“), vor allem aus dem Unternehmenssektor. Dabei werden überwiegend gute Bonitäten gehandelt, um Klumpenrisiken zu begrenzen (Diversifikation).

Die Möglichkeiten, sich gegen spezifische Kreditrisiken zu versichern, werden immer umfangreicher, denn das „Universum“ der Referenz-Assets, auf die regelmäßig Kreditderivate gehandelt werden, expandiert kontinuierlich. Auch die gehandelten Laufzeiten sind vielfältiger geworden.



Kreditderivatemarkt viermal größer als Aktien- und Rohstoffderivatemarkte...

Nennwerte der globalen Derivatemarkte, in Mrd. EUR, Dez. 2006



...und weiterhin mit äußerst dynamischem Wachstum  
Jährliche Wachstumsraten der globalen Derivatemarkte, in %, Dezember 2005 zu Dezember 2006

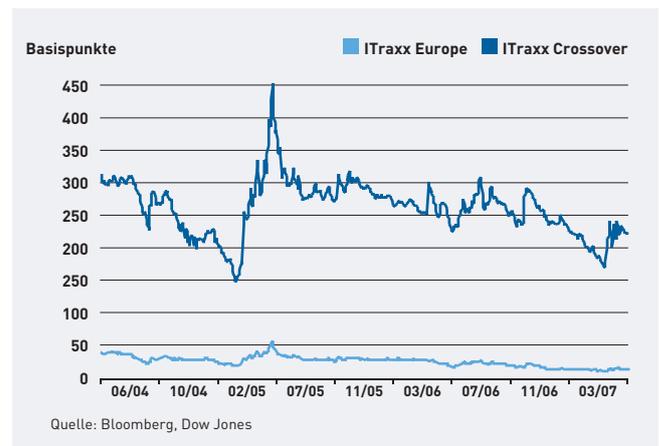
**Kreditderivate-Indizes** gehörten dabei zum liquidesten Segment. Sie sind im Jahr 2006 besonders stark gewachsen, und im ersten Quartal 2007 hat sich ihr Umsatz noch einmal mehr als verdoppelt.

Der Kreditderivatemarkt ist zum größten Teil ein **Interbankenmarkt**. Als **Kontrahenten** deutscher Kreditinstitute und dabei vor allem als Sicherungsgeber treten neben **ausländischen Banken** zunehmend institutionelle Investoren wie Pensionsfonds, Versicherungen und auch Hedge Fonds auf. Der Sicherungsnehmer zahlt dem Sicherungsgeber eine jährliche Prämie – den CDS-Spread. Dieser wird in Basispunkten bezogen auf den Nominalwert des abgesicherten Kreditbetrags vereinbart.

Trotz des im Jahresverlaufs gestiegenen Zinsniveaus sind die Spreads 2006 weiter zurückgegangen, und die Liquidität des Kreditderivatemarkts hat sich weiter verbessert. Im Frühjahr 2007 führte die gestiegene Risikowahrnehmung der Anleger allerdings zu einer leichten Ausweitung der Spreads.

Insgesamt liegen die **Risikoprämien** jedoch nach wie vor auf einem **niedrigen Niveau**. Doch nicht nur bei einzelnen Adressen rücken gelegentlich so genannte Event-Risiken in den Vordergrund, z.B. mögliche Übernahmen und vor allem Leveraged Buy-Outs, die sich auf die Kreditqualität negativ auswirken könnten und temporär zu volatilen Spreads führen.

Angesichts des enormen Wachstums, einiger noch verhältnismäßig neuer Akteure und des innovativen Charakters der Kreditderivate stellen Banken- und Finanzaufsicht, aber zunehmend auch Marktteilnehmer selbst die Frage, ob mit diesen Instrumenten spezifische Risiken für die **Marktintegrität und -stabilität** verbunden sind. Aufsichtsbehörden und Risikomanager widmen dieser Frage inzwischen erhöhte Aufmerksamkeit und arbeiten an einer weiteren Verbesserung der Effizienz der Handels- und Abwicklungssysteme sowie an einer höheren Transparenz in diesem zunehmend wichtigen Marktsegment.



CDS-Spreads immer noch auf niedrigem Niveau bei zunehmender Volatilität

Entwicklung der Spreads europäischer Benchmark-Indizes

**Deutsche Banken nutzen Kreditderivate zunehmend zur aktiven Portfoliosteuerung. Die Kreditvergabeentscheidung wird dadurch von der Struktur des jeweils gegebenen Kreditportfolios unabhängiger. Neuer Spielraum zur Übernahme von Kreditrisiken entsteht, und die Unternehmensfinanzierung wird gestärkt.**

### 3.2.10.3 Zertifikate

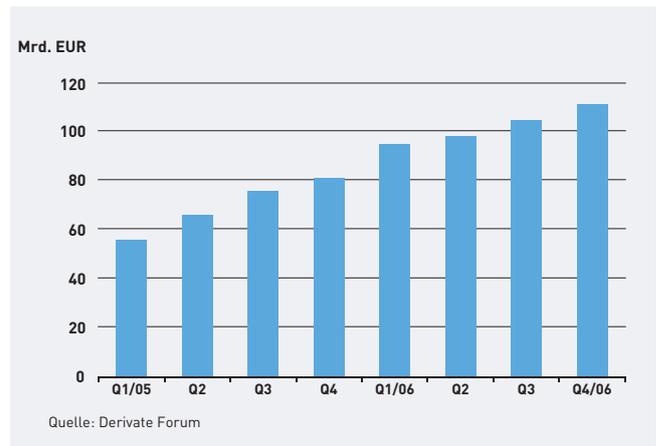
#### Markt wächst rasant

In 2006 verzeichnete der Zertifikatemarkt ein **starkes Wachstum** von 37%. Das ausstehende Volumen für derivative Wertpapiere stieg rasant um knapp 30 Mrd. EUR auf 110 Mrd. EUR. Insgesamt waren zum Jahresende 2006 136.259 Anlage- und Hebelprodukte emittiert, wovon 72.788 auf Hebel- und 63.471 auf Anlageprodukte entfallen. Der Markt wird von 35 Emittenten bedient.

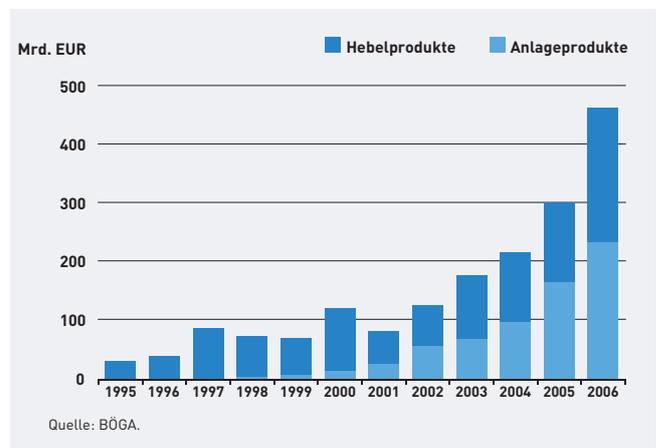
Die börslichen und außerbörslichen **Umsätze von Anlage- und Hebelprodukten** sind in den letzten Jahren ebenfalls stark gewachsen. Die Umsätze stiegen um 77% von 261 Mrd. EUR (2005) auf 462 Mrd. EUR 2006. Mit einem Volumen von 241 Mrd. EUR übertraf der Umsatz der Anlageprodukte erneut das der Hebelprodukte (221 Mrd. EUR).

Zwei Faktoren prägten diese hohen Wachstumsraten maßgeblich: Zum einen fragten Investoren während der Baisse der Aktienmärkte zu Beginn des Jahrzehnts verstärkt Finanzprodukte nach, die sowohl über ein **günstiges Chance-Risiko-Profil** als auch über eine **Kapitalgarantie** verfügten. Zum anderen gewannen strukturierte Produkte mit der positiven Entwicklung der Finanzmärkte seit 2003 weiter an Attraktivität, weil Investoren strukturierte Produkte auf ein **stark erweitertes Spektrum an Basiswerten** nachfragten.

Nach Berechnungen des Derivate Forums e.V. wird der Markt von **Anlageprodukten mit einem Marktanteil von 98,8%** des ausstehenden Volumens dominiert. Lediglich 1,2% des gesamten ausstehenden Volumens entfällt auf Hebelprodukte. Innerhalb der Gruppe der Anlageprodukte bilden Anlagezertifikate mit einem Anteil von knapp 97% die wichtigste Kategorie; Aktienanleihen und Hedge Fonds-Zertifikate vereinen nur jeweils 1,2% auf sich. Unter den Anlagezertifikaten dominieren die **Garantiezertifikate**, die einen Anteil von 43% des ausstehenden Volumens auf sich vereinen. An zweiter Stelle folgen Bonus- und Teilschutzzertifikate mit gut 20%; an dritter Stelle stehen Expresszertifikate mit 12%.



Rasanten Wachstum im Bestand ...  
Ausstehendes Volumen, in Mrd. EUR



...und im Umsatz  
Umsatzvolumen der über die Börse gehandelten Papiere, in Mrd. EUR

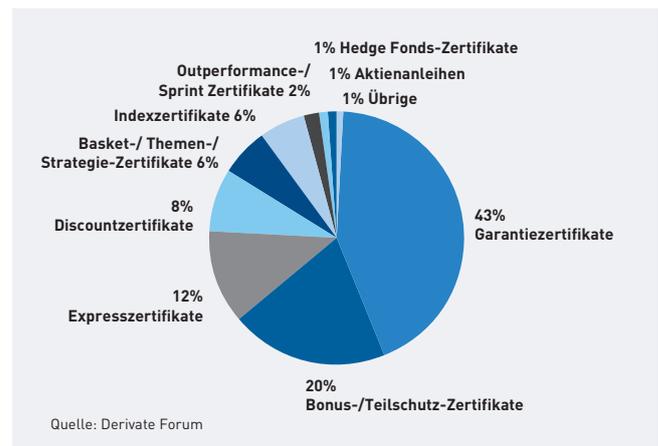
## Regulatorischer Rahmen ist angemessen

Der Zertifikatemarkt unterliegt einer Vielzahl rechtlicher Bestimmungen, von denen die wichtigsten ihren Ursprung im **europäischen Kapitalmarktrecht** haben. So ist die Emission von Zertifikaten maßgeblich durch die Vorgaben der europäischen Prospekt-Richtlinie geregelt. Weitere für den Zertifikatemarkt relevante Normen finden sich u.a. im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), im Börsengesetz (BörsG), im Börsenzulassungsgesetz (BörsZulG) sowie in den Börsenordnungen. Die bestehenden Anforderungen an Handel und Vertrieb von Zertifikaten werden in der zum 1. November 2007 in Kraft tretenden MiFID (Market in Financial Instruments Directive) weiter konkretisiert. Im Gegensatz zum Markt für Investmentfonds unterliegt der Zertifikatemarkt also nicht einer produktbezogenen Regulierung. Vielmehr verfolgt der Gesetzgeber ein **Anlegerschutzkonzept**, das auf **mehrerer regulatorischen Bausteinen** beruht.

### „Derivate-Kodex“ als ergänzende Selbstregulierung

Um das Anlegervertrauen in den Zertifikatemarkt weiter zu stärken, haben die Mitglieder des Derivate Forums **Mindeststandards und Leitlinien** zur Darstellung des Emittentenrisikos, zur Transparenz des Basiswertes, zur Produktklarheit, zur Darstellung der Rendite- und Risikopotenziale sowie zum Handel definiert. Der sogenannte **Derivate-Kodex** führt zu einer weiteren Verbesserung des Anlegerschutzes, indem er durch Bereitstellung anlegerorientierter Informationen die Transparenz im Zertifikatemarkt erhöht und Qualitätsmerkmale etabliert. Der Derivate-Kodex wird im Einklang mit Markt-, Produkt- und Regulierungstrends kontinuierlich fortentwickelt.

**Der Markt für Retail-Zertifikate ist eine der großen Erfolgsgeschichten des Finanzstandorts Deutschlands. Auch international konnte sich der deutsche Markt für Retail-Zertifikate als führender Einzelmarkt etablieren. So werden Zertifikate „made in Germany“ als innovative Finanzprodukte erfolgreich in anderen europäischen Ländern und in Asien angeboten. Eine maßgebliche Voraussetzung für die mittelfristige Fortsetzung dieser Erfolgsgeschichte ist ein angemessener regulatorischer Rahmen, der durch den Derivate-Kodex eine sinnvolle Ergänzung erfahren hat.**



Schätzung Marktanteile Derivativer Anlageprodukte  
Marktanteile, in %, 2006

#### Leitlinien des Derivate-Kodex

1. Die Bonität des Emittenten wird jederzeit offen dargestellt.
2. Der Basiswert wird transparent dargestellt.
3. Die Darstellung derivativer Wertpapiere folgt dem Prinzip der Produktklarheit.
4. Derivative Wertpapiere werden zu Preisen angeboten, die in angemessener Relation zu Produktstruktur und Marktsituation stehen.
5. Jeder Unterzeichner stellt sicher, dass grundsätzlich ein Handel für die eigenen derivativen Wertpapiere möglich ist.
6. Die Unterzeichner des Kodex verpflichten sich zu dessen Einhaltung.

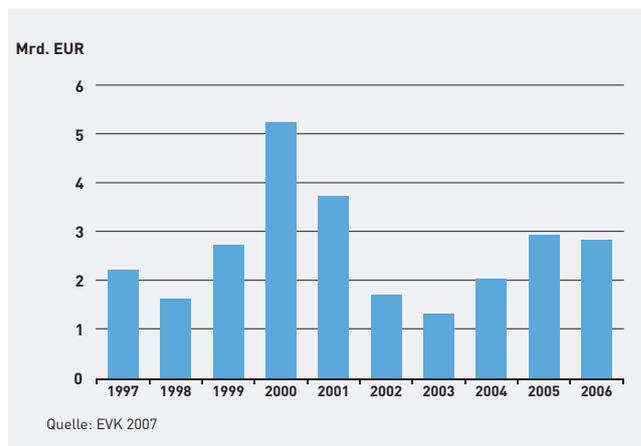
### 3.2.11 Private Equity

#### Weiterhin solides Wachstum des Private Equity-Marktes in Deutschland

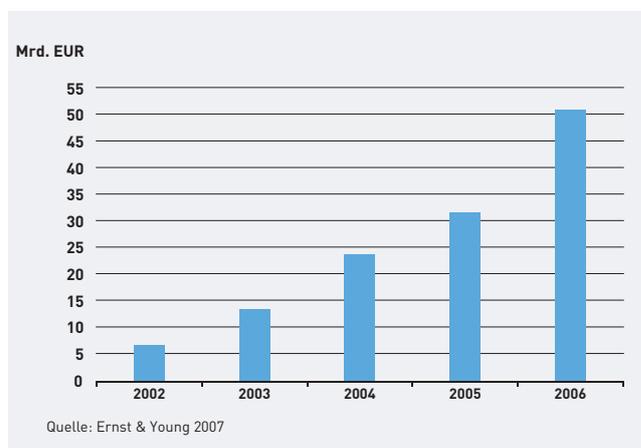
Auch im Jahr 2006 hielt die durchgreifende Erholung im Beteiligungsmarkt an. Das verwaltete Kapital (Capital under Management) der deutschen Private Equity-Gesellschaften nahm im Jahresverlauf um über 8% zu und stieg auf 28,7 Mrd. EUR. Ursache waren vor allem das anhaltend **aktive Fundraising**, das sich auf Vorjahresniveau stabilisieren konnte. Damit verbunden war eine große Zahl neuer Fonds. Ein wichtiges Motiv für das Engagement von Private Equity-Investoren auf dem deutschen Markt war dabei die weitere Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen.

Die durch deutsche Private Equity-Gesellschaften finanzierten **Investitionen** erhöhten sich im vergangenen Jahr um 16% auf 3,6 Mrd. EUR. Seit dem Jahr 2001 dominieren dabei durchgehend **Buy-Outs**. 2006 entfielen 72% des Investitionsvolumens auf dieses Marktsegment. Neben einigen sehr großen Transaktionen liegt dies vor allem an der hohen Zahl der Mittelstands-Buy-Outs.

Das Gros der **Venture Capital-Investitionen**, des zweiten großen Teilbereichs der Private Equity-Investitionen, ist mit einem Anteil von zwei Dritteln Expansionsfinanzierungen. Auf sie entfielen im vergangenen Jahr gut 18% des gesamten Investitionsvolumens. Start-up-Finanzierungen machten 6,5% des Gesamtvolumens aus.



Fundraising stabilisiert sich  
Fundraising deutscher Private-Equity-Gesellschaften, in Mrd. EUR



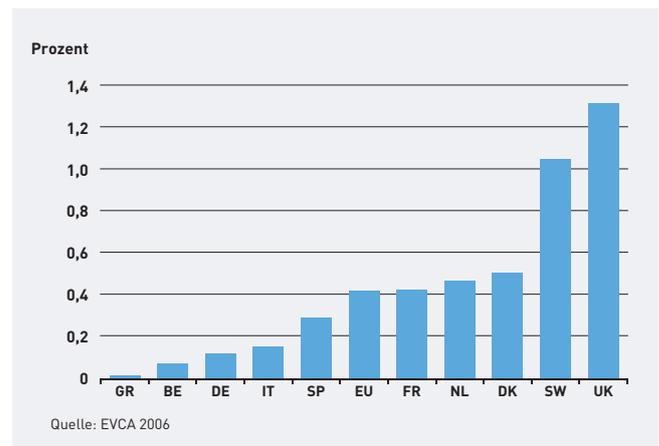
Deutschland attraktives Ziel für Buy-Out-Transaktionen  
Gesamtwert aller Buy-Out-Transaktionen in Deutschland, in Mrd. EUR

Attraktivste **Zielbranchen** für Investitionen waren sonstige Dienstleistungen (43%), gefolgt von Maschinen- und Anlagenbau (knapp 19%), der Metallbranche (knapp 6%) und der Computerindustrie (4%). Auf alle Hightech-Branchen entfielen insgesamt knapp 13% der Investitionen. Regional betrachtet dominierten Inlandsinvestitionen, die 91% des Investitionsvolumens deutscher Private Equity-Gesellschaften ausmachten.

Die freundliche Entwicklung des Aktien- und M&A-Marktes spiegelte sich in den **Verkaufsaktivitäten** der Private Equity-Gesellschaften wider. Sie veräußerten ein Volumen von 2,1 Mrd EUR. Dabei überwogen Verkäufe an andere Beteiligungsgesellschaften (29%) vor Trade Sales (25%) und Aktienverkäufen nach IPO (19%). Der Anteil der Totalverluste reduzierte sich weiter auf 5% des Exitvolumens.

Im internationalen Vergleich weist der deutsche Markt allerdings weiterhin noch **sehr großes Potenzial** auf. Dies zeigt sich an der Höhe der Investitionen durch nationale Private-Equity-Gesellschaften gemessen am Bruttoinlandsprodukt. Während diese Relation in Deutschland nur 0,12% erreicht, sind es im EU-Durchschnitt 0,42% und in Großbritannien sogar 1,33%.

**Der deutsche Private Equity-Markt setzte seine Aufwärtsbewegung auch im letzten Jahr fort. Strukturell weist er vor allem im Vergleich zu den europäischen Nachbarn weiterhin großes Potenzial auf.**



Großbritannien größter Markt in Europa

Bruttoinvestitionen der nationalen Private-Equity-Gesellschaften, in % des BIP

### 3.2.12 M&A

#### M&A-Geschäft weiter im Aufwind

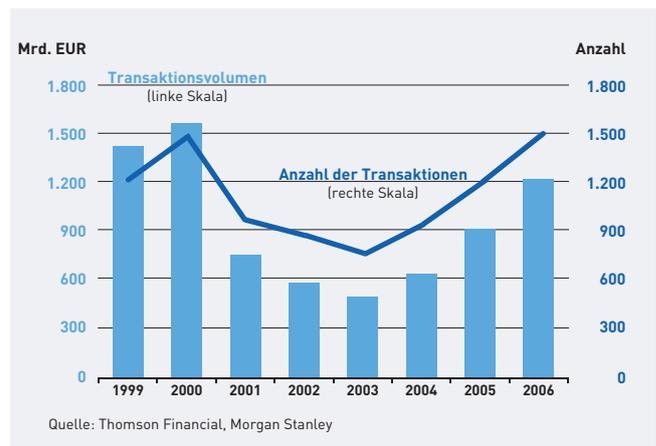
Vor dem Hintergrund eines weiterhin robusten weltweiten Wirtschaftswachstums, relativ niedriger langfristiger Zinsen und stark steigender Unternehmensgewinne hat sich das **weltweite M&A-Geschäft auch 2006 weiter belebt**. Der deutsche M&A-Markt konnte von diesem Trend wiederum in besonderem Maße profitieren und ein neues Rekordjahr verzeichnen.

Während das weltweite M&A-Volumen, wie auch das europäische Transaktionsvolumen, um rund 30% zulegen konnte, stieg das deutsche M&A-Volumen 2006 mit einer Rate von 60% doppelt so stark an. Der Verlangsamung des globalen M&A-Wachstums konnte sich allerdings auch der deutsche Markt nicht ganz entziehen.

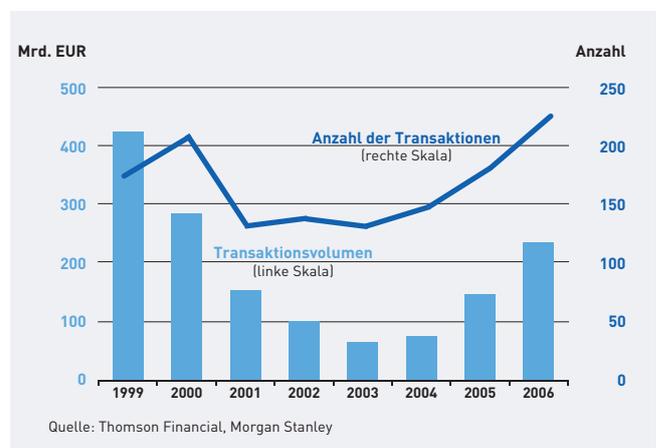
Bei nach wie vor günstigen Finanzierungsmöglichkeiten an den Kapitalmärkten, bei hohen Liquiditätsbeständen sowohl bei den Unternehmen selbst als auch bei den Private Equity-Gesellschaften sowie attraktiven Bewertungen sind die **Aussichten für das M&A-Geschäft in Deutschland jedoch weiterhin sehr gut**.

Dabei dominieren im deutschen Markt immer noch **cash-finanzierte Transaktionen**. Eigene Aktien werden so gut wie gar nicht als Akquisitionswährung eingesetzt. Bei den fremdfinanzierten Übernahmen sollte zukünftig ein größeres Spektrum an Finanzierungsinstrumenten zu sehen sein.

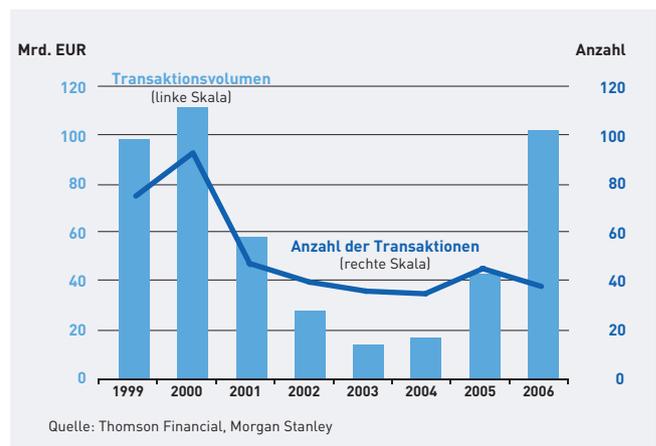
Nach einer Phase interner Umstrukturierungen sind die deutschen Unternehmen 2006 verstärkt wieder als Käufer auf dem internationalen M&A-Markt aufgetreten. Die **Auslandsakquisitionen** legten noch einmal deutlich zu und stiegen wie auch schon im Vorjahr um rund 250% auf über 100 Mrd. EUR. Auch die Größe der Auslandskäufe deutscher Unternehmen ist dabei noch einmal kräftig gestiegen und lag mit durchschnittlich 2,7 Mrd. EUR weit über dem Niveau von 2005 (knapp 1 Mrd. EUR).



Europäisches M&A Geschäft belebt sich  
M&A-Transaktionen in Europa, Anzahl und Wert, in Mrd. EUR



Merkliche Belebung aber vor allem in Deutschland  
M&A-Transaktionen in Deutschland, Anzahl und Wert, in Mrd. EUR



Deutsche Unternehmen kaufen wieder im Ausland  
Deutsche Akquisitionen im Ausland, Anzahl und Wert, in Mrd. EUR

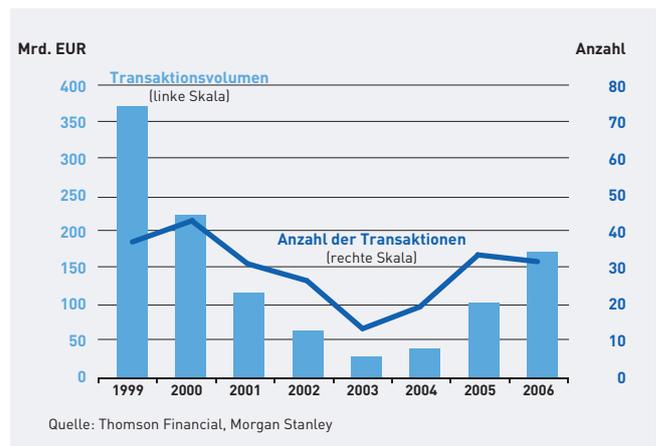
Die nach Jahren der Restrukturierung, Kostensenkung und Lohnzurückhaltung deutlich gestiegenen Gewinnmargen deutscher Unternehmen sollten das **Interesse ausländischer Investoren** an deutschen Unternehmen weiter stützen. Auch feindliche Übernahmen sind mittlerweile kein Tabu mehr. Deutschland belegt hier nach den USA und dem Vereinigten Königreich weltweit den dritten Platz.

Der erneute Anstieg des Euro könnte die ausländische Nachfrage jedoch abkühlen. Auch strukturelle Faktoren wie die Arbeitnehmermitbestimmung, das relative komplizierte Steuersystem und die geplante Einführung von Mindestlöhnen dämpfen weiterhin das Interesse ausländischer Investoren.

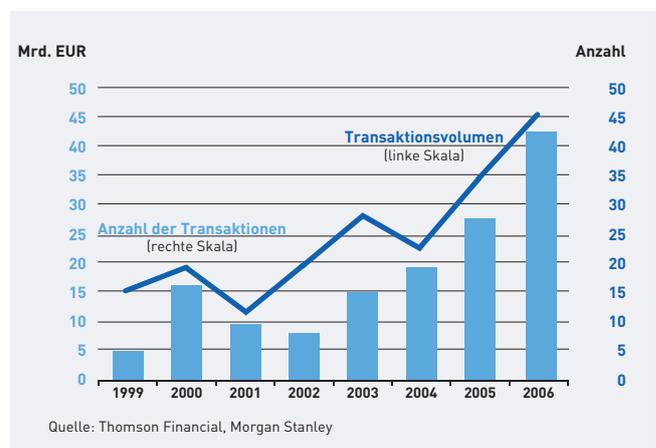
Der Trend zu großen Transaktionen, so genannten **Mega-Deals** mit einem Volumen von über 1 Mrd. EUR, hat 2006 weiter angehalten. Bereits 2005 war in Deutschland das Volumen solcher Transaktionen erstmals seit fünf Jahren wieder deutlich gestiegen.

Mit 45 Transaktionen (oberhalb von 100 Mio. EUR) und einem Gesamtvolumen von 42 Mrd. EUR waren **Finanzinvestoren** auch 2006 wieder ein wichtiger Faktor auf dem deutschen M&A-Markt. Allerdings ging ihr Marktanteil von 30% im Vorjahr auf 18% zurück. Damit lag das Engagement der Finanzinvestoren nur noch leicht über seinem langjährigen Durchschnitt von 13%.

In Zukunft werden Finanzinvestoren noch häufiger als „Weiße Ritter“ in so genannten feindlichen Übernahmen auftreten und vor allem auch im Mittelstand eine größere Rolle spielen. Daneben werden Finanzinvestoren auch vermehrt als Verkäufer von Portfoliounternehmen auftreten.



Trend zu Mega-Deals hält an  
Deutsche Großtransaktionen über 1 Mrd. EUR



Private Equity spielt eine wichtige Rolle  
Akquisitionen von Finanzinvestoren, Anzahl und Wert, in Mrd. EUR

## Unterschiedliche Branchentrends

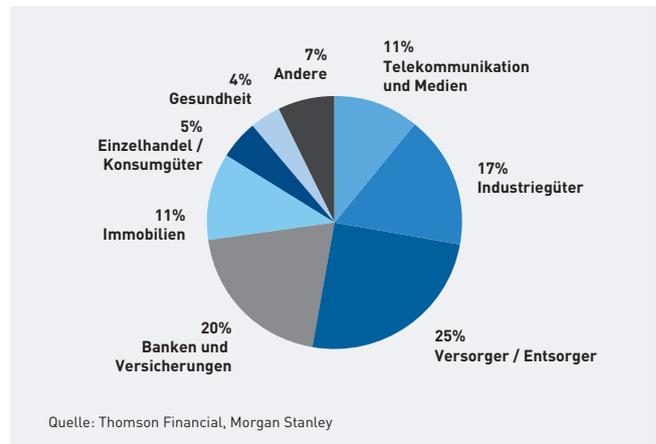
Wichtigster Sektor im deutschen M&A-Markt im vergangenen Jahr war der Immobiliensektor mit einem Marktanteil von 28%. Hier sind von der geplanten **Einführung der REITs** wichtige Impulse für den Immobiliensektor in Deutschland ausgegangen. Vor allem hat aber die Immobilienbranche von dem sehr starken Fokus internationaler Anleger auf den deutschen Markt profitiert, der im weltweiten Vergleich als unterbewertet angesehen wird. Daneben gewann aber auch der **Gesundheitssektor** deutlich an Bedeutung und erreichte einen Marktanteil von 26%. Zusammen machten diese beiden Sektoren mehr als die Hälfte aller Transaktionen in Deutschland aus. Der vergleichbare Marktanteil in Europa außerhalb Deutschlands lag im vergangenen Jahr bei nur 15%.

Nach einem merklichen Rückgang im Vorjahr stabilisierte sich die Rolle des traditionell sehr bedeutsamen **Industrie-sektors** in Deutschland bei 21%. Damit liegt dieser wichtige Wirtschaftssektor in seiner Bedeutung leicht über dem europäischen Vergleichswert.

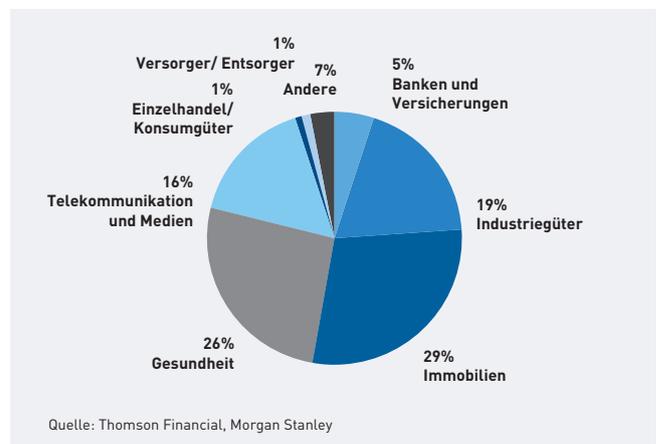
Auch der Telekommunikations- und Mediensektor konnte im vergangenen Jahr wieder an Bedeutung gewinnen. Mit einem Marktanteil von 16% blieb der Sektor allerdings immer noch weit hinter den Boomjahren 1999/2000 zurück, als er mehr als die Hälfte aller deutschen M&A-Transaktionen ausmachte. Im europäischen Vergleich spielt der Telekommunikations-Sektor derzeit eine etwas geringere Rolle (11%).

Deutlich weniger aktiv als noch im Vorjahr waren im vergangenen Jahr die **Finanzdienstleister** in Deutschland. Im Vorjahr waren die Banken und Versicherungen aufgrund des Konsolidierungsdrucks mit einem Marktanteil von 27% noch ein sehr aktives Segment des deutschen M&A-Markts. Mittlerweile ist der Anteil auf knapp 6% und damit um mehr als 80% zurückgegangen. Damit erreichte der Finanzsektor in Deutschland nur ein Viertel des europäischen Vergleichswerts.

**2006 nahm die M&A-Aktivität in Deutschland wie bereits im Vorjahr wieder deutlich stärker zu als im übrigen Europa und in der übrigen Welt. Treibende Kräfte waren der Immobilien- und der Gesundheitssektor.**



Energie und Finanzdienstleister dominieren in Europa  
Angekündigte Transaktionen mit europäischen Zielunternehmen nach Sektoren, 2006



Immobilien und Gesundheit wichtigste M&A Branchen in Deutschland  
Angekündigte Transaktionen mit deutschen Zielunternehmen nach Sektoren, 2006





# Kapitel 4: Wachstumstreiber und Erfolgsfaktoren für den Finanzstandort Deutschland

## 4.1 Öffentlich-Private-Partnerschaften in Deutschland

### Ausgangslage in Deutschland

Öffentlich-Private-Partnerschaften (ÖPP) sollen die Möglichkeiten und Effizienzvorteile privatwirtschaftlicher Mittel und Methoden des Investitionsmanagements für die öffentliche Hand nutzbar machen. Sie bieten einen **dritten Weg zur Bereitstellung öffentlicher Infrastruktur** zwischen konventioneller Eigeninvestition des Staates einerseits und einer vollen Privatisierung öffentlicher Aufgaben andererseits.

Zwar haben ÖPP bisher in Deutschland im Vergleich mit dem europäischen Ausland erst **wenig Verbreitung** gefunden, doch nimmt ihre Zahl in jüngerer Zeit deutlich zu. Gegenwärtig haben ÖPP einen Anteil von grob geschätzt **2% bis 4% an den Gesamtinvestitionen von Bund, Ländern und Gemeinden**. Im Hochbau wurden seit 2003 insgesamt 46 ÖPP-Projekte mit einem Investitionsvolumen von 1,4 Mrd. EUR abgeschlossen, weitere 120 Projekte mit einem hochgerechneten Investitionsvolumen von etwa 6 Mrd. EUR sind in Vorbereitung. Im Straßenbau sind fünf Projekte abgeschlossen bzw. vergeben, weitere fünf in Vorbereitung. Das Potenzial für ÖPP in Deutschland ist damit aber bei weitem nicht ausgeschöpft.

Die stärkere Verbreitung von ÖPP in Deutschland ist Ziel der Innovationsoffensive der Bundesregierung zur Modernisierung und Verschlinkung der öffentlichen Verwaltung. Die Regierung hat sich vorgenommen, den ÖPP-Anteil an den öffentlichen Sachinvestitionen auf ein **internationales Vergleichsniveau von bis zu 15% anzuheben**. Dies entspräche einem bundesweit jährlichen ÖPP-Investitionsvolumen von etwa 5 Mrd. EUR.

### Effizienzvorteile durch ÖPP

Im Rahmen einer ÖPP geht die öffentliche Hand eine **langfristige Partnerschaft** mit meist einem privaten Anbieter ein, statt mit einer Vielzahl von Anbietern in einzelne Leistungsbeziehungen zu treten. Der private Partner übernimmt umfassende Verantwortung für Bau, Betrieb, Instandhaltung, Finanzierung und manchmal auch Wiederverwertung des Projekts, also über dessen gesamten Lebenszyklus hinweg.

Diese **Gesamtverantwortung** des privaten Partners ermöglicht es beispielsweise, Synergien zwischen Bau und laufendem Unterhalt zu heben. Ebenso soll ein alle Leistungskomponenten einschließender Auftragswettbewerb **innovative und synergiewirksame Angebote** hervorbringen. Die teilweise Risikoverlagerung auf den privaten Partner und der Einsatz von Risiko tragendem Privatkapital sind ein Motor für ein gleichermaßen effizientes wie nachhaltiges Wirtschaften.

Der Einsatz von **privatem Eigen- und Fremdkapital** dient nicht allein der Bereitstellung von Investitionsmitteln. Er ermöglicht auch die Verlagerung von Leistungs- und Kostenrisiken auf den privaten Partner. Diese Verlagerung bringt weitere **Effizienzvorteile** mit sich, sofern Risiken vom privaten Partner besser beherrscht werden können.

Banken und Kapitalmärkte sind in der Lage, in ausreichendem Umfang preisgünstiges Kapital für einen wachsenden ÖPP-Markt in Deutschland zur Verfügung zu stellen. Ein mit Vorrang verfolgtes **Ziel der IFD** ist es, im Interesse des Finanzstandorts einen Beitrag zu leisten, damit die **Marktentwicklung neue Impulse** erfährt, und das Ziel einer stärkeren Verbreitung von ÖPP in Deutschland rasch näher rücken kann.

Dabei geht es zum einen darum, vorhandene **Hemmnisse** einer stärkeren Durchsetzung von ÖPP **abzubauen**. Zum anderen soll das derzeitige **Angebot von Finanzierungsprodukten verbreitert** werden, um die Attraktivität der Produkte weiter zu steigern und den Zugang der Marktteilnehmer zu diesen Produkten zu vereinfachen.



## Partnerschaften Deutschland GmbH

An einer Reihe von Initiativen und Grundsatzarbeiten des Gesetzgebers, der Finanzverwaltungen sowie der Kompetenzzentren in Bund und Ländern wirken in der IFD zusammengeschlossene Finanzinstitute und Verbände mit, wie z.B. an den gegenwärtigen Beratungen eines ÖPP-Vereinfachungsgesetzes, am Leitfaden Wirtschaftlichkeitsuntersuchung oder an der ÖPP-Schulstudie.

Im Mittelpunkt der Aktivitäten der IFD zur ÖPP-Marktentwicklung steht zurzeit die Idee, eine von der Privatwirtschaft und der öffentlichen Hand in ihrer gesamten Breite gemeinsam getragene, **privatwirtschaftlich organisierte Beratungsgesellschaft** ins Leben zu rufen. Dieser Ansatz mit der Arbeitsbezeichnung „**Partnerschaften Deutschland GmbH**“ (PDG) wurde aus dem IFD-Kreis heraus entwickelt und wird gegenwärtig mit den vorgesehenen Trägern abgestimmt. Das Konzept der PDG orientiert sich an einer ähnlichen Einrichtung in Großbritannien, die seit mehreren Jahren besteht und zum Erfolg von Public Private Partnerships wesentlich beigetragen hat.

Die Aufgabe der PDG besteht darin, öffentliche Aufgabenträger aller Gebietskörperschaftsebenen in der Wahrnehmung ihrer Prozesssteuerungsaufgaben als Initiatoren, Entwickler und Bauherren eines ÖPP-Vorhabens **kompetent zu beraten und zu unterstützen**. Das Interesse an kompetenter ÖPP-Beratung ist bei den Aufgabenträgern im Bund, in den Ländern und in den Gemeinden nach Wahrnehmung der IFD stark ausgeprägt.

Im Rahmen der Beschaffung über eine ÖPP vollzieht die öffentliche Verwaltung einen ungewohnten **Perspektiven- und Methodenwechsel**. Diese Herausforderung anzunehmen und zu bewältigen, fällt den öffentlichen Verwaltungen nicht leicht, zumal im noch unausgereiften Marktumfeld in Deutschland. Die PDG wird den ÖPP-Beschaffungsprozess in Deutschland forcieren und die **öffentliche Beschaffungskompetenz** methodisch weiterentwickeln.

Darüber hinaus ist vorgesehen, **Prioritätenfelder** für ÖPP im Auftrag der öffentlichen Hand zu bestimmen und aktiv zu entwickeln. Damit wird erreicht, dass der grundsätzlich weit gespannte Anwendungsbereich der Beschaffungsvariante ÖPP unter Machbarkeits- und Zweckmäßigkeitsaspekten näher eingegrenzt und konkreter erschlossen wird.

Die Kernaufgabe der PDG ist als Ergänzung und Erweiterung des Aufgabenspektrums einer Kompetenzzentrale oder Task Force konzipiert, wie sie im Bund und in einigen Bundesländern besteht. Zur Klärung von Rahmenbedingungen und Bereitstellung von Instrumentarien kommt die Begleitung von Aufgabenträgern bei der Projektumsetzung hinzu.

Die PDG soll eine auf der öffentlichen Seite von Bund, Ländern und Gemeindeverwaltungen mitgetragene Einrichtung werden. Die IFD ist zuversichtlich, dass der Vorschlag von den öffentlichen Trägern unterstützt wird. IFD-Häuser werden sich ihrerseits neben den öffentlichen Trägern bei einer zu errichtenden PDG engagieren.

**Öffentlich-rechtliche Partnerschaften sind in Deutschland noch wenig verbreitet. Mit dem Vorschlag, die Partnerschaften Deutschland GmbH ins Leben zu rufen, möchte die IFD in die Marktentwicklung in Deutschland forcieren.**

## 4.2 Solvency II – Einführung eines risiko-orientierten europäischen Aufsichtssystems

### Reform der Versicherungsaufsicht

Als **grundlegende** Reform der **Versicherungsaufsicht** mit weitreichenden Auswirkungen auf die deutschen Versicherungsunternehmen ist das Projekt **Solvency II** (Solvabilität II) derzeit eines der hervorgehobenen Legislativprojekte in der EU. Die Europäische Kommission treibt das Projekt intensiv voran, die Anforderungen werden konkreter. Mitte 2007 soll der Entwurf der **Rahmenrichtlinie** vorgelegt werden und spätestens 2009 soll die Richtlinie durch Rat und EU-Parlament verabschiedet sein.

Die neuen Bestimmungen sollen nach der Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht zwischen 2010 und 2012 zur Anwendung kommen. Dann werden **ökonomische Prinzipien** und eine stärkere **Risikoorientierung** das regulatorische Umfeld von Erst- und Rückversicherern in **harmonisierter Weise** in **Europa** bestimmen.

Das derzeitige Solvenzsystem (**Solvency I**) basiert auf einer **relativ einfachen** Berechnung der Eigenmittelanforderungen (z. B. orientiert an Prämien- oder Rückstellungshöhen). Das tatsächliche **Risikoprofil** eines Versicherers – insbesondere auf der Aktivseite, die bislang überhaupt nicht berücksichtigt wird – kann damit nicht adäquat abgebildet werden.

Der Ansatz von Solvency II ist daher **risikoorientiert**: Je **höher** das **Risiko** ist, dem ein Versicherungsunternehmen ausgesetzt ist, desto **mehr Eigenmittel** wird es vorhalten müssen, um die sich aus den Risiken ergebenden Kapitalanforderungen zu erfüllen. In **ganzheitlicher** Weise sollen die Risiken der Geschäftstätigkeit von Versicherungsunternehmen erfasst und beaufsichtigt werden. Angestrebt wird eine risikoadäquate Eigenmittelausstattung, die zur **Stabilität** der **europäischen Versicherungswirtschaft** und letztlich zum **Schutz der Versicherungsnehmer** beitragen wird. Neben der quantitativen Bewertung von Risiken spielen auch qualitative Aspekte eine Rolle: Gutes Risikomanagement wird in Zukunft auch aufsichtsrechtlich belohnt und zunehmend ein Wettbewerbsfaktor um Kapital und Kunden werden.



## Solvency II = Basel II + X

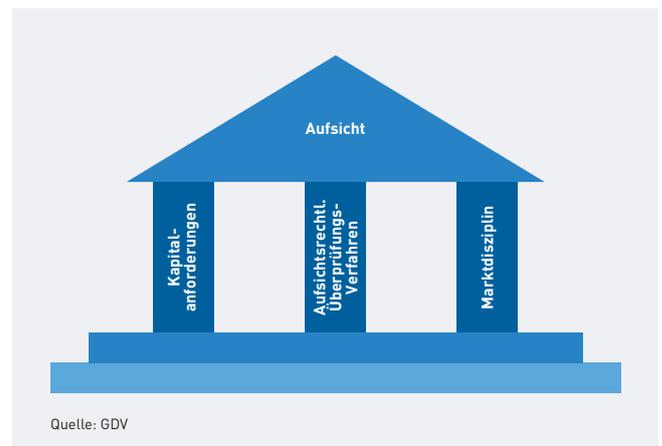
Für das neue Aufsichtssystem für Versicherungsunternehmen wird eine **Drei-Säulen-Struktur** ähnlich zu **Basel II** für Banken angestrebt. Zukünftig werden weitere aufsichtsrechtliche Instrumente neben die **quantitativen Mindeststandards** für Eigenmittelanforderungen in **Säule I** treten. Dies sind aufsichtsrechtliche Überprüfungsverfahren für **qualitative** Aspekte des Risikomanagements in **Säule II** und die **Marktdisziplin** über Transparenz durch höhere Publizitätsanforderungen in **Säule III**. Die verschiedenen Perspektiven der drei Säulen müssen in ihrem **Zusammenspiel** im Blick behalten werden.

Insbesondere der dritten Säule kommt im Wechselspiel mit den anderen beiden Säulen für die Akteure auf den Finanzmärkten eine besondere Bedeutung zu.

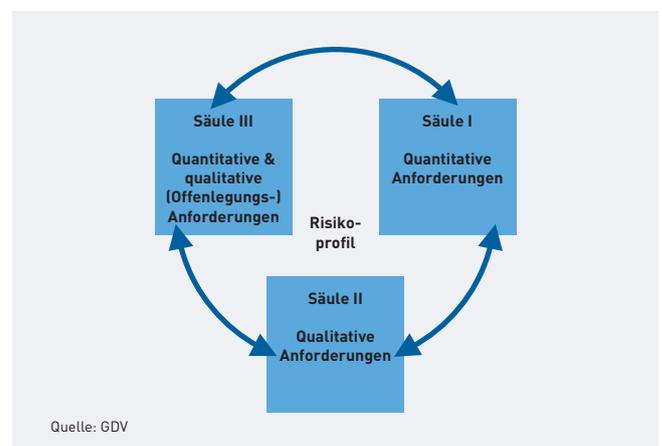
Trotz des analogen Drei-Säulen-Modells wie bei Basel II kann eine unmittelbare Übernahme der Banken-Regelungen im Zuge von Solvency II nicht adäquat sein. Die Charakteristika von Versicherungsprodukten unterscheiden sich teilweise deutlich von anderen Finanzdienstleistungen, so dass jeweils versicherungsspezifische Geschäftsmodelle mit einer höheren Komplexität adäquat Berücksichtigung finden müssen. Beispielsweise bedürfen spezielle Risikotransferinstrumente – wie auf den globalen Rückversicherungsmärkten üblich – einer ihrer Wirkung entsprechenden ökonomischen Anerkennung, d. h. ohne willkürliche Beschränkungen.

Mit einem ganzheitlichen Risikoverständnis (**versicherungstechnische Risiken** und **Kapitalmarktrisiken** sowie **operationale Risiken** betrachtend) geht Solvency II über Basel II hinaus, wo eher Einzelrisiken im Mittelpunkt stehen. Für die Solvenzkapitalanforderung (Solvency Capital Requirement, SCR) wird ein Sicherheitsniveau von 99,5% für das Gesamtunternehmen auf ein Jahr gesehen angestrebt: Unter Berücksichtigung aller Risiken soll ein Ruin nur einmal in 200 Jahren eintreten.

Die durch Solvency II einsetzende Angleichung von betriebswirtschaftlich sinnvollen, internem und aufsichtsrechtlich gefordertem, externem Risikomanagement kann als Blaupause für die Fortentwicklung der Regulierung in anderen Bereichen (z.B. bei Pensionsfonds und -kassen) gesehen werden.



Drei-Säulen-Struktur des Aufsichtssystems nach Solvency II  
Aufbau in Analogie zu Basel II



Zusammenspiel der drei Säulen in einem kohärenten Aufsichtssystem  
Quantitative und qualitative Aspekte

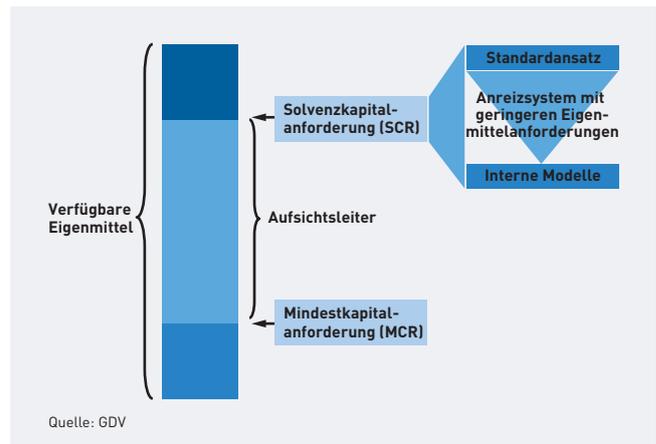
## Standardansatz vs. internes Modell

Versicherungsunternehmen werden ihre Eigenmittelanforderungen künftig mit Hilfe eines **Standardansatzes** oder eines **internen Modells** berechnen können. Während beim Standardansatz von der Aufsicht eine Standardformel vorgegeben wird, werden interne Modelle unternehmensindividuell entwickelt und sind dann von den Aufsichtsbehörden zu prüfen und zu genehmigen. Interne Modelle ermöglichen es Versicherern, Solvenzanforderungen auf eine Weise zu ermitteln, die ihr tatsächliches Risikoprofil widerspiegelt. Dadurch sind sie insbesondere auch zur Risikosteuerung geeignet.

Beim **Standardansatz** werden die einzelnen Risiken mittels einer pauschalen Formel zu einem Gesamtrisiko aggregiert. Diversifikationseffekte werden dabei in gewisser Weise (z.B. durch vorgegebene Korrelationen) beachtet. Komplexere Risikostrukturen, welche sich z.B. durch bestimmte Rückversicherungsinstrumente ergeben können, werden hier allerdings im allgemeinen nicht adäquat berücksichtigt. Lösungen hierfür werden derzeit noch erarbeitet. Demgegenüber erfolgt bei **internen Modellen** eine detailliertere Modellierung der Verteilung des Gesamtrisikos, bei der explizit und unternehmensindividuell Abhängigkeitsstrukturen zwischen den Risiken berücksichtigt werden (u.a. Besonderheiten des Bestandsmixes, der Asset-Allokation oder Rückversicherungsstruktur).

Aufgrund der konservativen Annahmen und der in den Parametern enthaltenen Sicherheitszuschläge sollte eine mit einer zukünftigen Standardformel berechnete Kapitalanforderung in der Regel das Risikokapital übersteigen, das mit Hilfe eines zertifizierten internen Modells ermittelt wird. Für Unternehmen besteht so der **Anreiz, ihre Eigenmittelanforderungen auf Basis interner Modelle** zu berechnen.

Die neuen aufsichtsrechtlichen Regelungen werden also zu einer weiteren Verbesserung des Risikomanagements und des Controlling in den Versicherungsunternehmen beitragen. Aspekte einer **wert- und risikoorientierten Steuerung** werden verstärkt Eingang in das Management von Versicherungsunternehmen finden.



Senkung der Solvenzkapitalanforderungen durch interne Modelle

## Solvency II – Harmonisierung der Versicherungsaufsicht

Die Heterogenität der europäischen Aufsichtsstandards erfährt durch Solvency II eine Harmonisierung. Ein wesentlicher Punkt ist dabei eine **einheitliche markt-konsistente Bewertungsmethodik** von versicherungstechnischen Verpflichtungen in einer Solvency II-Bilanz, die die unterschiedlichen nationalen Bewertungsmaßstäbe mit ihren verschiedenen Sicherheitsniveaus ablöst.

## Impact Assessment – Auswirkungenstudien zu Solvency II

Zur Vorbereitung und Begleitung der Solvency II-Rahmenrichtlinie führt die EU-Kommission parallel zu quantitativen Auswirkungenstudien (Quantitative Impact Studies, QIS) eine Art Gesetzesfolgenabschätzung (sog. Impact Assessment) durch. Eine solche Untersuchung ist für alle wichtigen Regelungsvorhaben in der EU üblich. Damit soll gewährleistet werden, dass bei der Gesetzgebung nicht nur nach dem Erreichen der geplanten Ziele, sondern auch nach ökonomischen Folgen und Umsetzungskosten gefragt wird.

Die zuletzt durchgeführte **zweite quantitative Auswirkungenstudie QIS2** lässt vermuten, dass die deutschen Lebens- und Schaden-/Unfallversicherer auch die zukünftigen risikobasierten Kapitalanforderungen erfüllen werden können. Die hohe Beteiligung der deutschen Versicherer an QIS2 (Marktanteil nach Prämien: ca. 2/3) steht für eine intensive Vorbereitung auf die neuen Eigenmittelanforderungen.

Die im europäischen Vergleich herausragenden Teilnehmerzahlen deutscher Versicherungsunternehmen an QIS2 und der qualitativen Branchenumfrage zeigen außerdem, wie wichtig den Unternehmen die Fortentwicklung hin zu einem risikoorientierten Aufsichtssystem ist. Damit wird die Tradition der intensiven Vorbereitung fortgesetzt. Bereits 2005 haben die deutschen Versicherer und Aufseher gemeinsam einen Solvency II-kompatiblen Standardansatz entwickelt (GDV/BaFin-Standardmodell). Zum Testen der neuen Regelungen werden weitere Auswirkungenstudien durchgeführt werden, an denen sich die deutsche Versicherungswirtschaft wiederum intensiv beteiligen wird.

Die positiven Wirkungen von Solvency II auf die Stabilität von Finanz-, Kapital- und Versicherungsmärkten werden sich dann einstellen, wenn die Ausgestaltung ökonomischen Prinzipien folgt.

	Land	Gesamt-Teilnehmer
1	Deutschland	159
2	Frankreich	76
3	Spanien	42
4	Großbritannien	40
5	Portugal	23
6	Österreich	23
7	Polen	22
8	Dänemark	21
9	Niederlande	17
10	Norwegen	16
	restliche Länder	99
	<b>Gesamt</b>	<b>514</b>

Quelle: CEIOPS, QIS2: Summary Report

QIS2-Beteiligung nach Ländern

**Solvency II bedeutet eine grundlegende Reform der europäischen Versicherungsaufsicht hin zu einer stärkeren Risikoorientierung. Sofern die Ausgestaltung von Solvency II ökonomischen Prinzipien folgt, wird die Stabilität der Finanz-, Kapital- und Versicherungsmärkte gestärkt.**

### 4.3 Aktienmarkt und Eigenvorsorgekultur in Deutschland

Die Parallelität von steigenden Aktienkursen und sinkenden Aktionärszahlen in Deutschland hat eine Diskussion darüber ausgelöst, ob die Aktienkultur in Deutschland unterentwickelt ist. Tatsächlich legt die Betrachtung der Finanzungsverhältnisse der Unternehmen, der Entwicklung des Aktienmarkts, der Rolle der Aktie im Finanzsystem sowie des Anlageverhaltens der privaten Haushalte die Erkenntnis nahe, dass die so definierte Aktienkultur in Deutschland noch ausbaufähig ist. In diesem Beitrag soll dabei die Bedeutung der ebenfalls neu entstehenden Eigenvorsorgekultur für die Entwicklung von Aktienmarkt und Aktienkultur betrachtet werden.

#### Aktienmarkt in Deutschland noch unterentwickelt

Derzeit besitzt die Aktie in Deutschland als Anlage- und Finanzierungsinstrument noch nicht den gleichen Stellenwert wie in vielen anderen vergleichbaren Volkswirtschaften. So liegt der Wert der im Inland gelisteten Unternehmen (Börsenkapitalisierung) in Deutschland mit 54% in Relation zum Bruttoinlandsprodukt weit unterhalb der Vergleichszahlen in anderen Industrieländern wie etwa der Schweiz (312%), Japan (108%), Großbritannien (151%) oder den USA (148%). Im Durchschnitt des Euroraums beträgt die Börsenkapitalisierung 86%. Deutschland ist gegenwärtig mit einem Anteil von 6% am Welt-BIP das drittgrößte Land der Weltwirtschaft, dem gegenüber macht der deutsche Aktienmarkt nur 3,9% der weltweiten Börsenkapitalisierung aus.

Eine wichtige Ursache für die unterdurchschnittliche Börsenkapitalisierung in Deutschland ist das historisch gewachsene bankbasierte Finanzsystem Deutschlands, das dafür verantwortlich ist, dass die externe Unternehmensfinanzierung hauptsächlich über Kredite und weniger über die Wertpapiermärkte geschieht. Infolge dessen sind in Deutschland von den rund 3,2 Mio. Unternehmen nur etwa knapp ein Prozent Aktiengesellschaften. Die bisher auch im europäischen Vergleich geringe Bedeutung der Rechtsform der Aktiengesellschaft in Deutschland spiegelt sich dabei auch in den geringeren Möglichkeiten zur Mitarbeiterbeteiligung wider. Nach einer Befragung des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung von 2006 verfügten in Deutschland nur 2% der befragten Betriebe über eine Kapitalbeteiligung der Mitarbeiter (GmbH-Anteile, Belegschaftsaktien), während die entsprechende Vergleichszahl im europäischen Durchschnitt bei 9% lag. Insgesamt ist in Deutschland eine Unternehmenskultur entstanden, in der die Bereitschaft des Managements zur Transparenz gegenüber Investoren und zum Dialog mit den Aktionären nicht so selbstverständlich ist wie in Ländern mit einer langen Tradition der Marktorientierung. Längerfristig ist jedoch damit zu rechnen, dass die angestoßenen Reformen im Bereich der Corporate Governance, etwa durch die Umsetzung der EU-Transparenzrichtlinie oder den Verhaltenskodex der Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, hier eine Mentalitätsänderung herbeiführen. Darüber hinaus wird infolge von Basel II Eigenkapital relativ zu Fremdkapital attraktiver. Schließlich nutzen auch mittelständische Unternehmen den Aktienmarkt zunehmend als Instrument zur Klärung der Nachfolgeregelung.

Zwar besteht bei allen unterschiedlichen Eigenschaften von bank- gegenüber marktbasieren Finanzsystemen keine generelle Überlegenheit des einen über das andere System. Aus Sicht der Initiative Finanzstandort Deutschland ist ein höherer Stellenwert der Aktie im deutschen Finanzsystem aber wünschenswert, wenngleich Kredite immer auch eine wichtige Rolle bei der Finanzierung des Mittelstands spielen werden. Die Finanzierungsmöglichkeiten der Unternehmen mit Risikokapital würden so verbessert, die Eigenkapitalausstattung der Unternehmen erhöht und so neue Chancen für unternehmerische Investitionen und Innovationen und damit letztlich für mehr Wachstum und Beschäftigung eröffnet.



### Direktanlage der privaten Haushalte in Aktien

Oft wird im Kontext einer wünschenswerten Verbreiterung und Vertiefung der Aktienmärkte in Deutschland auch die (mangelnde) Direktanlage der privaten Haushalte in Deutschland in Aktien anhand internationaler Vergleichswerte als ein Indikator zum Stand der Entwicklung des Kapitalmarktes in Deutschland diskutiert.

Neben der relativ geringen Börsenkapitalisierung ist die Anzahl der Aktionäre – also der privaten Haushalte mit Aktienbesitz – in Deutschland im internationalen Vergleich zwar tatsächlich eher gering. Nur gut 7% der Bevölkerung in Deutschland halten direkt Aktien, verglichen mit 30% in der Schweiz, 23% in Großbritannien oder 25% in den USA. Und bei allen Problemen solcher internationaler Vergleiche – etwa aufgrund von institutionellen Unterschieden im Finanzsystem – bestätigt sich dieser Befund auch in den Zahlen zur Geldvermögensbildung der privaten Haushalte in Deutschland in Form von Aktien. So haben die privaten Haushalte in Deutschland in den letzten Jahren per Saldo Aktien verkauft (2006: -5,0 Mrd. EUR, 2005: -4,0 Mrd. EUR, 2004: -6,5 Mrd. EUR, 2003: -20,0 Mrd. EUR, 2002: -71 Mrd. EUR).

Insgesamt greift es aber zu kurz, aus diesen Zahlen ohne Weiteres auf eine unterentwickelte Aktienkultur zu schließen. Gegenüber der Direktanlage in Aktien stehen nämlich mit den verschiedenen Produktangeboten der Finanzintermediäre – von Investmentfonds bis zu den Produkten der Lebensversicherungswirtschaft bzw. zur betrieblichen Altersversorgung – für die privaten Haushalte eine Vielzahl an Alternativen bereit. Da etwa sowohl Investmentfonds als auch Lebensversicherungen oder Träger der betrieblichen Altersversorgung einen Teil der ihnen anvertrauten Mittel der privaten Haushalte in den Aktienmarkt investieren, können so auch indirekt die Finanzierungsmöglichkeiten für die Unternehmen, und die Börsenkapitalisierung und damit auch die Aktienkultur nachhaltig verbessert werden. So belief sich das Anlagevolumen der privaten Haushalte bei Investmentfonds Ende 2006 auf 525 Mrd. EUR, umgekehrt befanden sich Aktien im Wert von 117 Mrd. EUR im Besitz deutscher Publikumsfonds. Das Geldvermögen der privaten Haushalte bei Lebensversicherungen belief sich Ende 2006 auf 695 Mrd. EUR und die Kapitalanlagen allein der Lebensversicherer auf 667 Mrd. EUR; davon waren 10 Mrd. EUR direkt und 53 Mrd. EUR indirekt – über Investmentfonds – am Aktienmarkt investiert. Die privaten Haushalte verfügten in 2005 nur über einen (direkten) Anteil von rund 13% am gesamten Aktienbesitz in Deutschland. Mehr als ein Viertel aller Aktienbestände entfiel aber auf alle Versicherungen (12%) und Investmentfonds (14%), deren Mittel sich wiederum aus Mitteln der privaten Haushalte speisen.

Immer dann, wenn lediglich auf den direkten Aktienbesitz der privaten Haushalte abgestellt wird, werden dagegen dieser indirekte Aktienbesitz oder andere Formen der Finanzintermediation (Zertifikate, Exchange Traded Funds) außer Acht gelassen, zumal hierzu keine geeigneten internationalen Vergleichsdaten vorliegen. Es gibt aber gewichtige Gründe, diese indirekten Aktienanlagen ebenfalls als einen Baustein der Aktienkultur zu verstehen.

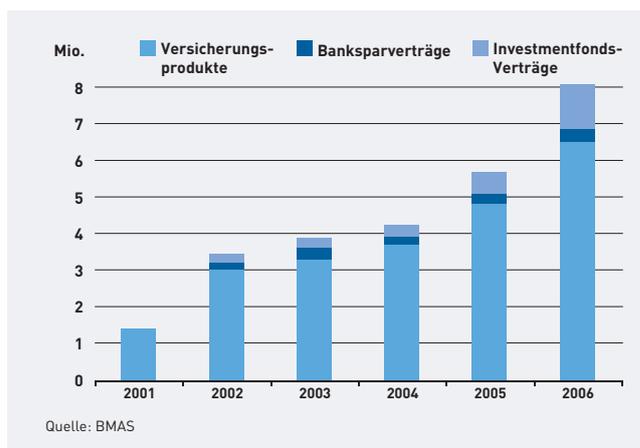
## Möglichkeiten zur indirekten Aktienanlage der privaten Haushalte

Direkte und indirekte Aktienanlage weisen sehr unterschiedliche Rendite-Risiko-Profile auf. Die Direktanlage stellt dabei hinsichtlich der Risikotragfähigkeit hohe Anforderungen an den Anleger. Zudem muss dieser die Bereitschaft mitbringen, sich intensiv mit den Unternehmen seiner Wahl zu beschäftigen. Der Vorteil der Aktienanlage korrespondiert dabei mit den finanziellen und intellektuellen Ressourcen, die in diese Beziehung investiert werden müssen.

Damit bleibt offen, in welchem Maße die privaten Haushalte die direkte Aktienanlage – bei all ihren Vorteilen – tatsächlich nutzen können. Für eine breite Verwendung der Aktie kommt daher der indirekten Aktienanlage eine wichtige Rolle zu. Als Alternativen oder Ergänzung zu einer Direktanlage in Aktien bieten sich für den Privathaushalt – wenn gleichwohl an den Chancen der Aktienmärkte partizipiert werden soll – die Anlage in Aktienfonds, gemischten Fonds, in Indexzertifikaten oder über die fondsgebundene oder auch die klassische, nicht fondsgebundene Lebens- oder Rentenversicherung sowie über die Produkte zur betrieblichen Altersversorgung (Entgeltumwandlung) an. In jedem Fall kann so aus Sicht des privaten Haushalts bei begrenzten Mitteln eine bessere Mischung und Streuung erreicht werden als bei der Direktanlage in Aktien. Für welches Produkt sich der Anleger dabei konkret entscheidet, wird von seinem persönlichen Profil im Hinblick auf die Abwägung zwischen Sicherheits- und Ertragsinteressen abhängen, ebenso wie von weiteren Überlegungen, etwa zur individuellen steuerlichen Situation oder zu Motiven, die über die reine Kapitalanlage hinausgehen, etwa zur Altersvorsorge oder zum gleichzeitigen Versicherungsschutz.

### Aktienmarkt als Teil einer neuen Eigenvorsorgekultur

Für die privaten Haushalte in Deutschland hat sich das Umfeld für Eigenvorsorgeentscheidungen in den vergangenen Jahren deutlich verändert. Angesichts der absehbaren Herausforderungen des demographischen Wandels und der resultierenden Reformnotwendigkeiten in den öffentlichen, umlagefinanzierten Sozialsystemen sind die privaten Haushalte heute in Deutschland sehr viel stärker als noch vor einigen Jahren dazu angehalten, selbst Vorsorge zu betreiben. Diese Notwendigkeit ergibt sich zum



Entwicklung des Bestands an Riester-Verträgen

einen aus der Absenkung des durchschnittlichen Rentenniveaus, sowie zum anderen aus der Notwendigkeit der Abdeckung wichtiger Personenrisiken. Weil bei diesen Risiken in einer bestimmten Lebenssituation eine bestimmte Leistung verfügbar sein muss, spielen für die Absicherung dieser Risiken in erster Linie Produkte eine wichtige Rolle, die garantierte Leistungen und eine Mindestverzinsung bieten. Wichtigstes Beispiel für die Notwendigkeit und gleichzeitig auch den beginnenden Aufschwung dieser neuen Eigenvorsorgekultur in Deutschland ist dabei der gesamte Bereich der Altersvorsorge.

Für die privaten Haushalte in Deutschland hat sich das Umfeld für die Entscheidung zur kapitalgedeckten Altersvorsorge gleichzeitig allerdings auch deutlich verbessert. Der Staat unterstützt die freiwillige kapitalgedeckte Altersvorsorge in bis 2008 immer stärkerem Umfang durch finanzielle Zulagen und Steuerbegünstigungen für die neu geschaffenen Riester-Produkte sowie durch die ebenfalls neu geschaffenen steuerlichen Möglichkeiten im Rahmen der neuen Basisrente. Dabei zeigt sich, dass die entsprechenden Angebote von den privaten Haushalten in erheblichem Umfang angenommen werden; so wurden seitens der privaten Haushalte bis Ende 2006 schon rund 8 Mio. Riester-Verträge bei den Finanzdienstleistern abgeschlossen. Hierzu hat die staatliche Förderung entscheidend beigetragen.

Allerdings würde es zu kurz greifen, wenn die neue Eigenvorsorgekultur ausschließlich mit den neuen Möglichkeiten im Bereich der Riester-Produkte, bei den Basis-Renten oder in der betrieblichen Altersversorgung gleichgesetzt würde, so wichtig diese Kernprodukte auch zum Ausgleich

der Kürzungen in der gesetzlichen Rentenversicherung sind. Die Kluft zwischen dem letzten Nettogehalt und der gesetzlichen Rente schließen die Riester-Produkte nicht. Sie gleichen lediglich die Kürzungen aus, die durch die Rentenreformen von 2002 und 2005 entstanden sind. Sofern im Alter ein ähnlich hoher Lebensstandard wie in der aktiven Phase angestrebt wird, sind daher weitere Anstrengungen zur Eigenvorsorge erforderlich. Ähnliche zusätzliche Anstrengungen müssen die privaten Haushalte auch im Bereich des Berufsunfähigkeits- oder des Pflege- oder Krankenrisikos aufbringen. Nur durch eine noch stärkere Herausbildung einer ausreichenden Eigenvorsorgekultur und damit insbesondere auch einer ausreichenden Altersvorsorgekultur werden die Deutschen künftig in der Breite – selbst unter Berücksichtigung von Erbschaften – den gewohnten Lebensstandard im Alter aufrecht erhalten können.

### Geldvermögensbildung der privaten Haushalte spiegelt Eigenvorsorgekultur heute noch nicht wider

Die Eigenvorsorgekultur umfasst zwei Elemente: zunächst die grundsätzliche Einsicht in die Notwendigkeit zur eigenen Vorsorge etwa für die Erhaltung des Lebensstandards im Alter, und in der Konsequenz dann die damit verbundenen regelmäßigen und vor allem langfristig ausgerichteten Sparscheidungen. Trotz aller Fortschritte in der kapitalgedeckten Altersvorsorge führt das unbestritten gewachsene Bewusstsein für die Notwendigkeit der Eigenvorsorge in Deutschland dabei bisher aber noch nicht in ausreichendem Maße zu den entsprechenden Spar- und Vorsorgeentscheidungen. Die Sparquote – also die Ersparnis der privaten Haushalte in Prozent des verfügbaren Einkommens – erreichte in 2006 10,5% (2005: 10,6%); sie liegt damit aber weiter deutlich niedriger als in der ersten Hälfte der 90er Jahre oder in den beiden Jahrzehnten zuvor, wenn auch höher als Ende der 90er Jahre.

Gemessen an den Erfordernissen des demographischen Wandels wird bei einer in den letzten Jahren weitgehend konstanten, im längerfristigen Vergleich allerdings gesunkenen Sparquote der privaten Haushalte in Deutschland im Hinblick auf eine Stärkung der Eigenvorsorge möglicherweise immer noch nicht genug gespart. Problematisch ist auch die Verteilung der Ersparnisse in der Bevölkerung. Noch auffälliger ist aber, dass die Struktur der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte – gemessen

an den Erfordernissen des demographischen Wandels – nach wie vor nicht zu der Leitidee einer ausreichenden und langfristig ausgerichteten Eigenvorsorgekultur passt.

Dies wird deutlich bei einem Blick auf die durchschnittliche Realrendite der Geldvermögen. Laut einer Studie von Allianz Dresdner Economic Research lag diese in Deutschland im Zeitraum von 1991 bis 2004 pro Jahr etwa 1,5% Prozentpunkte niedriger als in den USA. Bei einem Geldvermögen von gegenwärtig 4 Billionen EUR entspricht diese Renditelücke etwa 60 Mrd. EUR im Jahr.

Das Ziel der eigenverantwortlichen Vorsorge ist also nicht nur eine Frage des Vermögensaufbaus durch verstärkte Sparanstrengungen, sondern betrifft auch die Optimierung der Zusammensetzung der Vermögenswerte zur Erzielung einer höheren Rendite. Der Vergleich mit den USA zeigt deutlich, dass der Aktie dabei eine Schlüsselrolle zukommt. Ohne sie können wesentliche Vorteile der langfristigen Kapitalanlage nicht genutzt werden.

Insgesamt ist die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte in Deutschland – trotz des vor allem auch auf die Nachfrage nach Produkten zur Altersvorsorge zurückzuführenden Anstiegs im Bereich der Lebensversicherung und einer positiven Entwicklung bei Investmentfonds – dagegen noch immer von einer Präferenz für kurzfristige Anlageformen geprägt. Die Struktur der Geldvermögensbildung entspricht damit kaum dem Ziel eines langfristigen Aufbaus von Altersvorsorgevermögen; wesentliche Vorteile der langfristigen Kapitalanlage werden nicht genutzt. So ist etwa die Aktie in unterschiedlichem Ausmaß in vorsorgegerechte Anlageformen so eingebettet, dass sie ihre eigentliche Stärke ausspielen kann; bei einer langfristigen Zweckbindung für die Altersvorsorge kann so ein einmaliges Profil aus Garantien und Rendite erzielt werden. Kennzeichnend für die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte in Deutschland ist dagegen bis zuletzt eine ausgeprägte Vorsichts- und Abwartehaltung („Attentismus“), die sicher auch durch die verhaltene gesamtwirtschaftliche Entwicklung der letzten Jahre bedingt ist und aktuell auch auf die flache Zinsstrukturkurve zurückgeführt werden kann. Umgekehrt stehen damit potenziell aber für die kapitalgedeckte Eigenvorsorge und damit für den Aktienmarkt erhebliche zusätzliche Mittel zur Verfügung, sofern es gelingt, diese Abwartehaltung zu überwinden.

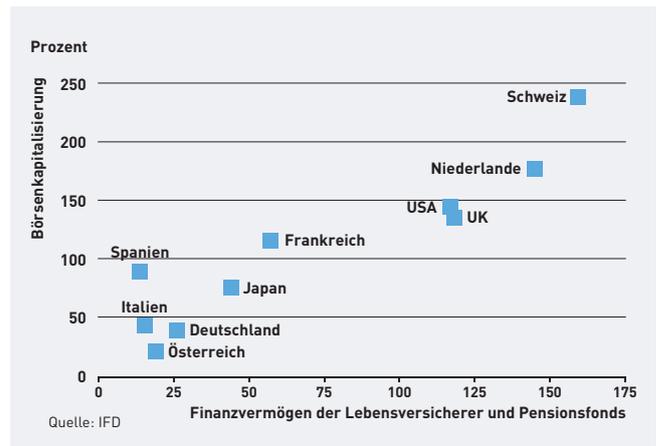
## Chancen der Eigenvorsorgekultur für den Aktienmarkt

Eine verstärkte Ausrichtung der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte in Deutschland an dem Ziel eines Aufbaus von langfristigem Eigenvorsorgevermögen würde aus Sicht der Initiative Finanzstandort Deutschland nicht nur den Finanzstandort nachhaltig stärken, sondern darüber hinaus auch gesamtwirtschaftliche Vorteile mit sich bringen. Dabei kommt den Intermediären, die die Aktie in eine Anlageform für jedermann transformieren, eine besondere Bedeutung zu. Institutionelle Investoren tragen einerseits dazu bei, dass die Kapitalmärkte durch ein hohes Maß an Professionalisierung und Effizienz, gleichzeitig aber auch durch eine langfristige Ausrichtung der Anlageentscheidungen und damit verbesserte Finanzierungsmöglichkeiten für die Unternehmen gekennzeichnet sind. Andererseits sind institutionelle Investoren in der Lage, den privaten Haushalten über ein professionelles Anlagemanagement sowie ein internes Asset Liability Management unterschiedliche, attraktive Rendite-Risiko-Profile zu bieten.

International vergleichende Studien<sup>1</sup> kommen daher nicht überraschend zu dem Befund, dass in allen kapitalgedeckten Altersvorsorgesystemen institutionelle Investoren eine zentrale Stellung einnehmen. Dabei zeigt sich überdies, dass in einer Betrachtung nach Ländern das Anlagevolumen der institutionellen Investoren zur Altersvorsorge und die Börsenkapitalisierung jeweils eng korreliert sind.

Deutlich ist festzustellen, dass tendenziell in Ländern wie der Schweiz, den Niederlanden, Großbritannien oder den USA mit eher kapitalgedeckter Altersvorsorge auch eine höhere Marktkapitalisierung vorliegt als in Ländern wie Deutschland oder Italien. Bei entsprechenden politischen Rahmenbedingungen dürfte also auch der Kapital- und Aktienmarkt in Deutschland von einer Ausweitung der kapitalgedeckten Altersvorsorge profitieren.

<sup>1</sup>Ein Beispiel hierfür ist der im Februar 2007 veröffentlichte Bericht „Institutional investors, global savings and asset allocation“ des Committee on the Global Financial System der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), der einerseits die Bedeutung der kapitalgedeckten Eigenvorsorge mit Garantien, andererseits aber auch die wichtige Rolle der institutionellen Investoren im Bereich der kapitalgedeckten Vorsorgesysteme und für die Stabilität der Finanzmärkte hervorhebt.



Zusammenhang zwischen kapitalgedeckter Altersvorsorge (Finanzvermögen der Lebensversicherer und Pensionsfonds) und Börsenkapitalisierung  
Jeweils in % des BIP, 2004

## Eigenvorsorgekultur und finanzielle Allgemeinbildung

Trotz zumindest teilweise verbesserter gesetzlicher Rahmenbedingungen und eines verstärkten Bewusstseins in der Bevölkerung für die Probleme der umlagefinanzierten Sozialsysteme kann bislang von der Herausbildung einer ausreichenden Eigenvorsorgekultur in Deutschland noch nicht die Rede sein. Damit steht in Deutschland auch weiterhin die Entwicklung einer Eigenvorsorgekultur an, in der die Einsicht in die Notwendigkeit zu langfristigen Sparscheidungen und die Beschäftigung mit den geeigneten Formen der Eigenvorsorge Hand in Hand gehen. Dem Staat kommt dabei in verschiedener Hinsicht eine wichtige Funktion bei der Entwicklung einer Eigenvorsorgekultur zu: Durch die Riester-Förderung und weitere Maßnahmen im Bereich der Altersvorsorge hat er bereits wichtige Schritte zur Verankerung eines Eigenvorsorgebewusstseins und damit der Altersvorsorgekultur getan. Ebenso wichtig wird es aber sein, durch eine angemessene Steuerepolitik die Sparbestrebungen nicht zu konterkarieren sowie die immer noch angelegte Aufwärtsdynamik bei der Entwicklung der Beiträge zu den Sozialversicherungen einzudämmen, um das verfügbare Einkommen in der Zukunft zu entlasten und damit die Sparfähigkeit der heutigen Arbeitnehmer zu erhöhen.

Was bedeutet die Herausbildung einer Eigenvorsorgekultur für die Aktienkultur in Deutschland? Es ist zu erwarten, dass im Rahmen der Altersvorsorge immer mehr Mittel breiterer Bevölkerungsschichten am Aktienmarkt investiert sein werden. Eigenvorsorgekultur und Aktienkultur sind dabei auch an eine verbesserte Finanzmarktbildung weiter Bevölkerungskreise gebunden. Dies bedeutet den Erwerb von Finanzmarktkenntnissen, aber auch von Finanzmarkterfahrung. Zusätzlich zum vielfältigen Informationsangebot der einzelnen Finanzdienstleister bemüht sich daher auch die Initiative Finanzstandort Deutschland, ihren Beitrag für eine verbesserte Finanzausbildung bzw. für eine verbesserte finanzielle Allgemeinbildung zu leisten. Als Beispiele kann hier die Informationsplattform [www.kursraumgeld.de](http://www.kursraumgeld.de) gelten, die im Rahmen der Bemühungen der IFD entwickelt wurden.

Ziel einer weiteren Entwicklung der Eigenvorsorgekultur in Deutschland im Bereich der privaten Haushalte muss es dabei sein, mit dazu beizutragen, dass die privaten Haushalte die Ziele sowie die jeweils vorhandenen Chancen und Risiken im Bereich der Kapitalanlage und der Altersvorsorge noch besser verstehen. Dies gilt umso mehr, als eine Bevölkerung, die sich jahrzehntelang aufgrund staatlicher Vorsorge nicht mit dem Thema Altersvorsorge befassen musste und es sich so leisten konnte, auf eine Nutzung des Aktien- und Kapitalmarktes zu verzichten, den Möglichkeiten der kapitalgedeckten Vorsorge häufig zunächst mit Unkenntnis und Skepsis begegnet. Die Stärkung der Eigenvorsorgekultur ist eine schwierige, aber drängende Aufgabe.

Die Herausbildung einer ausreichenden Eigenvorsorgekultur wird dabei im Ergebnis nicht nur die Altersvorsorge stabilisieren, sondern auch die Finanzmarktentwicklung hin zu einer stärkeren Rolle der Aktie und einer höheren Börsenkapitalisierung und damit eine verbesserte Aktienkultur unterstützen, den Finanzstandort Deutschland stärken, die Finanzierungsmöglichkeiten für Unternehmen verbessern und damit letztlich mehr Wachstum, Beschäftigung und Wohlstand bedeuten.



# Kapitel 5: Finanzkalender für den Finanzstandort Deutschland

## Chronik wichtiger, für den Finanzstandort Deutschland relevanter rechtlicher Maßnahmen

### Weitere Stärkung des Fondsstandortes Deutschland

- Novelle des Investmentgesetzes  
Geplantes Inkrafttreten: Ende 2007
- Gesetz zur Schaffung deutscher Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen (REIT-Gesetz), in Kraft getreten zum 1. Januar 2007

### Umfassende Neugestaltung des Versicherungsvertragsgesetzes

- Inkrafttreten: 1. Januar 2008

### Achtes Gesetz zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes

- In Kraft getreten am 2. Juni 2007
- Umsetzung der EU-Rückversicherungsrichtlinie
- Aktualisierung der Eigenmittelanforderungen an Versicherungsunternehmen

### Schaffung von Versichertenschutzfonds für die Lebens- und Krankenversicherung

- Inkrafttreten: 23. Mai 2006 (BGBl I 1170, 1171)
- Die Fonds übernehmen im Falle der Insolvenz eines Lebens- oder Krankenversicherungsunternehmens die Versicherungsverträge und verhindern so finanzielle Verluste der Kunden
- Die Aufgaben eines Sicherungsfonds für die Krankenversicherung übernimmt die „Medicator AG“, die Aufgaben eines Sicherungsfonds für die Lebensversicherung die „Protector AG“

### Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Rückversicherung

- Schaffung von Aufsichtsstandards für Finanzrückversicherung und Versicherungszweckgesellschaften (2. Jahreshälfte 2007)

### Stärkung des Anlegerschutzes und der Unternehmensintegrität

- Fortführung der Börsenreform und Weiterentwicklung des Aufsichtsrechts; Stand: Überprüfungsphase
- Sicherstellung der Verlässlichkeit von Unternehmensbewertungen durch Finanzanalysten und Rating-Agenturen; Stand: Überprüfungsphase

### Prospektrichtlinie-Umsetzungsgesetz

- Umsetzung der EU-Prospekt-Richtlinie primär durch Erlass eines neuen Wertpapierprospektgesetzes
- Schaffung eines „Europäischen Passes“ für Wertpapierprospekte; Inkrafttreten: 1. Juli 2005 (BGBl. 2005 I, S. 1698)

### Übernahmerichtlinie-Umsetzungsgesetz

- Umsetzung der EU-Übernahmerichtlinie primär durch Änderung des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes; Inkrafttreten: 14. Juli 2006



**Gesetze zur Umsetzung der EU-Transparenzrichtlinie (TUG/EHUG)**

- Umsetzung der EU-Transparenzrichtlinie primär durch Änderungen im HGB (durch EHUG), Inkrafttreten: 1. Januar 2007, und durch Änderungen im WpHG (durch TUG), Inkrafttreten: 20. Januar 2007
- Einführung von europaweit einheitlichen Transparenzpflichten für börsennotierte Unternehmen, wie etwa Jahresfinanz-, Halbjahres- und Zwischenberichte sowie eine zentrale Stelle zur Speicherung und Registrierung von Kapitalmarktinformationen

**Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz**

- Umsetzung der EU-Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) durch Änderungen des Wertpapierhandelsgesetzes, des Börsengesetzes und des Kreditwesengesetzes; Inkrafttreten: 1. November 2007
- Umsetzung der Durchführungsrichtlinie (2006/73/EG) durch eine neue Rechtsverordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (WpDVerOV) und Änderung bestehender Verordnungen (u.a. FinAnV, WpHmV, FinDAGKostV); Inkrafttreten: 1. November 2007

**Umsetzung der EU-Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG zu Basel II**

- Gesetz zur Umsetzung der neu gefassten Bankenrichtlinie und der neu gefassten Kapitaladäquanzrichtlinie; Inkrafttreten: 1. Januar 2007 (BGBl. 2006 I, S. 2606)
- Verordnung über die angemessene Eigenmittelausstattung von Instituten, Institutsgruppen und Finanzholdinggruppen (Solvabilitätsverordnung - SolvV -); Inkrafttreten: 1. Januar 2007 (BGBl. 2006 I, S. 2926)
- Verordnung über die Erfassung, Bemessung, Gewichtung und Anzeige von Krediten im Bereich der Großkredit- und Millionenkreditvorschriften des Kreditwesengesetzes (Großkredit- und Millionenkreditverordnung - GroMiKV -); Inkrafttreten: 1. Januar 2007 (BGBl. 2006 I, S. 3065)

**Liquiditätsverordnung**

- Verordnung über die Liquidität der Institute (LiqV); Inkrafttreten: 1. Januar 2007 (BGBl. 2006 I, S. 3117)

**Zur Umsetzung anstehende EU-Richtlinien**

- Richtlinie 2005/60/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Oktober 2005 zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung (Dritte Geldwäscherichtlinie, Umsetzungsfrist bis zum 15. Dezember 2007)
- Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Zahlungsdienste im Binnenmarkt und zur Änderung der Richtlinie 97/7/EG, 2000/12/EG und 2000/65/EG
- Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 92/49/EWG des Rates sowie der Richtlinien 2002/83/EG, 2004/39/EG, 2005/68/EG und 2006/48/EG betreffend Verfahrensregeln und Bewertungskriterien für die aufsichtsrechtliche Beurteilung des Erwerbs und der Erhöhung von Beteiligungen im Finanzsektor

## IFD-Arbeitsgruppe Volkswirte

Allianz/Dresdner Bank

**Prof. Michael Heise**

Bayerische Landesbank

**Dr. Jürgen Pfister**

Bundesministerium der Finanzen

**Dr. Kirsten Heppke-Falk**

Bundesverband der Dt. Volksbanken u. Raiffeisenbanken

**Dr. Andreas Bley**

Bundesverband deutscher Banken

**Karl Knappe**

Commerzbank

**Dr. Carl-Christoph Hedrich**

DekaBank

**Dr. Ulrich Kater**

Deutsche Bank

**Dr. Bernhard Speyer**

Deutsche Börse

**Dr. Stefan Mai**

Deutsche Bundesbank

**Dr. Jens Ulbrich**

Deutscher Sparkassen- und Giroverband

**Dr. Patrick Steinpaß**

Dresdner Bank

**Dr. Arne Holzhausen**

DZ Bank

**Dr. Hans Jäckel**

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft

**Dr. Michael Wolgast**

HypoVereinsbank

**Dr. Isabelle Kronawitter**

KfW

**Dr. Holger Papenfuß**

Morgan Stanley

**Dr. Elga Bartsch**

Münchener Rück

**Dr. Clemens Muth**

## Assoziierte Mitglieder der IFD



LEHMAN BROTHERS

JPMorgan 



## Mitglieder der Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD)





## Impressum

### **Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD)**

Website: [www.finanzstandort.de](http://www.finanzstandort.de)

E-Mail: [info@finanzstandort.de](mailto:info@finanzstandort.de)

Telefon: + 49 (0)69 - 13 88 69 73

Fax: + 49 (0)69 - 13 88 69 74

Juli 2007

Herausgeber:

**Initiative Finanzstandort Deutschland (IFD)**

Gestaltung:

**DeussenKoch**

Agentur für Kommunikation, München

Nachdruck, auch auszugsweise, nur mit schriftlicher  
Genehmigung des Herausgebers

**[www.kursraumgeld.de](http://www.kursraumgeld.de)**



**INITIATIVE FINANZSTANDORT DEUTSCHLAND**

Website: [www.finanzstandort.de](http://www.finanzstandort.de)

E-Mail: [info@finanzstandort.de](mailto:info@finanzstandort.de)

Telefon: + 49 (0)69 - 13 88 69 73

Fax: + 49 (0)69 - 13 88 69 74