

Investment Governance zum Referenzportfolio der PrivateFinancePolice

Version 1.2

In Kraft seit: 01.12.2021

Richtlinienkategorie:

Operative Arbeitsanweisung

Klassifizierung:

Extern

Adressatenkreis:

Allianz Lebensversicherungs-AG

Copyright:

© Allianz Lebensversicherungs-AG

INHALTSVERZEICHNIS

1	Einleitung.....	3
1.1	Ziel der Investment Governance	3
1.2	Geltungsbereich der Investment Governance	3
1.3	Genehmigung und Aktualisierung	3
2	Der Investmentprozess des Referenzportfolios PrivateFinancePolice	4
2.1	Das Referenzportfolio der PrivateFinancePolice	4
2.2	Rollen und Verantwortlichkeiten	4
3	Der Auswahlprozess für das Referenzportfolio	6
3.1	Auswahl der Anlageklassen und deren Merkmale	6
3.2	Gewichtung der Anlageklassen im Referenzportfolio	9
3.3	Auswahl der Investments innerhalb einer Anlageklasse	10
3.3.1	Auswahl der Investments	10
3.3.2	Herausnahme einer Investition	11
3.3.3	Gewichtung der Investitionen im Referenzportfolio	11
4	Der Bewertungsprozess	12
4.1	Bewertung der Investments	12
4.1.1	Rahmenbedingungen	12
4.1.2	Bewertungsverfahren	12
4.1.3	Bewertungshierarchie zur Ermittlung der Wertentwicklung	13
4.1.4	Kapitalanlagekosten	15
4.1.5	Ausgleich für die Bereitstellung von Liquidität	16
4.2	Berechnung der Wertentwicklung des Referenzportfolios	16
4.3	Freigabe der Berechnung	18
5	Abkürzungsverzeichnis	19

1. EINLEITUNG

1.1 ZIEL DER INVESTMENT GOVERNANCE

Die Investment Governance regelt den Investmentprozess für das Referenzportfolio der PrivateFinancePolice („**PFP**“) unter folgenden Aspekten:

- die Auswahl der Anlageklassen
- die Festlegung der Ober- und Untergrenzen einschließlich der Gewichtung der Anlageklassen
- die Auswahl und Gewichtung der Investments für die jeweilige Anlageklasse
- die Prozesse zur Bewertung der Investments
- der Prozess zur Ermittlung der Wertentwicklung des Referenzportfolios

Ferner legt die Investment Governance die Verantwortlichkeiten für die einzelnen Prozessschritte fest.

1.2 GELTUNGSBEREICH DER INVESTMENT GOVERNANCE

Diese Investment Governance findet Anwendung auf die Allianz Lebensversicherungs-AG („**AZ Leben**“) und nach Maßgabe der entsprechenden Funktionsausgliederungsverträge auf diejenigen Gesellschaften, auf welche AZ Leben Aufgaben und Tätigkeiten aus dem Bereich dieser Investment Governance übertragen hat.

1.3 GENEHMIGUNG UND AKTUALISIERUNG

Die Investment Governance für das Referenzportfolio der PFP wird vom Vorstand der AZ Leben verabschiedet. Änderungen der Investment Governance als Ganzes oder in Bezug auf einzelne Abschnitte bedürfen ebenfalls eines Beschlusses des Vorstands der AZ Leben.

Fachlich verantwortlich für die Investment Governance und deren Aktualisierung ist der Fachbereich Investment Management Life/ Health der Allianz Investment Management SE („**AIM**“).

2. DER INVESTMENT-PROZESS DES REFERENZPORTFOLIOS

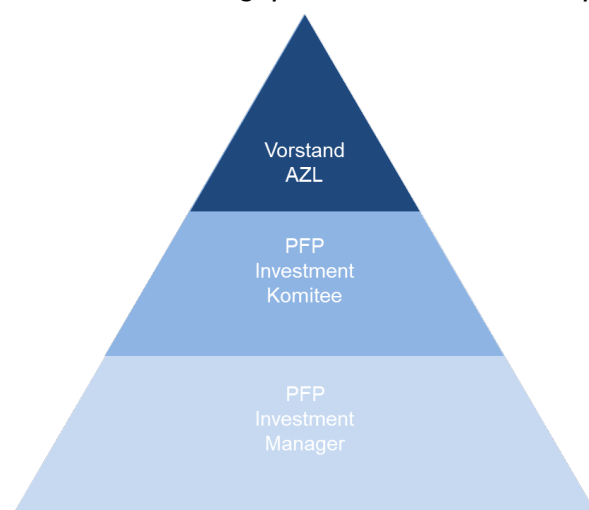
1.4 DAS REFERENZPORTFOLIO DER PRIVATEFINANCEPOLICE

Über die PrivateFinancePolice partizipieren Kunden mit ihrem Vertragsguthaben an der Wertentwicklung Alternativer Anlagen. Die Wertentwicklung bemisst sich nach der Wertentwicklung des sogenannten Referenzportfolios. Das Referenzportfolio umfasst ausgewählte Alternative Anlagen. Die Auswahl der Alternativen Anlagen für das Referenzportfolio sowie deren Gewichtung innerhalb des Referenzportfolios erfolgen nach den Regelungen dieser Investment Governance.

Das Anlageziel des Referenzportfolios besteht in der Erwirtschaftung eines nachhaltigen Wertzuwachses durch Investitionen in Alternative Anlagen. Die Zusammensetzung des Referenzportfolios erfolgt unter Berücksichtigung des langfristigen Investitionscharakters der Alternativen Anlagen, des Rendite-Risiko-Profiles der einzelnen Anlageklassen im Portfoliokontext sowie des Produktdesigns der PrivateFinancePolice.

1.5 ROLLEN UND VERANTWORTLICHKEITEN

Abbildung 1: Rollen im Entscheidungsprozess des Referenzportfolios PFP.



VORSTAND AZ LEBEN:

Der Vorstand der AZ Leben verabschiedet die Investment Governance sowie deren Änderungen.

Auf Vorschlag des PFP Investment Komitees entscheidet der Vorstand der AZ Leben über die Auswahl der Anlageklassen für das Referenzportfolio. Im Rahmen seiner Auswahlentscheidung kann der Vorstand beschließen, ob eine neue Anlageklasse in das Referenzportfolio aufgenommen oder eine bestehende Anlageklasse herausgenommen wird.

Die Beschlüsse des Vorstands der AZ Leben über die Auswahl sowie Ober- und Untergrenzen für die Gewichtung der Anlageklassen für das Referenzportfolio gemäß dieser Investment Governance werden durch das PFP Investment Komitee vorbereitet.

PFP INVESTMENT KOMITEE:

Das PFP Investment Komitee setzt sich zusammen aus:

- Fachbereichsleiter Investment Management Life/Health der AIM (Leitung)
- Fachbereichsleiter Produktentwicklung und Aktuariat der AZ Leben

Das PFP Investment Komitee hat folgende Aufgaben:

- Festlegung der Gewichtung der Anlageklassen innerhalb der in der Investment Governance festgelegten Bandbreiten
- Umsetzung der vom Vorstand beschlossenen Investment Governance
- Überwachung der Prozesse zur Bewertung der Investments sowie der Wertermittlung des Referenzportfolios
- Ernennung des PFP Investment Managers

PFP INVESTMENT MANAGER:

Der PFP Investment Manager ist für die operative Umsetzung der vom Vorstand der AZ Leben sowie vom PFP Investment Komitee verabschiedeten Entscheidungen verantwortlich. Darüber hinaus koordiniert der PFP Investment Manager den Bewertungsprozess mit den Asset Managern sowie den Prozess zur Ermittlung der Wertentwicklung des Referenzportfolios.

Der PFP Investment Manager berichtet an das PFP Investment Komitee.

3. AUSWAHLPROZESS

Der Auswahlprozess für das Referenzportfolio regelt das Verfahren zur Auswahl und Gewichtung der Alternativen Anlagen für das Referenzportfolio.

3.1 AUSWAHL DER ANLAGEKLASSEN UND DEREN MERKMALE

Der Vorstand der AZ Leben entscheidet zunächst darüber, welche Alternativen Anlageklassen in das Referenzportfolio aufgenommen werden. Dabei muss das Referenzportfolio aus Diversifikationsgründen aus mindestens vier Anlageklassen bestehen. In einem zweiten Schritt legt der Vorstand Ober- und Untergrenzen (Bandbreiten) für die einzelnen Anlageklassen fest. Innerhalb dieser Bandbreiten entscheidet dann das PFP Investment Komitee über die finale Gewichtung der einzelnen Anlageklassen im Referenzportfolio.

Die Auswahl als auch die Festlegung der Bandbreiten sowie die finale Gewichtung für die einzelnen Anlageklassen erfolgen gemäß den vorab festgelegten Kriterien. Hauptkriterium für die Auswahl und Gewichtung der Anlageklassen ist die Erreichung des Anlageziels des Referenzportfolios. Hierzu wird eine Portfoliozusammensetzung gewählt, die eine nachhaltige und attraktive Wertentwicklung des Referenzportfolios ermöglicht. Zur Ableitung einer Allokationsempfehlung werden Portfoliooptimierungsmodelle angewendet, bei denen die Chancen-Risiko-Profile einzelner Anlageklassen unter Berücksichtigung des Produktdesigns der PrivateFinancePolice einfließen. Die entsprechenden Analysen und Entscheidungsschritte werden jährlich überprüft und bei Bedarf angepasst.

In das Referenzportfolio dürfen nur Alternative Anlageklassen einbezogen werden, in welche AZ Leben im Sicherungsvermögen investiert ist. Zudem werden nur Anlageklassen in das Referenzportfolio aufgenommen, welche dem Anlageziel des Referenzportfolios, d. h. der Erwirtschaftung eines nachhaltigen Wertzuwachses unter Berücksichtigung eines attraktiven Chancen-Risikoprofils, dienen. Bei heterogenen Anlageklassen, bei denen die Einzelinvestments auf Grund von Unterschieden beispielsweise in der Laufzeit, der Bonität und Seniorität ein sehr diverses Chancen-Risiko-Profil aufweisen, können auch Sub-Anlageklassen gebildet werden, um die Erreichung des Anlageziels des Referenzportfolios zu fördern.

Folgende Eigenschaften klassifizieren Alternative Anlageklassen:

- Langfristiger Anlagehorizont
- Keine Börsennotierung
- Eingeschränkte Veräußerbarkeit
- Hohe Mindestvolumina bei Einzeltransaktionen

Auf Basis dieser Eigenschaften qualifizieren sich derzeit grundsätzlich folgende sechs Alternative Anlageklassen des Sicherungsvermögens der AZ Leben: Immobilien, Infrastruktureigenkapitalinvestments, Erneuerbare Energien, Private Equity, Private Debt (u.a. Gewerbeimmobilien-, Projekt- und Unternehmensfinanzierungen) sowie private Baufinanzierungen (Retail Hypotheken).

In das Referenzportfolio werden die Anlageklassen Immobilien, Infrastruktureigenkapitalinvestments, Erneuerbare Energien, Private Equity und Private Debt einbezogen. Private Baufinanzierungen werden auf Grund ihres Chancen-Risiko-Profiles nicht im Referenzportfolio einbezogen, da diese die aus dem Anlagerziel des Referenzportfolios abgeleiteten Renditeerwartungen nicht erfüllen. Die Zusammensetzung der Alternativen Anlagen des Referenzportfolios weicht daher von der Gewichtung des allgemeinen Sicherungsvermögens ab.

Das PFP Investment Komitee kann dem Vorstand die Herausnahme einer bestehenden oder Aufnahme einer neuen Alternativen Anlageklasse in begründeten Fällen vorschlagen. Begründete Fälle sind u.a.

- die wesentliche Veränderung des erwarteten Chancen-Risiko-Profiles einer Anlageklasse
- die wesentliche Veränderung in der Verfügbarkeit von Neuinvestments der Anlageklasse
- das Erschließen einer neuen Anlageklasse für das Sicherungsvermögen, welche zum Erreichen des Anlageziels des Referenzportfolios geeignet ist sowie
- die Entscheidung zum Abbau einer Alternativen Anlageklasse im Sicherungsvermögen.

Zu den Anlageklassen des Referenzportfolios und deren Bandbreiten im Einzelnen:

Immobilien

Immobilieninvestitionen erfolgen weltweit mit Schwerpunkt im Euroraum. Es wird vorrangig direkt in bestehende Büroimmobilien und Shoppingcenter in erstklassigen Lagen europäischer Metropolen investiert. Diese Investitionen erfolgen überwiegend über Beteiligungsgesellschaften. Weitere Spezialsegmente, wie zum Beispiel Logistikimmobilien, Studentenwohnheime und Wohnimmobilien, werden in der Regel über spezialisierte Immobilienfonds erworben.

Angesichts der hohen langfristigen Ertragskraft, der sehr stabilen Wertentwicklung, des hohen Diversifikationspotenzials sowie des Inflationsschutzes eignen sich Immobilieninvestments hervorragend für ein Portfolio, das auf einen nachhaltigen Wertzuwachs ausgerichtet ist. Entsprechend prominent sind Immobilieninvestments im Referenzportfolio zu gewichten, weshalb die Bandbreite im Referenzportfolio auf 25% bis 35% festgelegt wird.

Infrastruktureigenkapitalinvestments

Infrastrukturinvestments umfassen im Wesentlichen Investitionen in Telekommunikations- und Datenübertragungsnetze einschließlich zugehöriger technischer Infrastruktur (z.B. Sendemasten, etc.), Transportwege und -einrichtungen (z.B. Autobahnen, Häfen, etc.) sowie Versorgungsnetze (z.B. Strom- und Gasnetze). Die Anlage erfolgt in der Regel über Beteiligungsgesellschaften sowie Infrastrukturfonds.

Angesichts der hohen Kapitalintensität und Bedeutung für die Volkswirtschaft sind die meisten Infrastruktureinrichtungen staatlich reguliert. Das führt auf Investitionsebene zu einer hohen Planungssicherheit mit weitgehend stabilen Erträgen. In Folge des sehr langfristigen Investitionscharakters lassen sich attraktive Renditen bei verhältnismäßig geringen Schwankungen realisieren. Zudem führen staatliche Regulierungsrahmen zu einer geringen Konjunktursensitivität der Erträge, was ein hohes Diversifikationspotenzial bedeutet. Mit diesen Eigenschaften sind Infrastrukturinvestments prädestiniert für das Referenzportfolio, weshalb deren Bandbreite auf 20% bis 30% festgelegt wird.

Erneuerbare Energien

Investitionen in Erneuerbare Energien umfassen vor allem Stromerzeugungsanlagen im Bereich Sonnen- und Windenergie. Diese erfolgen fast ausschließlich über Beteiligungsgesellschaften.

Ähnlich wie Infrastrukturinvestments unterliegen auch eine Vielzahl der Investitionen im Bereich Erneuerbarer Energien Regulierungsvorschriften (z.B. Einspeisevergütungen) mit entsprechend planbarer Ertragsentwicklung. Der langfristige Investitionscharakter, die stabilen Erträge sowie das hohe Diversifikationspotenzial sprechen für eine Beimischung von Erneuerbaren Energien. Auf der anderen Seite begrenzen die staatlichen Vergütungsverordnungen das Renditepotenzial dieser Anlageklasse, weshalb die Bandbreite für den Anteil von Erneuerbaren Energien im Referenzportfolio auf 5% bis 15% festgelegt wird.

Private Equity

Bei Private Equity handelt es sich um privates Beteiligungskapital, welches in Unternehmen investiert wird, die nicht an der Börse gehandelt werden. Dabei wird für einen begrenzten Zeitraum Unternehmen Eigenkapital, z.B. für weiteres Wachstum oder zur Unternehmensfortführung, zur Verfügung gestellt. Gleichzeitig erhalten die Unternehmen spezifisches Management-Know-how (z.B. zur Neupositionierung, Erschließung neuer Märkte, etc.) von Seiten der Private Equity Manager.

Private Equity Investments unterliegen grundsätzlich ähnlichen Risikofaktoren wie börsengehandelte Aktien (z.B. Konjunkturrisiken, unternehmensspezifische Risiken). Die eingeschränkte Handelbarkeit sowie das für diese Anlageklasse erforderliche spezifische Management-Know-how eröffnen Investoren zusätzliche Ertragschancen und das bei geringeren Schwankungen. Gleichzeitig streut AZ Leben ihre Investitionen über eine Vielzahl an Private Equity Fonds, was zu einer stärkeren Diversifikation im Portfolio führt. Angesichts der Attraktivität der Anlageklasse wird die Bandbreite für Private Equity im Referenzportfolio auf 15% bis 25% festgelegt.

Private Debt

Die Anlageklasse Private Debt umfasst nicht-börsengehandelte Fremdkapitalinvestitionen zur Refinanzierung von Gewerbeimmobilien, Unternehmen und Infrastruktureinrichtungen. Dabei handelt es sich um einzelvertraglich gestaltete Darlehensvereinbarungen, welche Sondervereinbarungen z.B. im Hinblick auf Sicherheiten beinhalten. Je nach Charakter, Laufzeit und Bonität der Investments sind die Chancen-Risiko-Profile sehr unterschiedlich. So reicht die Bandbreite von bonitätsstarken, hypothekarisch abgesicherten Gewerbeimmobiliendarlehen bis hin zur Bereitstellung von nachrangigem Fremdkapital für Unternehmen mit schwacher Bonität.

Fremdkapitalinstrumente wirken im Gesamtportfoliokontext mit den Eigenkapitalinvestments der übrigen Alternativen Anlageklassen stark diversifizierend und damit risikomindernd. Gleichzeitig bieten diese Anlagen jedoch attraktive Renditen. Zudem ist bei dieser Anlageklasse mit einem anhaltend hohem Wachstum zu rechnen, weshalb die Bandbreite für den Anteil von Private Debt im Referenzportfolio auf 5% bis 25% festgesetzt wird.

Um die Heterogenität der unterschiedlichen Investitionsprofile innerhalb der Anlageklasse Private Debt adäquat abzubilden, werden folgende Sub-Anlageklassen gebildet:

- die Sub-Anlageklasse Fremdkapitalinvestitionen zur Refinanzierung von Gewerbeimmobilien mit einer Bandbreite von 1% bis 3%
- die Sub-Anlageklasse Fremdkapitalinvestitionen in Infrastruktureinrichtungen mit einer Bandbreite von 1,5% bis 11,5%
- die Sub-Anlageklasse Finanzierung von mittelständischen Unternehmen (Middle Market Lending und Distressed Debt) mit einer Bandbreite von 1,5% bis 11,5%

3.2 GEWICHTUNG DER ANLAGEKLASSEN IM REFERENZPORTFOLIO

Die Festlegung der Gewichtung der Anlageklassen im Referenzportfolio und, soweit vorgesehen, auch der Sub-Anlageklassen innerhalb von Anlageklassen findet mindestens jährlich durch das PFP Investment Komitee statt. Die Gewichtung erfolgt innerhalb der in dieser Investment Governance festgelegten Bandbreiten so, dass sich für das Referenzportfolio insgesamt ein attraktives Renditepotenzial bei gleichzeitig hohem Diversifikationseffekt ergibt. Als Referenzwert für das Gewicht der einzelnen Anlageklassen dient der Mittelwert der Bandbreiten. Abweichungen von diesem Referenzwert sind zu begründen und zu dokumentieren. Abweichungen können insbesondere begründet werden durch:

- die Veränderung des erwarteten Chancen-Risiko-Profils einer Alternativen Anlageklasse,
- die Veränderung in der Verfügbarkeit der Anlageklasse zum Erwerb sowie
- Herausnahme einer bestehenden oder Aufnahme einer neuen Alternativen Anlageklasse in das Referenzportfolio.

Entscheidungen des Investment -Komitees werden zum nächsten Bewertungsstichtag umgesetzt (Anpassungstag).

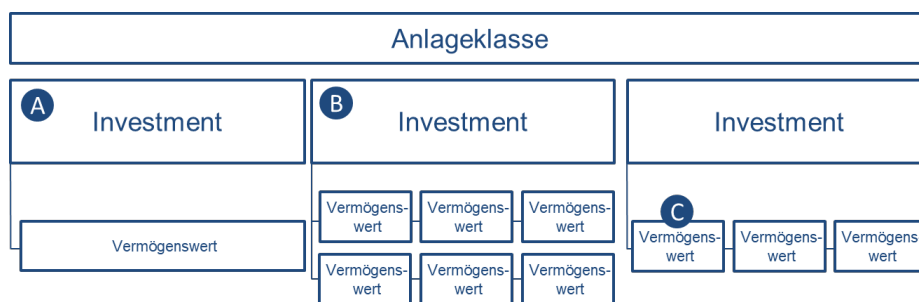
3.3 AUSWAHL DER INVESTMENTS INNERHALB EINER ANLAGEKLASSE

3.3.1 AUSWAHL DER INVESTMENTS

Bei der Einbeziehung von Investitionen innerhalb einer Anlageklasse gilt, dass alle Investments aus den gemäß Ziffer 3.1. dieser Investment Governance in das Referenzportfolio einbezogenen Alternativen Anlageklassen grundsätzlich auch im Referenzportfolio berücksichtigt werden. Die einbezogenen Investments erfüllen die aufsichtsrechtlichen Anforderungen an die Kapitalanlage gemäß Versicherungsaufsichtsgesetz (insbesondere Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht, § 124 Abs. 1 VAG). Dies gilt gleichermaßen für Investments im Bestand sowie für hinzukommende Neuinvestments.

Investments sind einzelne Investments, die im handelsbilanziellen Jahresabschluss der AZ Leben erfasst werden. Diese können einzelne Vermögenswerte (z.B. eine einzelne Immobilie; Teil A der Abbildung 2) oder mehrere Vermögenswerte zusammenfassen (z.B. Fonds; Teil B der Abbildung 2).

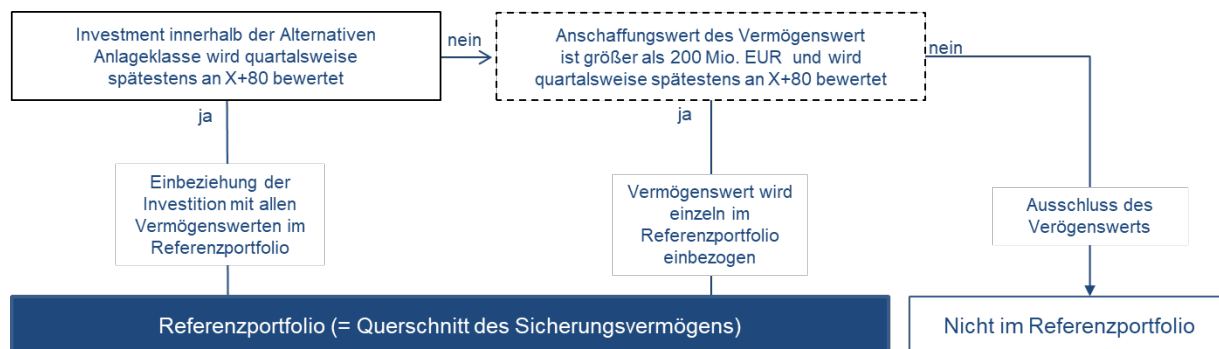
Abbildung 2: Systematik der Investments innerhalb einer Anlageklasse



Beispielsweise kann in der Anlageklasse Immobilien ein Investment ein einzelnes Immobilienobjekt, ein Fonds mit mehreren Immobilien oder eine Beteiligungsgesellschaft, über die mehrere Immobilien gehalten werden, umfassen. Hierbei sind alle Investments einzubeziehen, bei denen eine quartalsweise Bewertung innerhalb von 80 Kalendertagen gewährleistet ist.

Sofern nur einzelne Vermögenswerte innerhalb eines ganzen Investments quartalsweise spätestens nach 80 Kalendertagen bewertet werden können, wird dieser einzelne Vermögenswert im Referenzportfolio einbezogen (Teil C der Abbildung 2; Look-Through-Prinzip), wenn dieser mindestens einen Anschaffungswert von 200 Mio. EUR aufweist. Die Regelungen für Investments in dieser Investment Governance sind auf einzelne Vermögenswerte anzuwenden. Alle anderen Vermögenswerte werden nicht im Referenzportfolio einbezogen (siehe Abbildung 3).

Abbildung 3: Auswahl der Investments im Referenzportfolio



Ein Investment wird aus dem Referenzportfolio entnommen, wenn dieses von der AZ Leben nicht mehr gehalten wird (bspw. auf Grund von Fälligkeit oder Verkauf). Zahlungen bei Fälligkeit oder Verkauf werden bei der Ermittlung der Wertentwicklung des Referenzportfolios berücksichtigt.

3.3.3 GEWICHTUNG DER INVESTITIONEN IM REFERENZPORTFOLIO

Investments innerhalb einer Anlageklasse werden anhand ihres Nettovermögenswertes („NAV“)¹ gewichtet. Werden nach dieser Investment Governance Sub-Anlageklassen innerhalb von Anlageklassen gebildet, so gilt diese Regelung entsprechend für die Investments innerhalb der Sub-Anlageklassen. Zwischen Anpassungstagen verändern sich die Gewichte der Investitionen in Abhängigkeit von ihrer Wertentwicklung. Eine Anpassung der Gewichte innerhalb der Anlageklasse (z.B. durch Aufnahme von Neuinvestments oder Herausnahme von Investments) erfolgt regelmäßig im Zusammenhang mit der Festlegung der Gewichtung der Anlageklassen gemäß Ziffer 3.2. dieser Investment Governance.

¹ Der Nettovermögenswert setzt sich aus dem Wert aller Vermögenswerte abzüglich der Verbindlichkeiten einer Investition zusammen.

4. DER BEWERTUNGS- PROZESS

4.1 BEWERTUNG DER INVESTMENTS

4.1.1 RAHMENBEDINGUNGEN

Die Berechnung der Wertentwicklung des Referenzportfolios basiert auf dem Marktwert, abgebildet über den NAV sowie laufenden Ein- und Auszahlungen der Investments. Da für Alternative Anlagen kein beobachtbarer Marktpreis vorliegt, erfolgt die Ermittlung des Marktwertes der Investments auf Basis marktüblicher, anerkannter Bewertungsverfahren.

Das Ziel der Bewertungsverfahren ist die Bestimmung des Preises, zu dem unter aktuellen Marktbedingungen am Bewertungsstichtag eine geordnete Transaktion zwischen Marktteilnehmern stattfinden würde.² Bewertungsstichtage für die Investitionen und das Referenzportfolio sind jeweils die Quartalsenden, also der 31.03., 30.06., 30.09. und 31.12. eines jeden Jahres.

4.1.2 BEWERTUNGSVERFAHREN

Für die Bewertung Alternativer Anlagen werden Modelle und Verfahren herangezogen, die mit einem oder mehreren der folgenden Ansätze im Einklang stehen:

- **marktbasierter Ansatz:** Nutzung von Preis- und anderen maßgeblichen Informationen, die durch Markttransaktionen entstehen, an denen identische oder ähnliche Vermögenswerte oder Gruppen von Vermögenswerten beteiligt sind.
- **einkommensbasierter Ansatz (Discounted Cashflow-Verfahren):** Künftige Zahlungsströme wie Aufwendungen und Erträge werden barwertig zum Bewertungsstichtag betrachtet („aktueller Marktwert“); der Marktwert spiegelt die gegenwärtigen Markterwartungen hinsichtlich dieser künftigen Zahlungsströme wider.
- **kostenbasierter oder auf den aktuellen Wiederbeschaffungskosten basierender Ansatz:** Betrag, der gegenwärtig erforderlich wäre, um den Vermögenswert zu ersetzen (das heißt Wiederbeschaffungskosten).

² In Anlehnung an IFRS 13.

Die Angemessenheit der Bewertungsverfahren wird regelmäßig überprüft. Im Folgenden werden die verwendeten Bewertungsmethoden exemplarisch für einzelne Investments beschrieben:

Direkt gehaltene Immobilien

Zur Bewertung von Immobilien wird ein einkommensbasierter Ansatz unter Anwendung international normierter Bewertungsmodelle sowie unter Beachtung lokal maßgebender Vorgaben angewandt. Der einkommensbasierte Ansatz ist weltweiter Standard bei der Bewertung von Immobilien³. Wesentlichen Einfluss auf die Bewertung haben hierbei die Vermietungssituation, die vertragliche Miethöhe, die Bewirtschaftungskosten sowie der maßgebende Kapitalisierungszins, welcher u.a. Lage und Qualität einer Immobilie reflektiert.

Anteile an verbundenen Unternehmen, Beteiligungen und Immobilienfonds

Verbundene Unternehmen sind i.d.R. mit Marktpreisen für identische Vermögenswerte an aktiven Märkten zu bewerten. Sofern dies nicht möglich ist, ergibt sich der Marktwert aus dem anteiligen Überschuss der Vermögenswerte über die Verbindlichkeiten innerhalb des verbundenen Unternehmens (Adjusted-Equity-Methode). Dieses Verfahren basiert auf geprüften Bilanzen und stellt damit eine sehr hohe Qualität bei der Wertermittlung sicher.

Bei Beteiligungen, bei denen eine Bewertung mit der Adjusted-Equity-Methode nicht praktikabel ist, kommt in der Regel der einkommensbasierte Ansatz zur Anwendung. Der Beteiligungswert basiert demzufolge auf den beiden Hauptannahmen für die erwarteten Zahlungsüberschüsse sowie den Diskontierungszinssatz.

Nicht börsengehandelte Anleihen und Darlehen

Zur Bewertung nicht börsengehandelter Anleihen und Darlehen wird eine Kombination aus marktwertbasiertem und einkommensbasiertem Ansatz angewandt. So werden am Markt verfügbare Preise und Informationen wie Zinsstrukturkurven, emittentenspezifische Risikoaufschläge, etc. genutzt, um die aus der Anleihe resultierenden Zahlungsströme zu diskontieren.

4.1.3 BEWERTUNGSHIERARCHIE ZUR ERMITTLUNG DER WERTENTWICKLUNG

Die Ermittlung der Marktwerte basiert auf Bewertungsprozessen, die durch die jeweiligen Asset Manager der Investments verantwortet werden. Asset Manager sind mit der Verwaltung der Alternativen Anlagen beauftragt. Bei der Bewertung werden, wenn wirtschaftlich sinnvoll, zudem externe Gutachten einbezogen.

Für die Bewertungsprozesse werden interne Prüf- und Kontrollprozesse implementiert. Die Angemessenheit und Einhaltung der Prüf- und Kontrollprozesse sowie die Angemessenheit des Bewertungsverfahrens werden durch einen Wirtschaftsprüfer jährlich überprüft.

³ Insbesondere sind hierbei die Global Valuation Standards gemäß Royal Institution of Chartered Surveyors Redbook sowie exemplarisch die ImmoWertV in Deutschland zu nennen.

Zur Sicherstellung der Bewertung der dem Referenzportfolio zugrunde liegenden Investments innerhalb von 80 Tagen nach dem Bewertungsstichtag und zur Gewährleistung der Bewertungsverfügbarkeit in unterschiedlichen Marktszenarien findet eine vierstufige Bewertungshierarchie Anwendung (siehe Abbildung 4). Dabei müssen mindestens 90% der Investments (zu Marktwerten gewichtet) nach Stufe 1 bewertet werden.

Stufe 1: Marktpreis oder Bewertung auf Basis von Bewertungsmodellen

Die Bewertung erfolgt auf Basis der in Abschnitt 4.1.2 beschriebenen Bewertungsverfahren und liegt spätestens 80 Kalendertage nach dem entsprechenden Bewertungsstichtag vor.

Für den Fall, dass eine Bewertung nach Stufe 1 zeitverzögert, d.h. später als 80 Kalendertage nach dem letzten Bewertungsstichtag vorliegt, wird diese vorliegende Bewertung bei der Ermittlung der Wertentwicklung des Referenzportfolios herangezogen, sofern der Wert des Referenzportfolios zum Bewertungsstichtag noch nicht veröffentlicht worden ist.

Stufe 2: Bewertung anhand ähnlicher Vermögenswerte

Für Investments, bei denen keine Bewertung in Stufe 1 spätestens 80 Kalendertage nach dem letzten Bewertungsstichtag vorliegt, wird eine Wertermittlung durch die Asset Manager mit anderen ähnlichen Vermögenswerten der Anlageklasse vorgenommen, für die eine Bewertung verfügbar ist. Hierzu ist erforderlich, dass eine angemessene und geeignete Basis von anderen zum Stichtag bewerteten Investments zur Verfügung steht. Das Verfahren zur Wertermittlung ist von den Asset Managern geeignet zu dokumentieren und mit einem Wirtschaftsprüfer abzustimmen.

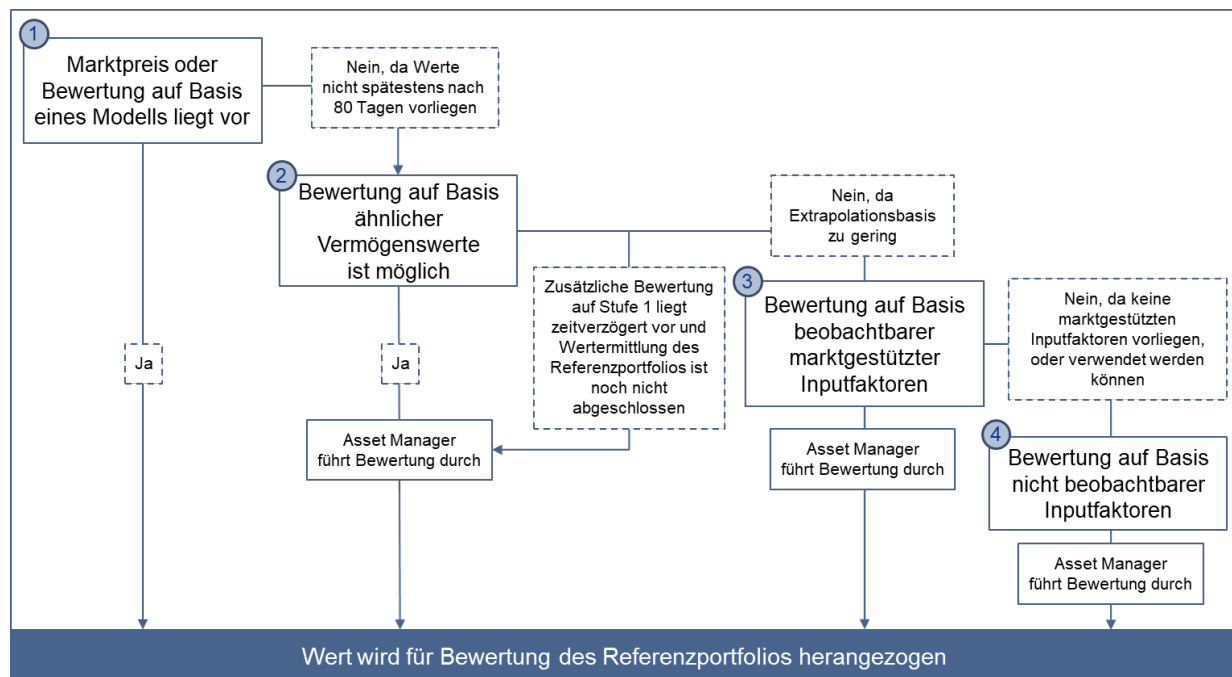
Stufe 3: Bewertung mit marktgestützten Informationen

Kann eine Wertermittlung gemäß Stufe 2 aufgrund einer zu geringen Anzahl ähnlicher Vermögenswerte der Anlageklasse nicht durchgeführt werden, findet eine Fortschreibung der Bewertung der Investition auf Basis der letzten verfügbaren Bewertung und weiterer beobachtbarer Informationen durch den Asset Manager statt. Diese Informationen basieren auf Marktdaten, wie bspw. Korrelationen, Renditen und Volatilitäten vergleichbarer Anlageklassen.

Stufe 4: Bewertung mit nicht-beobachtbaren Inputfaktoren

Können keine beobachtbaren Informationen, bspw. aufgrund von Marktverwerfungen, herangezogen werden, sind nicht-beobachtbare Informationen bei der Bewertung durch den Asset Manager heranzuziehen. Hierbei können Informationen verwendet werden, die den Marktteilnehmern zugänglich sind, wie z.B. Analystenschätzungen, Branchenstudien, etc. Darüber hinaus können auch unternehmensinterne Informationen einbezogen werden.

Abbildung 4: Marktgestützter Bewertungsprozess



Kosten der Kapitalanlage werden direkt den Investments zugeordnet und bei der Ermittlung der Wertentwicklung des Referenzportfolios berücksichtigt. Folgende Kostenpositionen werden unterschieden:

Laufende Kosten (Management Fees)

Für das Management der Investments erhalten Asset Manager eine laufende Vergütung. Diese entnehmen die Asset Manager den Investments direkt; der NAV des Investments wird dadurch entsprechend gemindert.

Performanceabhängige Kosten

Sofern eine Vergütung auf Basis der Wertentwicklung mit einem Asset Manager für ein Investment vereinbart worden ist, werden diese performanceabhängigen Kosten bei der Wertentwicklung des Investments berücksichtigt. Diese werden in der Regel der AZ Leben gesondert in Rechnung gestellt und über Rückstellungen erfasst. Diese Rückstellungen werden anteilsmäßig anteilsmäßig quartalsweise aktualisiert und aufgelöst und sowie von der Wertentwicklung der Investments abgezogen.

Transaktionskosten

Im Rahmen der auszuweisenden Kosten im PRIIP-Basisinformationsblatt sind Transaktionskosten zu berücksichtigen. Hierbei werden in der Regel Kosten für durchgeführte Transaktionen einbezogen, die aktiviert werden, wodurch diese bereits direkt im NAV berücksichtigt sind. Ein zusätzlicher Abzug von der Wertentwicklung erfolgt nicht.

4.1.5 AUSGLEICH FÜR DIE BEREITSTELLUNG VON LIQUIDITÄT

Obwohl die Alternativen Anlagen aufgrund des langfristigen Anlagehorizontes nur eingeschränkt handelbar sind, wird von der AZ Leben Liquidität während der gesamten Vertragsdauer für den Fall der Vertragsbeendigung bereitgestellt. Die Bereitstellung von Liquidität wird bei der Bestimmung der Wertentwicklung des Referenzportfolios wertmindernd berücksichtigt.

Dieser bestimmt sich auf Basis versicherungsmathematischer Annahmen zur Höhe der benötigten Liquidität für den Bestand der PrivateFinancePolice (insb. zur Häufigkeit von Kündigungen und der durchschnittlichen Laufzeit der Verträge) sowie dem Finanzierungsaufwand für die Bereitstellung von Liquidität. Die aktuelle Höhe des Ausgleichs für die Bereitstellung von Liquidität kann den Informationen zum Referenzportfolio entnommen werden.

4.2 BERECHNUNG DER WERTENTWICKLUNG DES REFERENZPORTFOLIOS

Im Referenzportfolio werden die in Kapitel 3.1 genannten Anlageklassen (AC) einbezogen. In den einzelnen Anlageklassen werden die Investments gemäß Kapitel 3.3. ausgewählt und gewichtet.

Es gelten folgende Bezeichnungen:

$p_{i,t}$	= Marktwert des Investments i am Quartalsende t
$cf_{i,t}^1$	= Zahlungsströme des Investments i im 1. Quartalsmonat
$cf_{i,t}^2$	= Zahlungsströme des Investments i im 2. Quartalsmonat
$cf_{i,t}^3$	= Zahlungsströme des Investments i im 3. Quartalsmonat
$Kosten_{i,t}$	= Kosten (in %) des Investments i im Quartal t
$r_{i,t}$	= Wertentwicklung des Investments i im Quartal t
$w_{i,t}$	= Gewichtung des Investments i im Quartal t
$r_{AC,t}$	= Wertentwicklung einer Anlageklasse AC im Quartal t
$w_{AC,t}$	= Gewichtung der Anlageklasse AC im Quartal t
$r_{RP,t}$	= Wertentwicklung des Referenzportfolios im Quartal t
LP_t	= Ausgleich für die Bereitstellung von Liquidität
$P_{RP,t}$	= Wert des Referenzportfolios

Wertentwicklung des Investments i der Anlageklasse AC zum Quartalsende t : $r_{i,t}$

Die Berechnung erfolgt in der Regel nach der Modified Quarterly Dietz Methode⁴, welche die Cashflows monatlich berücksichtigt. Es wird angenommen, dass monatliche Zu- und Abflüsse jeweils zur Monatsmitte erfolgen. Kapitalanlagekosten $Kosten_{i,t}$, die nicht direkt dem NAV entnommen werden, werden abgezogen.

$$r_{i,t} = \frac{p_{i,t} - p_{i,t-1} - (cf_{i,t}^1 + cf_{i,t}^2 + cf_{i,t}^3)}{p_{i,t-1} + cf_{i,t}^1 \cdot \frac{5}{6} + cf_{i,t}^2 \cdot \frac{3}{6} + cf_{i,t}^3 \cdot \frac{1}{6}} - Kosten_{i,t}$$

Wertentwicklung der Anlageklasse AC zum Quartalsende t : $r_{AC,t}$

Die Wertentwicklung einer Anlageklasse AC wird auf Basis der Wertentwicklung der n Investments der Anlageklasse berechnet. Die Anzahl n ist von der Anlageklasse abhängig. Innerhalb der Anlageklasse wird der Beitrag jedes Investments zur Wertentwicklung mit $w_{i,t}$ gewichtet.

Die Gewichtung der Investments $w_{i,t}$ innerhalb einer Anlageklasse wird jeweils zu den Anpassungstagen mit dem Marktwert des Investments im Verhältnis zum Marktwert der Anlageklasse im Referenzportfolio gewichtet. Es gilt:

$$w_{i,t} = \frac{p_{i,t}}{\left(\sum_{i=1}^n (p_{i,t})\right)}$$

Zwischen den Anpassungstagen wird die Gewichtung anhand der Wertentwicklung des Investments im Verhältnis zur Wertentwicklung der Anlageklasse fortgeschrieben, so dass gilt:

$$w_{i,t} = w_{i,t-1} \cdot \frac{(1 + r_{i,t})}{(1 + (\sum_{i=1}^n r_{i,t} \cdot w_{i,t-1}))}$$

Die Wertentwicklung der Anlageklasse AC ergibt sich aus:

$$r_{AC,t} = \sum_{i=1}^n w_{i,t-1} \cdot r_{i,t}$$

Wertentwicklung des Referenzportfolios zum Quartalsende t : $r_{RP,t}$

Die Wertentwicklung des Referenzportfolios wird auf Basis der Wertentwicklung der m Anlageklassen berechnet. Der Beitrag jeder Anlageklasse zur Wertentwicklung der Referenzportfolios wird mit $w_{AC,t}$ gewichtet.

Die Gewichtung der Anlageklasse $w_{AC,t}$ wird zu den Anpassungstagen durch die Entscheidung des Investment Komitees gemäß Kapitel 3.2 dieser Investment Governance festgelegt.

⁴ Für einzelne Fonds wird die Performanceberechnung anhand der BVI-Methode ermittelt.

Zwischen den Anpassungstagen wird die Gewichtung anhand der Wertentwicklung der Anlagelassen im Verhältnis zur Wertentwicklung des Referenzportfolios fortgeschrieben, so dass gilt:

$$w_{AC,t} = w_{AC,t-1} \cdot \frac{(1 + r_{AC,t})}{(1 + (\sum_{AC=1}^m r_{AC,t} \cdot w_{AC,t-1}))}$$

Die Wertentwicklung des Referenzportfolios wird durch den Ausgleich für die Bereitstellung von Liquidität LP_t im Quartal t gemindert.

Die Wertentwicklung des Referenzportfolios ergibt sich aus:

$$r_{RP,t} = \sum_{AC=1}^m w_{AC,t-1} \cdot r_{AC,t} - LP_t$$

Wert des Referenzportfolios: $P_{RP,t}$

Der Wert des Referenzportfolios $P_{RP,t}$ ergibt sich durch die Multiplikation der Wertentwicklung zum Quartalsende t mit dem Wert des Referenzportfolios des Vorquartals t-1:

$$P_{RP,t} = P_{RP,t-1} \cdot (1 + r_{RP,t})$$

Das Referenzportfolio wird zum 30.09.2019 erstmalig aufgelegt. Der Wert des Referenzportfolios wird normiert dargestellt und zum Starttermin mit 100 definiert.

4.3 FREIGABE DER BERECHNUNG

Zur Sicherstellung der Einhaltung der in der Investment Governance festgelegten Richtlinien wird eine quartalsweise Prüfung mit finaler Freigabe der Wertermittlung des Referenzportfolios durch den PFP Investment Manager durchgeführt.

Mindestens einmal jährlich wird die Einhaltung und Angemessenheit des Prüf- und Kontrollprozesses für den Auswahl- und Bewertungsprozess sowie die Einhaltung der Investment Governance durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer geprüft.

5. ABKÜRZUNGS- VERZEICHNIS

Abkürzung	Erläuterung
AC	Anlageklasse
AIM	Allianz Investment Managment SE
NAV	Net Asset Value
PFP	PrivateFinancePolice
PRIIPS	Packaged Retail Investment and Insurance-based Products