



 Union
Investment

Edition Risikomanagement 4.2

Solvency II

Auswirkungen auf Kapitalanlagepolitik und Risikomanagement von
Versicherungsunternehmen

Vorwort

Sehr geehrte Damen und Herren,

eine wahre Regulierungsflut ist in den letzten Jahren über die Finanzmärkte hereingebrochen. Mit den Anforderungen aus Basel III beschäftigen sich derzeit die Banken, während Versicherungen und Pensionskassen gebannt auf die Entwicklung von Solvency II blicken.

Die Vielzahl von Regulierungen macht es institutionellen Investoren schwer, neben den sie direkt betreffenden Anforderungen, zumindest im Groben über die Regulierungen bei anderen institutionellen Anlegergruppen informiert zu bleiben. Dies ist schade, denn durch die Gesetzesvorhaben wird sich die Ausrichtung der Kapitalanlagen zum Teil grundlegend ändern, was wiederum Auswirkungen auf die Märkte und damit auf die eigene Anlage haben kann.

Im vorliegenden Beitrag haben wir daher den aktuellen Sachstand im Bereich von Solvency II zusammengefasst. Ausgehend vom traditionellen Solvabilitätssystem werden die Ziele von Solvency II erläutert. Die Auswirkungenstudie QIS 5 wird betrachtet und mögliche Auswirkungen auf die Kapitalanlage von Versicherungen diskutiert. Obwohl die konkrete Ausgestaltung noch nicht endgültig beschlossen ist und damit noch Unsicherheiten über die endgültigen Auswirkungen bestehen, dürfte die Unterlegung mit Eigenkapital darauf schließen lassen, dass die Aktienquote und Immobilienquote bei Versicherungen deutlich sinken könnte.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre!

Herzlichst Ihr



Alexander Schindler
Mitglied des Vorstands, Union Asset Management Holding AG



Die seit dem Jahr 2000 geplante Reform der europäischen Versicherungsaufsicht soll 2013 nun endlich Wirklichkeit werden. Das Ziel der EU-Richtlinie Solvency II ist es, zu verhindern, dass Versicherer insolvent werden können. Dazu ist unter anderem eine einheitliche Eigenkapitalausstattung für alle europäischen Versicherungsunternehmen vorgesehen. Kern der geplanten Änderungen bezüglich der Kapitalanlage ist, dass anrechenbare Eigenmittel jederzeit höher sein müssen als das kalkulierte Risiko.

Das traditionelle Solvabilitätssystem

Kerngedanke von Solvency II ist die Einbeziehung des Risikos von Kapitalanlagen.

Die wichtigsten Funktionen von Solvabilitätsvorschriften sind der Schutz der Versicherten, der Erhalt des Bestehens von Versicherungsunternehmen und die Sicherung der volkswirtschaftlichen Stabilität. Wie funktionieren diese traditionellen Solvabilitätsvorschriften? Die Risikolage wird gemessen durch die Soll-Solvabilität (anhand von Jahresabschlusszahlen nach HGB) und durch die Gegenüberstellung der Sicherheitslage mit einer Ist-Solvabilität (ebenso gemessen an HGB-Jahresabschlussgrößen). Entspricht die Ist-Solvabilität mindestens der Soll-Solvabilität ist eine ausreichende Solvabilität gegeben. Bei der mindestens vorzuweisenden Soll-Solvabilität, lassen sich drei Stufen unterscheiden: Solvabilitätsspanne, Garantiefonds in Höhe von einem Drittel der Solvabilitätsspanne und absoluter Mindestgarantiefonds. Die Ist-Solvabilität wird durch die freien, unbelasteten Eigenmittel bestimmt. Deren wesentliche Bestandteile sind die Summe des bilanziellen Eigenkapitals und des funktionsgleichen Fremdkapitals, bestimmte stille Reserven, das Nachschusspotenzial beim VVaG (Versicherungsverein auf Gegenseitigkeit) und freie Teile der Rückstellung für Beitragsrückerstattung bei Lebensversicherern. Am traditionellen Solvabilitätssystem gibt es viel Kritik: Es ist vergangenheitsorientiert/stichtagsbezogen, und nicht betrachtet werden das Volumen, die Zusammensetzung und der Risikogehalt von Kapitalanlagen sowie operative Risiken und Risikokorrelationen. Zudem ist die Soll-Solvabilitätsformel nicht risikotheorietisch begründet.

Ziele

Gemäß der Rahmenrichtlinie verfolgt die Reform der europäischen Versicherungsaufsicht Solvency II folgendes Ziel: allen voran den Schutz der Versicherungsnehmer durch wirksame Solvabilitätsvorschriften. Der risikobasierte Ansatz soll Anreiz sein für die richtige Messung und Handhabung von Risiken und soll ein gutes Risikomanagement fördern. Dabei soll der Ansatz mit den Entwicklungen im Bereich der internationalen Rechnungslegung möglichst gut im Einklang stehen. Durch umfangreiche Offenlegung soll mehr Transparenz entstehen.

Die Rahmenrichtlinie ist mittlerweile in Kraft getreten. Damit ist die rechtliche Grundlage geschaffen für Solvency II und die zeitgerechte Umsetzung in nationales Recht. Diese Umsetzung erfolgt nach dem sogenannten Lamfalussy-Verfahren – ein Verfahren, das den EU-Gesetzgebungsprozess beschleunigt.

Historie und Zeitplan Solvency II

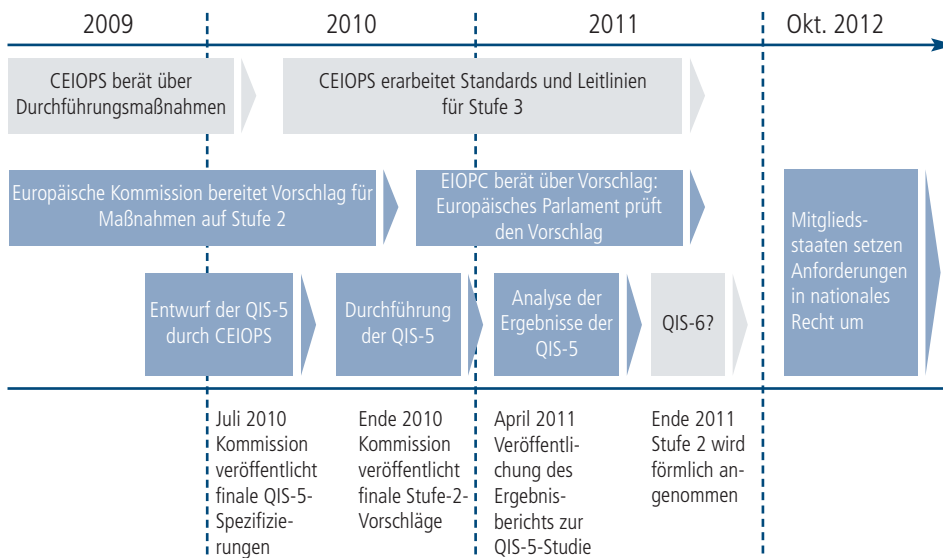
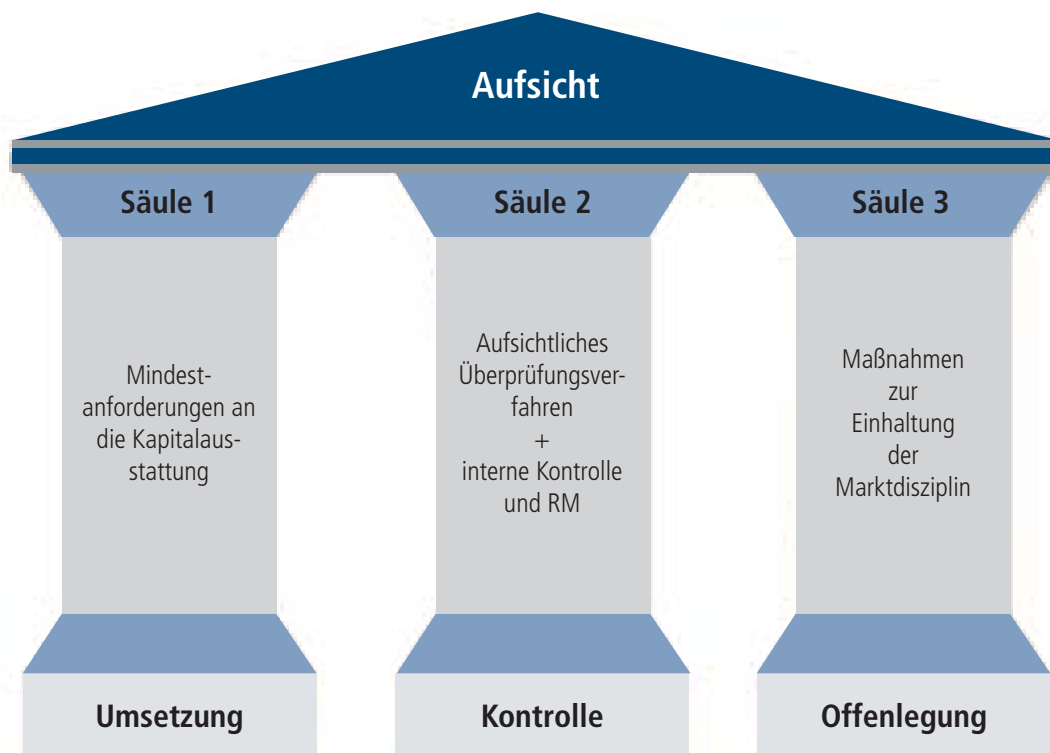


Abb. 2: Solvency II – Stand des Gesetzgebungsverfahrens

3-Säulen-Ansatz

Bei Solvency II wird – wie bei den Eigenkapitalvorschriften für Banken und Kreditinstitute Basel II auch – ein 3-Säulen-Ansatz verfolgt. Im Gegensatz zu der Bankenbranche stehen weniger die Einzelrisiken im Mittelpunkt, sondern es soll vielmehr ein ganzheitliches System zur Gesamtsolvabilität geschaffen werden. Die Säulen sind im Einzelnen:



Säule 1: Hier geht es um die Höhe des Minimumsolvenzkapitals, die Mindestkapitalanforderung (MCR, Minimum Capital Requirement), und des zu stellenden Zielsolvvenzkapitals, die Solvenzkapitalanforderung (SCR, Solvency Capital Requirement), im Verhältnis zu den anrechnungsfähigen Eigenmitteln. Die Anforderungen an die Eigenmittel werden an die individuelle Risikosituation des Versicherungsunternehmens angepasst. Dazu werden Risikokategorien zur Berechnung der Solvenzkapitalanforderung gebildet – versicherungstechnisches Risiko, Marktrisiko (Zins-, Aktien-, Immobilien-, Spread- und Wechselkursrisiko sowie Marktrisikokonzentration), Kreditrisiko und operationelles Risiko –, die unter Berücksichtigung vordefinierter Korrelationen miteinander in Relation gesetzt werden. Innerhalb jeder Kategorie wird das Risikokapital einzeln bestimmt und anschließend auf Unternehmensebene zusammengefasst. Dann wird die Höhe des Risikokapitals so festgelegt, dass das Unternehmen mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit innerhalb des nächsten Jahres nicht insolvent wird. Außerdem ist für Versicherungen, die nach HGB bilanzieren, die Marktbewertungsmethoden für die Assets neu. Sie müssen in Zukunft also eine zweite Aufsichtsbilanz erstellen.

Säule 2: Hier geht es um das Risikomanagementsystem, vor allem um qualitative Anforderungen, beispielsweise Anforderungen an die Qualifikation der Vorstände von Versicherungsunternehmen.

Säule 3: Sie regelt die Berichterstattungspflichten der Versicherungsunternehmen gegenüber den Aufsichtsbehörden und andere Angaben, die zu veröffentlichen sind. Ziel bei den Berichtspflichten nach Säule 3 ist eine enge Anbindung an andere gesetzliche Berichtspflichten wie auch in der Rechnungslegung, insbesondere den IFRS (International Financial Reporting Standards).

Standardmodell/internes Modell

Nachteil Standardmodell: Fehlen einer unternehmensspezifischen Risikoanalyse.

Das Solvenzkapital SCR, Solvency Capital Requirement, wird mithilfe eines Standardmodells oder eines internen Modells ermittelt. Wird beim benötigten Solvenzkapital ein Minimumkapital unterschritten, führt das zum Erlaubnisentzug. Davor existiert eine Interventionszone, in der ein Dialog mit der Aufsicht zu führen ist. Das Standardmodell baut auf standardisierten Faktoren, Gewichtungen und Korrelationen auf. Die einzelnen Risikoarten sind modular aufgebaut. Dabei versucht das Standardmodell ein Kompromiss zwischen der genauen Erfassung der individuellen Risikosituation eines Versicherungsunternehmens und der Anwendbarkeit des Modells für die Breite der europäischen Versicherungswirtschaft zu sein. Um dieses Modell zu testen, gibt es die Auswirkungsstudien QIS. Das Standardmodell repräsentiert ein „durchschnittliches“ Versicherungsunternehmen und verlangt oft ein höheres Zielkapital. Folglich werden bestimmte Risikokategorien unter Umständen nicht berücksichtigt. Allerdings: Es ist ein fertiges Modell, also entfallen Genehmigungs- und Entwicklungskosten.

Möglich ist aber auch der Einsatz eines internen Modells. Interne Modelle werden speziell für ein Versicherungsunternehmen entwickelt und in die Unternehmenssteuerung integriert. Hierbei werden alle benötigten Risikokategorien berücksichtigt. Idealerweise sollte das interne Modell zu einer niedrigeren Kapitalanforderung führen. Allerdings ist eine Akkreditierung durch die Aufsichtsbehörde notwendig.

Standardmodell, aktueller Stand, 5. quantitative Auswirkungsstudie QIS 5

Ab 2012 soll der QIS-getestete Standardansatz verpflichtend werden.

Mittels entsprechender Studien – der sogenannten QIS – Quantitative Impact Studies – werden die Auswirkungen der zukünftigen Kapitalanforderungen im Hinblick auf Angemessenheit, Anwendbarkeit und Durchführbarkeit untersucht. QIS soll den Versicherern die Möglichkeit bieten, sich frühzeitig mit dem Thema Solvency II zu beschäftigen. QIS 1 erfolgte im Jahr 2005, QIS 5 wurde im Jahr 2010 durchgeführt.

Für die Geschäftsjahre ab 2012 ist zum ersten Mal mit dem verpflichtenden QIS getesteten Standardansatz zu rechnen. Das entsprechende Solvenzkapital muss ab diesem Zeitpunkt gegeben sein. Ist dies nicht der Fall, werden die Aufsichtsbehörden eingreifen, und zwar auf Basis der sogenannten Aufsichtsleiter (Supervisory Ladder). Sie legt fest, welche Befugnisse die Aufsicht in Abhängigkeit von der jeweiligen Solvenzsituation

eines Versicherungsunternehmens hat. Je stärker die Solvenzkapitalanforderung unterschritten wird, umso weitreichender sind die Befugnisse der Aufsicht.

Bei QIS 5 gab es gegenüber der vorangegangenen Auswirkungsstudie QIS 4 einige Änderungen, im Wesentlichen deutliche Verschärfungen der Stressfaktoren. Die geringste Erhöhung der Eigenmittelunterlegung findet man bei der Wertpapierklasse Covered Bonds und im Segment mit A-Ratings. Ansonsten muss bei gegebener Duration bei QIS 5 deutlich mehr Eigenkapital unterlegt werden. Allerdings wurde nicht nur das absolute Niveau der Eigenmittelanforderungen erhöht, sondern auch die Differenzierung zwischen den einzelnen Ratingkategorien: Die Differenz der Faktoren zwischen AAA- und BB- Ratings beträgt in QIS 5 nun 3,6 Prozentpunkte.

QIS 5 verschärft deutlich die Stressfaktoren.

Staatsanleihen von Mitgliedsländern der Europäischen Währungsunion müssen überhaupt nicht mit Eigenkapital unterlegt werden – und das ganz unabhängig vom Rating. Anleihen von OECD-Staaten sind nicht pauschal von der Eigenmittelunterlegung befreit: Für sie müssen ab einem „Single-A-Rating“ Eigenmittel vorgehalten werden. Globale Aktien werden mit 30 Prozent gestresst, bei Immobilien und Wechselkursrisiko liegt der Standardstressfaktor bei 25 Prozent.

Tabelle: Auswirkungen nach QIS 5 – Korrelationen zwischen den Asset-Klassen müssen zusätzlich berücksichtigt werden.

Rating / Asset-Klasse	Faktor QIS 5	Eigenmittelanforderung QIS 5
Corporate Bonds		
AAA	0,90%	4,05%
AA	1,10%	4,95%
A	1,40%	6,30%
BBB	2,50%	11,25%
BB	4,50%	20,25%
B oder darunter	7,50%	33,75%
Unrated	3,00%	13,50%
Senior Financial (AA)	1,10%	4,95%
Covered Bonds (AAA)	0,60%	2,70%
Bundesanleihen	0,00%	0,00%
Griechische Anleihen	0,00%	0,00%
Globale Aktien		30,00%
Immobilien		25,00%

Abb. 1: Eigenmittelanforderungen bei QIS 5 und bei QIS 4, Quellen: CEIOPS, LBBW Credit Research

Mögliche Auswirkungen

Solvency II könnte für viele Versicherer bedeuten, in ihrer Handlungsfreiheit bei der Kapitalanlage eingeschränkt zu werden. Credits könnten benachteiligt sein, denn sowohl für Corporate Bonds als auch für Senior Financials braucht es eine höhere Eigenmittelunterlegung. Unternehmensanleihen mit geringeren Bonitäten bieten zwar einen attraktiven Spread, müssen aber mit mehr Eigenkapital unterlegt werden als zum Beispiel Bundesanleihen. Hauptsächlich profitieren könnten Staatsanleihen der Mitglieder der Europäischen Währungsunion, insbesondere Staatsanleihen der Eurozonen-Peripherie, schließlich scheinen sie wegen des hohen Renditeaufschlags gegenüber Bundesanleihen besonders attraktiv. Abgestraft mit der höchsten Eigenkapital-Unterlegung sind Aktien: die sogenannten „Global Equities“ mit mindestens 30 Prozent und „Other Equities“ wie Private-Equity-Beteiligungen mit mindestens 40 Prozent. Unter diesen Bedingungen ist eine höhere Aktienquote bei Versicherern unrealistisch.

Einschränkung der Handlungsfreiheit bei Kapitalanlagen.

Frage: Wird die Rendite am Ende so hoch sein, dass die Eigenkapitalunterlegung verdient wird?

Mögliche Folge von Solvency II könnte eine Konsolidierung in der Branche sein, kleinere und kapitalschwächere Versicherungen könnten aus dem Markt verdrängt werden, weil sie sich die teuren Eigenkapital-Quoten bei Investments in vermeintlich riskanteren Asset-Klassen nicht mehr leisten können. Eine wichtige Frage für Versicherungen wird sein: Wird meine Rendite am Ende so hoch sein, dass ich die Eigenkapitalunterlegung verdiene? Wenn die Aufsichtsbehörde wirklich die Kapitalanlagestrategien der Versicherungen de facto fest schreibt, ist auch ein umgekehrter Lenkungseffekt zu befürchten. Ein Beispiel: Deutsche Immobilieninvestments werden verkauft und man investiert in anderen, möglicherweise riskanteren Anlageklassen. Darüber hinaus könnte die Risikoneigung der Versicherer steigen, mit ungewissen Folgen für die Renditen.

Versicherer und Kapitalanlagegesellschaften müssen sich neben den neuen Vorschriften für die Eigenkapitalunterlegung auch auf veränderte Serviceleistungen im Bereich Reporting einstellen, zum Beispiel im Bezug auf Risikokennzahlen.

Kritik

Verlust an Wettbewerbsfähigkeit?

Die Vorschriften rund um Solvency II sind zum Teil kontraproduktiv und nicht sachgerecht. Durch die sehr starren Vorschriften wie zum Beispiel durch die häufig geltenden pauschalen Ansätze im Standardmodell drohen Nachteile auf der Kapitalanlageseite; differenziert wird nur bei Anleihen nach Rating und Laufzeit. Eine fremdbestimmte Asset Allocation würde schließlich einen Verlust an Wettbewerbsfähigkeit bedeuten. Dass zum Beispiel griechische Staatsanleihen mit null Eigenkapital unterlegt werden müssen, ist kaum logisch nachzuvollziehen. Neben den Solvency-II-Regelungen sind bei der Kapitalanlage natürlich auch die Anforderungen bezüglich der Risikotragfähigkeit zu beachten. Unter Risk-Return-Gedanken bedeutet das eine Abschwächung der vermeintlichen Vorteilhaftigkeit von PIIGS-Anleihen (Portugal, Italien, Irland, Griechenland und Spanien).

Nichtberücksichtigung der Diversifikation im Standardmodell.

An interne Modelle, die es den Versicherern erlauben, kapitaleffizientere Allokationen zu wählen, stellt die Aufsicht hohe Anforderungen. Dagegen können Versicherer, die den Standardansatz nutzen, die Anlageklassen nur nach deren relativer Vorteilhaftigkeit wählen, was eine Hinwendung zu Staatsanleihen mit sich bringen wird. Dieses Staatenprivileg kann man für politisch gewollt halten. Durch die mögliche Umschichtung in Staatsanleihen werden Aktien vernachlässigt – mit negativen volkswirtschaftlichen Folgen. Schließlich war die zentraleuropäische Versicherungswirtschaft immer Finanzierer der börsennotierten Großunternehmen und des Mittelstands. Die modellhaft vorgegebene Kapitalanlage birgt zudem das Risiko, dass sämtliche Versicherungen exakt dem Modell entsprechend investieren. Dies verhindert eine eigentlich gewünschte Diversifizierung und könnte damit erst recht zu einem Systemrisiko werden. Der Herdentrieb könnte diesen Effekt verstärken. Auch an der Zinsstrukturkurve gibt es Kritik. Ihre Ausgestaltung sollte gut überlegt gewählt werden, insbesondere in den Bereichen mit langen Laufzeiten. Die Zinsstrukturkurve gibt den Lebensversicherern vor, mit welchen Zinssätzen sie rechnen müssen – sie haben schließlich sehr lange Verpflichtungen. Eine in jungen Jahren abgeschlossene private Rentenversicherung kann 60 Jahre und sogar länger laufen. Die geplante Zinsstrukturkurve führt dazu, dass Lebensversicherer evtl. frisches Eigenkapital in Milliardenhöhe benötigen.

Heftig umstritten sind die Regelungen bezüglich der Bewertung von Immobilienengagements unter Solvency II. Viele Marktteilnehmer wünschen sich eine deutlich reduzierte Eigenkapitalunterlegung. Der Hauptkritikpunkt dabei: Die pauschale Unterlegung von Immobilieninvestments mit Eigenkapital ist viel zu wenig differenziert und entspricht nicht dem Risikogehalt dieser Anlageklasse. Ein Beispiel: eine langfristig voll vermietete Münchner-Büroimmobilie in A-Lage mit bis zu 39 Prozent Unterlegung (bei anteiliger Fremdfinanzierung) – und Griechenland-Bonds mit null Eigenkapitalunterlegung.

Der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. war der Meinung, dass der Solvency-II-Probeauftrag QIS 5 erheblichen Nachbesserungsbedarf bei Solvency II offenlegen würde. So wären Testunterlagen zum Start der Studie fehlerhaft, unverständlich und unfertig gewesen. Die endgültigen Unterlagen würden erst im Laufe der Testdurchführung vorliegen, sodass die Unternehmen wertvolle Zeit verlieren würden. Auch waren die mehr als 1.000 Seiten umfassenden Dokumente hauptsächlich nur in englischer Sprache verfügbar. Über den Papierkrieg hinaus führe die derzeit vorgesehene Methode zur Bewertung langfristiger Verpflichtungen in

der Lebensversicherung zu stark schwankenden und damit nicht aussagekräftigen Ergebnissen. Insgesamt sei die Anwendung der Solvency-II-Regeln zu komplex und würde nicht ausreichend vom tatsächlichen Geschäft eines Unternehmens abhängig gemacht. Viele Parameter, nach denen die eingegangenen Risiken bewertet werden müssen, seien ungeeignet.

Zudem hofft die Branche auf großzügige zeitliche Übergangsregelungen und insgesamt auf eine Entschärfung des Regelwerks, auch was die Dokumentation angeht.

Mögliche Lösungen

Neben dem Aufbau eines internen Modells oder einer Risikokapitalerhöhung durch Verschiebung in Anlageklassen mit kleineren Risikokennzahlen können Versicherungsunternehmen auch an eine Kapitalerhöhung denken. Für VVaGs (Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit) ist es allerdings nicht so einfach, zur Refinanzierung an den Kapitalmarkt zu gehen. Alternativ kann auch auf die Variante der Rückversicherung zurückgegriffen werden. Außerdem können Versicherer mit einer Umschichtung in ALM-Optimierungsmodelle reagieren, um zu verhindern, dass die Aufsichtsbehörde die Asset Allocation praktisch vorschreibt. Um ihre Durationslücken zu schließen, können Versicherungen auf ein eigenes Zinsmanagement setzen. Die Passivseite der Versicherungsunternehmen ist extrem volatil, schließlich ist der Marktzins die Bewertungsgrundlage. Swaps könnten hier eine effiziente Lösung sein. Auch bestimmte Absolute-Return-Konzepte oder derivative (Teil-) Hedgingstrategien können helfen, die Portfoliorisiken zu senken und die Renditen zu erhöhen.

Zusammenfassung und Würdigung

Die Reform der europäischen Versicherungsaufsicht – Solvency II – soll der Aufbruch in eine nachhaltige risiko- und wertorientierte Versicherungswelt sein. Grundsätzlich ist das zu befürworten – im Sinne eines starken, einheitlichen Aufsichtsrechtssystems mit risikobasierten Ausgestaltungszielen. Vielen Versicherungsunternehmen wird damit nun vorgeschrieben, das zu tun, was sie schon immer hätten tun sollen. Der Grundgedanke von Solvency II, eine risikobasierte Eigenmittelausstattung in Verbindung mit einem risikoorientierten Geschäfts- und Transparenzprozess, ist zur Vermeidung von Krisen gut geeignet.

Betrachtet man die Höhe der Eigenkapitalunterlegung der unterschiedlichen Asset-Klassen nach QIS 5, könnte man auf den ersten Blick meinen, dass einige Asset-Klassen wegen zu hoher Vorgaben in der Bedeutungslosigkeit zu verschwinden drohen. Wer aber intensiver hinschaut, merkt: Es ist vielmehr so, dass die Kombination der Risiko- und Asset-Klassen auch weiterhin attraktiv sein kann, wenn man die Korrelationen sinnvoll nutzt.







Union Investment Institutional GmbH
Wiesenhüttenstraße 10
60329 Frankfurt am Main
Telefon: 069 2567-7652
Telefax: 069 2567-1616
www.die-risikomanager.de

Stand: Juni 2011
004956 06.11