



Solvency II rückt näher: Strategische Überlegungen für die Aktivseite

September 2011

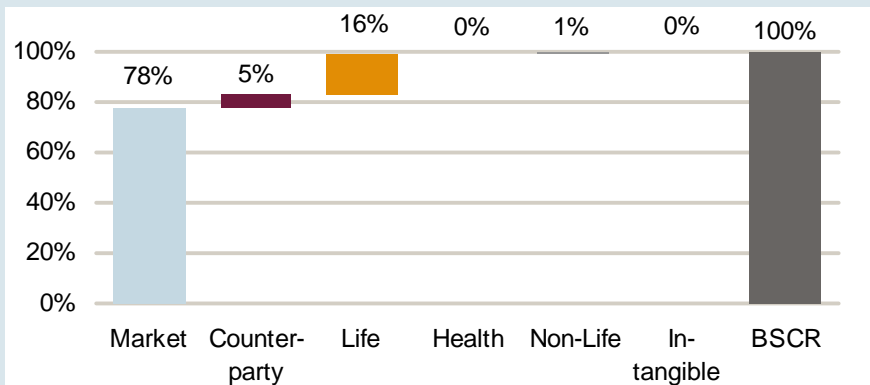
Entwicklungen hin zu Solvency II

Rückblick auf QIS 5: Schockfaktoren für ausgewählte Marktrisiken

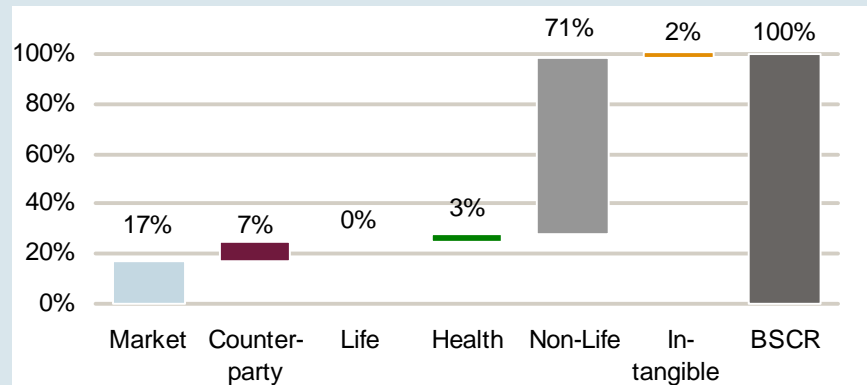
Zins	<ul style="list-style-type: none">▪ Der Zinsstress auf die Kurve variiert von +25% bis +70% (Zinsanstieg) und -75% bis -30% (Senkung).▪ Ausgangskurve für die Diskontierung der Verbindlichkeiten ist die adjustierte Swap-Kurve.<ul style="list-style-type: none">▶ Anpassung für kürzere Laufzeiten um eine Illiquiditätsprämie und durch Extrapolation
Spread	<ul style="list-style-type: none">▪ Bonds:<ul style="list-style-type: none">▶ Stress auf den Marktwert in Abhängigkeit vom Rating und der modifizierten Duration.▶ Die Stressfaktoren variieren zwischen 0,9% (AAA, Duration von 1) bis 60% (B, Duration ab 8).▪ Staatsanleihen:<ul style="list-style-type: none">▶ Kein Spread Risiko: EWR, ex-EWR-AAA/AA (in lokaler Währung), Supra-Nationals und EZB▶ Andere Staatsanleihen: Leicht geringerer Stress als Corporate Bonds mit vergleichbarem Rating▪ AAA Covered Bonds: Stress i.H.v. 0,6% pro Einheit mod. Duration
Aktien	<ul style="list-style-type: none">▪ Der Stressfaktor für Aktien hat 30% für gelistete EWR/OECD-Aktien (Global) und 40% für Alternative Investments (Other) betragen.▪ Strategische Beteiligungen werden mit 22% gestresst.
Immobilien	<ul style="list-style-type: none">▪ In QIS 5 hat der Immobilien-Stressfaktor 25% betragen.
Fremdwährung	<ul style="list-style-type: none">▪ Der Stressfaktor für Fremdwährungen hat grds. 25% betragen.

Rückblick auf QIS 5: Ergebnisse für österreichische Lebens- und Sachversicherer¹

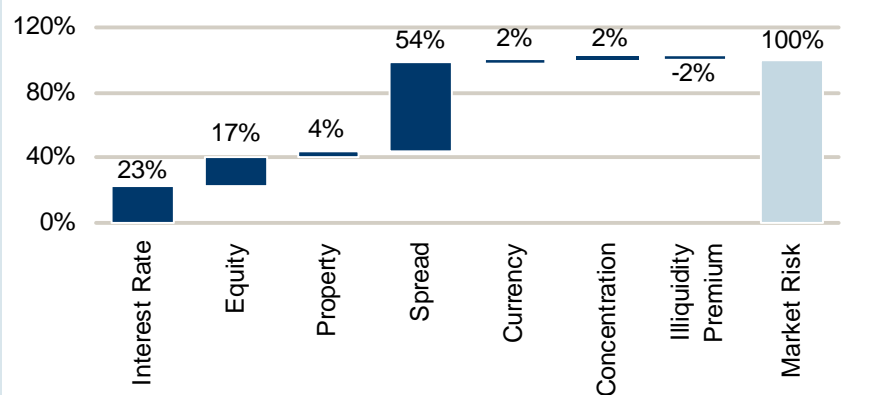
Das diversifizierte BSCR (Lebensversicherer)



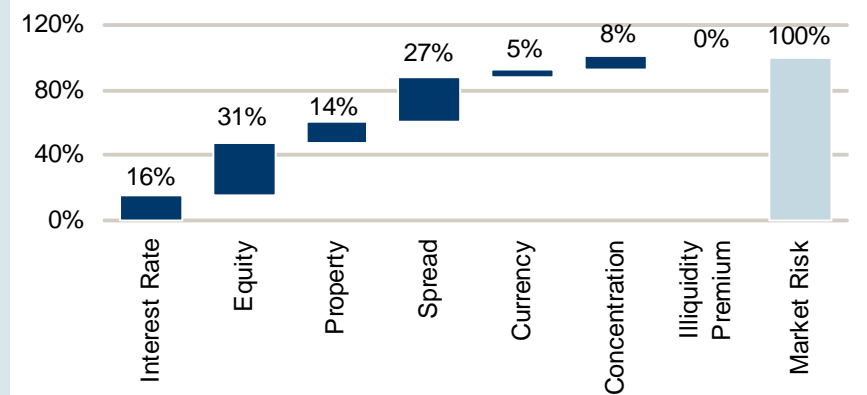
Das diversifizierte BSCR (Sachversicherer)



Marktrisiko (Lebensversicherer)

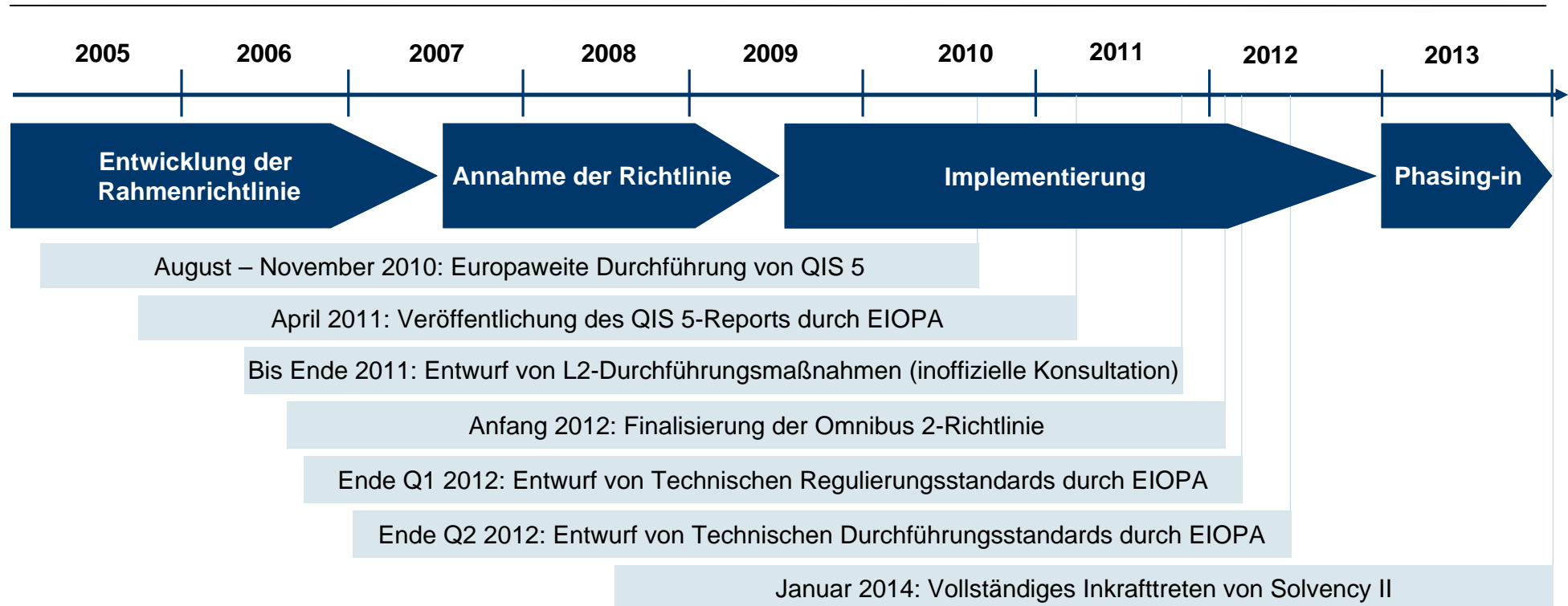


Marktrisiko (Sachversicherer)



1. Quelle: FMA-Ergebnisbericht zu QIS 5.

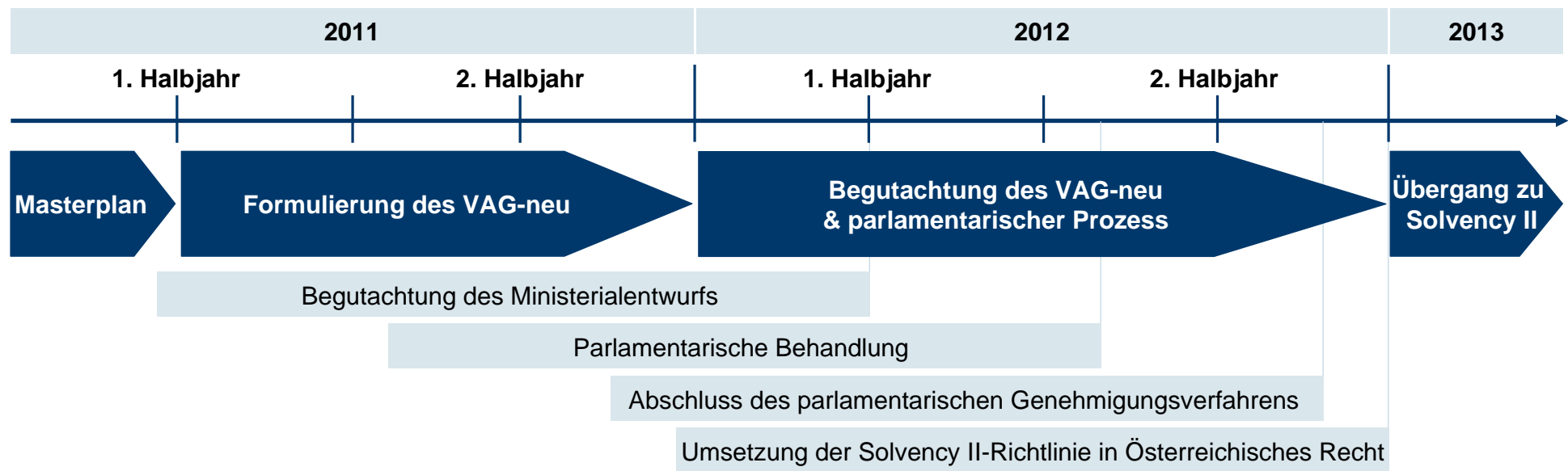
Der europäische Solvency II-Zeitplan



Von der Solvabilität zu Solvency II

- Mit Solvency II wird ein grundlegend **neues Aufsichtsregime** eingeführt.
- Verglichen mit der heutigen Solvabilitätsanforderung führt Solvency II eine **risikosensitive Betrachtungsweise basierend auf Marktwerten** ein.
- **Erhöhung der Transparenz** hinsichtlich der Kapitalanforderung, verfügbarer Eigenmittel und der Solvabilitätsquote

Zeitplan in Österreich: Neues Versicherungsaufsichtsgesetz



VAG-neu

▪ Solvency II-Umsetzung in Österreich

- ▶ Mit den Arbeiten zum Ministerialentwurf ist bereits begonnen worden.
- ▶ Start der Begutachtung des Ministerialentwurfs voraussichtlich in der 1. Hälfte 2012
- ▶ Parlamentarische Behandlung im 2. Halbjahr 2012
- ▶ Abschluss des parlamentarischen Genehmigungsverfahrens für das neue VAG im 4. Quartal 2012

Omnibus 2 – Vorschlag der EU-Kommission vom Januar 2011

Allgemein

- Die EU-Kommission hat Anfang 2011 einen Vorschlag der Omnibus 2-Richtlinie veröffentlicht.
- Zentrale Inhalte von Omnibus 2:
 - ▶ Verschiebung des **Inkrafttretens von Solvency II** auf den **1. Januar 2013**
 - ▶ Einführung von maximalen **Übergangsfristen**
 - ▶ Zuweisung von Aufgaben an die neue Behörde EIOPA

Maximale Übergangsfristen

- Durch Omnibus 2 werden in der Solvency II-Richtlinie **maximale Übergangszeiträume** definiert.
 - ▶ Bis zu **10 Jahre** für z.B. folgende Bereiche:
 - SCR-Bedeckung, Häufigkeit der Berechnung oder Kalibrierung des Basis-SCR
 - Klassifizierung von Eigenmitteln nach Werthaltigkeitsklassen
 - Kapitalzuschläge
 - Bewertungsfragen von Assets und Liabilities

Tatsächliche Übergangsfristen

- Die **tatsächlichen Übergangsfristen** können gemäß Omnibus 2-Entwurf allerdings kürzer ausfallen.
 - ▶ Die EU-Kommission sollte bis Mitte 2011 Vorschläge zu Level 2-Maßnahmen im Rahmen von sog. delegierten Rechtsakten veröffentlichen. (Diese Frist ist verstrichen.)
 - ▶ Bis 31.12.2011 soll EIOPA Entwürfe zu sog. Implementing Technical Standards an die EU-Kommission senden. (Eine Verschiebung dieser Frist ist wahrscheinlich.)

Omnibus 2 – Berichtsentwurf von Burkhard Balz vom Juli 2011

Inkrafttreten von Solvency II

- **Umsetzung** von Solvency II in nationales Recht bis zum 31.12.2012
- **Aufhebung** alter (Solvabilität 1)-Richtlinien zum 01.01.2014
- **Vollständiges Inkrafttreten** von Solvency II zum 01.01.2014

Phasing-in

- Ab 01.01.2013:
 - ▶ Übermittlung von SCR, Eigenmittel oder Solvency II-Bilanz an die Aufsicht
 - ▶ Befugnis der nationalen Aufseher zur Genehmigung interner Modelle

Übergangszeiträume

- **Nichterfüllung der Solva-Quote ab 2014:**
 - ▶ Aufsicht kann dies für einen Zeitraum von max. zwei Jahren tolerieren
 - ▶ Lange Übergangsfristen sind nicht vorgesehen
- Ebenfalls ist eine Übergangsfrist im Fall unvollständiger Reportingprozesse möglich.
- **Grandfathering** für bestimmte Tier 1- und Tier 2-**Eigenmittel** bis 01.01.2024

Implementing & Regulatory Technical Standards

- u.a. sind folgende Technical Standards zu entwickeln:

	Regulatory Technical Standards	Implementing Technical Standards
Aufsichtsrechtliches Reporting	X	X
Öffentliches Reporting	X	X
Kapitalzuschläge (Add ons)	X	X
Bewertung von Assets/Liabilities	X	
Discount Rates	X	
Eigenmittel	X	(X)
Standardformel (Aufbau, Parameter, Aktualisierungen)	X	X
Ratingagenturen	X	
Aufgaben von EIOPA	X	
Quantitative Beschränkungen und Zulässigkeitskriterien	X	
MCR (inkl. absoluter Floor)	X	

Weitere Diskussionen auf europäischer Ebene

Zinsstruktur- kurve

- Für die Bestimmung der Zinsstrukturkurve sind insbesondere folgende Punkte relevant:
 - ▶ **Counter-cyclical Premium:**
 - Ersetzt die Illiquiditätsprämie
 - Anwendung auf alle Versicherungsprodukte (nur) bei übertriebenen Credit Spreads
 - EIOPA-Entscheidung
 - ▶ **Matching Premium:**
 - Bewertung langfristiger Versicherungsprodukte durch eine zusätzliche Prämie, die sich an den Kapitalanlagen der Versicherer orientiert.
 - Restriktive Anwendungsvoraussetzungen
 - ▶ **Extrapolation:**
 - Im Vergleich zu QIS 5 soll die Extrapolation zu einem makro-ökonomischen Langfristzins eher beginnen und dieser Langfristzins eher erreicht werden.

Stress- faktoren

- **Symmetrischer Anpassungsmechanismus** bei Aktien
- Überprüfung der Kalibrierung für den **Immobilienstress**
- Überprüfung der Behandlung von **Beteiligungen** auf Solo-Ebene
- **Spreadrisiko:** Die lineare Abhängigkeit des SCR-Schocks von der Laufzeit bildet das Spreadrisiko von Bonds unzutreffend ab. Daher wird eine stückweise lineare Formel diskutiert.

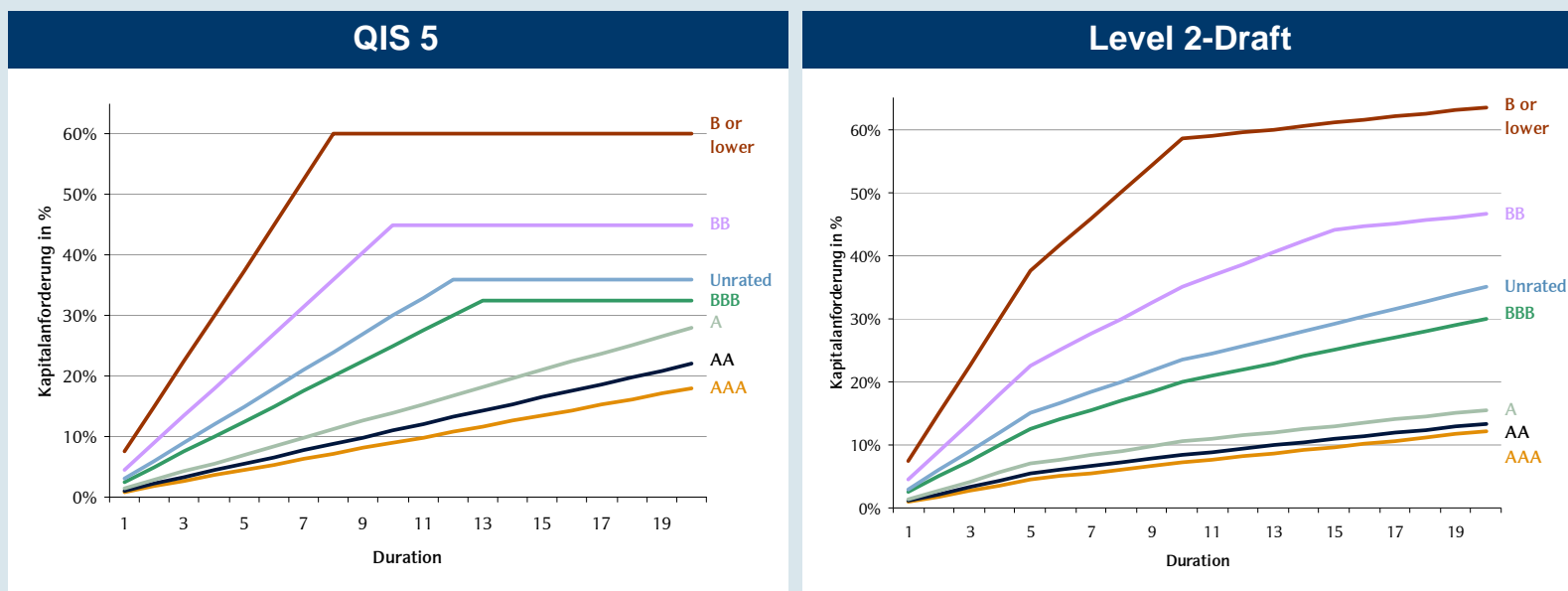
Diskussionen auf europäischer Ebene zum Spreadrisiko für Bonds¹

Spreadrisiko

- Um die Abhängigkeit von der Laufzeit eines Bonds abzumildern, wird eine Unterteilung der Stressfaktoren in **Laufzeitbänder** diskutiert:
 - ▶ Bis zu einer mod. Duration von 5 ist der Stress je Ratingklasse wie in QIS 5.
 - ▶ Danach sinkt er für die Laufzeitbänder 5-10, 10-15, 15-20 sowie >20 ab.
 - ▶ Die Duration-Caps werden gegenüber QIS 5 deutlich angehoben.

QIS 5 vs. Level 2-Draft

- Die folgenden Charts stellen das Spreadrisiko für Bonds gemäß QIS 5 und nach dem Level 2-Draft gegenüber:



1. Hierbei handelt es sich um einen Vorschlag im Rahmen der Level 2-Maßnahmen.

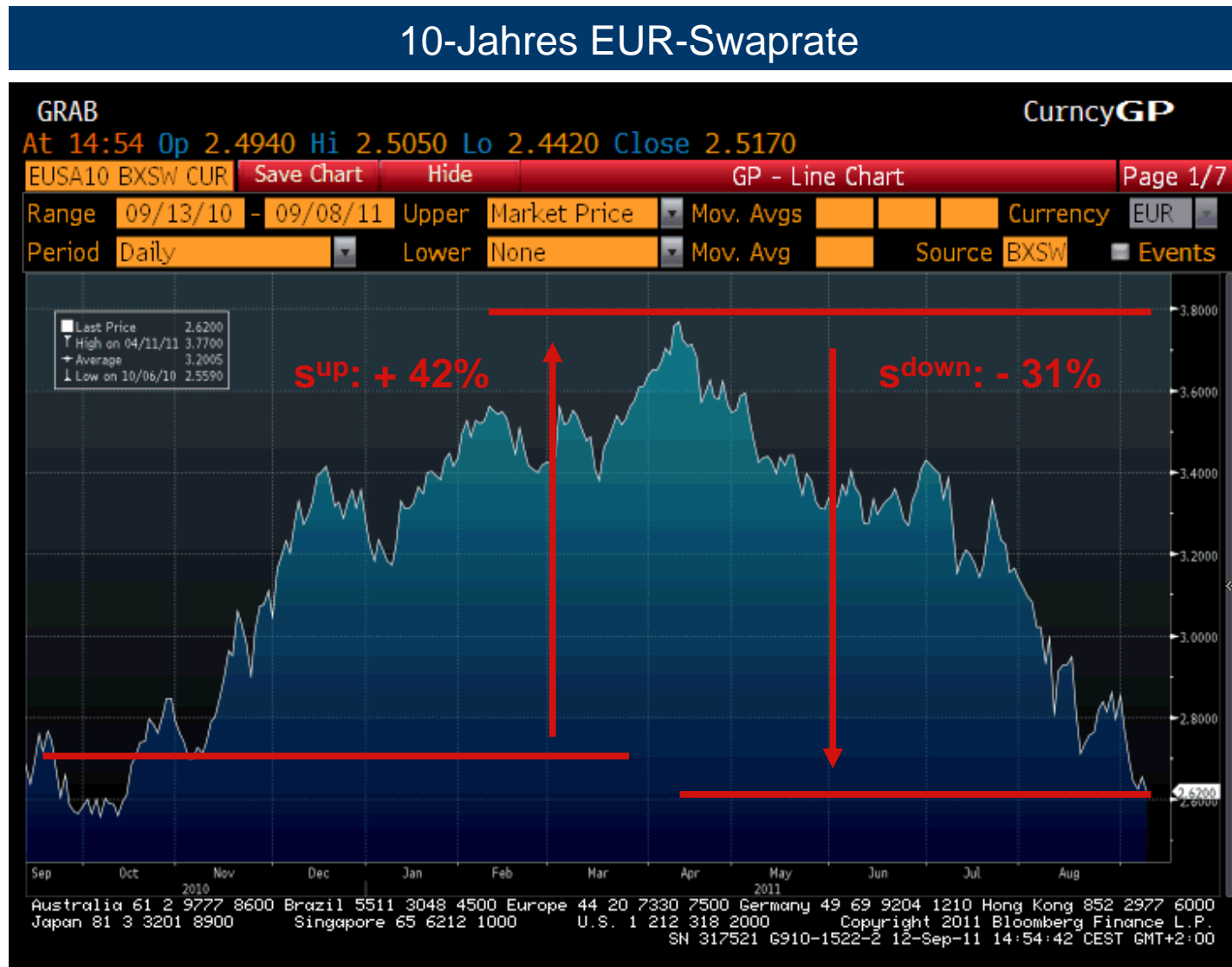
Kapitaleffiziente Investments unter Solvency II

Absicherung gegen fallende Zinsen:
Ratsam aus Sicht des Fortführungsprinzips, Kapitalkosten und Ertragsbelastung?

Investieren in Rohstoff-Alpha:
UCITS III-Fonds oder kapitaleffizientes Produkt?

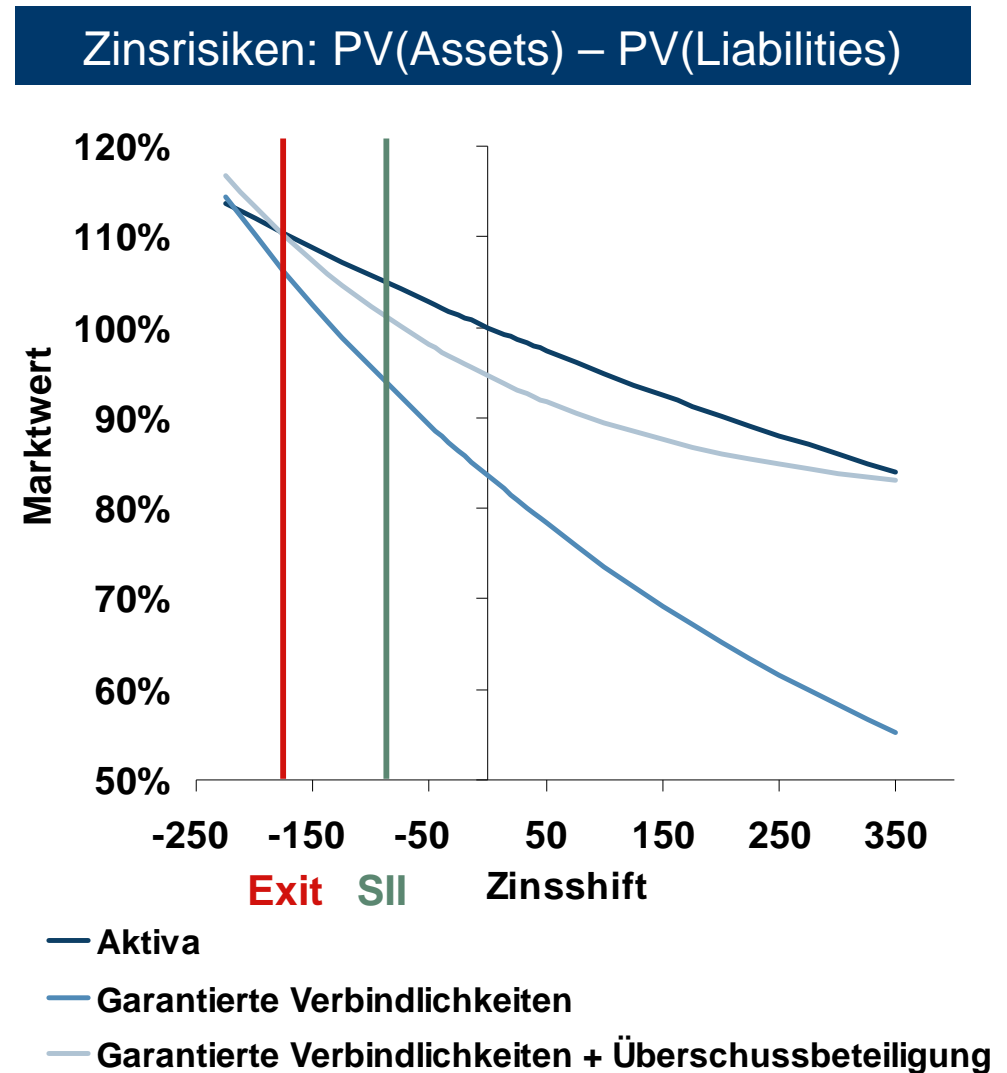
Absicherung gegen fallende Zinsen

SCR.5.21: Ein realer Zinsschock



Zinsschock nach „unten“ dominierend für Leben-VU

- Risiko eines Zinsschocks nach „unten“:
 - ▶ Fortbestand des Leben-VU
- Risiko dauerhaft niedriger Zinsen:
 - ▶ Durchschnittliche Verzinsung der Veranlagungen sinkt
 - ▶ Wettbewerbseffekte über die Überschussbeteiligung
 - ▶ Ertragsdruck sowie sinkender RoE
 - ▶ Wenig Neugeschäft durch niedrige Garantieverzinsung/Überschüsse
- Beispielhafte Hedging-Möglichkeiten:
 - ▶ Kauf u.a. von Receiver-Swaptions
 - ▶ Umtauschangebote: „Klassische“ LV (ältere Bestände) z.B. in die ILV

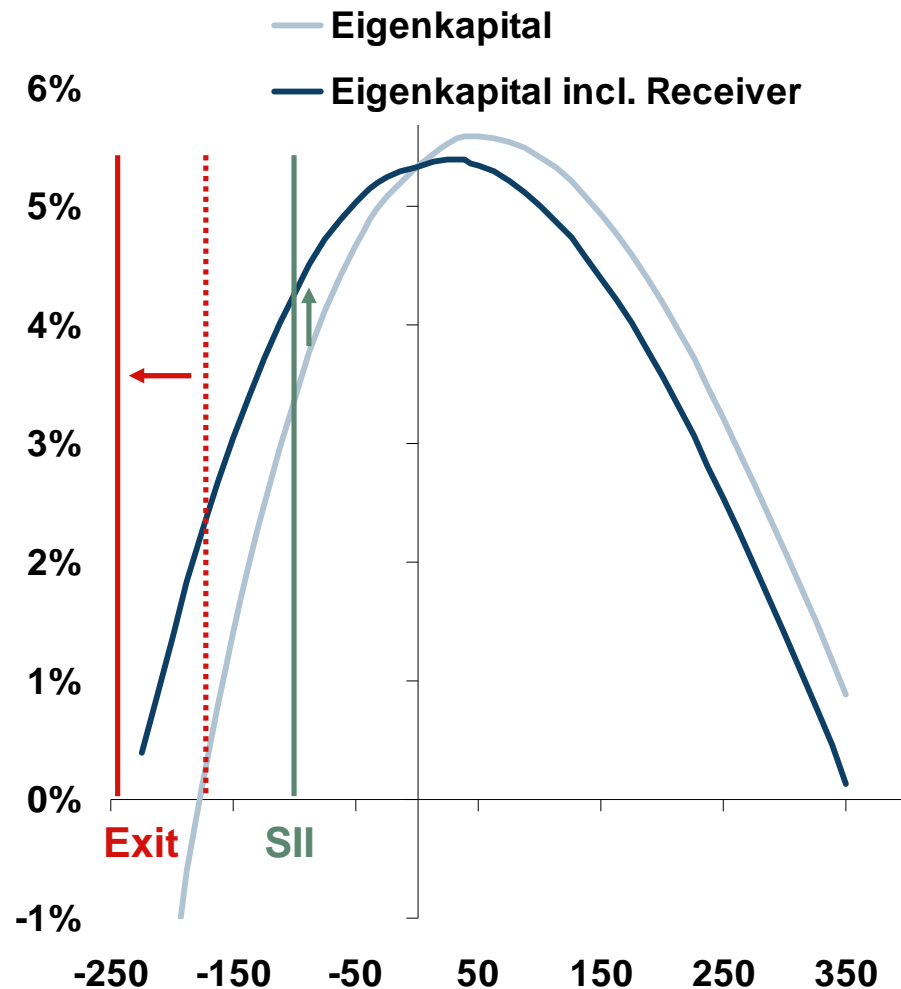


Quelle: Barclays Capital, Eigene Berechnungen

Sicherung des Fortbestands des Unternehmens

- Aufgabenstellung:
 - ▶ Ausschluss des Szenarios von negativem Eigenkapital
- Nebenbedingungen:
 - ▶ Maximierung der Hedge-Effektivität bei fixen laufenden Kosten
 - ▶ Bilanziell effektive Umsetzung
 - ▶ Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens bei steigenden Zinsen
- Umsetzungsmöglichkeit
 - ▶ Aufsetzen eines langjährigen Hedging-Programms
 - ▶ Barclays FIS-IHS erstklassiger Emittenten als Handelsplattform

Einsatz von Receiver-Swaptions

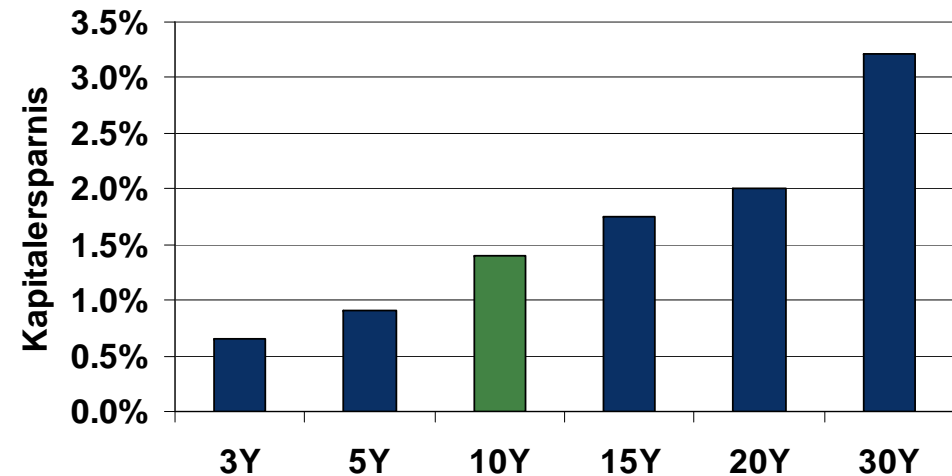


Quelle: Barclays Capital, Eigene Berechnungen

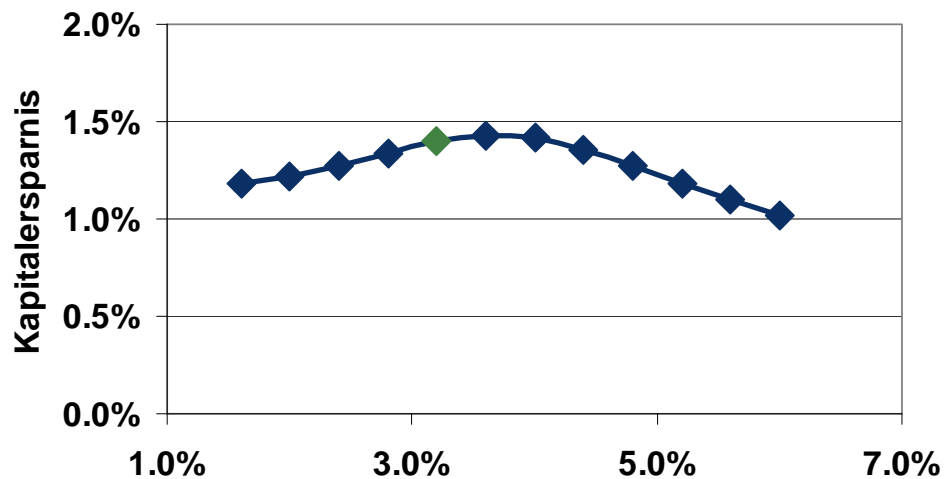
Welche Swaptions sind am effektivsten?

- Ausgangspunkt:
 - ▶ 3.2% Receiver-Swaption 10x10
- Effektive Options- bzw. Swaplafzeit:
 - ▶ Je länger die Laufzeit desto besser
- Effektiver Strike:
 - ▶ Etwas über der durchschnittlichen Garantieverzinsung

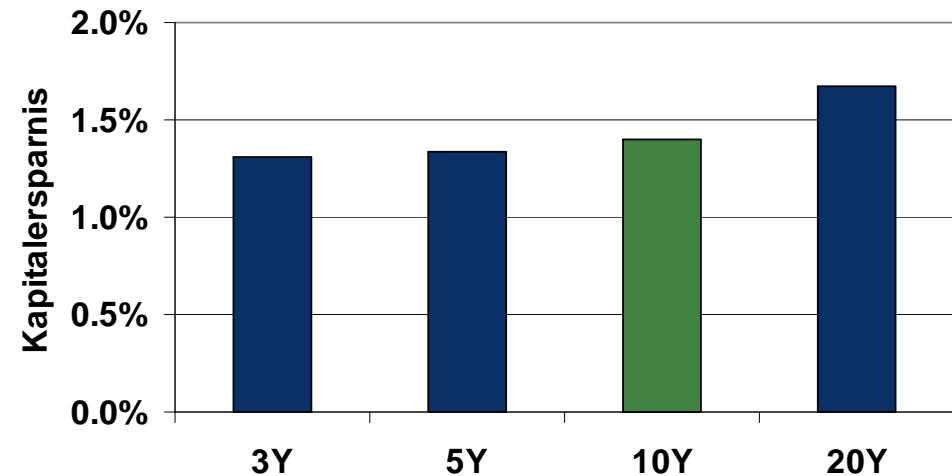
Einfluss der Options-Laufzeit



Einfluss des Strikes



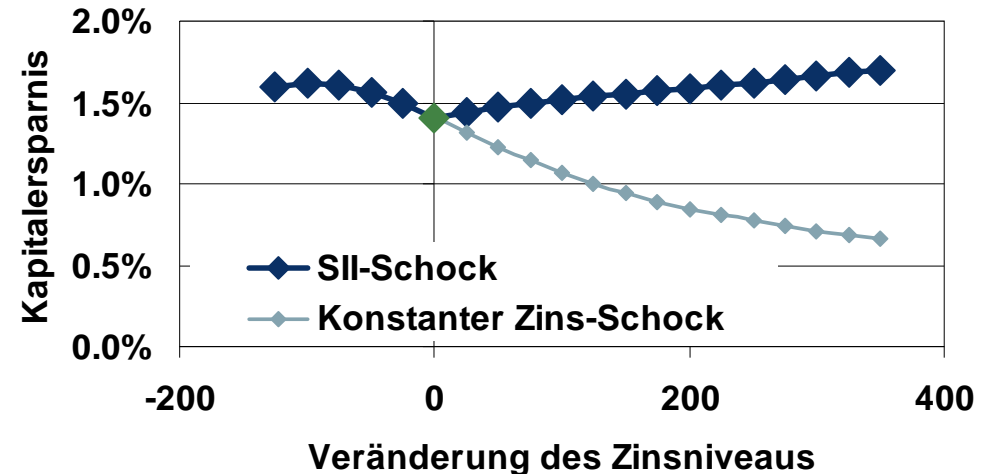
Einfluss der Swap-Laufzeit



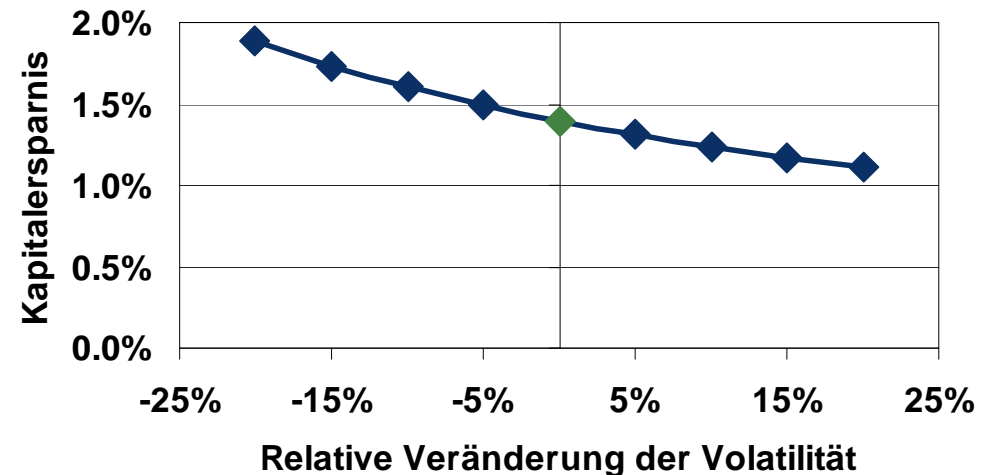
Welchen Einfluss hat das Markt-Timing?

- Zinsniveau:
 - ▶ Zinsniveau bezüglich des Solvency II-Schocks wenig bedeutsam
 - ▶ Zinsniveau ist bezüglich des Hedges der Unternehmensfortführung sehr maßgeblich
- Volatilität:
 - ▶ Sehr starker Einfluss über die Prämie der Option
 - ▶ Zins-Volatilität ist aktuell sehr hoch
- Bei starkem Handlungsbedarf Verkauf von Payer-Swaptions, um Volatilitäts-Effekt zu verringern

Einfluss des Zinsniveaus

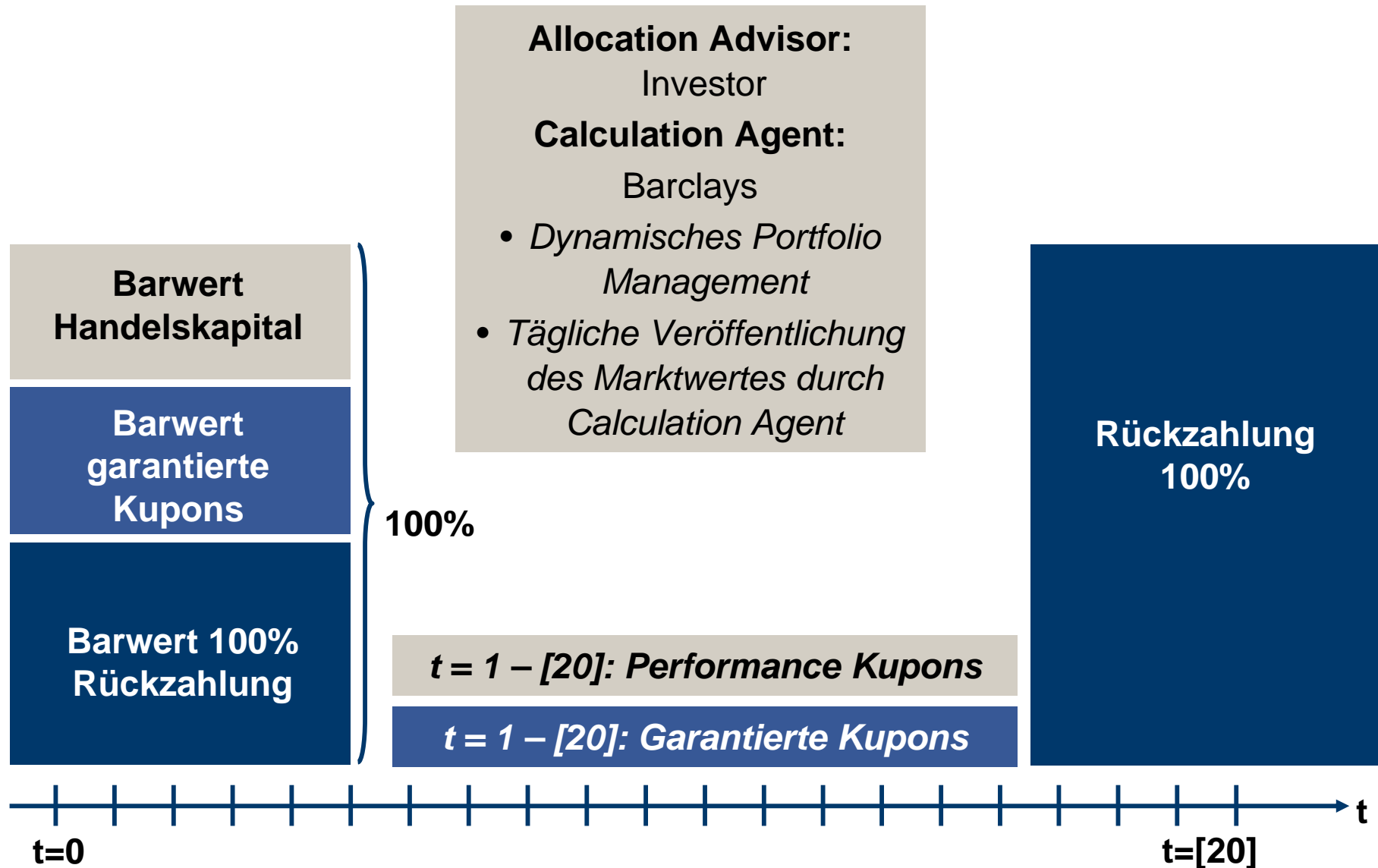


Einfluss der impliziten Volatilität



Quelle: Barclays Capital, Eigene Berechnungen

FIS-IHS – Beispielhafte Übersicht der Struktur

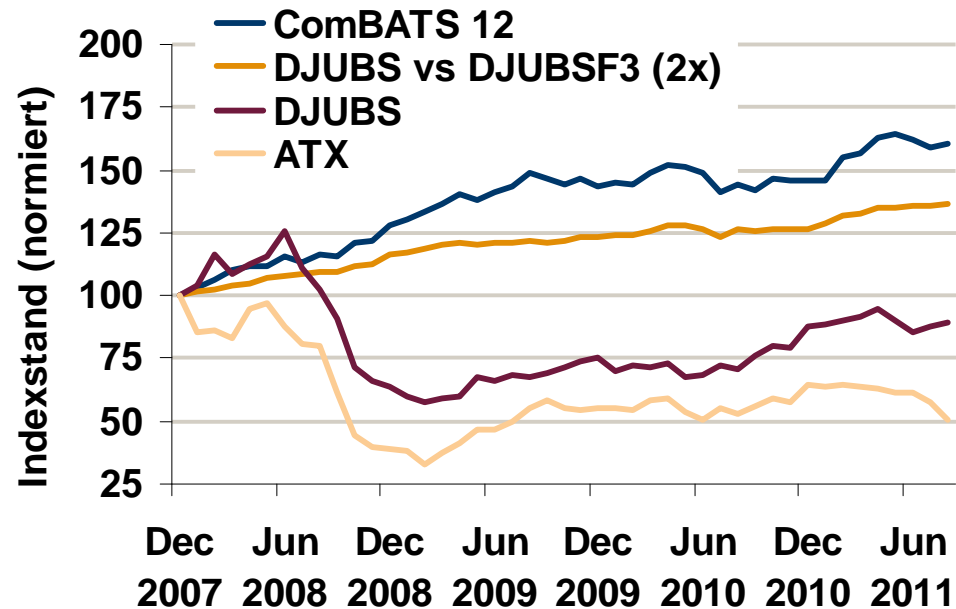


Investieren in Rohstoff-Alpha

Liquides Rohstoff-Alpha von Barclays Capital: ComBATS 12

- Alpha-Komponente live seit Jan 2008
- Unkorrelierte, stabile Renditen zu Renten, Aktien und Rohstoffen
- Volatilität von 7.8%
- Mehrertrag gegenüber „Basis-Alpha-Strategie“ (DJUBS vs. DJUBSF3)
- Jede Haltedauer von > 15 Monaten erbrachte bisher positive Renditen
- AuM > USD 900m
- Solvency II-effiziente Verpackungen
- UCITS III-Fonds
- Steuerlicher Vertreter in Österreich
- AuM USD 195m

Alpha der ComBATS12-Strategie

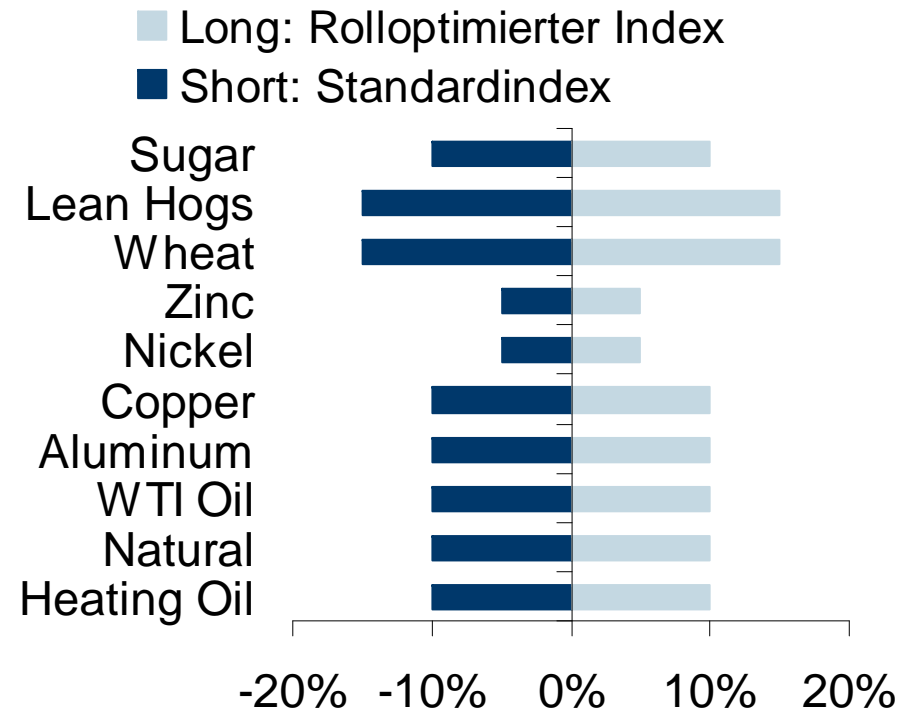


Quelle: Barclays Capital, Bloomberg, Eigene Berechnungen.

„Keep it simple“: Funktionsweise von ComBATS12

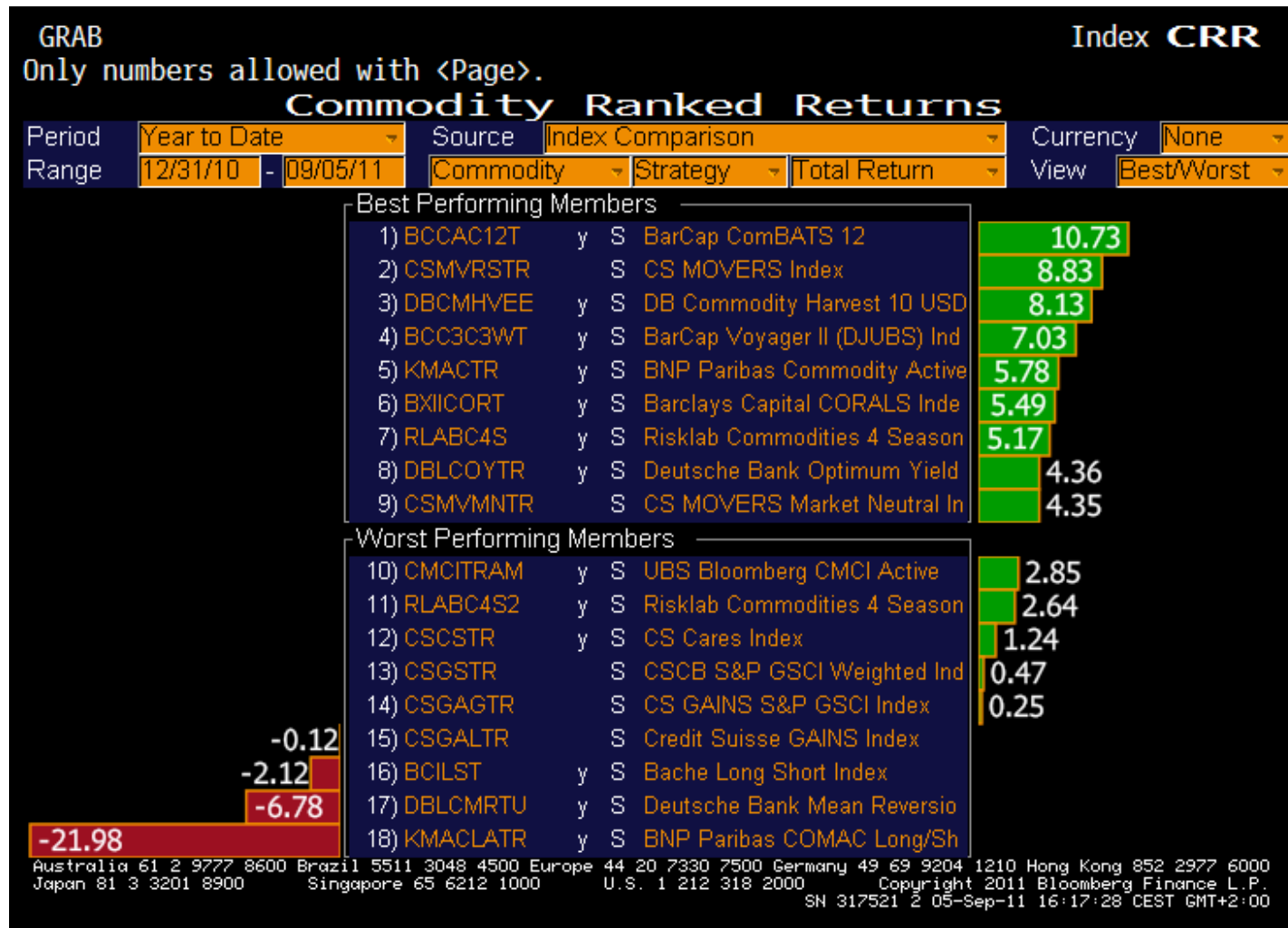
- Optimierter Rohstoff-Korb
 - ▶ Hohes Gewicht von „Alpha-Treibern“
 - ▶ Keine Edelmetalle
- Marktneutrale Rohstoff-Strategie
 - ▶ Long: Rolloptimierter Index
 - ▶ Short: Kurzes Ende
 - ▶ 2-facher Hebel
 - ▶ Monatliches Rollen / Rebalancieren
- Vorteile für den Investor
 - ▶ Tägliche Liquidität
 - ▶ Transparenter, einfacher Mechanismus
 - ▶ Barclays übernimmt „Administration“

Zusammensetzung des Rohstoffkorbs



Quelle: Barclays Capital.

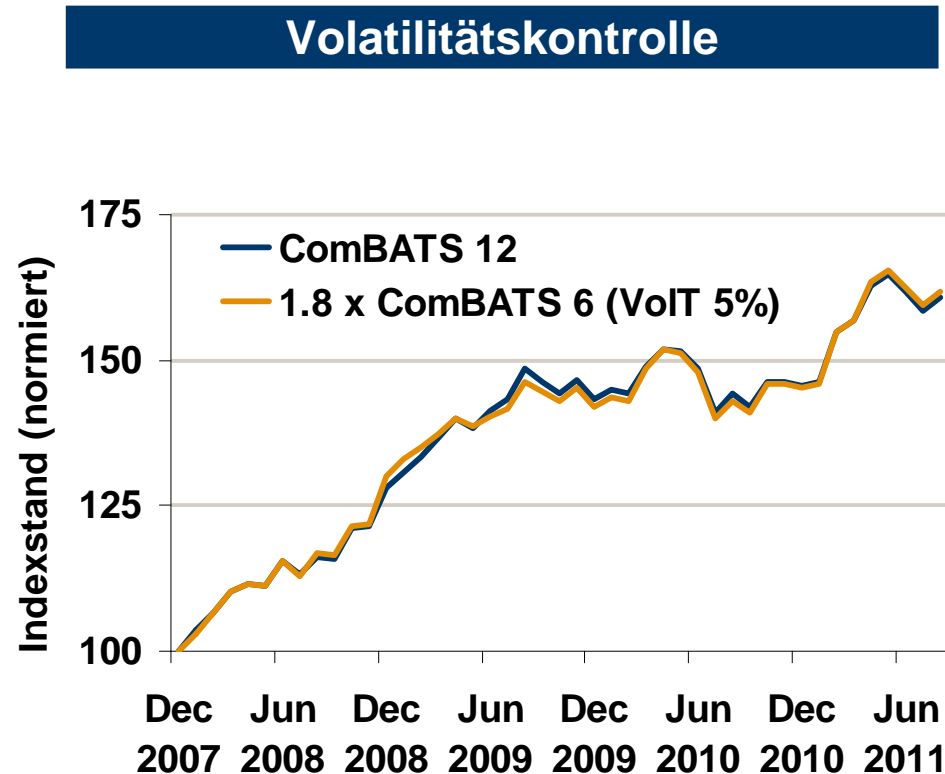
ComBATS 12 im Vergleich zu anderen Rohstoff-Alpha Indizes



Quelle: Bloomberg (Funktion: CRR <GO>).

1. Schritt zum kapitaleffizienten ComBATS: Optionen mit Volatilitätskontrolle

- ComBATS 12 = 2 x ComBATS 6
- ComBATS 6 (VolT 5%)
 - ▶ Jährliche Zielvolatilität von 5%
 - ▶ 30-Tages-Beobachtungen der realisierten Volatilität (Realisat)
 - ▶ Maximale Allokation von 150%
 - ▶ Allokation = Zielvolatilität / Realisat
- Call-Optionen auf ComBATS
 - ▶ Volatilitätskontrolle ermöglicht Optionen auf einen Alpha-Index
 - ▶ Kapitalgarantien öffentlich rechtlicher Emittenten möglich
 - ▶ Tägliches Umstrukturierungsrecht des Investors



2. Schritt zum kapitaleffizienten ComBATS: Kombination von Anleihe und Option

- Tägliche Liquidität der Risiko-komponente (ComBATS)
- Zielvolatilität ermöglicht einfache Bewertung der Option durch den Kunden
- Kapitalgarantie zum Ende der Laufzeit
- Vorteilhafte Effekte unter UGB
- Vergleichbares ökonomisches Exposure zu ComBATS 12
- Kosten des Fonds entfallen

Kapitalgeschützte Anleihe	
Emittent	Deutsches / Österreichisches Bundesland
Format	Inhaberschuldverschreibung
Fälligkeit	10 Jahre
Rückzahlung	100% + 1.8 x MAX [Index(t) / Index(0) - 1 ; 0%]
Index	ComBATS6 (VolT 5%) Bloomberg-Ticker: BCCV015P
Option für eine Restrukturierung	Täglich durch den Investor in einen „Plain-Vanilla“-Bond
Index(t)	Indexwert am Ende der Laufzeit
Index(0)	Indexwert am Handelstag

Kapitalbelastung: Vergleich UCITS III-Fonds und ComBATS-Anleihe

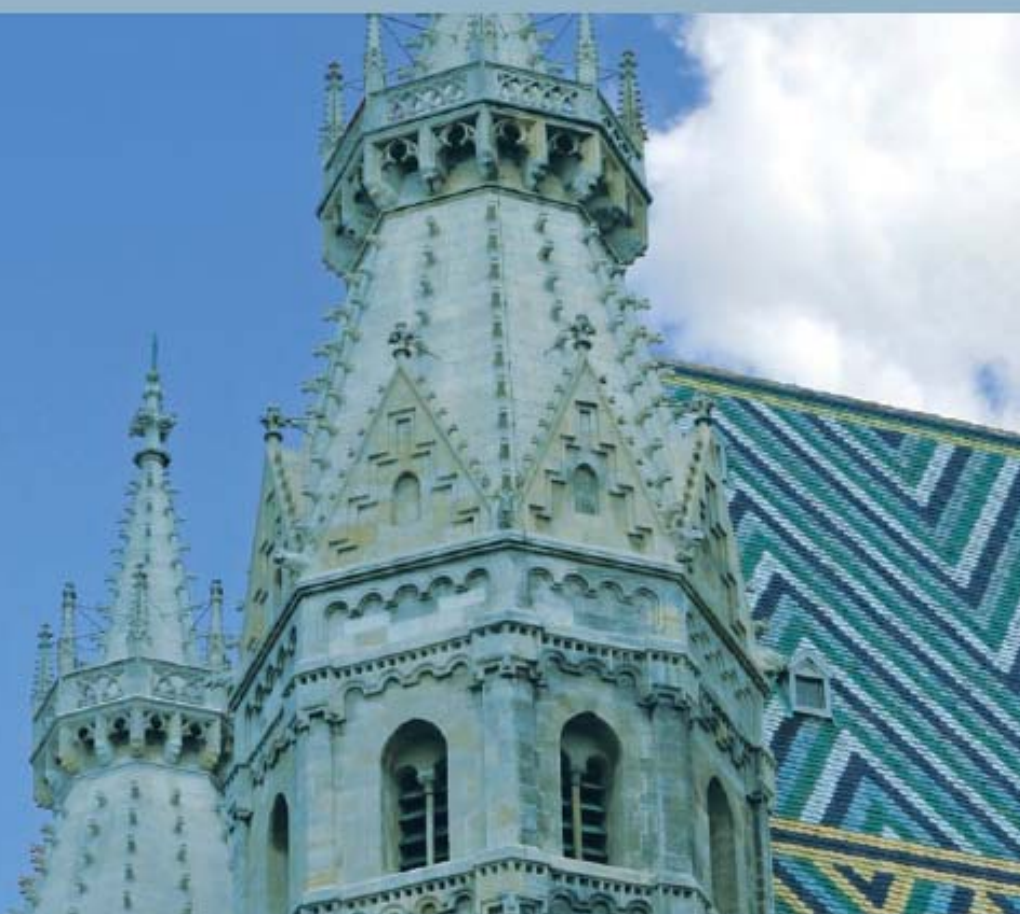
SCR-Berechnung für das Marktrisiko			
ComBATS-UCITS III-Fonds			
Marktwert	100.0%	ComBATS-Risiko (Other Equity)	49.0%
ComBATS-Anleihe			
Zero Bond			
Marktwert	77.0%	ComBATS-Risiko	23.0%
Laufzeit	10Y	Spread-Risiko	0.0%
Emittent:	AAA	Zins-Risiko	- 10.0%
ComBATS Call-Option			
Market Value	23.0%	Summe ¹	13.0%
Kapitalreduktion Markt-Risiko ¹			- 73.5%

1. Ohne Berücksichtigung des Diversification Benefit.

WIENER VERSICHERUNGSFACHTAG

Donnerstag, 10. November 2011

Hotel Sacher, Philharmonikerstraße 4, 1010 Wien




AGENDA

Ansprechpartner bei Barclays Capital




Dr. Christian Pusch
Regulatory & Accounting Services

 0049 69 7161 1776
Christian.Pusch@barcap.com



Andreas Feiner
Structured Products Sales

 0049 69 7161 1795
Andreas.Feiner@barcap.com

Disclaimer

Diese Ausarbeitung ist von Barclays Capital erstellt worden - der Investment Banking Division der Barclays Bank PLC und ihrer Tochtergesellschaften weltweit („Barclays Capital“). Diese Ausarbeitung dient ausschließlich der Information, genannte Preise sind indikativ und sind nicht als Angebot oder Einladung zum Angebot oder Verkauf eines Finanzinstruments zu verstehen. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig halten, jedoch übernimmt Barclays Capital keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen. Die in ihr enthaltenen Einschätzungen sind Einschätzungen von Barclays Capital und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Barclays Capital und ihre Geschäftsleiter, Partner, leitenden Angestellten und Angestellten, inklusive der Personen, die bei der Erstellung oder Verteilung dieser Ausarbeitung beteiligt waren, können als Manager, Co-Manager oder Underwriter eines öffentlichen Angebots tätig sein oder in dieser Ausarbeitung genannte Wertpapiere oder auf diese bezogene Derivat handeln, in ihnen Positionen halten oder als Market Maker, Berater, Broker oder in anderer Weise Bankdienstleistungen erbringen. Diese Ausarbeitung ist ausschließlich für den von Barclays Capital festgelegten Empfängerkreis bestimmt.

Weder Barclays Capital, noch einer ihrer Geschäftsleiter oder Angestellten übernimmt eine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Verluste aufgrund einer Nutzung dieser Ausarbeitung oder ihrer Inhalte. Empfohlene Wertpapiere können nicht für alle Investoren geeignet sein. Die Performance in der Vergangenheit kann für die Zukunft nicht garantiert werden. Modelle oder Daten in dieser Präsentation enthalten keine Aussage über zukünftige Performance.

Die bilanzrechtliche Erfassung einer Transaktion muss gegebenenfalls zwischen dem Unternehmen und seinen Wirtschaftsprüfern abgestimmt werden. Barclays Capital erteilt keine Rechtsberatung, insbesondere keine steuerrechtliche, aufsichtsrechtliche oder bilanzrechtliche Beratung. Wir empfehlen, solche Rechtsfragen mit Ihren zuständigen Beratern zu erörtern, bevor Sie eine Transaktion abschließen.

Anleger sollten selber prüfen, ob die in dieser Ausarbeitung genannten Anlagemöglichkeiten für sie unter finanziellen oder steuerlichen Gesichtspunkten geeignet sind.

Barclays Bank PLC betreibt Investment Banking unter der Aufsicht der UK-Financial Service Authority („FSA“) und ist Mitglied der London Stock Exchange.

© 2011 Barclays Bank PLC. Barclays Bank PLC ist registriert unter England No. 1026167. Registered Office: 1 Churchill Place, London E14 5HP.