



# **Die Kapitalanlage der Lebensversicherung in schwierigen Zeiten**

## **Asset Management unter Solvency II**

Wien, 05. September 2012



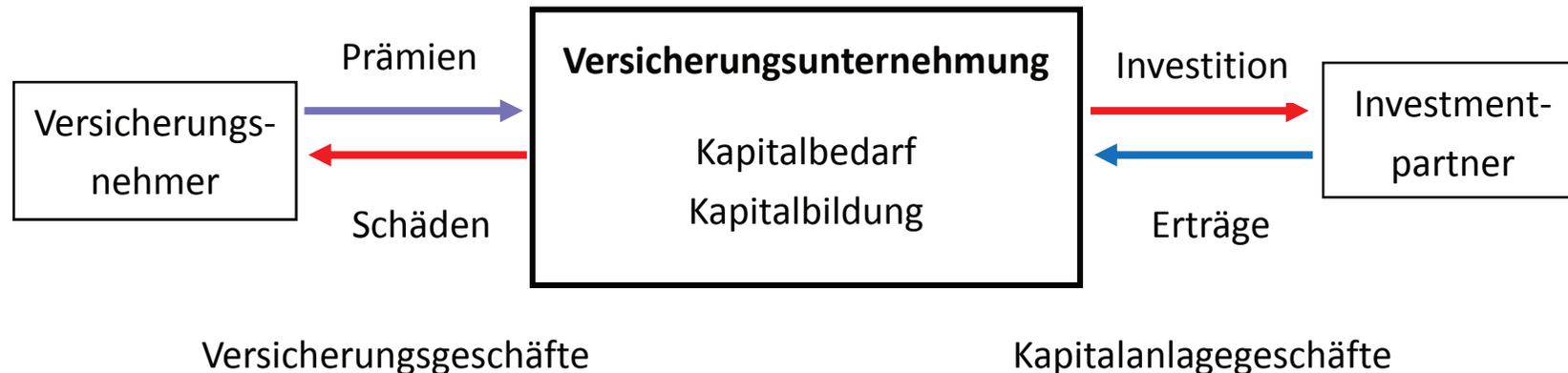
# Agenda

---

1. Einführung: Versicherungswirtschaft und Kapitalanlage
  - a) Versicherer sind keine Banken !
  - b) Daten und Fakten zum deutschen Lebensversicherungsmarkt
  
2. Die Lebensversicherung im Mittelpunkt
  - a) Grundlagen des Geschäftsmodells – Finanzgarantien
  - b) Ergebnisstabilisierung im Zeitablauf
  - c) Regulierungsvorschriften und Managementhandeln
  
3. Schlussfolgerungen



## Versicherer sind keine Banken



- Versicherer benötigen keine Finanzierungsmittel um Investitionen (Kapitalanlagen) zu tätigen, sie haben vielmehr die Aufgabe, a priori zugeflossene Zahlungsmittel (Prämien) so zurückzuhalten, dass im Versicherungsfall eine Entschädigungsleistung erfolgen kann.
- Das Management von Versicherungs- und Kapitalanlagegeschäften im Spannungsfeld von Rendite und Risiko unterliegt umfangreichen regulatorischen Anforderungen (Solvency II).



# Daten und Fakten zum deutschen Lebensversicherungsmarkt

---

## Grundlagen des deutschen Geschäftsmodells der Lebensversicherung

- Laufzeiten im Durchschnitt 25-30 Jahre, bis über 80 Jahre möglich,
- Große gesamtwirtschaftliche Bedeutung (2. und 3. Schicht der Altersvorsorge) mit derzeit etwa 90 Mio. Verträgen in den Beständen der Versicherungsunternehmen,
- bedeutende Kapitalsammelstelle zur Refinanzierung des Staates und von Banken,
- komplexer Leistungsumfang (Biometrische Garantien, Finanzgarantien, Gestaltungsrechte der Versicherungsnehmer).

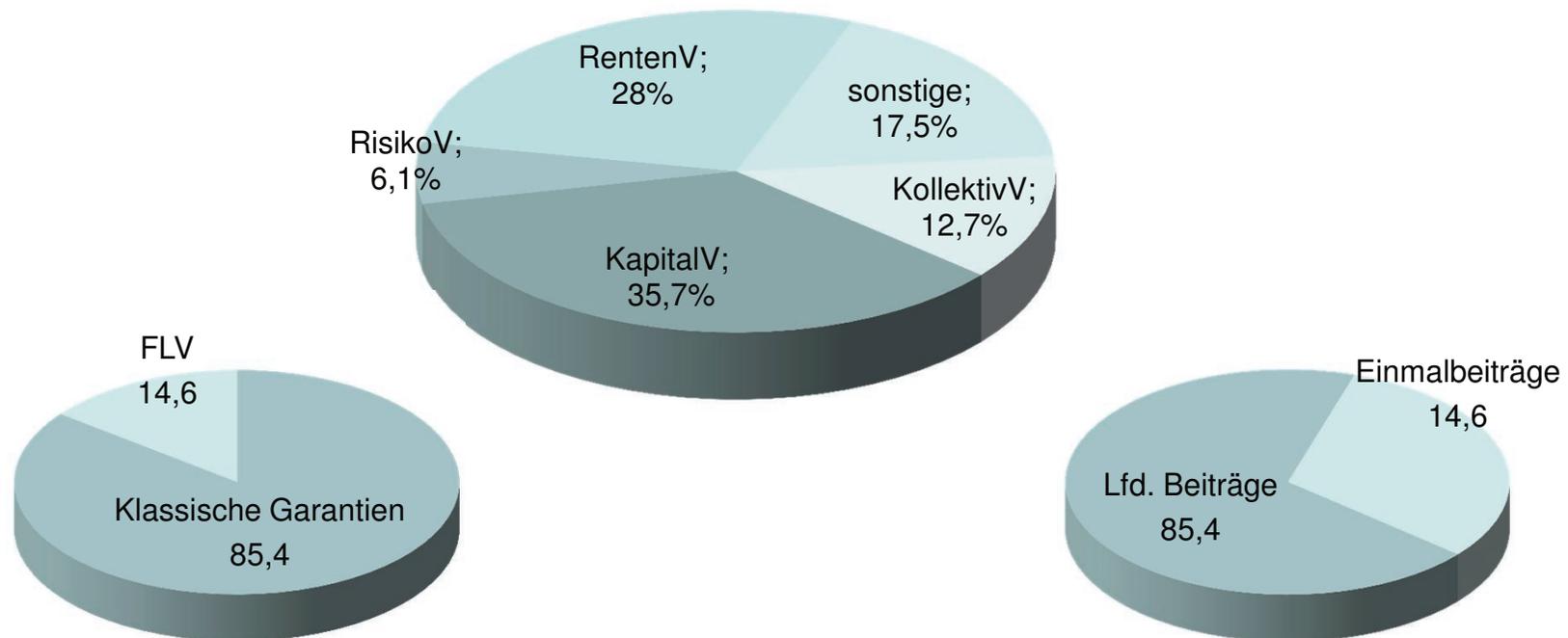
Folge: Umfangreiche staatliche Aufsicht (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) mit Schwerpunkt im Bereich der (Eigen-)Kapitalausstattung!



# Daten und Fakten zum deutschen Lebensversicherungsmarkt

## Bestandsstruktur Lebensversicherungsverträge 2010

(Anteil Beiträge, insg. 84, 2 Mrd. €)

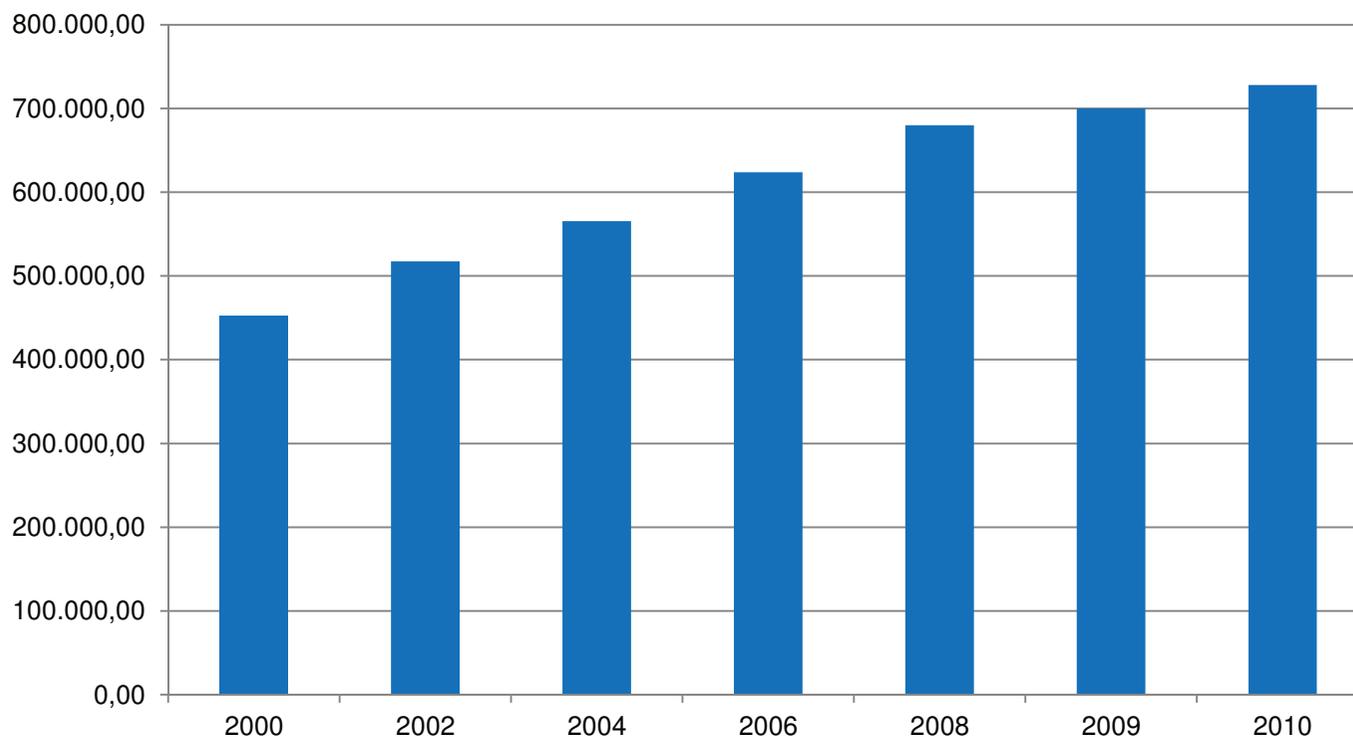


Quelle: KIVI - Kölner Institut für Versicherungsinformation, Zahlenband Leben 2010

# Daten und Fakten zum deutschen Lebensversicherungsmarkt



## Kapitalanlagevolumen Lebensversicherer (HGB-Buchwerte in Mio. €)

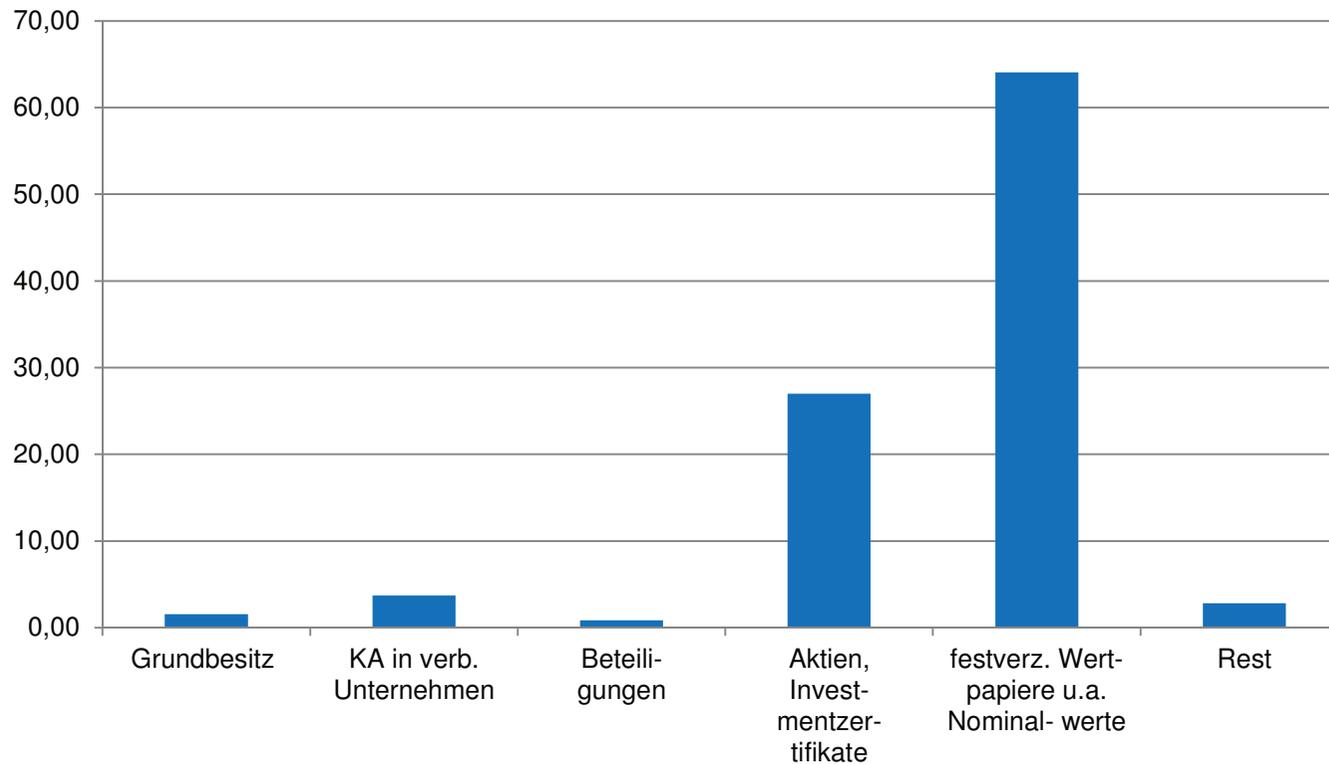


Quelle: KIVI - Kölner Institut für Versicherungsinformation, Zahlenband Leben 2000 - 2010

# Daten und Fakten zum deutschen Lebensversicherungsmarkt



## Kapitalanlagestruktur Lebensversicherer in Dtl. (ohne FLV) für 2010



Quelle: KIVI - Kölner Institut für Versicherungsinformation, Zahlenband Leben 2010,



# Agenda

---

1. Einführung: Versicherungswirtschaft und Kapitalanlage
  - a) Versicherer sind keine Banken !
  - b) Daten und Fakten zum deutschen Lebensversicherungsmarkt
  
2. Die Lebensversicherung im Mittelpunkt
  - a) Grundlagen des Geschäftsmodells – Finanzgarantien
  - b) Ergebnisstabilisierung im Zeitablauf
  - c) Regulierungsvorschriften und Managementhandeln
  
3. Schlussfolgerungen



## Grundlagen des Geschäftsmodells

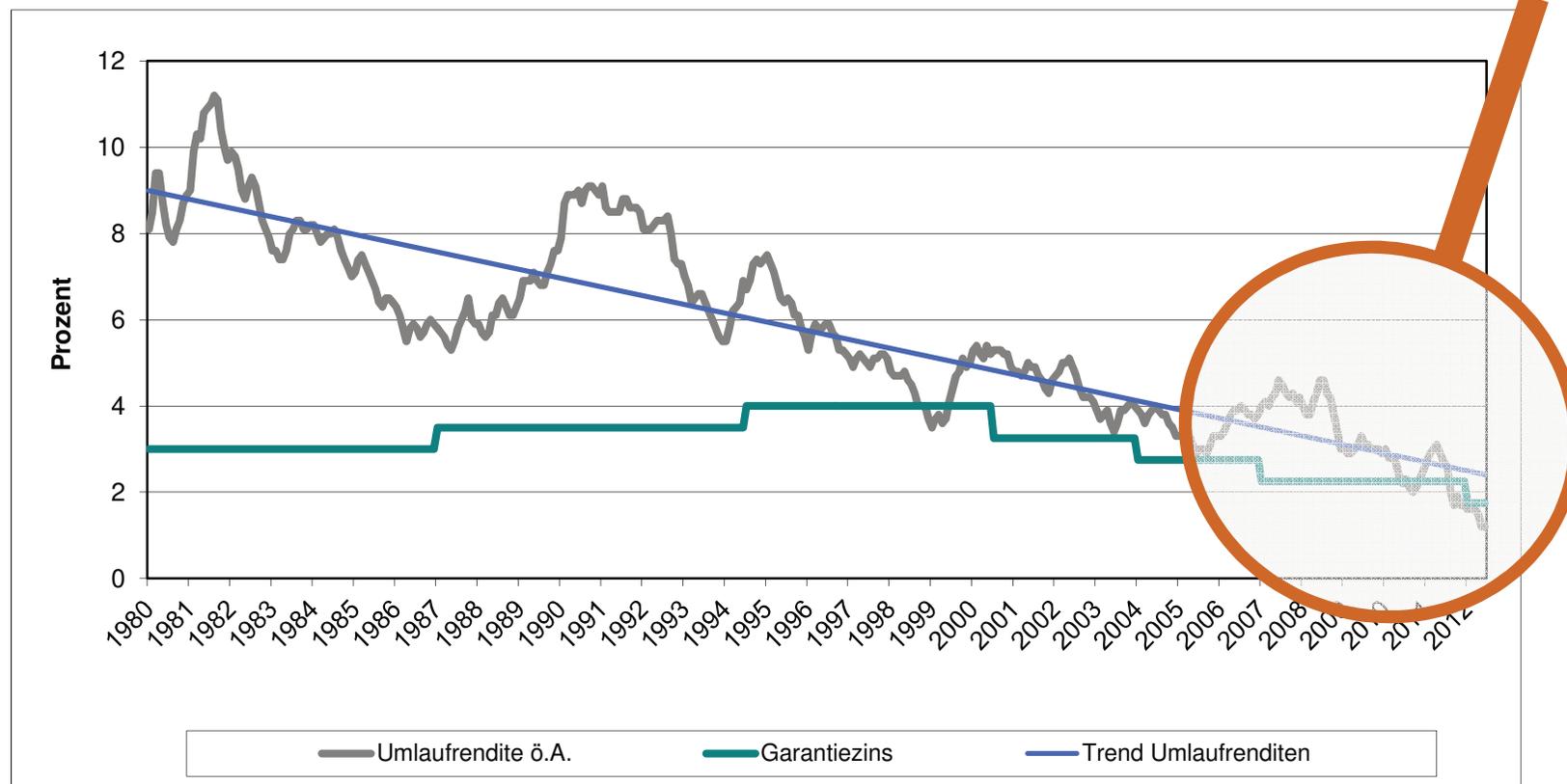
---

- Versicherungsgarantien - Übernahme biometrischer Risiken:  
z.B. Todesfall, Erlebensfall, Langlebigkeit, Berufsunfähigkeit, Unfall,  
Pflegebedürftigkeit,
- Finanzgarantien - Übernahme von Anlagerisiken:
  - Garantieverzinsung pro Jahr, über Vertragslaufzeit incl. Dynamik und zugewiesene Gewinnanteile,
  - Überschussbeteiligung (pro Jahr / Schlussüberschussanteile),
  - Portefeuille-Renditen für alle Vertragsgenerationen (kollektives „Sparen“ mit Ausgleich über die Zeit),
- Gestaltungsrechte (Optionsrechte) des Versicherungsnehmers:  
z.B. Kündigung, Teilauszahlung, Abrufstarife, Laufzeitverkürzung.



# Grundlagen des Geschäftsmodells

## Herausforderung Finanzgarantie

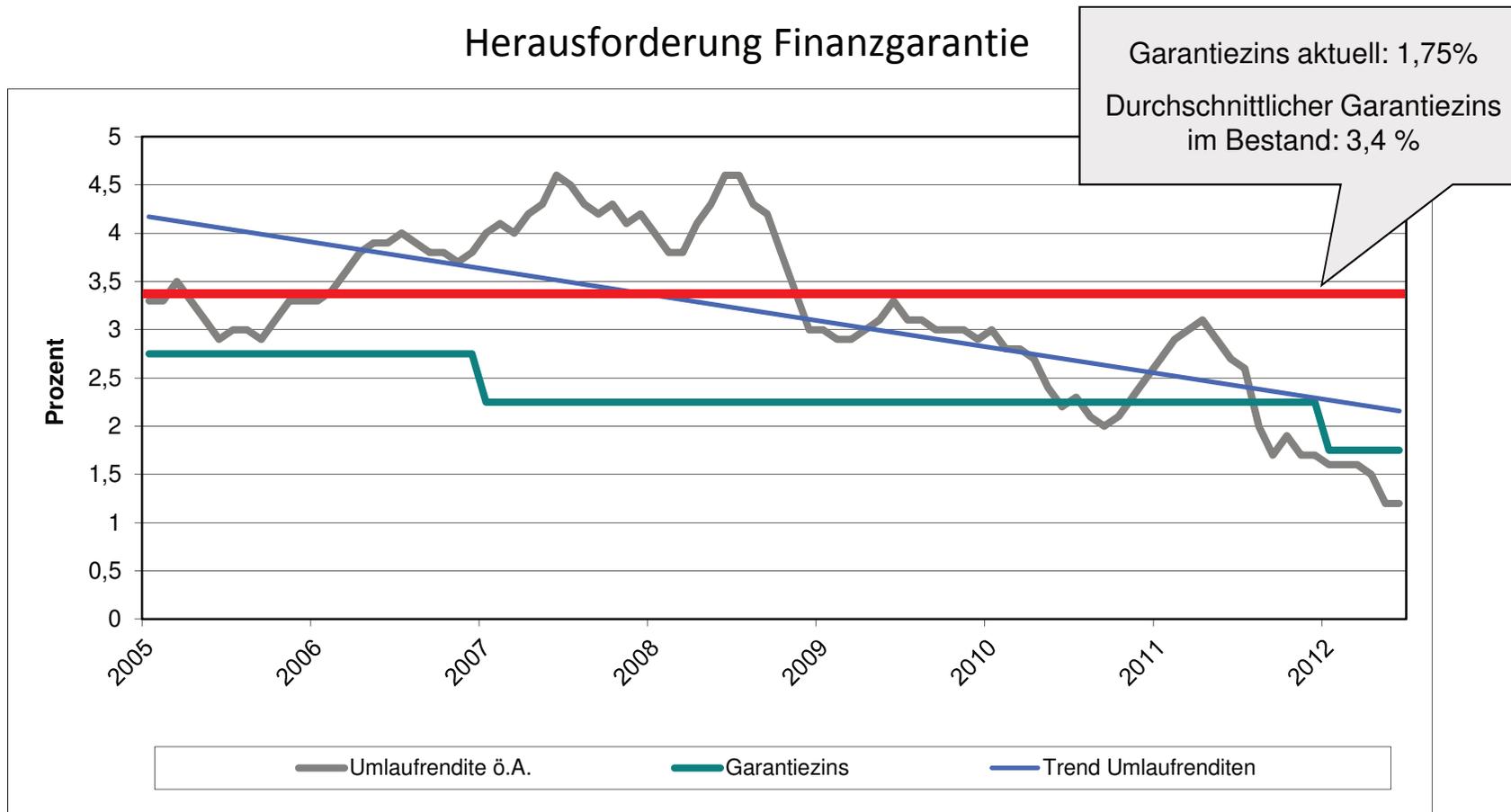


Quelle: Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik, eigene Darstellung

# Grundlagen des Geschäftsmodells



## Herausforderung Finanzgarantie



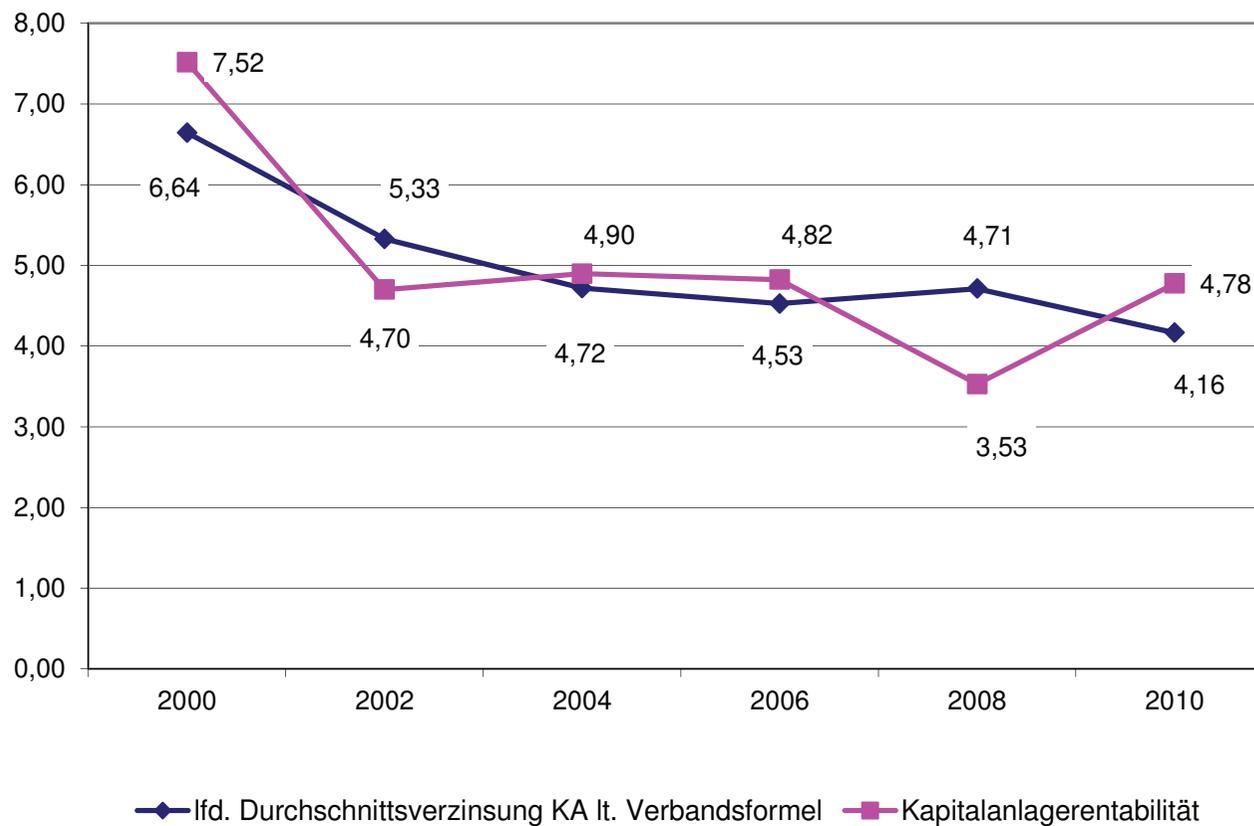
Quelle: Deutsche Bundesbank, Kapitalmarktstatistik, eigene Darstellung

## Stehen Versicherer vor einem Kapitalanlagenotstand?



# Grundlagen des Geschäftsmodells

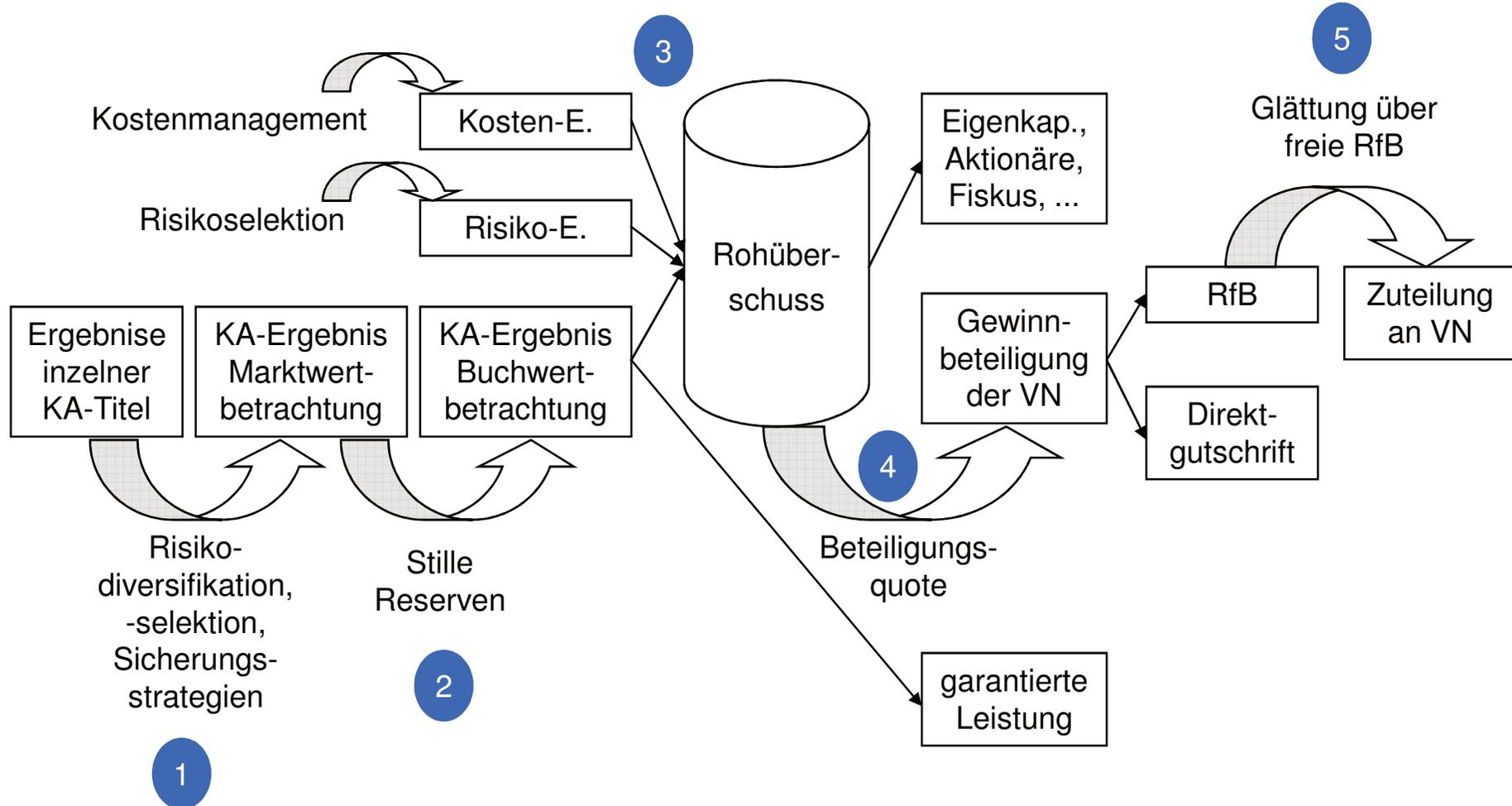
## Kapitalanlageerfolg Lebensversicherer



Quelle: KIVI - Kölner Institut für Versicherungsinformation, Zahlenband Leben 2000, - 2010



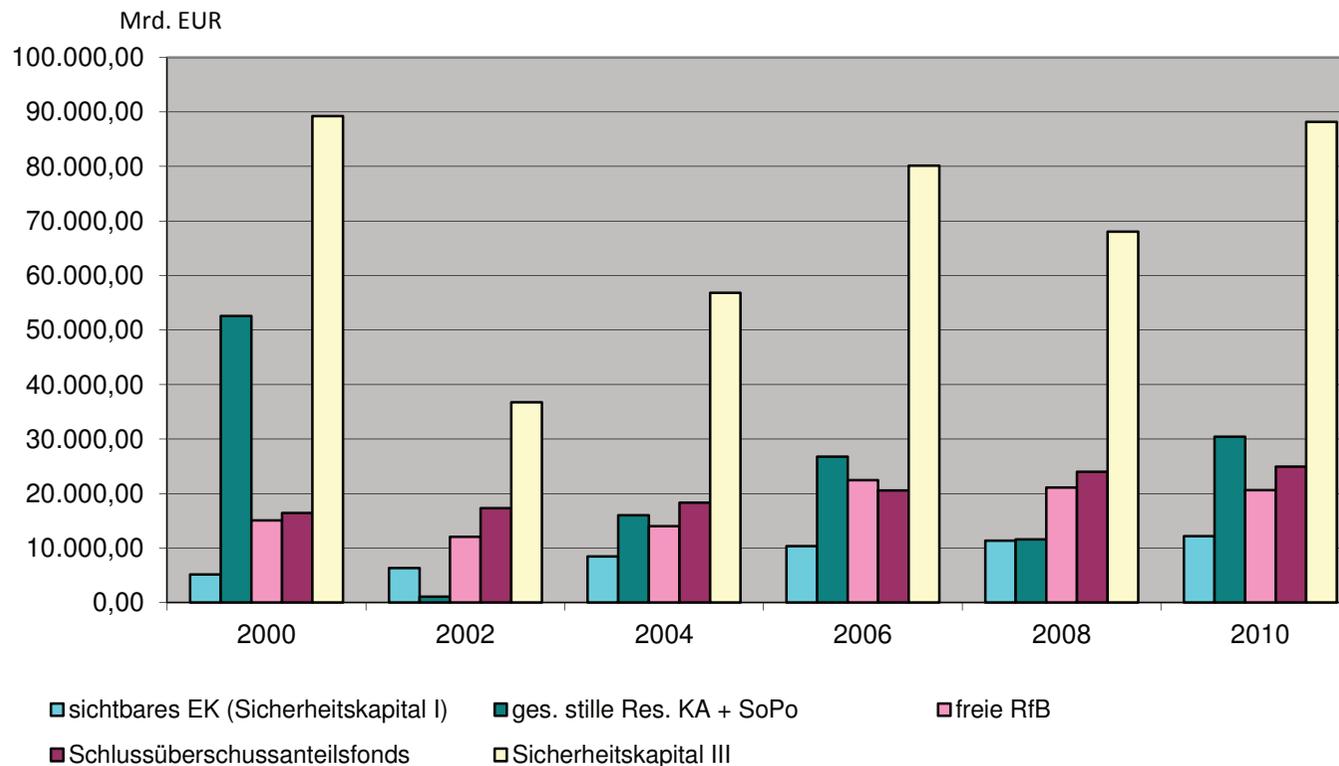
# Ergebnisstabilisierung im Zeitablauf





# Ergebnisstabilisierung im Zeitablauf

## Reservesituation (2000 – 2010) LVU in Deutschland (I)



Quelle: KIVI - Kölner Institut für Versicherungsinformation, Zahlenband Leben 2000 - 2010.



# Regulierungsvorschriften und Managementhandeln

---

## Veränderung des traditionellen Geschäftsmodells

- Neue Abwägung zwischen Individual- und Kollektivinteressen,
- Zeitnahe Beteiligung der Versicherungsnehmer am (Markt-) Ergebnis (aber seit 2011: Zinszusatzreserve),
- Regulatorischer Einfluss: Kapitalbedarfsmodelle, insb. **Solvency II**
  - Analyse und Bewertung der biometrischen Risiken
  - Analyse und Bewertung der Finanzgarantierisiken

Folge: Anpassung des **Managementhandelns** im Spannungsfeld von

- Eigenkapitalrentabilität,
- Ausfallwahrscheinlichkeit (Kapitalbedarf),
- Produktgestaltung (Garantien),
- Kapitalanlage.



# Regulierungsvorschriften und Managementhandeln

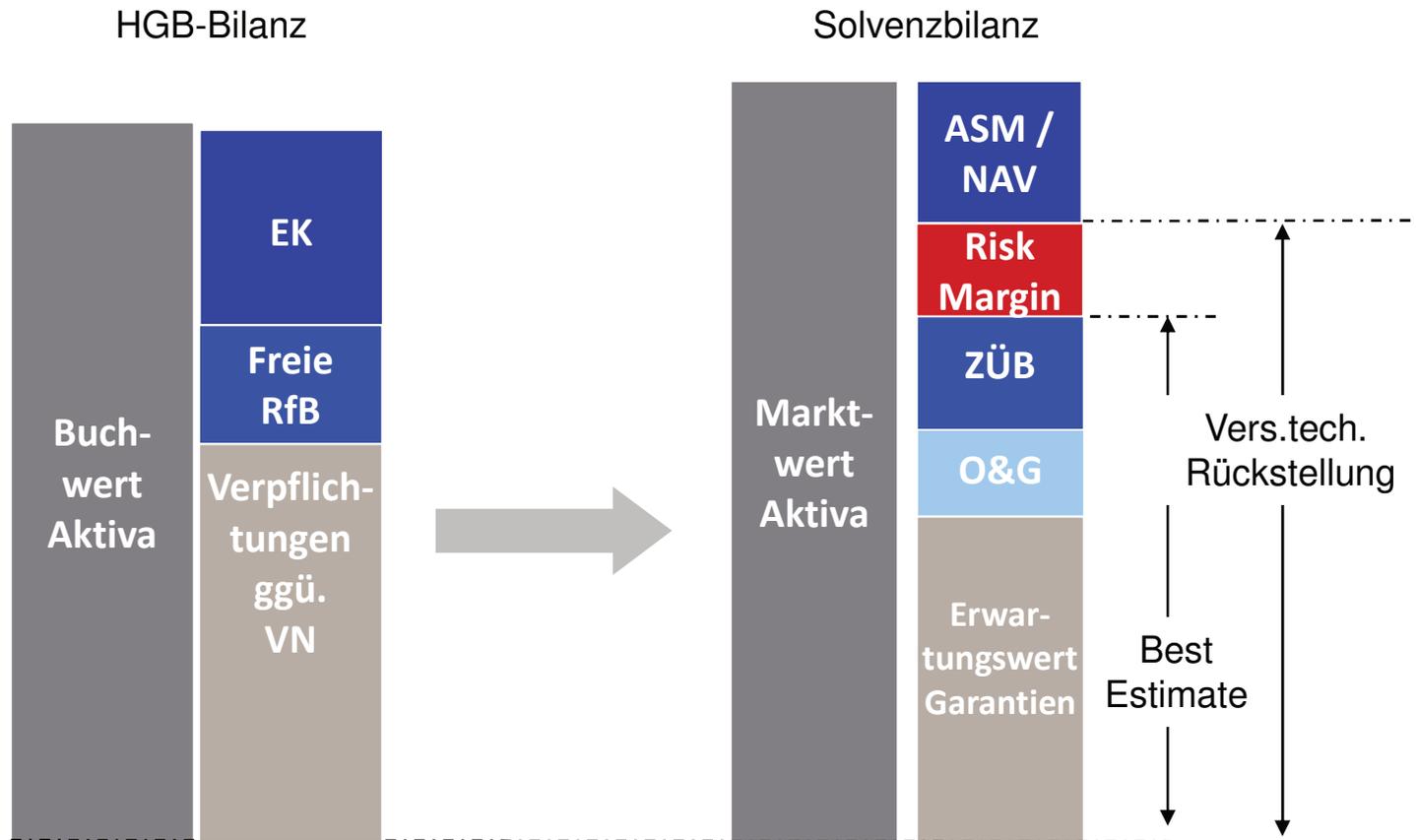
---

## Solvency II – Analyse und Bewertung der Finanzgarantierisiken

(Fokus: Standardansatz)

- Ausgangspunkt ist die Solvenzbilanz
  - „marktnahe“ Bewertungsansätze für Vermögen und Schulden,
  - Available Solvency Margin (ASM) / Net Asset Value (NAV) als Residualgröße

# Regulierungsvorschriften und Managementhandeln



Abkürzungen: EK Eigenkapital; RfB Rückstellung für Beitragsrückerstattung; VN Versicherungsnehmer; ASM Available Solvency Margin; NAV Net Asset Value, O&G Optionen und Garantien; ZÜB Zukünftige Überschussbeteiligung,



# Regulierungsvorschriften und Managementhandeln

---

## Solvency II – Analyse und Bewertung der Finanzgarantierisiken

(Fokus: Standardansatz)

- Ausgangspunkt ist die Solvenzbilanz
  - „marktnahe“ Bewertungsansätze für Vermögen und Schulden,
  - Available Solvency Margin (ASM) / Net Asset Value (NAV) als Residualgröße
- Ermittlung des Eigenmittelbedarfs (Solvency Capital Requirement, SCR) insb. durch Analyse der Veränderung der ASM / des NAV bei unterschiedlichen Szenarien für z. B.
  - Sterblichkeit, Langlebigkeit, Invalidität, Storno, Kosten, Katastrophen, ...
  - Zinsänderungen, Kursänderungen, Kreditausfälle, Währungsänderung, ...
- Gegenüberstellung der vorhandenen Eigenmittelausstattung (Available Solvency Margin, ASM) und Ermittlung des Solvabilität-Deckungsgrads (Solvenz-Quote).



## Regulierungsvorschriften und Managementhandeln

---

Der BaFin-Report über die Ergebnisse aus QIS 5 zeigen für die dt. Lebensversicherung:

- Der Kapitalbedarf (Netto-BSCR) wird rund 82 % aus dem **Marktrisiko** begründet.:
  - In der Zerlegung des Marktrisikos der Lebensversicherung dominieren Zins- und Spreadrisiko mit 64 % und 31%.
  - Aktien-, Immobilien-, Währungs- und Konzentrationsrisiko spielen nur eine untergeordnete Rolle (in Summe weniger als 30 % des Marktrisikos).
  - Diversifikationseffekte reduzieren den Kapitalbedarf um fast 30%.
- Der Kapitalbedarf (SCR) und die Kapitalausstattung (ASM / NAV) sind wesentlich durch das **Zinsänderungsrisiko** beeinflusst.
  - Das Zinsniveau (in Dtl.) hat in 2012 erneut historische Tiefststände erreicht,
  - Zinsvolatilitäten sind seit der Finanzkrise 2008 auf höherem Niveau,
  - Spreadausweitung bei Staatsanleihen aufgrund der Schuldenkrise.



# Regulierungsvorschriften und Managementhandeln

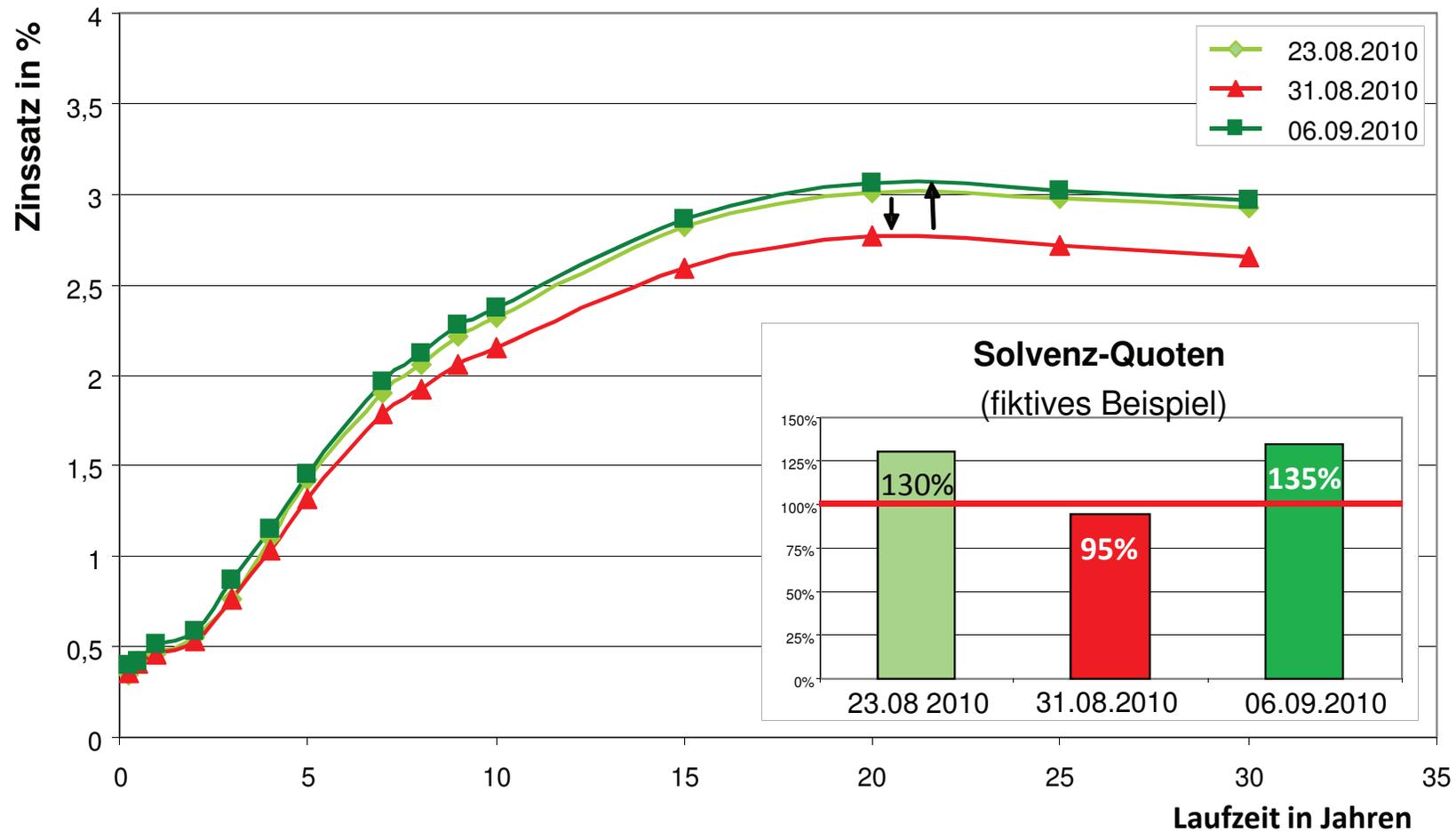
---

Der BaFin-Report über die Ergebnisse aus QIS 5 zeigen für die Lebensversicherung:

- Der Einfluss von Zinsänderungen auf SCR und ASM ist gegenläufig.
  - Zinsrückgang: SCR steigt / ASM und NAV sinken → Solva-Quote sinkt!
  - Zinssteigerung: SCR sinkt / ASM und NAV steigen → Solva-Quote steigt!
- Begründung:
  - Bei niedrigen bzw. sinkenden Zinsen bedarf die Sicherstellung der Finanzgarantien besonders hoher Kapitalpuffer (SCR steigt). Je niedriger das Zinsniveau umso größer der „Markt“- Wert der langlaufenden Verpflichtungen im Vergleich zum Marktwert des Vermögens, ASM und NAV sinken (Duration-Mismatch).
  - Bei hohen bzw. steigenden Zinsen bedarf die Sicherstellung der Finanzgarantien vergleichsweise geringerer Kapitalpuffer. Je höher das Zinsniveau umso geringer der „Markt“-Wert der langlaufenden Verpflichtungen im Vergleich zum Marktwert des Vermögens, ASM und NAV steigen (Duration-Mismatch).



## Zinsstrukturkurven – BUND / Volatile Solva-Quoten





# Regulierungsvorschriften und Managementhandeln

---

## Szenario 1: „Zinssenkung / Niedrigzinsphase“

- Kurzfristige Betrachtung:
  - Solvenzbilanz – problematisch: ASM sinkt / SCR steigt – Solva-Quote sinkt!
  - HGB-Basis – unproblematisch, denn Zuschreibungen sind nicht erforderlich.
- Langfristig problematisch, denn bei sinkenden Anlagerenditen sind die Finanzgarantien immer schwieriger zu erreichen (Wiederanlagerisiko!).

## Szenario 2: „Zinssteigerung / Hochzinsphase“

- Kurzfristige Betrachtung:
  - Solvenzbilanz – unproblematisch: ASM steigt / SCR sinkt – Solva-Quote steigt!
  - HGB-Basis – problematisch: Abschreibungen nur auf der Aktivseite / Belastung des Periodenerfolgs
  - Stornowahrscheinlichkeiten schwer einzuschätzen: Garantierte Rückkaufswerte / keine Beteiligung der VN an den Stillen Lasten
- Langfristig positiv, denn bei höheren Anlagerenditen sind die Finanzgarantien mit höherer Sicherheit zu erbringen!



## Regulierungsvorschriften und Manag

Aber: Auffangen der Periodenvolatilität geht stets zu Lasten der Periodenrentabilität!

### A Kurz- und mittelfristige Maßnahmen:

- Stabilisierung des NAV / ASM durch Anpassung der Asset Allocation i.S. von Investition in „sichere“ Anlagen (i. S. des verwendeten Risikomodells):
  - Langfristige Zinsanlagen (Staatsanleihen, Pfandbriefe) werden bevorzugt,
  - Darlehen (z. B. Gewerbeimmobilien, Infrastruktur) werden selektiv interessant,
  - Aktien und Immobilien werden unattraktiv und werden mit stark limitierten Exposures beigemischt,
- Reduzierung der Auswirkungen von Zinsänderungen, z.B. durch Matching-Ansätze (Cash-Flow, Duration) aber auch durch Zins-Hedges.
- Konzentrationsrisiken sind durch Diversifikation (Mischung und Streuung) vermeidbar.
- prozyklischen Investitionsverhalten der Branche (insb. bei Aktien),



# Regulierungsvorschriften und Managementhandeln

---

## B Mittel- bis langfristige Maßnahmen:

- Neugeschäft mit geringeren und flexiblen Finanzgarantien ermöglicht langfristig die Stabilisierung des NAV / ASM.
- Neugeschäft mit geringeren und flexiblen Finanzgarantien reduziert langfristig den Kapitalbedarf (SCR).
- Maßnahmen im LV-Bestand werden im Standardmodell nur unzureichend erfasst:
  - Anpassung / Reduktion der Überschussbeteiligung
  - Reduktion der Finanzgarantien (ultima ratio)



# Agenda

---

1. Einführung: Versicherungswirtschaft und Kapitalanlage
  - a) Versicherer sind keine Banken !
  - b) Daten und Fakten zum deutschen Lebensversicherungsmarkt
  
2. Die Lebensversicherung im Mittelpunkt
  - a) Grundlagen des Geschäftsmodells – Finanzgarantien
  - b) Ergebnisstabilisierung im Zeitablauf
  - c) Regulierungsvorschriften und Managementhandeln
  
3. Schlussfolgerungen



## Schlussfolgerungen / Fazit

---

- Das traditionelle Geschäftsmodell der deutschen Lebensversicherer enthält substantielle Finanzgarantien.
- Das Prinzip von Solvency II, eine der tatsächlichen Risikolage des Versicherers angemessene Kapitalausstattung zu fordern, ist ökonomisch und betriebswirtschaftlich vernünftig.
- Die aktuelle Kapitalmarktverfassung (historisches Zinstief, Unsicherheit der Marktteilnehmer) lässt die mit den Garantien verbundenen Erfüllungsrisiken immer deutlicher zu Tage treten.
- Im Standardansatz von Solvency II ist eine erhebliche Zinsabhängigkeit der modellierten Kapitalbedarfe (SCR) und der modellierten Kapitalausstattung (ASM / NAV) zu erkennen.



## Schlussfolgerungen / Fazit

---

- Das wirtschaftliche Kapital (NAV) ist ein zentraler Engpassfaktor für die Risikoübernahme durch Versicherungsunternehmen.
- Die Reduktion der Kapitalanforderungen sowie die Stabilisierung der zinsinduzierten Änderungen von SCR bzw. ASM / NAV werden zum bedeutenden Ziel des Managementhandelns.
- Anpassungen der Asset Allocation und die Verfolgung von Matching-Strategien sind kurzfristige Maßnahmen zur Stabilisierung der zinsinduzierten Wertschwankungen von SCR bzw. ASM / NAV.
- Eine langfristige Reduktion der Kapitalanforderungen und eine dauerhafte Stabilisierung kann nur über eine Anpassung des Geschäftsmodells erreicht werden, wobei geringere und flexible Finanzgarantien von entscheidender Bedeutung sein werden.



# Mein Dank und Ihre Fragen

---

