



# Asset Management 2.0

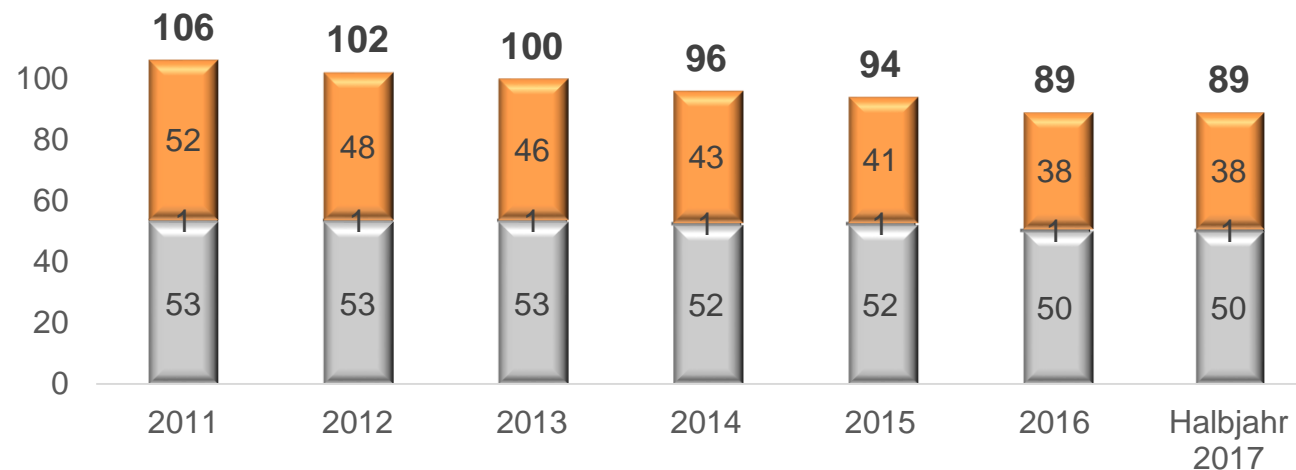
## aus Sicht der Aufsicht

**I. Hat Solvency II  
das Anlageverhalten verändert?**



- Die Zahl der in Österreich konzessionierten Unternehmen hat sich von 2011 bis Mitte 2017 um **16,0 %** vermindert:

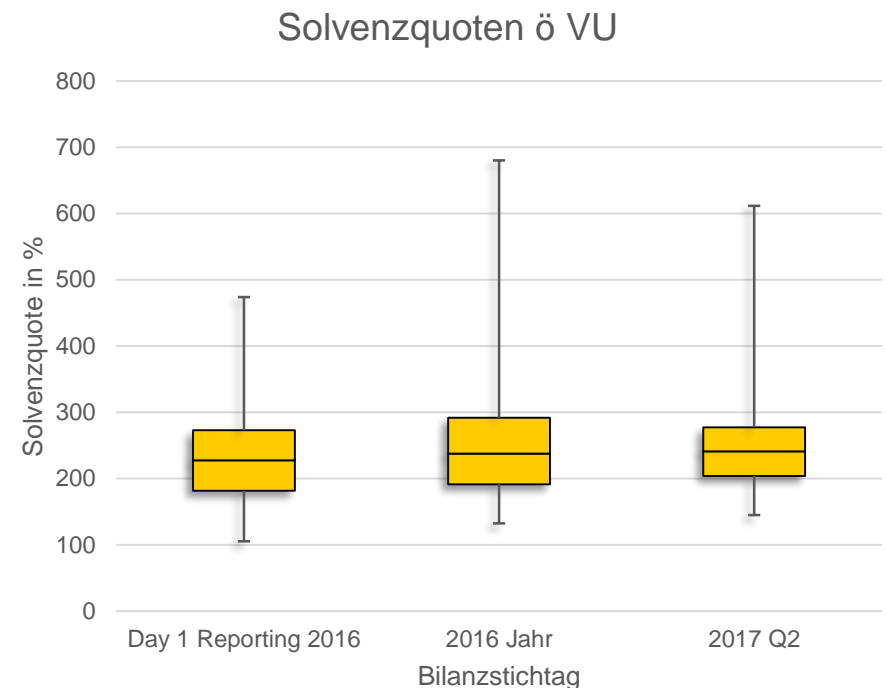
Struktur des österreichischen Versicherungsmarktes nach Rechtsform



■ Aktiengesellschaften und Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit (außer kleine VVaG)  
■ Zweigniederlassungen eines Drittland-VU      ■ kleine VVaG

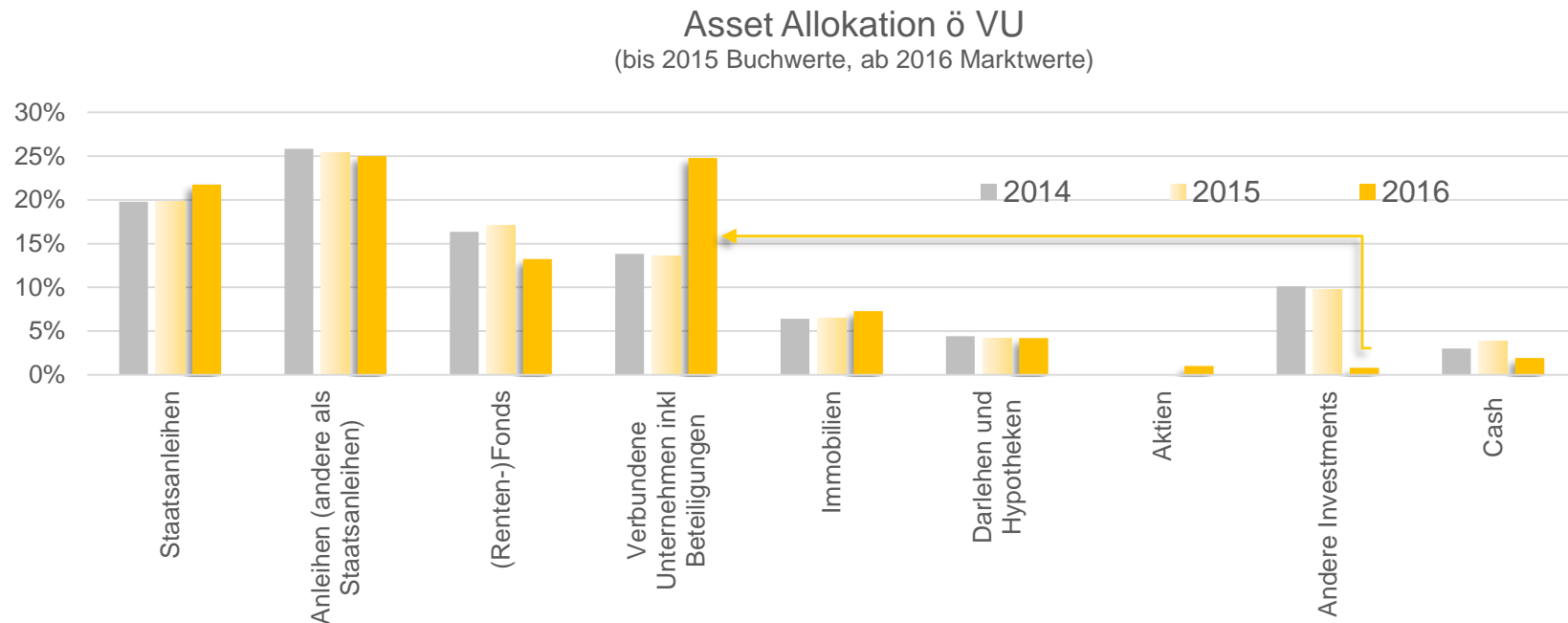
# Solvenzzahlen bleiben durchaus robust

- Die neuen Solvabilitätsquoten der ö VU bewegen sich trotz volatiler Finanzmärkte und dem Niedrigzinsumfeld auf relativ hohem und stabilem Niveau; sie sind jedoch miteinander kaum vergleichbar und isoliert betrachtet nicht aussagekräftig.
- Die ö VU weisen im Interquartilbereich („mittlere 50% des Marktes“) eine deutlich bessere Solvenzquote als der europäische Durchschnitt auf.
- Die individuelle Volatilität der Solvenzquoten bleibt aber hoch.

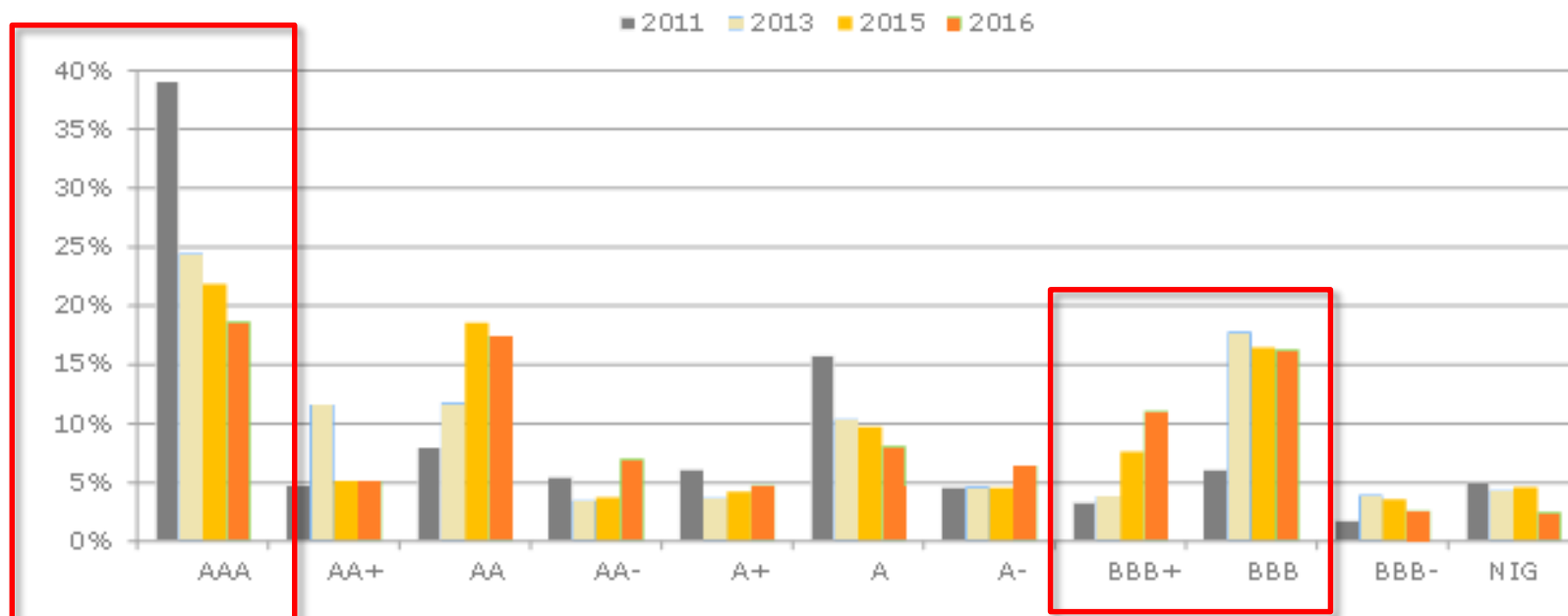


# Verwaltetes Vermögen steigt ↔ Portfolios bleiben stabil

- Das verwaltete Vermögen der ö VU belief sich zum 30.06.2017 auf rund **131 Mrd Euro** gemessen in Marktwerten. Davon entfallen rund 20 Mrd Euro (15%) auf die FLV/ILV.
- Die Asset Allokation wird von Anleihen dominiert (inkl. Rentenfonds > 60%).
- Beteiligungen und Immobilien sind die zweitwichtigste Anlageklasse.



- „Search for Yield“ **innerhalb von Anlageklassen**
  - Umschichtungen zwischen den Anleihen-Segmenten
  - Einsatz von Leverage und Wertpapierfinanzierungsgeschäften innerhalb von (Spezial-)fonds?
  
- Trend eines „**Downward Drifts**“ in der Rating-Struktur (=> Folge von Rating-Downgrades?)
  - Abnahme im AAA-Segment ⇔ Anstieg im AA und AA-
  - Abnahme im A (in AT in A-) ⇔ Zunahme im BBB-Segment



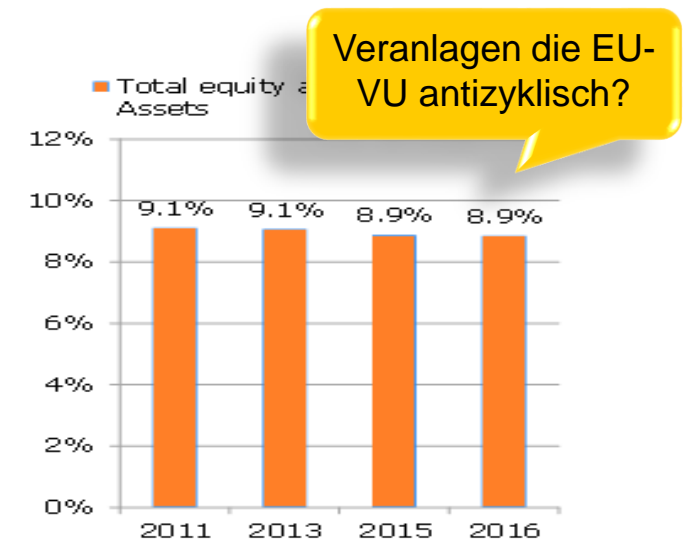
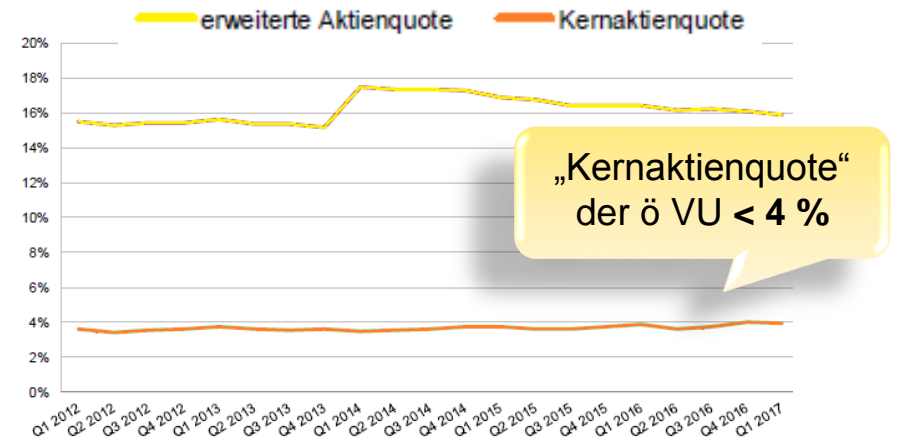
# ...und kombiniert mit Solvency II-Optimierung?

## ■ Veränderung der **Asset Allokation insgesamt**

- reduziert wurde das Anlagevolumen in
  - Darlehen (exkl. Hypothekendarlehen)
  - strukturierten Produkten
  - Nachrang-Anleihen
- zunehmendes Interesse an
  - Immobilien (insb. größere VU)
  - neuartigen/alternativen Anlagen (insb. weniger liquiden Anlagen, Infrastrukturen, Sachwerten)
  - Beteiligungen
- **Aktienquoten** grundsätzlich unverändert



## ■ **Derivate** sowohl zur Absicherung als auch zum EPM 2016 insgesamt Verlustbringer





# Was ist 2017 im Fokus der Aufsicht?

## ■ Organisation und Prozesse

- Initiale Due Diligence & laufende Überwachung des Dienstleisters bei Auslagerungen? Interne Abstimmung?
- Eigene Kreditrisikobeurteilung bei Darlehen?

## ■ Limitsystem

- Berichtslinien (auch an das Risikomanagement) bei Limitverletzungen? Eskalationsprozesse?
- Dokumentation der Freigabe? Prozess zur Überprüfung der Relevanz der Limite?

## ■ Look Through

- Wie wird bei Veranlagungen ohne Look Through die Auswirkung auf die Risikomessung, das Limitsystem und die Best Estimate Berechnung eingeschätzt?

## ■ Kosten

- Was sind die jährlichen Verwaltungsgebühren und die laufenden Kosten bei Fondsinvestments? (FMA: Gebührenstruktur ö Investmentfonds stark gespreizt aber nach Risiko konsistent.)

Publikumsfonds (OGAW, sowie publikumsfähige AIF (Vn InvEG 2011))	Anteilsklassen	Fondsvermögen	Max. Verwaltungsgebühr lt. Fondsbestimmungen (in %) nach Anteilsklassen			Laufende Kosten lt. KID (in %) nach Anteilsklassen			Max. Ausgabeaufschlag lt. KID (in %) nach Anteilsklassen		
			Min	Mittelwert	Max	Min	Mittelwert	Max	Min	Mittelwert	Max
Geldmarktfonds & kurzfr. Rentenfonds	107	4.793	0,12	0,66	1,50	0,06	0,44	1,22	0,00	1,42	7,00
Rentenfonds	837	40.818	0,10	0,94	2,40	0,01	0,77	2,46	0,00	3,21	10,00
Mischfonds	866	25.445	0,00	1,47	3,10	0,11	1,65	4,11	0,00	4,00	10,00
Aktiefonds	629	16.258	0,20	1,67	3,00	0,10	1,90	4,35	0,00	4,49	10,00
Sonstige Fonds	24	280	0,15	1,41	2,40	0,67	1,86	3,62	2,50	4,35	5,00
<b>Gesamt</b>	<b>2.463</b>	<b>87.594</b>	<b>0,00</b>	<b>1,30</b>	<b>3,10</b>	<b>0,01</b>	<b>1,37</b>	<b>4,35</b>	<b>0,00</b>	<b>3,75</b>	<b>10,00</b>
OGAW	2.215	80.524	0,10	1,29	3,10	0,01	1,34	4,35	0,00	3,71	10,00
AIF	248	7.071	0,00	1,40	3,00	0,11	1,61	4,11	0,00	4,04	10,00



## II. Werden die ersten Erfahrungen Solvency II verändern?

Legend	
X	Risk only considered in the standard formula (SCR)
X	risk considered both in standard formula (SCR) & in pillar 2
X	Risk only considered in pillar 2
n/a	Risk considered <u>neither</u> in the standard formula (SCR) <u>nor</u> in pillar 2 (i.e. not applicable)

Asset categories	Market risks (following structure of SCR sub-modules)						Counterparty default risk	Liquidity risk	Other risks
	interest rate risk	equity risk	property risk	spread risk	currency risk	Concentration			
Government bonds	X	n/a	n/a	X	X	X	X	X	n/a
Corporate bonds	X	n/a	n/a	X	X	X	X	X	n/a
Equity	n/a	X	n/a	n/a	X	X	n/a	X	n/a
Collective Investment Undertakings (CIU)	X	X	X	X	X	X	X	X	X <sup>(4)</sup>
Structured notes	X	X	n/a	X	X	X	X	X	X <sup>(5)</sup>
Collateralised securities	X	n/a	n/a	X	X	X	X	n/a	X <sup>(5)</sup>
Cash and deposits	X <sup>(7)</sup>	n/a	n/a	X <sup>(8)</sup>	X	n/a	X <sup>(8)</sup>	n/a	n/a
Mortgages and loans	X	n/a	n/a	X	X	X	X <sup>(10)</sup>	X	X
Property	X	n/a	X	n/a	X	X	X	X	X <sup>(11)</sup>
Infrastructure	X	X	n/a	X	X	X	X	X	X <sup>(5)</sup>
Derivatives	X	X	X	X <sup>(13)</sup>	X	X	X <sup>(13)</sup>	X	X <sup>(14)</sup>

SCR-Review!



# 1) Anzahl der anerkannten **Ratingagenturen** steigt

■ Annex III of the Implementing Regulation provided mapping tables for 26 ECAs, ... at the time the ESAs started preparing the draft ITS. Since then:

- Five additional ECAs have been recognised: Egan-Jones Ratings Co., HR Ratings de México, S.A. de C.V., INC Rating Sp. z o.o., modeFinance S.r.l. and Rating-Agentur Expert RA GmbH.
- The CRA registration of Feri EuroRating Services AG (Feri) has been withdrawn by ESMA.

ESAs-Konsultation bis 18.9.2017



ANNEX

ANNEX III

Mapping tables for the purposes of Article 16

Credit quality step	1	2	3	4	5	6
<i>AM Best Europe-Rating Services Ltd.</i>						
Long-term issuer credit ratings scale	aaa, aa+, aa, aa-	a+, a, a-	bbb+, bbb, bbb-	bb+, bb, bb-	b+, b, b-	ccc+, ccc, ccc-, cc, c, rs
Long-term debt ratings scale	aaa, aa+, aa, aa-	a+, a, a-	bbb+, bbb, bbb-	bb+, bb, bb-	b+, b, b-	ccc+, ccc, ccc-, cc, c, d
Financial strength ratings scale	A++, A+	A, A-	B++, B+	B, B-	C++, C+	C, C-, D, E, F, S
Short-term ratings scale	AMB-1+	AMB-1-	AMB-2, AMB-3	AMB- 4		



## 2) Alternativen für externe Ratings?

### ■ Können Ratings benannter ECAI durch Ratings “Dritter” ersetzt werden?

- unternehmensinterne Ratings auch zum Vorteil der (R)VU?
- Verwendung der Ergebnisse genehmigter interner Modelle?
- Übernahme der Länderklassifizierungen von OECD / IWF?

27.06.2017  
 + OECD-Länderkategorien für 3 Länder geändert  
 Im OECD-Meeting vom 21. bis 22. Juni 2017 in Paris wurde die Länderkategorie von Myanmar verbessert, jene von Lesotho und Hongkong verschlechtert.

Land	Kategorie neu	Kategorie alt
Myanmar	6	7
Lesotho	6	5
Hongkong	2	1



### ■ Reichen Ratings einer benannten ECAI aus?

- Vermögenswerte (bis auf Darlehen, strukturierte Produkte, collateralised securities und Derivate), die von der benannten ECAI nicht geratet werden, werden als “credit quality step 3”-Assets eingestuft, falls
  1. Sie zumindest eine ECAI benannt haben und diese den “Großteil” Ihres Rentenportfolios abdeckt;
  2. Ihr Unternehmen keine Produkte mit Gewinnbeteiligung und keine fonds- oder indexgebundene Lebensversicherung betreibt;
  3. Sie die Anwendung dieser Vereinfachung durch Proportionalität rechtfertigen

EIOPA-Konsultation  
 bis [31.8.2017](#)

### 3) Up-grade von unrated debt & unlisted equity?

#### ■ Können „unrated debts“ in credit quality step 3 oder gar 2 umgewandelt werden?

- Wie ist die finanzielle Lage des Schuldners (Profitabilität, finanzielle Autonomie, Liquidität, Solvenz bzw. Kapitalausstattung, Stabilität & Wettbewerbssituation, ...)?
- Ist der Spread von unrated debt höher als jener der Anleihen mit CQS 2 oder 3?
- Rechtsform, Eigentümerstruktur & Sitz des Schuldners? Ist er zumindest ein mittleres Unternehmen? Wie lange betreibt er schon seine Tätigkeit? Ist er diversifiziert? ...

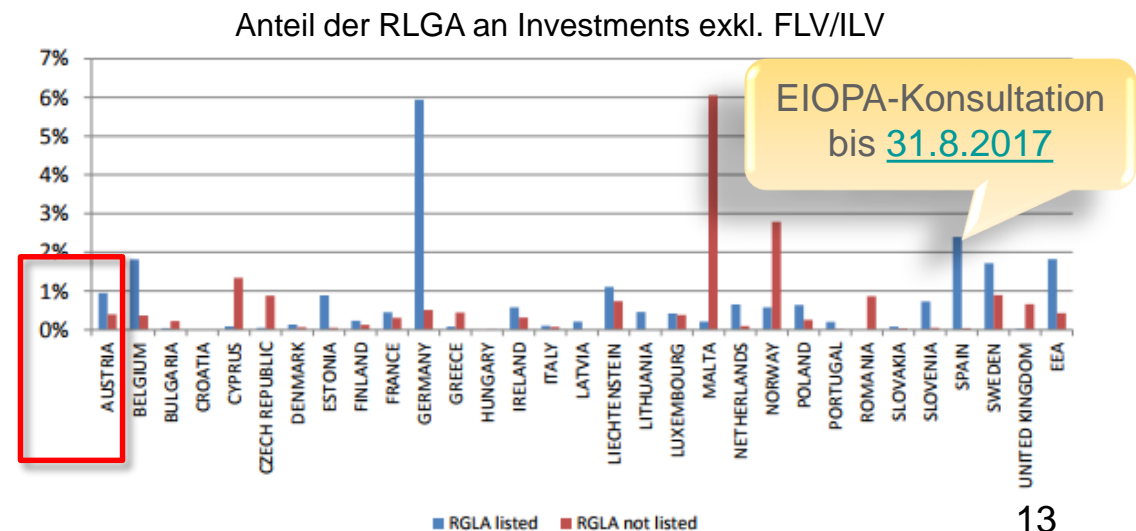
EIOPA-Konsultation  
im [11/2017!](#)

#### ■ Welche „unlisted equities“ taugen für ein Up-grade?

- Ähnlichkeit mit börsennotierten Equities? (analog zu debt)
- Ähnlichkeit mit strategischen Beteiligungen? (zB mind. 100 verschiedene Risikoexponierungen gegenüber Einzeladressen, regionale/sectorale Diversifizierung, Lage des Emittenten ...)

## 4) Werden Garantien von RGLA unterschätzt?

- RGLA-Exposures im EWR = insgesamt **170 Mrd Euro** (2,3% aller Investments exkl. FLV/ILV); von den RGLA garantierte Exposures = **33 Mrd Euro**
- **Gleichstellung mit Garantien von Zentralstaaten?**
  - vollständig, vorbehaltlos und unwiderruflich von den RGLA garantierte Risikoexponierungen
- Vereinheitlichung der Verzeichnisse Solvency II ↔ CRR?
- Aufwertung von “not listed” RGLA-Exposures auf CQS 2?
- Anerkennung von partiellen Garantien?



## 5) Ausdehnung von **Look-through** auf „Investmentvehikel“?

### ■ **Durchschau ausgedehnt (nur) auf “investment related undertakings”**

- “Investment related undertaking” = related undertaking that meets the following conditions:
  1. its purpose is holding assets on behalf of the (parent) insurance undertaking;
  2. it supports the operations of the insurance undertaking related to investment activities, following a defined (precise) investment mandate;
  3. it does not run any other business than investing for the purpose of the parent undertaking (i.e. pure investment entity).
  
- The application of the look through approach to “investment related undertakings” should be mandatory, regardless whether it is likely to determine a lower SCR.

EIOPA-Konsultation  
bis [31.8.2017](#)



■ **Anlageklasse: „Qualifizierte Infrastrukturinvestitionen“**

- „**Infrastrukturprojektgesellschaft**“, die keine anderen Tätigkeiten ausübt (**30%**);

Delegierte Verordnung  
(EU) 2016/467

- Investitionen in „**Infrastrukturgesellschaften**“:

- removing references to individual sectors
- equity investments (**36%** for listed and unlisted equity)
- debt investments (ca **25% lower** than corporate bonds/loans)

Delegierte Verordnung  
(EU) 2017/... 8.6.2017





## 7) Bringt die **Kapitalmarktunion** noch mehr Erleichterungen?



V. Dombrovskis,  
29.6.2017

*„It will work like a quality label and I am confident that PEPP will also foster long-term investment in capital markets.“*

- Pan-European Personal Pension Product (**PEPP**)
  - Legislativvorschlag vom 29.6.2017
  
- EU-Rahmen für **Kollisionsrecht** zur Erhöhung der Rechtssicherheit hinsichtlich der Drittwirkung **bei grenzüberschreitenden Wertpapiertransaktionen**
  - Legislativvorschlag im Q4 2017?
  
- EU-Rahmen für **gedeckte Schuldverschreibungen**
  - Legislativvorschlag im Q1 2018? („European Secured notes“?)

EK [Mid-Term Review](#)  
vom 8.6.2017

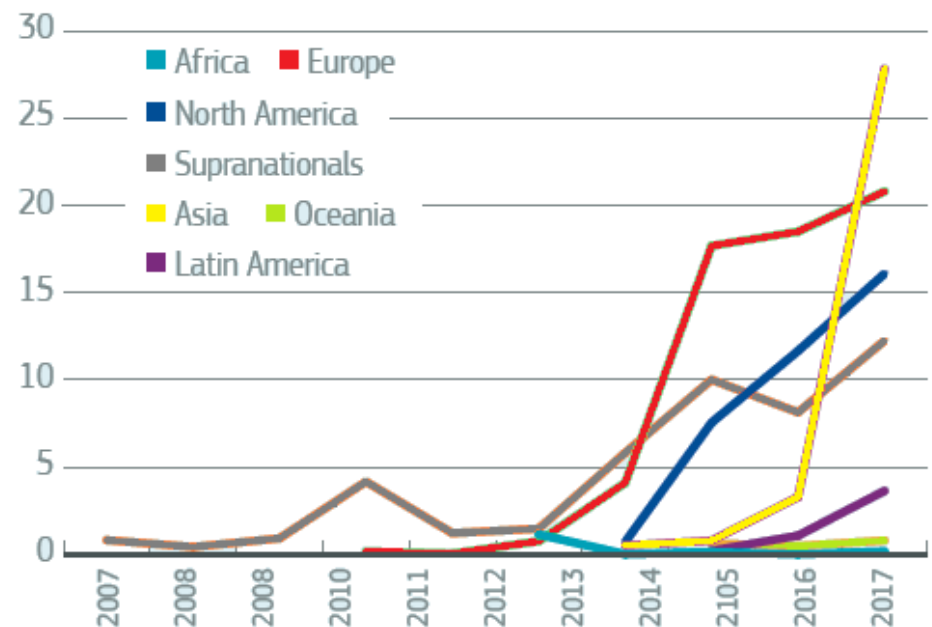
## 8) (Weitere) Anreize für nachhaltige Investments?

- Der Markt für Öko-Anleihen wächst rasant (im DACH-Region 2016 um 30%); für 2017 wird ein Emissionsvolumen weltweit von **132 Mrd** Euro prognostiziert.
- eine **einheitliche Definition** fehlt (keine Überprüfbarkeit => die Einhaltung der „Green Bond Principles“ beruht auf Freiwilligkeit).
- Werden durch nachhaltige Investments Energiepreise gesenkt, Arbeitsplätze geschaffen und die Modernisierung der europäischen Wirtschaft beschleunigt?
- **EU als „global leader“ und VU als Nachhaltigkeitschampions?**



### green bond issuance

Issued bonds, in billions of US dollars



EPSC Strategic notes, 8.6.2017, p. 8

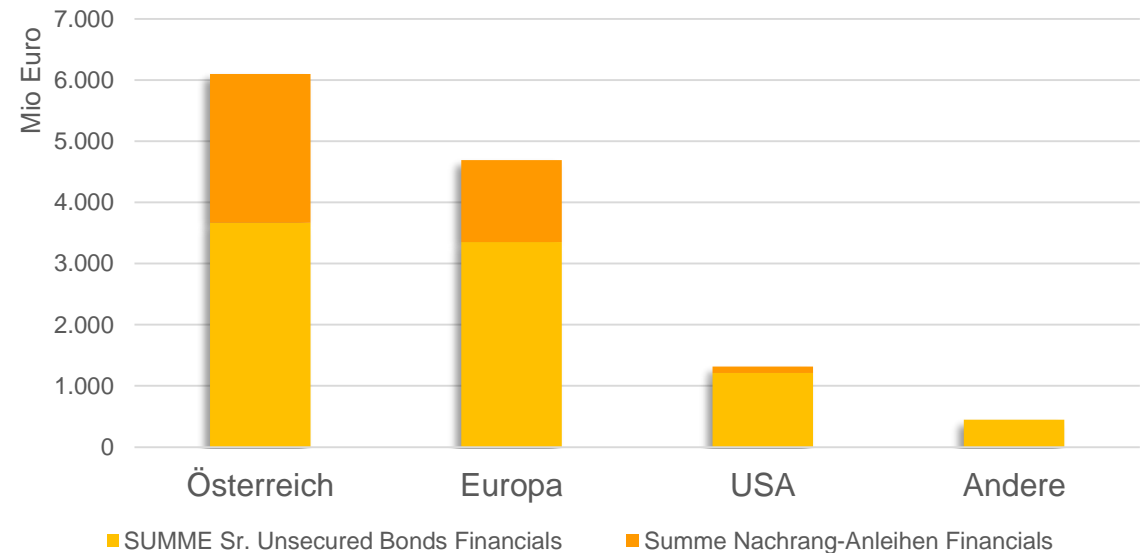
■ **BRRD** (Bank Recovery and Resolution Directive, RL 2014/59/EU)

Artikel 44

Anwendungsbereich des Bail-in-Instruments

(1) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass das Bail-in-Instrument auf alle Verbindlichkeiten eines Instituts ... angewandt werden kann, die nicht ... vom Anwendungsbereich dieses Instruments ausgeschlossen sind.

Senior Unsecured und Nachrang-Finanzsektor-Anleihen nach Emissionsland  
(inkl. ILV zum 30.09.2016)



■ Bail-in = zwangsweise oder automatische Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital

# 10) Immobilienfinanzierung

11.06.2014, 19:25  
**IWF in Sorge vor der nächsten Blase**



**ESRB**  
 European Systemic Risk Board

**Report on commercial real estate and financial stability in the EU**  
 December 2015

2016 **28 November 2016**

**The ESRB issues eight Warnings on medium-term residential real estate vulnerabilities and a Recommendation on closing real estate data gaps**

**WiEReG**  
 BR am 5.7.2017



## Maßnahmen zur Begrenzung systemischer Risiken aus der Immobilienfinanzierung

**§ 22b BWG** ...Schaffung einer Rechtsgrundlage für makroprudenzielle Maßnahmen, die es der FMA erlaubt, ...**Begrenzungen für Fremdkapitalfinanzierungen von Immobilien** festzulegen. Die in § 22b BWG genannten Maßnahmen können präventiv eingesetzt werden, um dem Aufbau systemischer Risiken aus Immobilienfinanzierungen entgegenzuwirken.

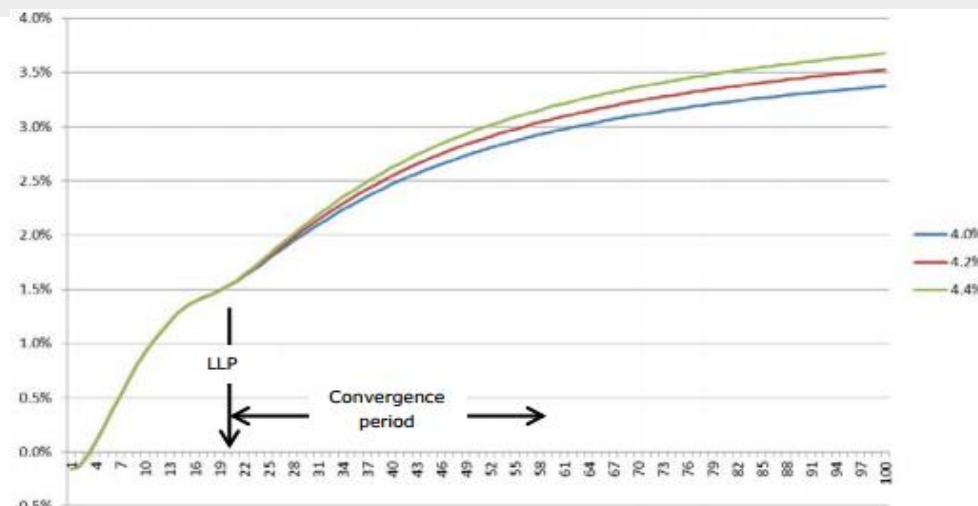
# 11) Passivseitige Zinssensitivitäten beachten

Die Berechnung der Zinskurve wird zumindest von folgenden Größen maßgeblich getrieben:

- Der verwendeten Methodik der Erstellung der Zinskurve (Smith-Wilson Extrapolation),
- den verwendeten Marktdaten (6 Monats - Swaps für den Euro),
- die Wahl des last liquid points (LLP, 20 Jahre für den Euro),
- die Wahl der ultimate forward rate (UFR, 4,2% für den Euro),
- die Konvergenzgeschwindigkeit zur ultimate forward rate und
- die Methode zur Bestimmung des credit risk adjustments (CRA)

Im **LTG-Review 2017** wurden folgende Szenarien getestet:

- Verlängerung des liquiden Teils der Zinskurve (last liquid point) von 20 auf 30 Jahre;
- Beibehaltung des LLP bei Verlängerung des Konvergenzzeitraums auf 90 Jahre;
- Beibehaltung des LLP bei Absenkung der UFR auf 3,2%;
- Die Reduktion der Anpassung für das symmetrische Aktienrisiko auf 0.



## III. Was kommt als Nächstes?

- Behandlung von private equity und privately placed debts (insb. in der Säule 1)?
- Umsetzung der Verbriefungsverordnung? Behandlung der STS-Verbriefungen in der Säule 1?
- Wird durch das SCR-Review die Komplexität abgebaut und Arbitragemöglichkeiten minimiert?
- Änderungen der EIOPA-Zinskurve? (Absenkung der UFR; Verschiebung des LLP?)
- PRIIPs, IDD, IORP II, ... PEPP
- Verbesserung der Aussagekraft und der Vergleichbarkeit der SFCR?
- Operationalisierung des Benchmarkings auf europäischer Ebene?
- Veröffentlichung der Schwerpunkte der Aufsicht für das nächste Jahr?
- ...



FINANZMARKTAUFSICHT ÖSTERREICH  
■ Kompetenz ■ Kontrolle ■ Konsequenz