



6. Wiesbadener Versicherungskongress:

„Auswirkungen der neuen Regulatorik auf das Asset Management von Versicherungsunternehmen“

Marc Michallet, Bereichsleiter Portfoliomanagement
R+V Versicherungsgruppe



Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken

Gliederung

Inhalt

- I. Herausforderungen in der „neuen“ Welt ←
- II. Einige Beispiele und deren Auswirkungen
 - a. Solvency II
 - b. IFRS
 - c. CRA III
 - d. AIFMD (Fonds)
- III. Fazit: Ein Vorschlag

Aktuelle Herausforderungen für die Kapitalanlage

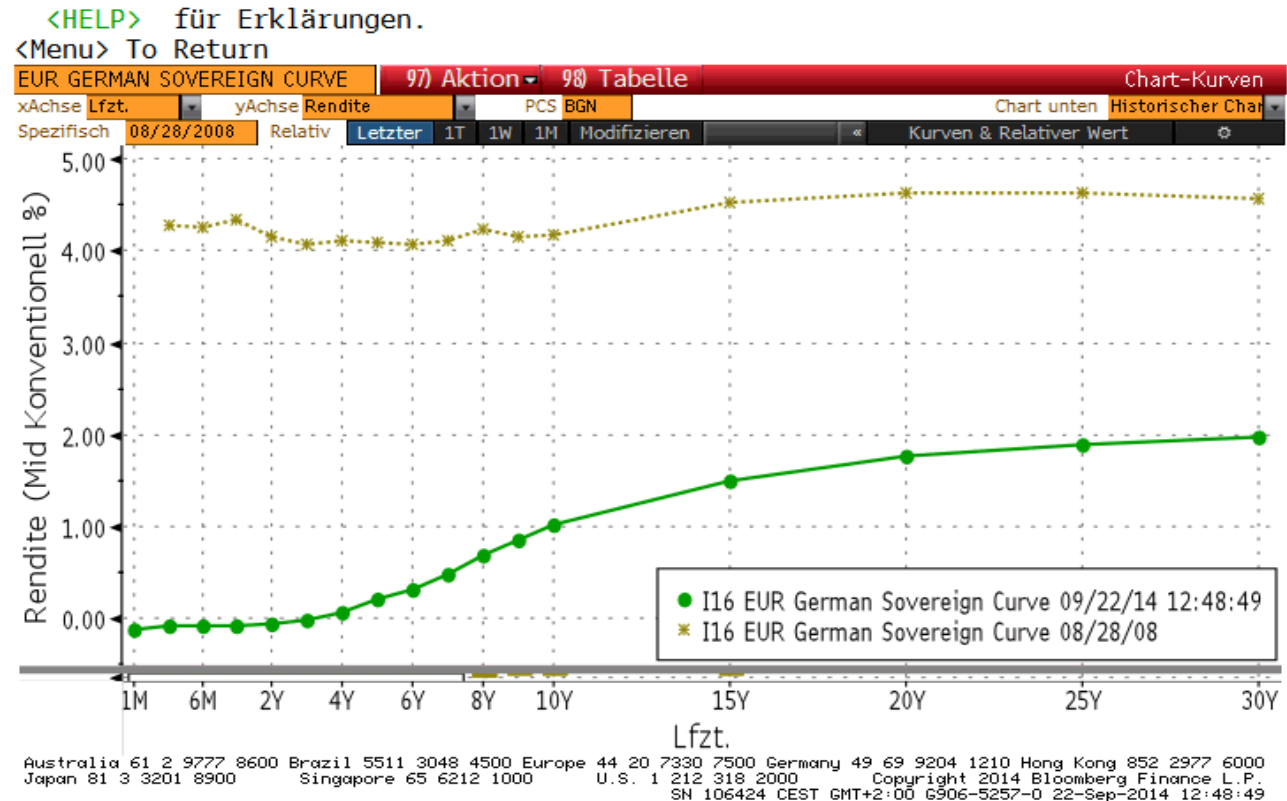
Niedrigzinsen

Volatilität

Krisen

Regulierung

Kundenverhalten



Aktuelle Herausforderungen für die Kapitalanlage

Niedrigzinsen

Volatilität

Krisen

Regulierung

Kundenverhalten



Aktuelle Herausforderungen für die Kapitalanlage

Niedrigzinsen

Volatilität

Krisen

Regulierung

Kundenverhalten



STANDARD
& POOR'S



Aktuelle Herausforderungen für die Kapitalanlage

Niedrigzinsen

Volatilität

Krisen

Regulierung

Kundenverhalten



Aktuelle Herausforderungen für die Kapitalanlage

Niedrigzinsen

Volatilität

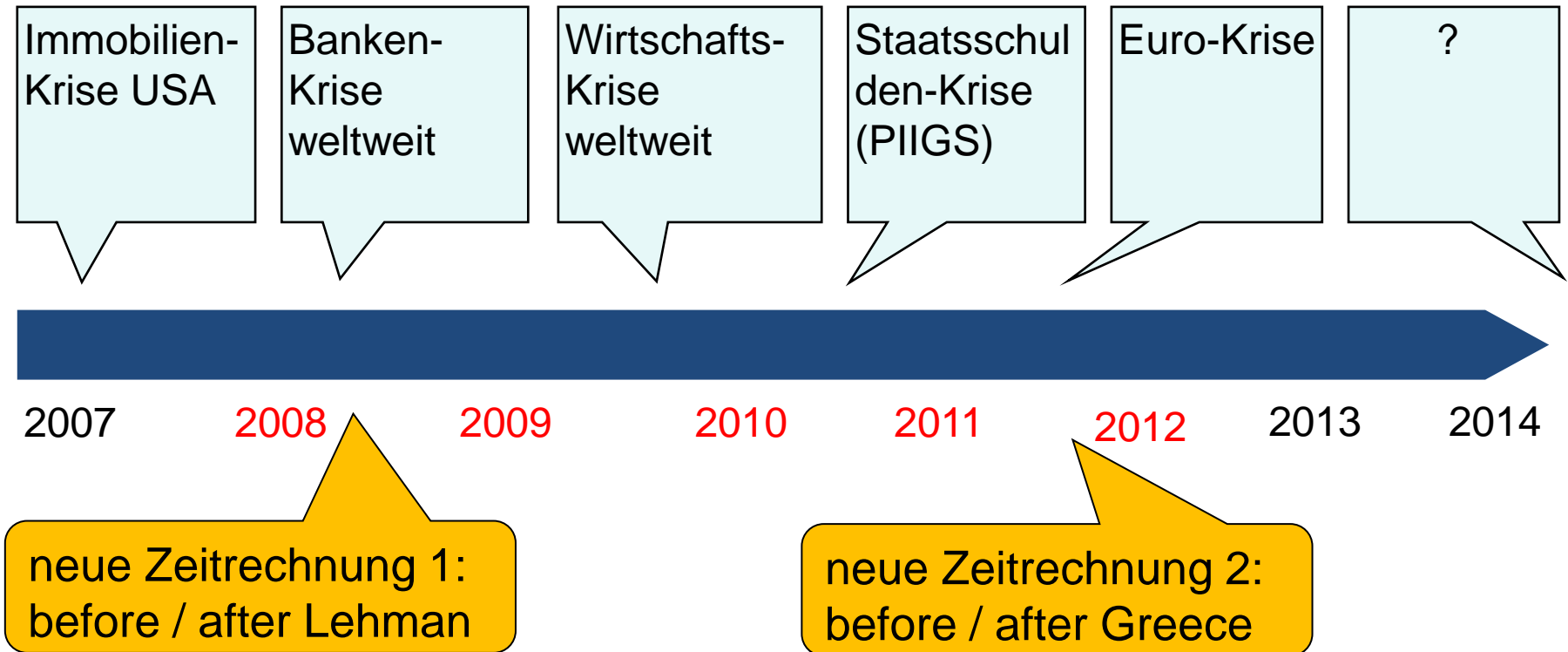
Krisen, v.a. Eurokrise

Regulierung

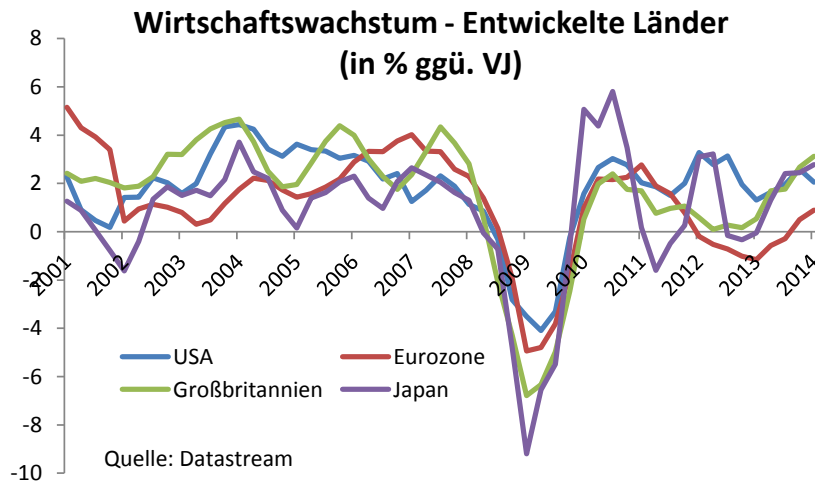
Kundenverhalten



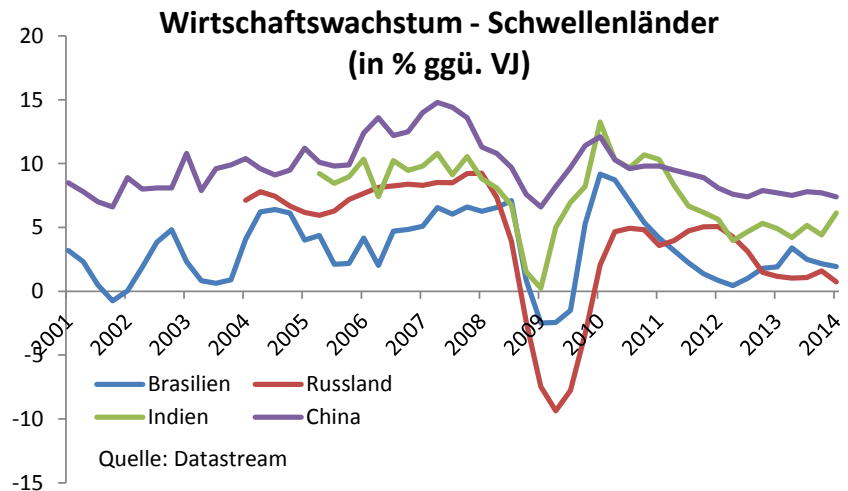
Mehrere Finanzkrisen auf einmal



Die große Rezession

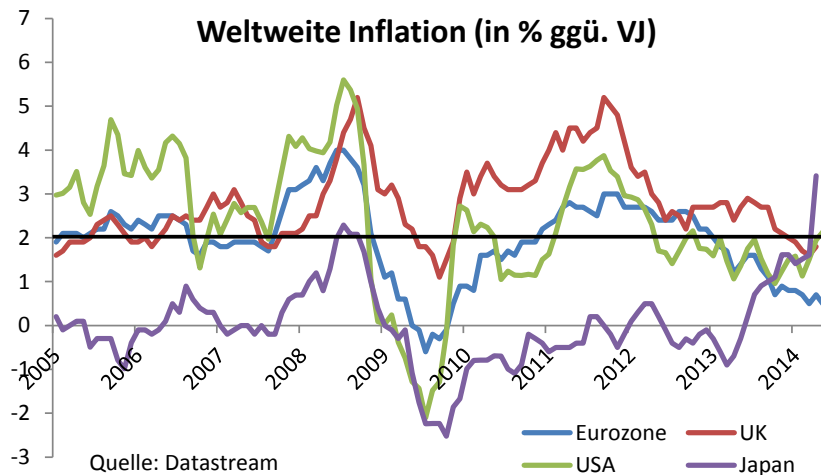


- „Keynesianische“ Wellen
- aktuell Erholung seit Anfang 2013

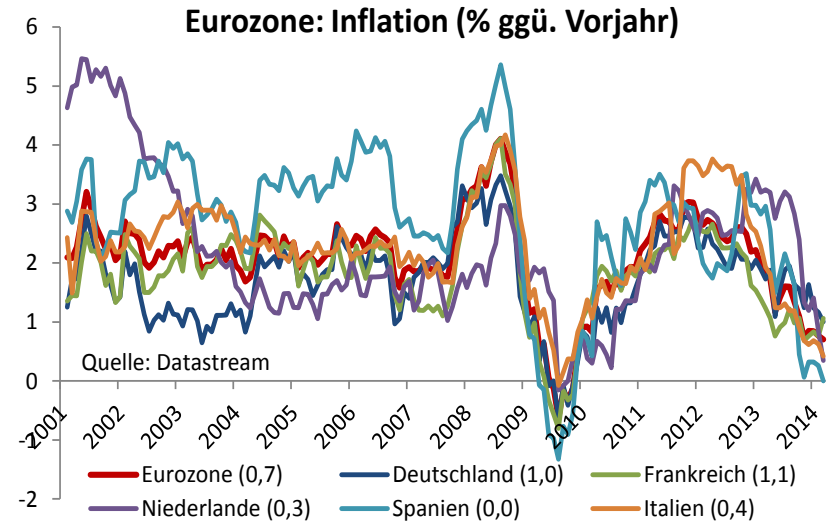


- Emerging Markets mit niedrigerem Wachstumspfad

Neue Deflationsgefahren



- weltweit fallende Inflation
- Japan mit Abenomics noch offen



- Euroland kurz vor der Deflation
- v.a. durch Anpassungen der PIIGS

„Neue“ Zentralbanken

Derzeit zwei Welten



USA / Großbritannien

Ausstieg



Eurozone / Japan

Weiterer Einstieg



Doch eine Philosophie

- Zinsen bleiben im Zweifel länger niedrig; Eingriffe in die gesamte Zinskurve
- Anwendung Nicht-Standardmaßnahmen zur Bekämpfung von Krisen und deren Folgen
- Wenn Zinsnormalisierung, dann langsam, graduell und auf niedrigere Niveaus als früher

Regulierungs-Lawine ?

”[...] the most important regulatory result of the Great Depression in the US was the Glass-Steagall Act, which ran to 37 pages. This time, the Dodd-Frank Act ran to 848 pages and requires almost 400 pieces of detailed rulemaking by regulatory agencies. The total response may amount to 30,000 pages of rulemaking. Europe’s rulemaking will almost certainly be bigger still. ”

Martin Wolf, FT vom 4.9.14

Regulierungs-Effizienz ?

Global Risk Regulator reports in its January issue:

”According to one analysis, the decision to shut down a bank could require 126 people to vote on nine committees.”

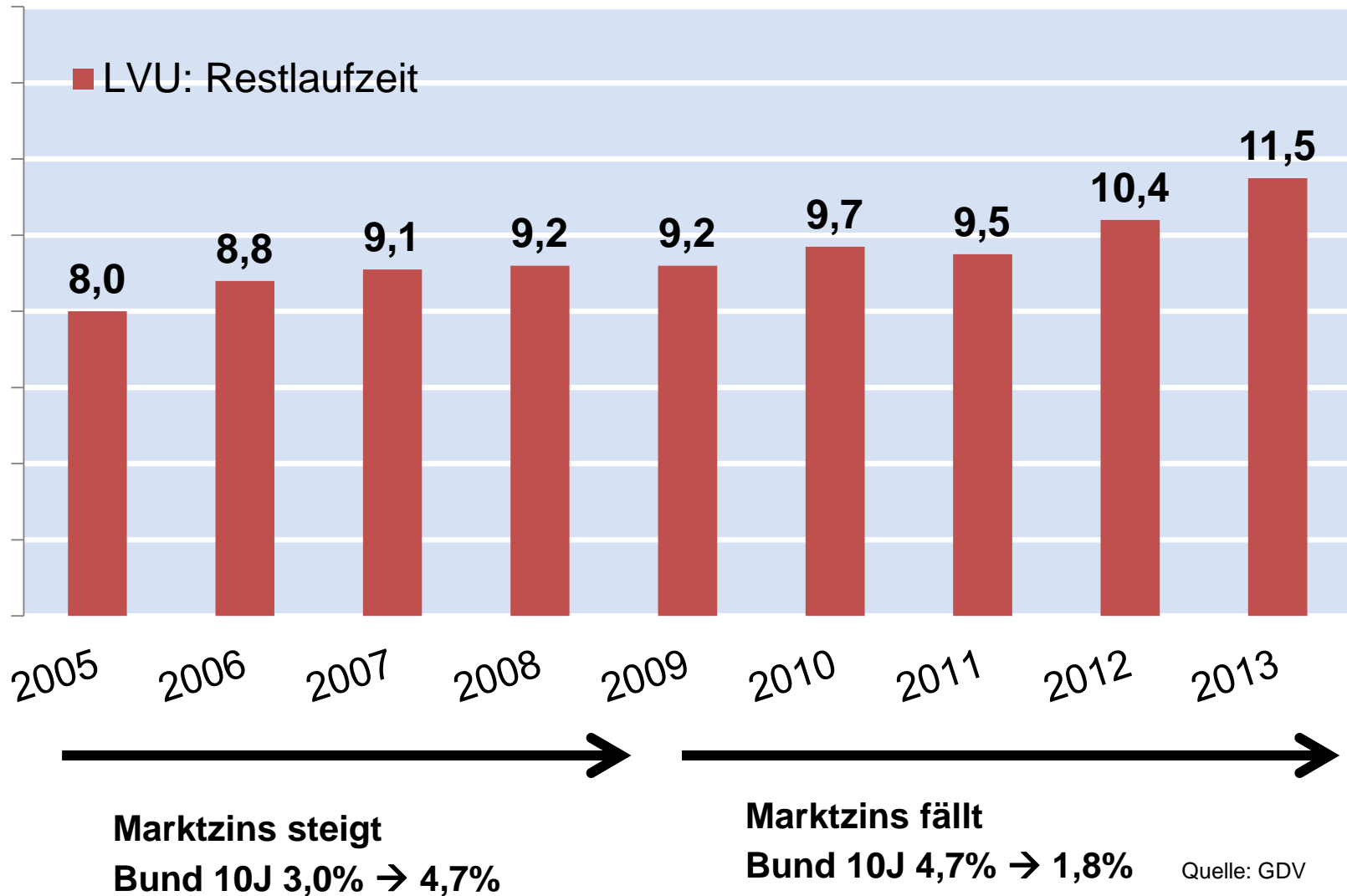
(www.globalriskregulator.com)

Gliederung

Inhalt

- I. Herausforderungen in der „neuen“ Welt
- II. Einige Beispiele und deren Auswirkungen ←
 - a. Solvency II ←
 - b. IFRS
 - c. CRA III
 - d. AIFMD (Fonds)
- III. Fazit: Ein Vorschlag

S2: Verlängerung der Duration auf der Aktivseite ...



... oder Verkürzung auf der Passivseite?

EK-Treiber

- niedrigere Garantien
- flexiblere Garantien
- kürzere Garantien
- gespreizte Garantien

Merkmale:

- bestehende Garantien
- nicht erfüllte Garantien
- keine Garantien

Hinweis:

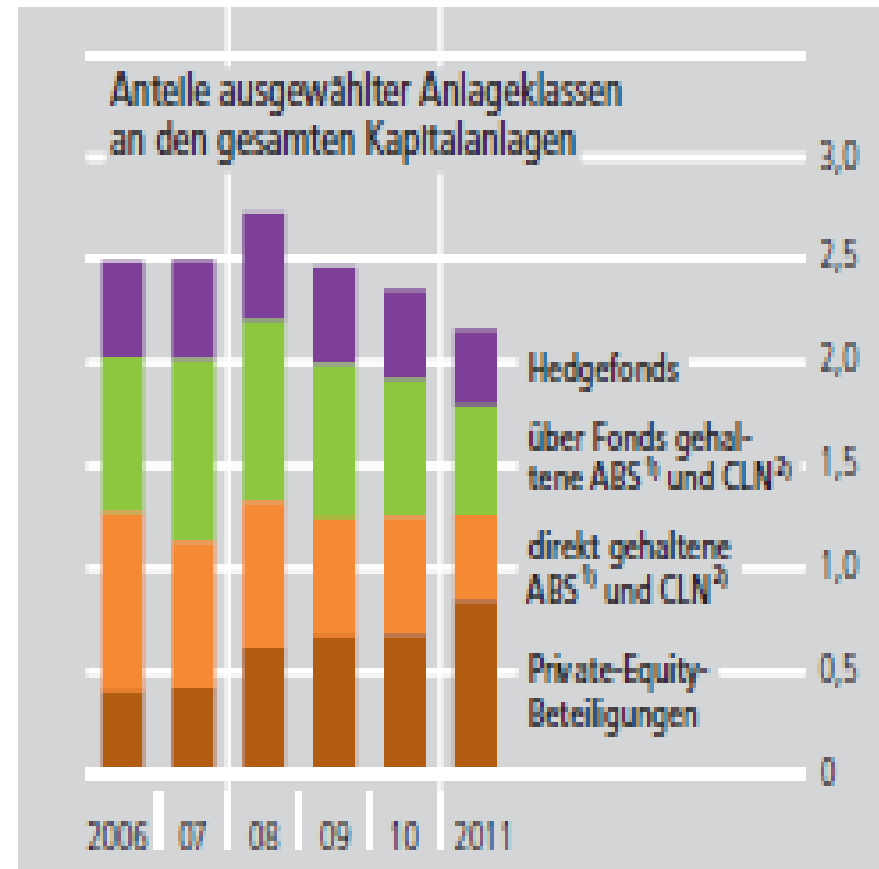
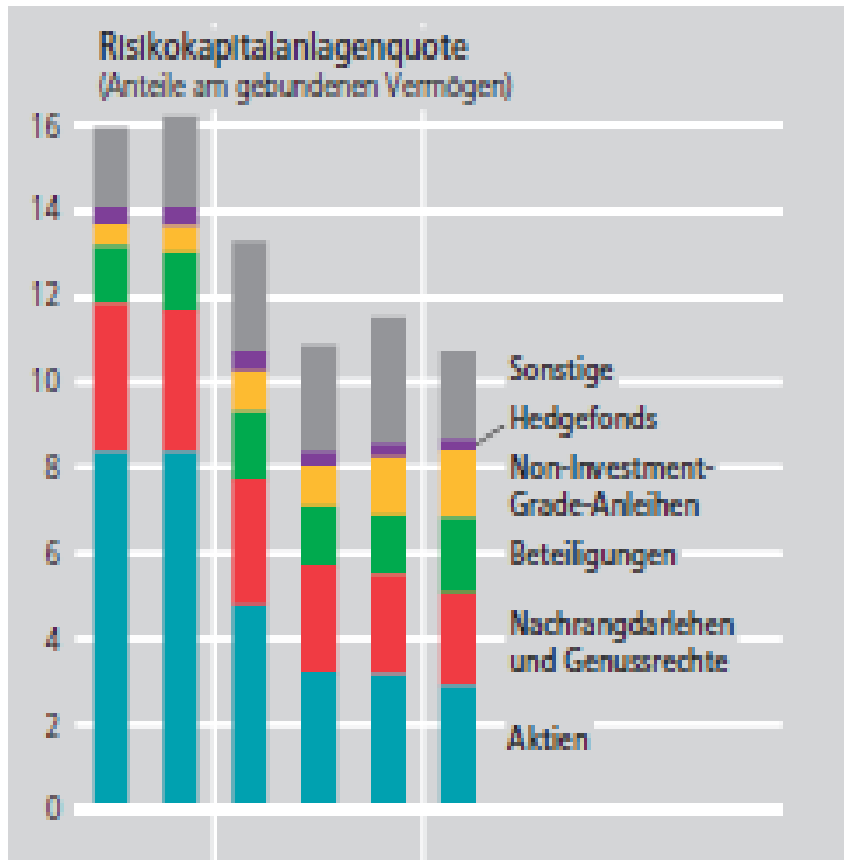
Der Höchstrechnungszins kann von jedem Unternehmen freiwillig tiefer gesetzt werden

Diskussion

- 4,0% → 1,25%, Beitrags-Garantie
- Durchschnitts-Garantien, Tranchen-Garantien
- Zweitzeitraum-Garantien, Zeitabschnitts-Garantien
- Überschussbeteiligung differenzieren

- Zinszusatzreserve, VVG-Nichtausschüttung
- Hilfen (Soffin) / Insolvenzsystem (Protector)
- Fondsgebundene Produkte, Risikoprodukte

S2: Noch weniger Diversifikation?



Quelle: Bundesbank.

S2: Herdenverhalten der Anleger?

Eine Finanzbranche:

Banken: Basel III

Versicherungen: Solva II

Fonds: demnächst

Ein Modell:

VAR (99,5% / 1J)

Duration und

Volatilität als Treiber

Unternehmen – Solva II

Eine Welt:

Amerika: USA, CAN ...

Europa: EU, CH, ...

Asien: AUS, ...

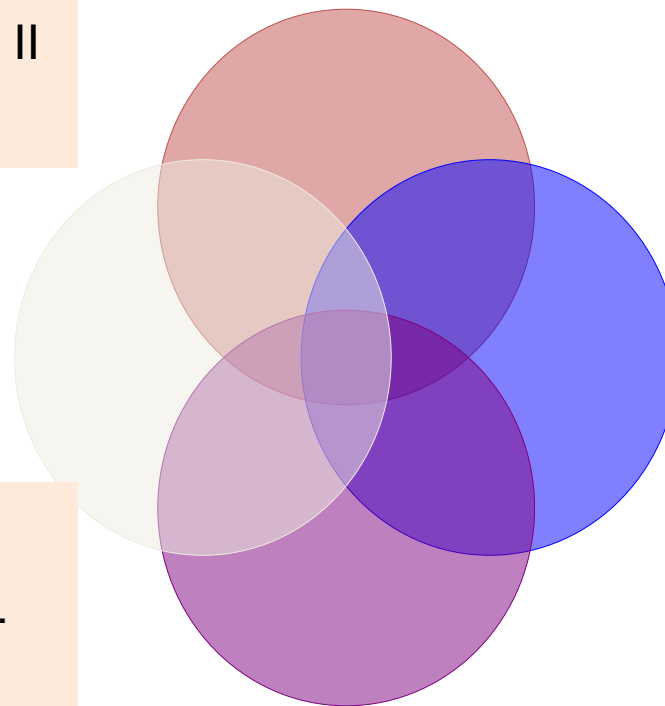
Rating – Solva II ähnlich

Eine Zeit:

Seit 2000

Verstärkt seit 2010

Aufsicht – Solva II



Wissenschaft – ohne Solva II Alternative

S2: Abschaffung AnIV und Ausdehnung auf bAV?

Säule I: Modelle

- + Standardmodell
- + interne Modelle

- + AnIV
(Quotensystem)

- + Stress Tests
 - BaFin
 - EIOPA
 - ad hoc

Säule II: Aufsicht

- + MCR
- + SCR

- + Eingriffsrechte der Aufsicht

- + Zuschlag pro
 - Unternehmen
 - ggfs. Branche
 - ggfs. Land

- + ~~MaRisk VA~~
- + ~~AnIV (Qualitativer Teil)~~
- + ORSA / FLAOR

Säule III: Berichte

- + HGB Bilanz
- + IFRS Bilanz

- + Solvenz-Bilanz
 - ~~Solva I~~
 - Solva II *

- + Rating (S&P etc.)

- + ~~Bafin-Nachweise~~

Geltungsbereich:

- + Versicherungen
(QIS 1-6)

- Diskussion:
- + Pensionskassen
- + Pensionsfonds
- + Unterstützungskassen
(QIS 1)
- + CTA
- + Captives
- + ...

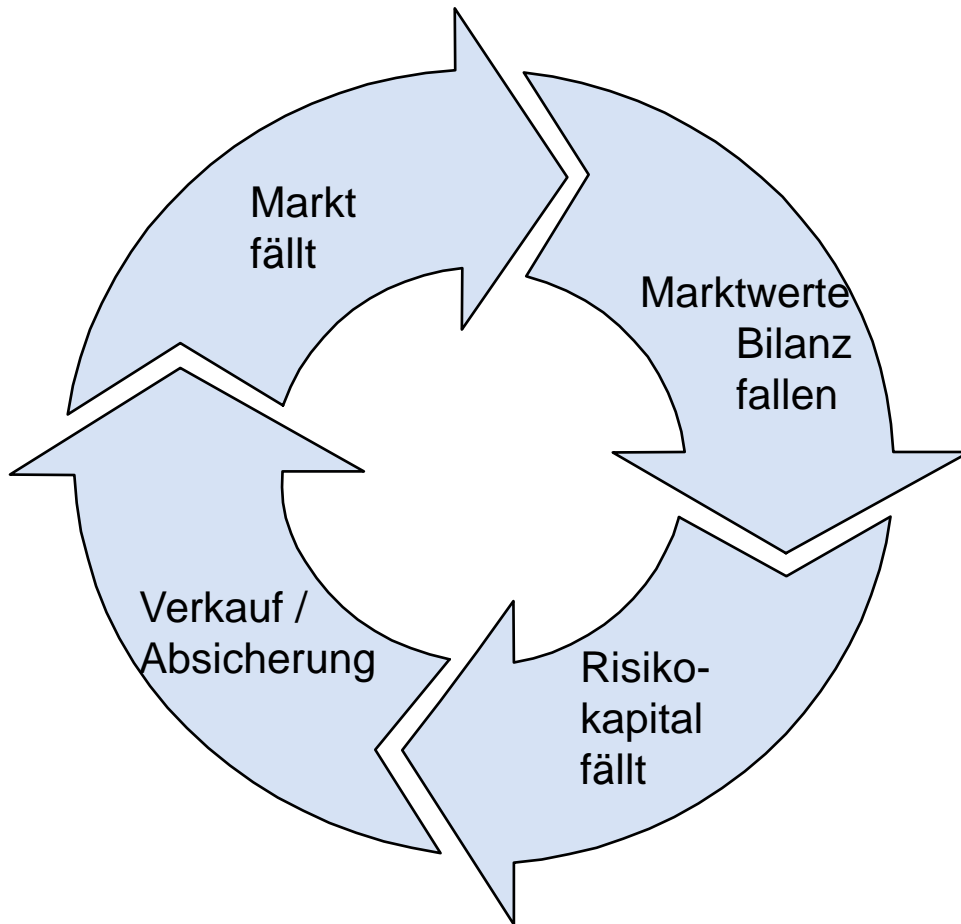
Rot = Solvency II. – * Solvency and Financial Condition Report = SFCR, Regulatory Supervisory Reporting = RSR, Own Risk and Solvency Assessment = ORSA, Forward-Looking Assessment of Own Risks = FLAOR, Quantitative Reporting Templates = QRT.

Gliederung

Inhalt

- I. Herausforderungen in der „neuen“ Welt
- II. Einige Beispiele und deren Auswirkungen
 - a. Solvency II
 - b. IFRS ←
 - c. CRA III
 - d. AIFMD (Fonds)
- III. Fazit: Ein Vorschlag

IFRS: Krise zeigte die Rückkopplungseffekte



Einige Probleme:

- Fair Value Accounting wurde in der Krise tlw. ausgesetzt
- Mismatch Passiva (Buchwerte) zu Aktiva (Marktwerte)
- Marktwerte Aktiva fraglich, da tlw. illiquide
- Marktwerte Passiva fraglich, da Risiken kaum gehandelt werden
- IFRS- und S2-Bilanz fallen tlw. auseinander

IFRS: Buchhaltung bestimmt das Geschäftsmodell?

Kapitalmarkt

Risikoreduktion durch Versicherer

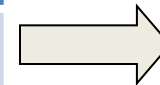
Portfoliokonstruktion
unter Regulierung

„Bilanzpuffer in HGB“
(freie RfB, stille Reserven, SÜAF, ZZR)

	Aktien	Renten
Rendite	8%	4%
Vola	20%	5%



	Portfolio
Rendite	4,5%
Vola	6,5%



	Vertrag
Rendite	3,5%
Vola	2,0%

Marktsicht:
volatile Märkte

Portfoliosicht:
ruhigeres Anlage-
Portfolio

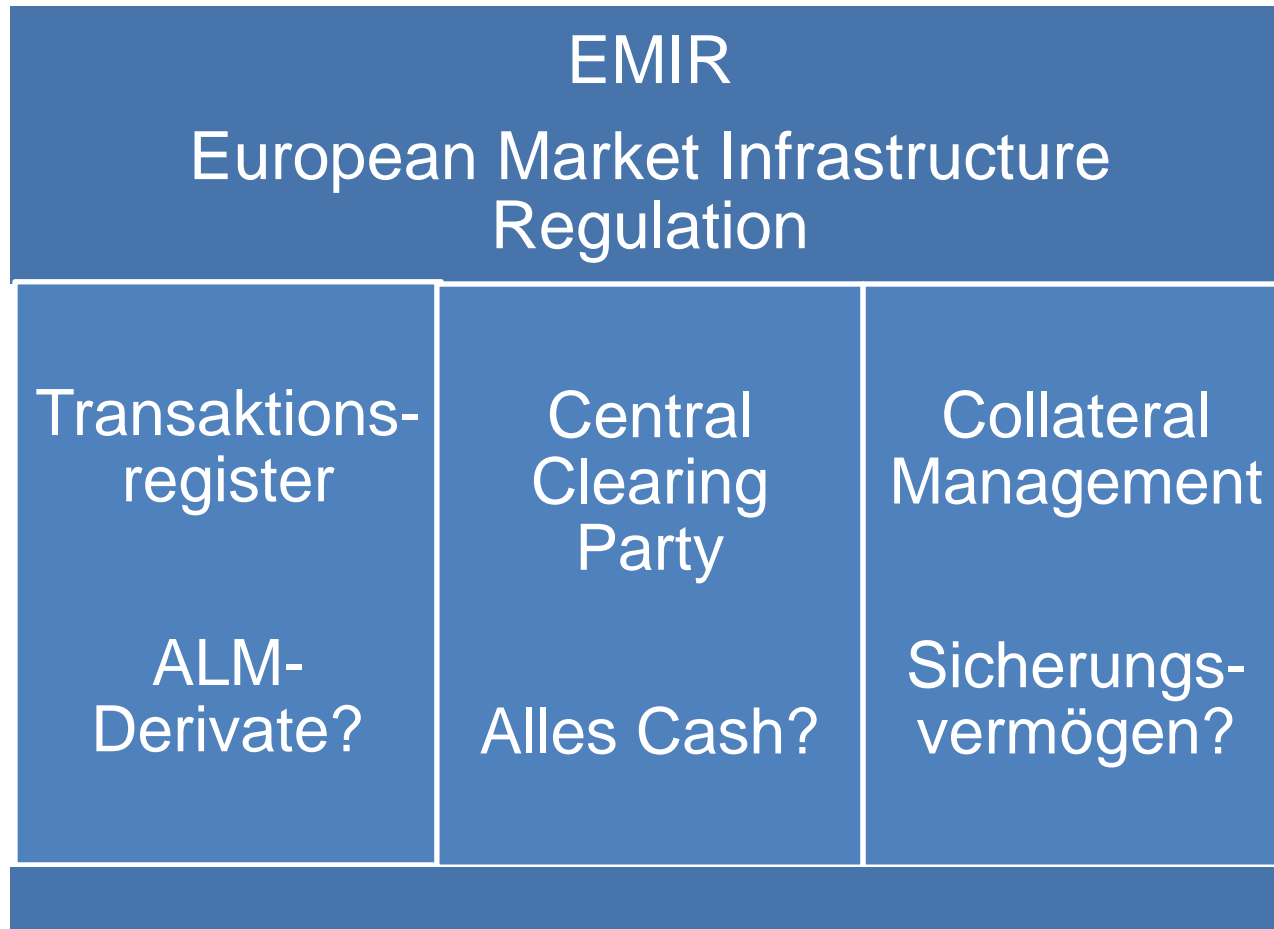
Kundensicht:
ruhige Kunden-
Verzinsung

Beispiel

IFRS: Durch mehr Absicherung mit Derivaten zur Bilanzruhe ?

	Instrument	Verwendung in der deutschen Lebensversicherung
Zins / Duration	<ul style="list-style-type: none">- Receiver Swaptions- Payer Swaptions- Futures, Forwards- CMS, Floater	seit „erstem“ Niedrigzins 2004-05 seit „zweitem“ Niedrigzins / Finanzkrise 2007 massiv
Credit	<ul style="list-style-type: none">- Credit Default Swaps	(noch) wenig
Aktien	<ul style="list-style-type: none">- Futures- Options- ETFs	seit Crash 2001-03 umfassend
Währung	<ul style="list-style-type: none">- Forwards	seit langem, sofern Währung nennenswert vorhanden

... bei neuer Derivate-Regulierung !

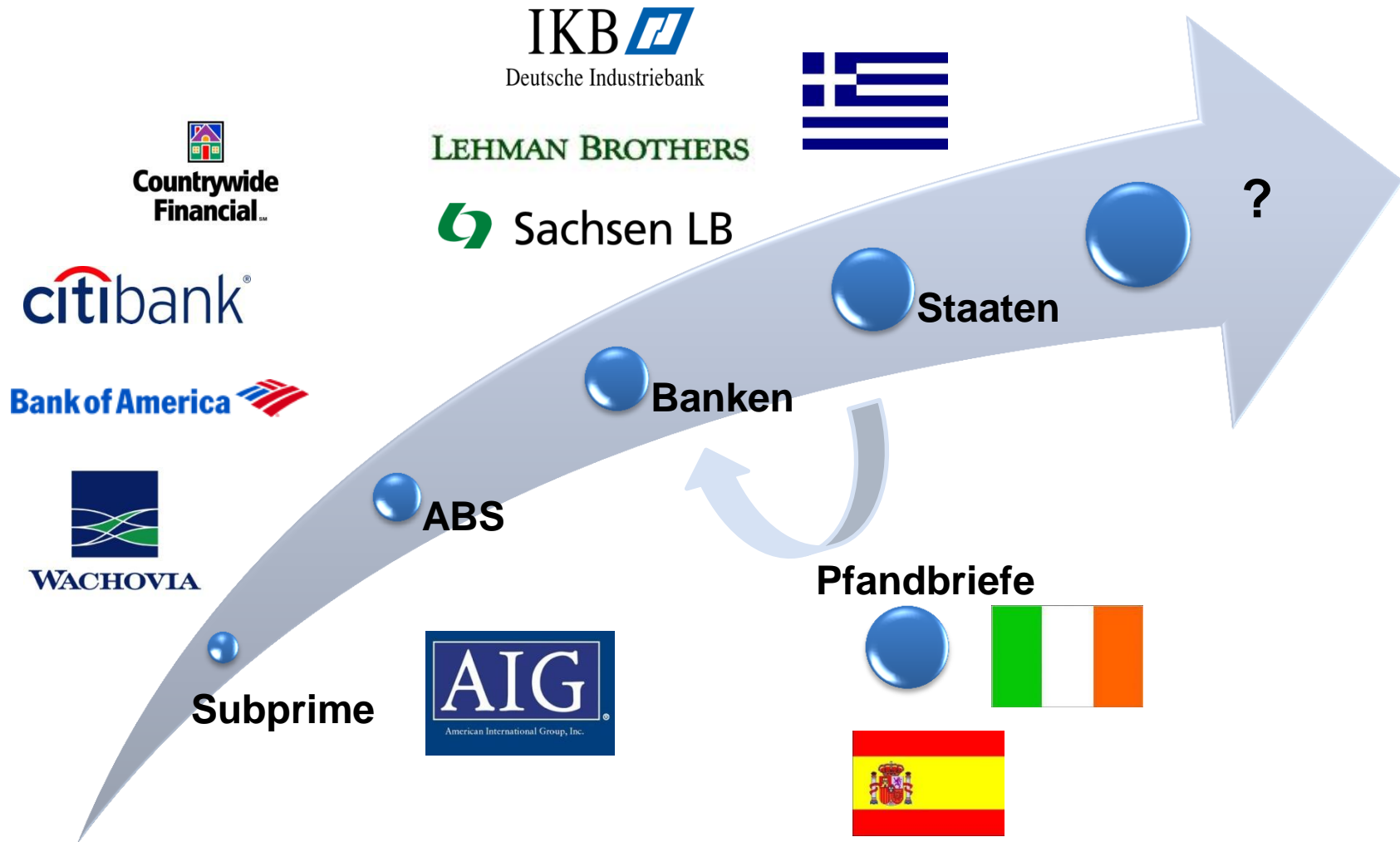


Gliederung

Inhalt

- I. Herausforderungen in der „neuen“ Welt
- II. Einige Beispiele und deren Auswirkungen
 - a. Solvency II
 - b. IFRS
 - c. CRA III ←
 - d. AIFMD (Fonds)
- III. Fazit: Ein Vorschlag

CRA III: Ratings in der Krise



CRA III: Eher steigende Ratingabhängigkeit mit S2

	Aktiva	Passiva	Auto- matismus	Hinweis
HGB	X	-	(X)	
IFRS	X	(X)	(X)	IFRS 4
AnIV	X	-	X	
S1	-	-	-	
S2	X	(X)	X	
DeckRV (ZZR)	-	X	X	Nun Swapsatz
IBR	X	X	(X)	„internes S2“
...				

CRA III: Internes Rating?

Externes Rating

- keine automatische Übernahme
- interne Plausibilisierung
- Einkauf bei Dritten (Banken) ?

Internes Rating

- ressourcenaufwändig
- lange Zeitreihen
- aufsichtsrechtliche Prüfung

Kein Rating

- ist weiterhin möglich
- bei Einzelverträgen (Cluster)
- evtl. besser als unklares Rating

Realität der Zukunft ?

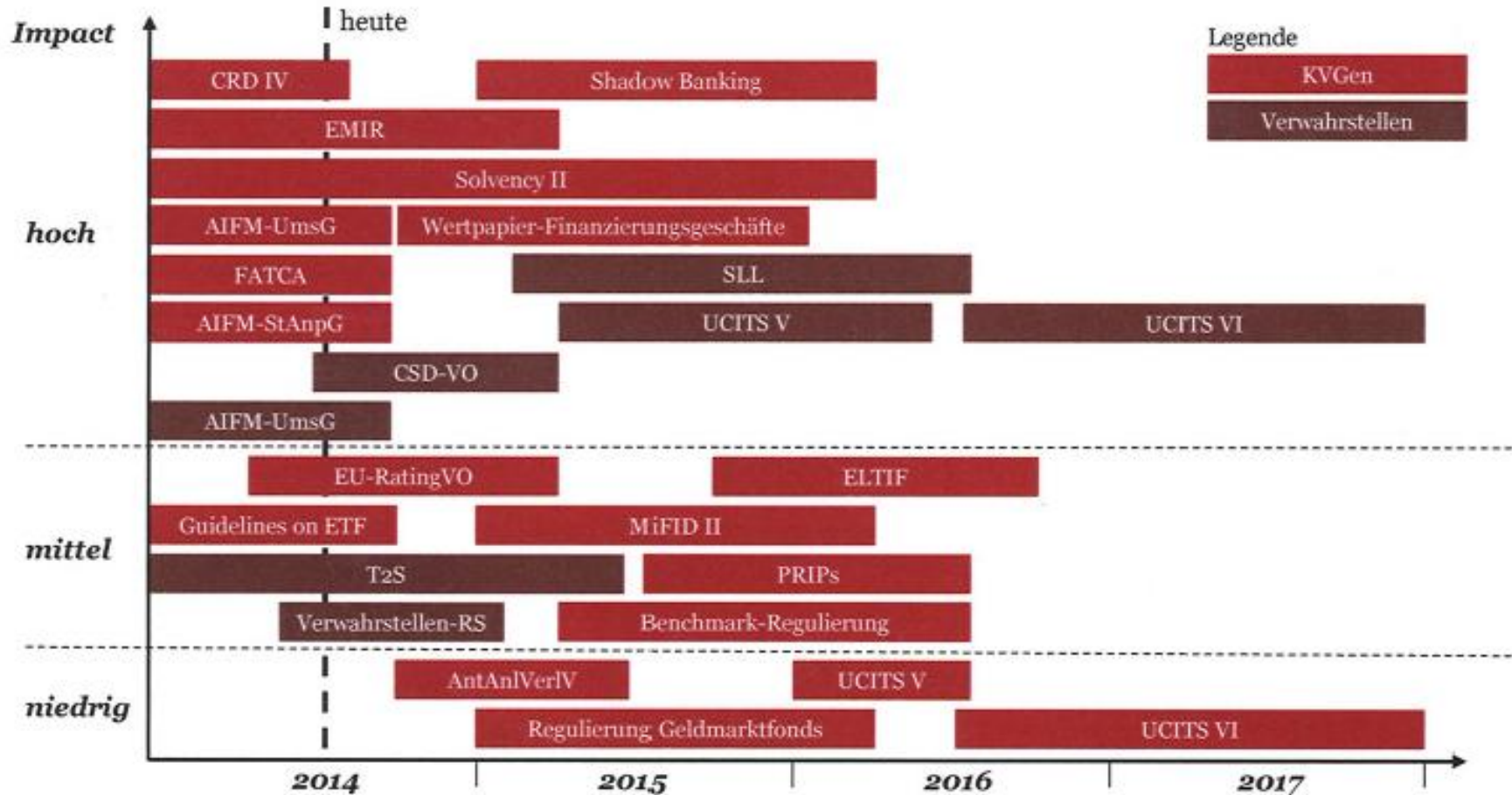
→ Mischung aus allem

Gliederung

Inhalt

- I. Herausforderungen in der „neuen“ Welt
- II. Einige Beispiele und deren Auswirkungen
 - a. Solvency II
 - b. IFRS
 - c. CRA III
 - d. AIFMD (Fonds) ←
- III. Fazit: Ein Vorschlag

Fonds: Zeitplan und Umsetzungsaufwand



Quelle: PwC


AIFMD / Fonds: eine Vielzahl von Punkten

Beispiele:

- EU / BaFin → Goldplating in Deutschland?
- Luxemburger Lösungen → kein Fondsstandort Deutschland mehr?
- Spezialfonds als AIF → fällt unter PE- und HF-Regulierung?
- Transparenz Fonds → sofort Vollbesteuerung, Ausbuchung oder Umklassifizierung?
- AIF-/PE-AIF-Quote etc. → was nach Wegfall AnIV?
- Vertrieb Fonds → wann kommt der EU-Passport?
- ...

Gliederung

Inhalt

- I. Herausforderungen in der „neuen“ Welt
- II. Einige Beispiele und deren Auswirkungen
 - a. Solvency II
 - b. IFRS
 - c. CRA III
 - d. AIFMD (Fonds)
- III. Fazit: Ein Vorschlag 

Seit G20 in 2008 vielfältige Initiativen

- Erhöhung der **Solvabilitätsanforderungen** Banken (Basel III) + Versicherungen (Solvency II)
- Änderungen der **grundsätzlichen Struktur** des Bankensektors
- Stärkere Einbeziehung von Investmentbanken, **Hedge Fonds**, **Private Equity** in die Regulierung
- Neue Regulierung von Hypotheken- und Kleinkunden-Krediten sowie deren **Verbriefung**
- Verschärfte Regulierung des **Verkaufs von Finanzprodukten**
- Überwachung der **Ratingagenturen**
- Einschränkungen Wertpapierhandel (**Short Selling**), Aufbau Clearinghäuser (**CDS, OTC**) und Standardisierung **Derivate**
- Überarbeitung der **Aufsichtsstrukturen**
- Eingriffe in die **Vergütung** von Managern und Angestellten
- neue Bestimmung der Aufgaben der **Geldpolitik und Zentralbanken**
- Suche nach **Frühwarnsystemen** für Krisen und Notfallplänen
- Bekämpfung von **Steueroasen** und **neue Steuern** für Finanzunternehmen
- Vereinheitlichung und Strukturreform der **internationalen Regulierung**

Ein Vorschlag:

- Erhöhung der **Solvabilitätsanforderungen** Banken (Basel III) + Versicherungen (Solvency II)
- Änderungen der **grundlegenden Struktur** des Bankensektors
- Stärkere Einbeziehung von **Investmentbanken, Hedge Fonds, Private Equity** in die Regulierung
- Neue Regulierung von **Finanzkrediten** sowie deren **Verbriefung**
- Verschärfte Regulierung von **Finanzmärkten**
- Überwachung der **Ratingagenturen**
- Einschränkungen Wertpapierhandel (z.B. **Short Selling**) und **Standardisierung Derivate**
- Überarbeitung der **Aufsichtsstrukturen**
- Eingriffe in die **Vergütung** von Managern und Angestellten
- neue Bestimmung der Aufgaben der **Geldpolitik und Zentralbanken**
- Suche nach **Frühwarnsystemen** für Krisen und Notfallplänen
- Bekämpfung von **Steueroasen** und **neue Steuern** für Finanzunternehmen
- Vereinheitlichung und Strukturreform der **internationalen Regulierung**

Regulierungsmoratorium



Auswirkungen der neuen Regulatorik auf das Asset Management von Versicherungsunternehmen

Marc Michallet



Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken