

# Aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Kapitalanlage im Niedrigzinsumfeld

Dr. Axel Wehling  
Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V.

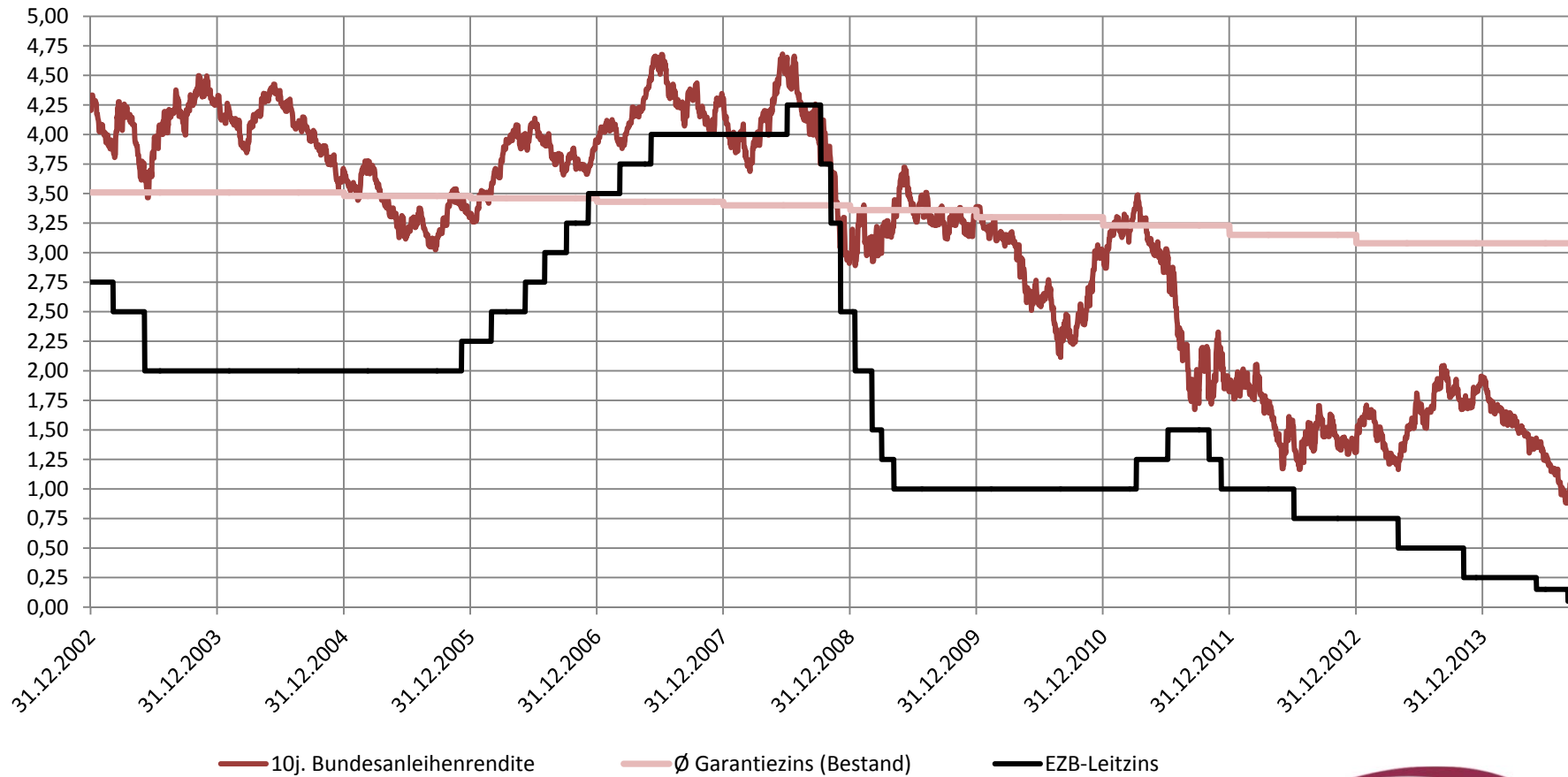
6. Wiesbadener Versicherungskongress  
Wiesbaden, 24. September 2014

# Aktuelles Marktumfeld

# Aktuelles Marktumfeld (1)

## 10j. Bundesanleihenrendite, Ø Garantiezins, EZB-Leitzins

(Quelle: Bloomberg, Assekurata)



— 10j. Bundesanleihenrendite

— Ø Garantiezins (Bestand)

— EZB-Leitzins

# Aktuelles Marktumfeld (2)

## Rendite 10j. Italienischer Staatsanleihen [%]



## Rendite 10j. Spanischer Staatsanleihen [%]



## Renditespread [bps] ggü. 10j. Bundesanleihen



— Italien

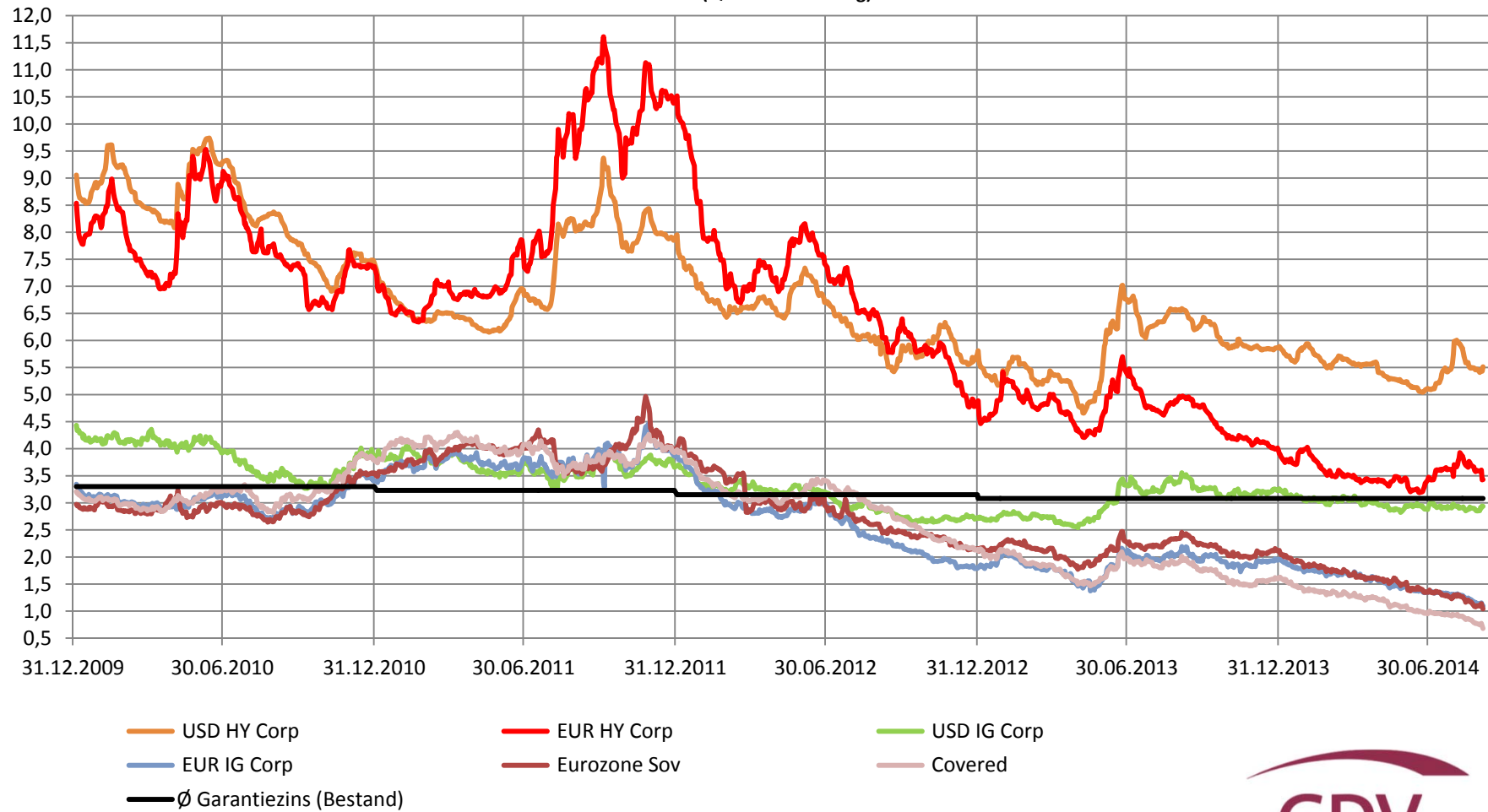
— Spanien

Quelle: Bloomberg

# Aktuelles Marktumfeld (3)

## Bloomberg - Weltweite Anleihenindizes

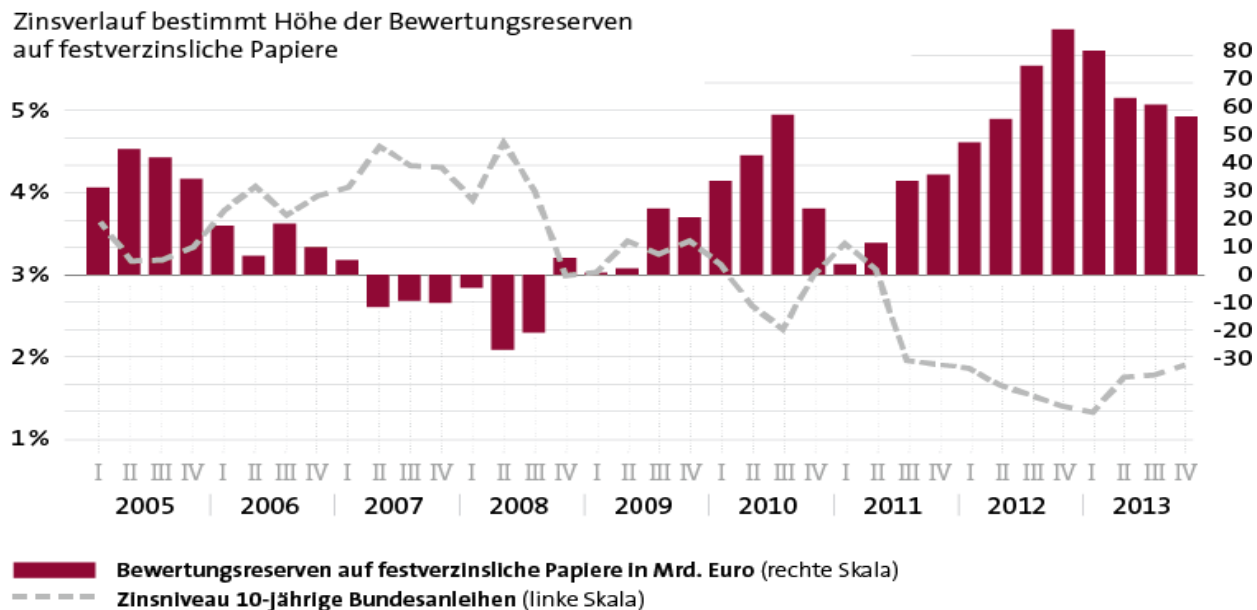
(Quelle: Bloomberg)



**Lebensversicherungsreformgesetz (LVRG)  
Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG-Novelle)  
Anlageverordnung (AnIV)**

# Risikotragfähigkeit der Lebensversicherer im Niedrigzinsumfeld stärken (LVRG)

- Die Modifikation der Beteiligung der VN an den Bewertungsreserven wird ausdrücklich begrüßt
- Einführung einer Ausschüttungssperre ist kontraproduktiv
- Erhöhung der Mindestbeteiligung am Risikoüberschuss schränkt Spielraum der Versicherer ein



# VAG-Novelle nutzen & Eigenmittelausstattung der Versicherungsunternehmen stärken

- **Maßnahmen zur Stärkung der Eigenmittelausstattung im Zuge der VAG-Novelle nötig**
  - **Bestehende Risikopuffer und Solvency II**
    - Solvenzergebnissen muss Risikotragfähigkeitsverbesserung durch ZZR-Aufbau widerspiegeln
    - Kapitaleinschüsse zum ZZR-Aufbau müssen bei ZZR-Auflösung als Eigenmittel verbleiben
  - **Wegfall der LVRG-Ausschüttungssperre nach Inkrafttreten von Solvency II**
    - Regierungsentwurf enthält bereits behördliche Ausschüttungssperre
    - LVRG-Ausschüttungssperre nach Inkrafttreten von Solvency II systemwidrig – muss daher entfallen
- **Europäische Regelungen für Eigenmittel und Kapitalanforderungen nicht gefährden**
  - Aufsicht darf nicht dazu berechtigt sein, höhere Eigenmittel zu verlangen, als sich aus Solvabilitätsberechnungen ergeben
  - Kapitalaufschläge dürfen nur in Ausnahmefällen zur Anwendung kommen



# Kapitalanlagevorschriften praktikabel in VAG-Novellierung verankern

- **Anpassungsbedarf im Regierungsentwurf im Bereich Kapitalanlage**
  - Derivateinsatz nicht weiter einschränken als nach der Solvency II-Richtlinie erforderlich
  - Kreditaufnahmeverbot streichen
  - Besonderheiten des Rückversicherungsgeschäfts bei den Anforderungen an die Kapitalanlage berücksichtigen
  
- **Übergangsfrist bis 01.01.2016 für die Bedeckung der freien RfB im sonstigen gebundenen Vermögen verlängern**

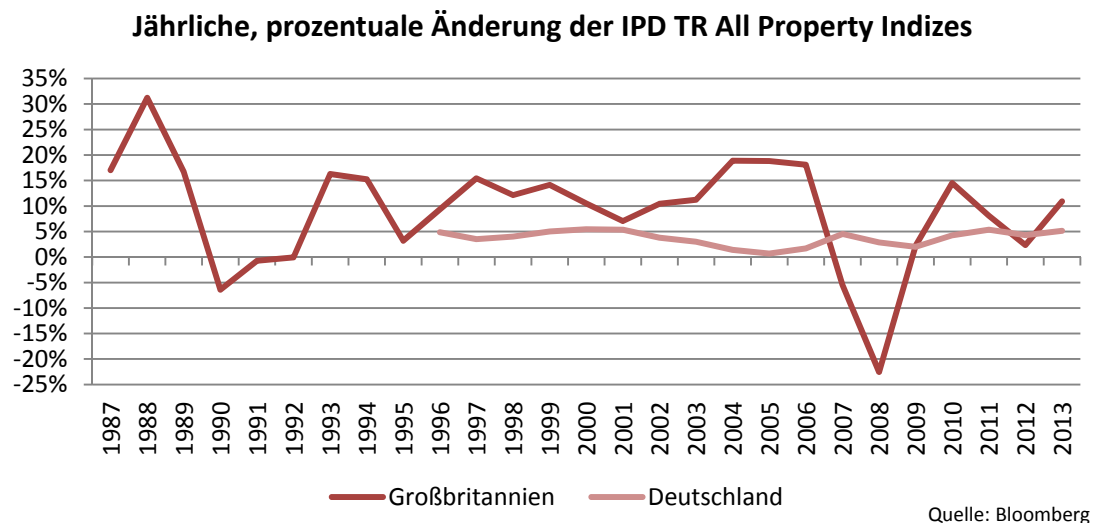
# AnIV: Die Aufsicht über die Kapitalanlagen vor und nach der VAG-Novellierung

- Abschaffung der AnIV zum 1.1.2016 wird begrüßt
- Verankerung des Prudent Person Principle in § 124 ff. VAG-E
- Wechsel von einem regelbasierten Aufsichtsrecht (VAG, AnIV, BaFin Rundschreiben) zu einem prinzipienbasierten Aufsichtsrecht (Solvency II).
- Aktuelle Überarbeitung der Anlageverordnung (AnIV):
  - Erleichterungen für Investitionsmöglichkeiten in Infrastruktur
  - Keine Verschärfungen der Anlagemöglichkeiten im Fonds- und Beteiligungsbereich einführen
  - Kostenintensive Umstrukturierungen für nur kurzen Zeitraum bis 1.1.2016 vermeiden
  - Anhebung der High-Yield-Quote von 5 % auf 10 %

# Wo können die Versicherer investieren?

# Immobilien

- Wertbeständige, langfristige und planbare Cash-Flows
- Aktuelle Solvency II Eigenmittelanforderung: einheitlicher, europäischer Maßstab lässt keine risikogerechte Differenzierung zu
- Höhere Eigenmittelanforderungen führen zu höheren Renditeanforderungen (Risiken)



Assetklasse	Solvency II - Eigenmittelunterlegung
Immobilien	25%

# Infrastrukturinvestitionen (1)



- Rechtssicherheit und Vertrauen sicherstellen
- Intensivierung des Dialogs zwischen der öffentlichen Hand und langfristigen Investoren
- Bei der Vertragsgestaltung öffentlicher Projekte auf die Anforderungen der Versicherer achten
- EU-Entflechtungsvorschriften lockern
- Nationale und europäische Rahmenbedingungen harmonisieren
- Akzeptanz in der Bevölkerung fördern

## Infrastrukturinvestitionen (2)

- Bedingungen für Infrastrukturinvestments unter Solvency II verbessern:
  - Neue Risikoklasse für Anlagen in Infrastruktur
  - Berücksichtigung der geringen Ausfallrisiken von Infrastrukturanleihen
  - Einheitliche Eigenmittelanforderungen für staatsgarantierte Anleihen

Assetklasse	Solvency II - Eigenmittelunterlegung
Aktien - OECD	39 % +/- bis zu 10 Prozentpunkte
Andere Aktien (einschl. PE und HFs)	49 % +/- bis zu 10 Prozentpunkte

Assetklasse	Solvency II - Eigenmittelunterlegung		
	LZ 5 Jahre	LZ 7 Jahre	LZ 10 Jahre
<b>Unternehmenanleihen</b>			
AAA	4,5%	5,5%	7,0%
AA	5,5%	6,7%	8,4%
A	7,0%	8,4%	10,5%
BBB	12,5%	15,5%	20,0%
BB	22,5%	27,5%	35,0%

Assetklasse	Solvency II - Eigenmittelunterlegung
<b>EU Staatsanleihen</b>	0%
<b>Öffentlichen Anleihen</b> Bundesländer, Kommunen u. Emittenten mit Garantie des Bundes z. B. KfW	0% (Durations- und Ratingunabhängig)

# Erneuerbare Energien



- Spezielles Subrisikomodul für nicht-börsennotierte Eigenkapital-Investments in Erneuerbare Energien einführen, welches die technisch-physikalischen Risiken abbildet, denen die erwarteten Rückflüsse ausgesetzt sind
- Konservativer Risikofaktor von 20 Prozent auf den ökonomischen Wert des Investments
- Aktuelle Solvency II – Eigenmittelanforderung im Standardmodell:

Assetklasse	Solvency II - Eigenmittelunterlegung
Aktien - OECD	39 % +/- bis zu 10 Prozentpunkte
Andere Aktien (einschl. PE und HFs)	49 % +/- bis zu 10 Prozentpunkte

# Hypotheken

- Hypothekendarlehen unterliegen unter Solvency II unterschiedlichen Eigenmittelanforderungen
  - Angemessene Eigenmittelunterlegung im Ausfallrisiko gilt nur für Darlehen bis 1 Mio. Euro, die bestimmte Anforderungen erfüllen
  - Eigenmittelunterlegung für übrige Hypothekendarlehen im Spreadrisiko zu hoch
  - Gleichstellung mit ungesicherten und ungerateten Bonds im Spreadrisiko ungerechtfertigt



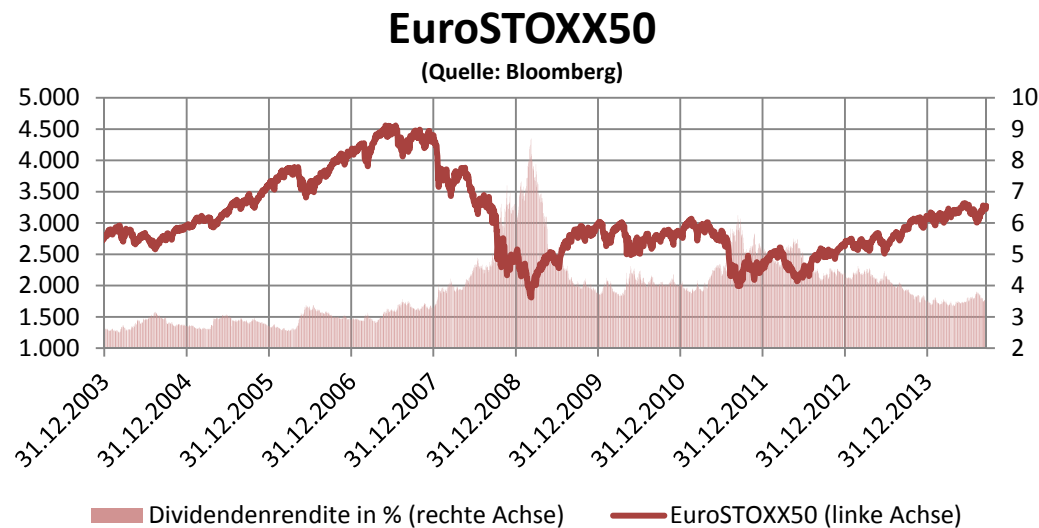
# Private Equity

- Die Anlage in ausländische Private Equity-Fonds stellt eine seit Jahren erfolgreiche Anlagestrategie dar, die die Kapitalanlage der Versicherer diversifiziert und im Niedrigzinsniveau attraktive Renditen bei transparentem Risiko bietet
- Versicherer müssen weiterhin effektiv in europäische und außereuropäische Private Equity-Fonds investieren können!
- Zugang zu diesen Anlagen nicht durch nationale Zulassungsvoraussetzungen einschränken oder erschweren!

Assetklasse	Solvency II - Eigenmittelunterlegung
Private Equity	49 % +/- bis zu 10 Prozentpunkte

# Aktien

- Kurse unterliegen hohen Schwankungen
- Keine regelmäßige und planbaren Cash Flows
- Hohe Eigenmittelunterlegung unter Solvency II
- Aber: Chance auf Kursgewinne und Dividenden



Assetklasse	Solvency II - Eigenmittelunterlegung
Aktien - OECD	39 % +/- bis zu 10 Prozentpunkte
Andere Aktien (einschl. PE und HFs)	49 % +/- bis zu 10 Prozentpunkte