

Kapitalanlage zwischen Regulierungsanforderungen und Niedrigzinsumfeld

Tim Ockenga,
Leiter Kapitalanlagen, GDV

6. Oldenburger Versicherungstag, 5. September 2012

Agenda

- Kapitalmarktumfeld und Anlagenallokation
- Aufsichtsrechtliches Umfeld
- Handlungsfelder

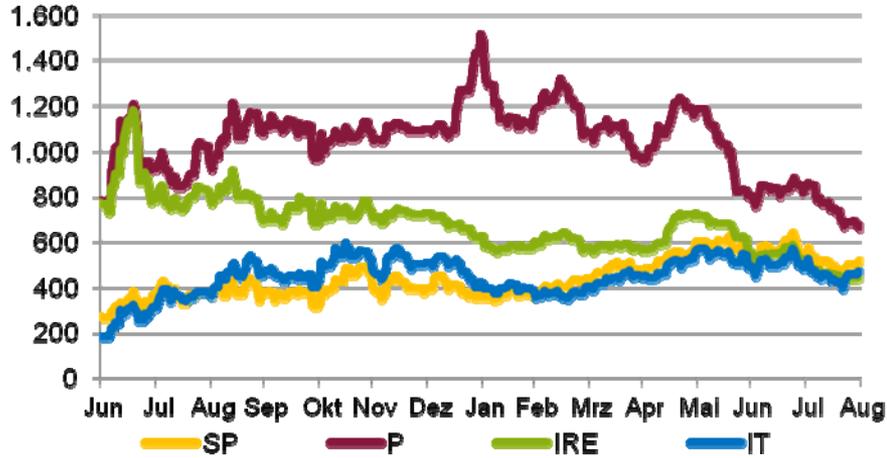
- **Kapitalmarktumfeld und Anlagenallokation**
- Aufsichtsrechtliches Umfeld
- Handlungsfelder

Kapitalmärkte bleiben nervös

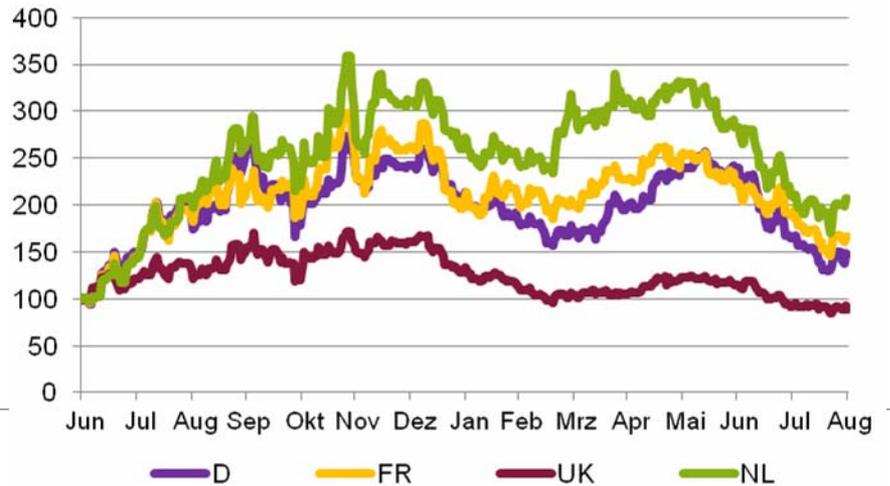
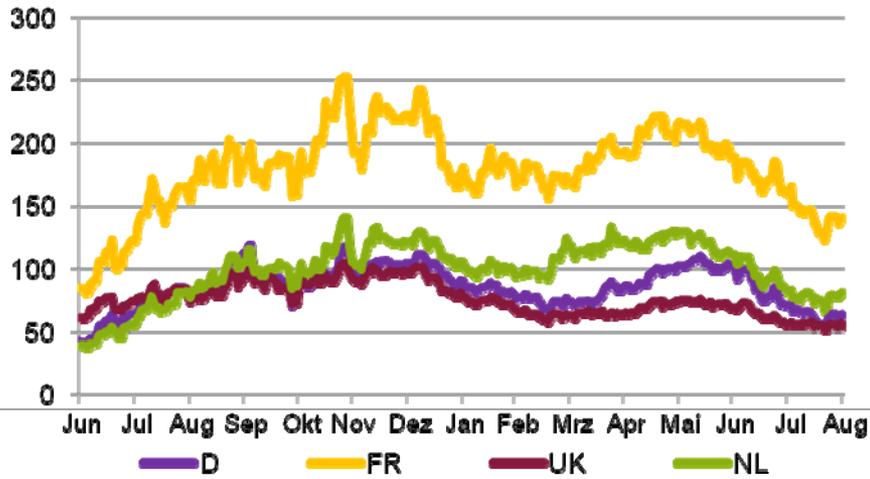
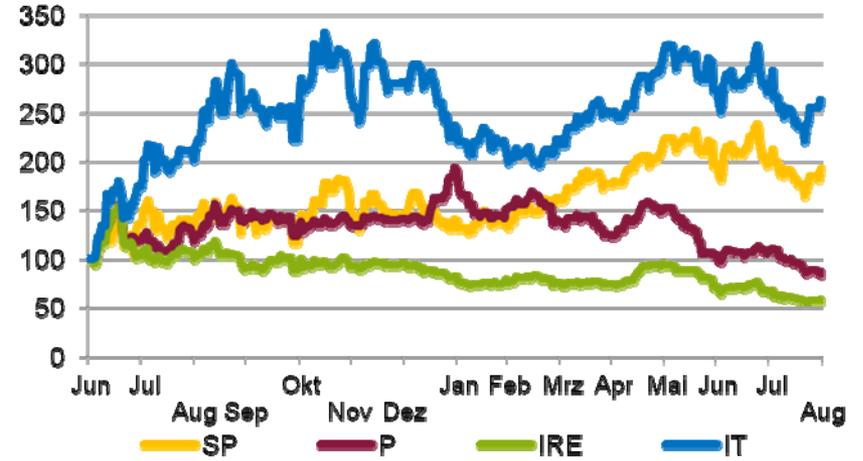
Name	Actual	Beginning of the Year	Previous Day	YTD	Intraday
DAX	6.971	5.898	6.895	18,2%	1,1%
Euro- Stoxx 50	2.441	2.317	2.404	5,4%	1,5%
Bund 5y	0,334	0,758	0,319	-0,42	0,02
Bund 10y	1,334	1,829	1,322	-0,50	0,01
Italy 5y	4,809	6,198	4,809	-1,39	0,00
Italy 10y	5,847	7,108	5,787	-1,26	0,06
Spain 5y	5,501	4,146	5,384	1,36	0,12
Spain 10y	6,857	5,088	6,594	1,77	0,26
France 5y	0,923	1,913	0,920	-0,99	0,00
France 10y	2,158	3,148	2,150	-0,99	0,01
EUR-Swap 2y	0,502	1,313	0,496	-0,81	0,01
EUR-Swap 5y	0,936	1,724	0,933	-0,79	0,00
EUR-Swap 10y	1,712	2,381	1,691	-0,67	0,02
EUR-Swap 30y	2,193	2,555	2,157	-0,36	0,04
UK 5y	0,467	1,051	0,482	-0,58	-0,02
UK 10y	1,464	1,977	1,452	-0,51	0,01
EUR / USD	1,258	1,296	1,251	-2,9%	0,6%
EUR / GBP	0,792	0,836	0,792	-5,2%	0,1%
EUR / JPY	98,45	99,77	98,21	-1,3%	0,2%
EUR / CHF	1,201	1,217	1,201	-1,3%	0,0%

Massive Ausweitung der Credit Spreads

5Y CDS Prämien

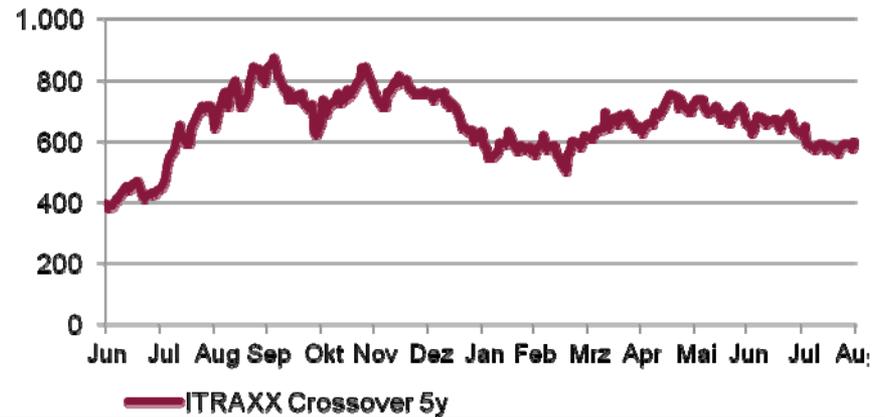
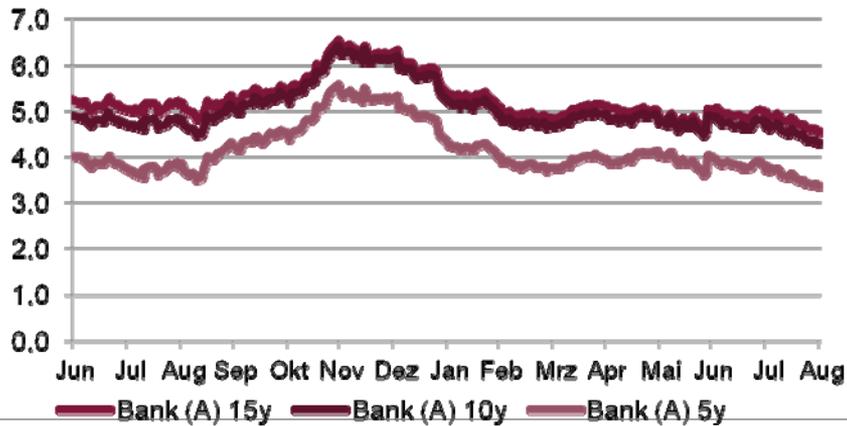
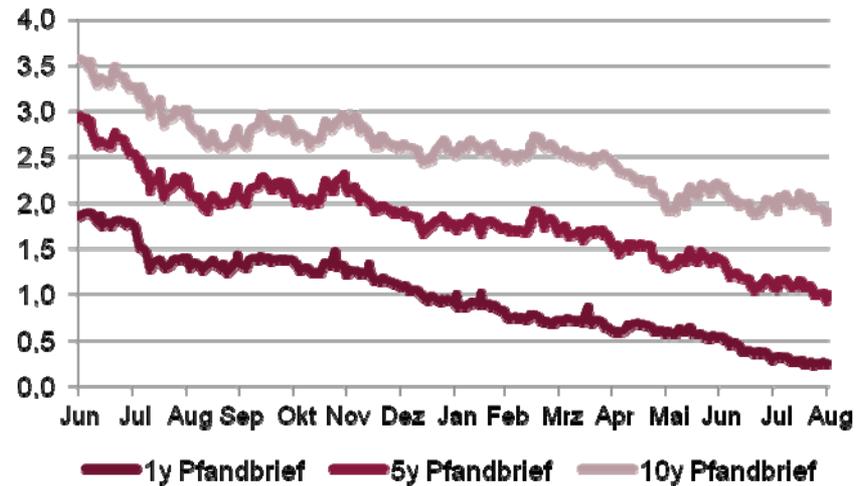
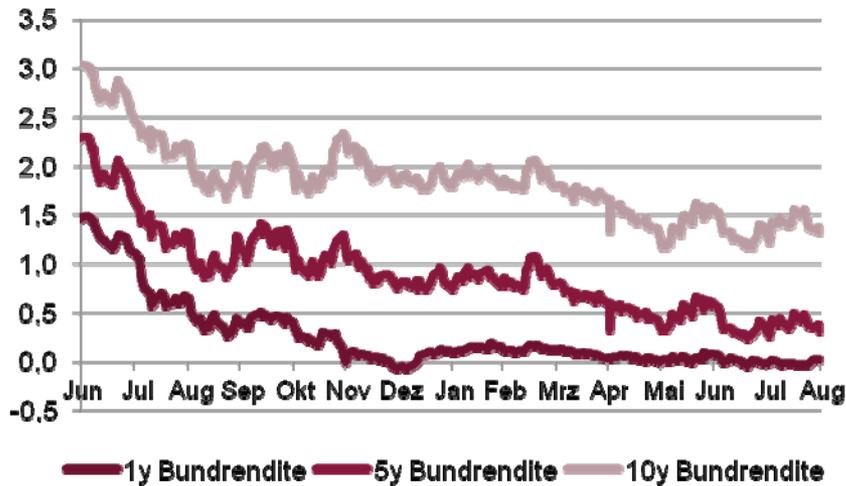


Relative Performance



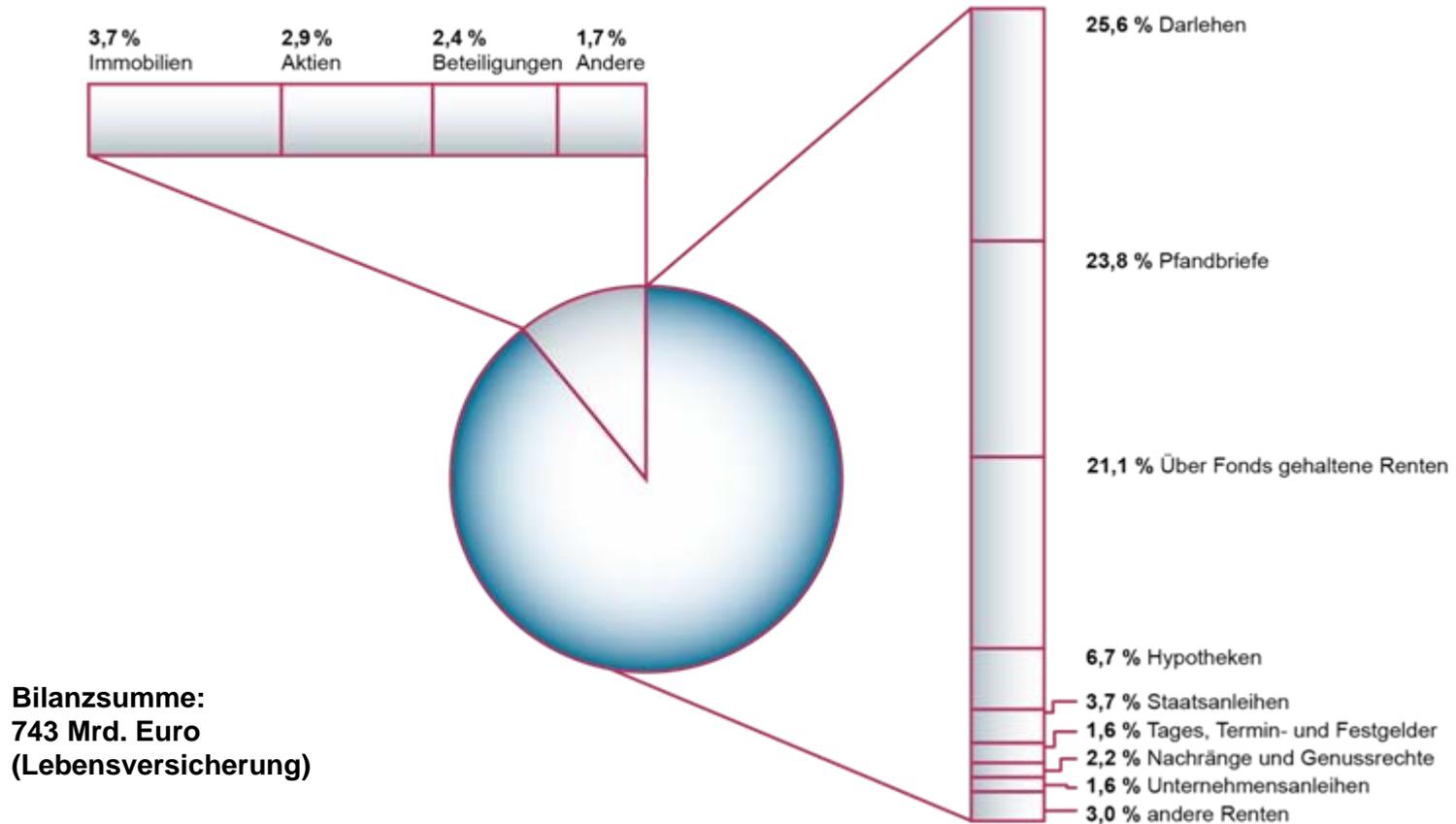
Quelle: Bloomberg, 31.08.2012

Identifizierung Deutschlands als „sicherer Hafen“ verstärkt Niedrigzinsumfeld

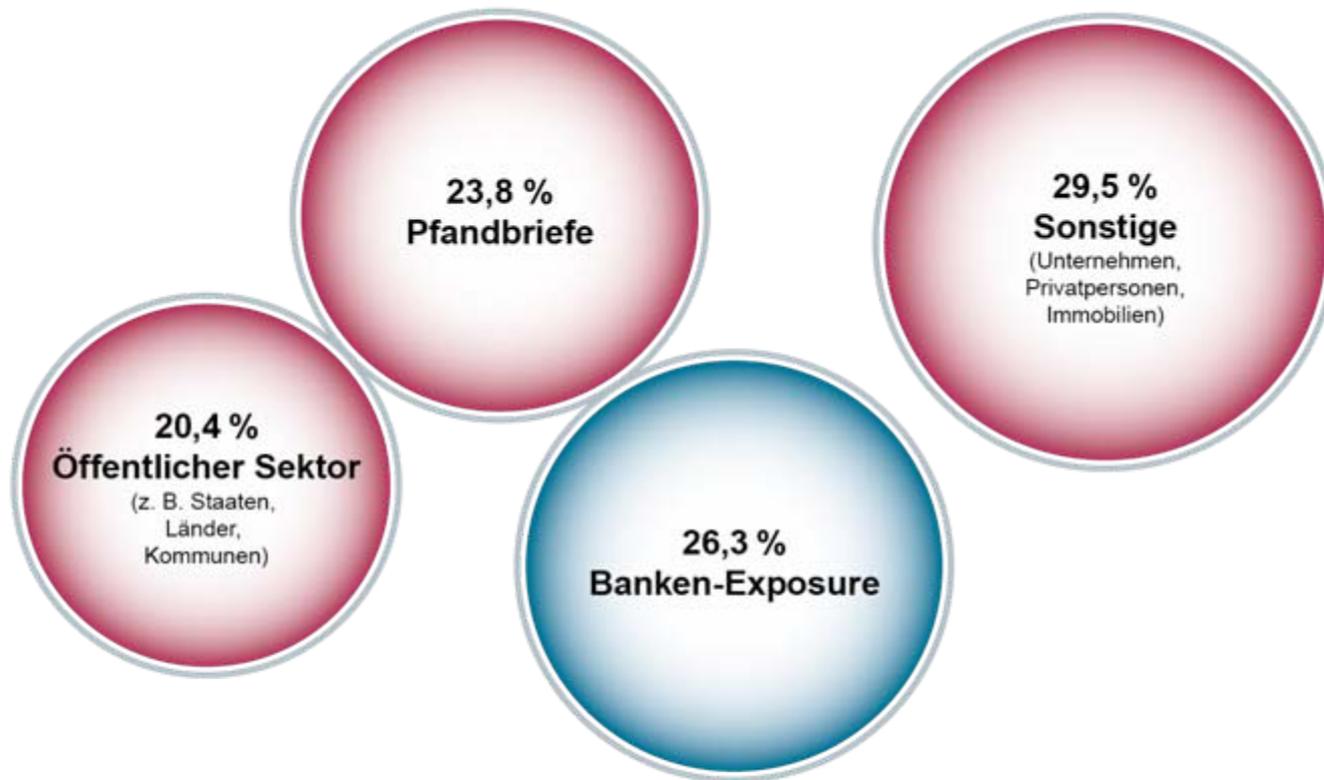


Source: Bloomberg; 31.08.2012

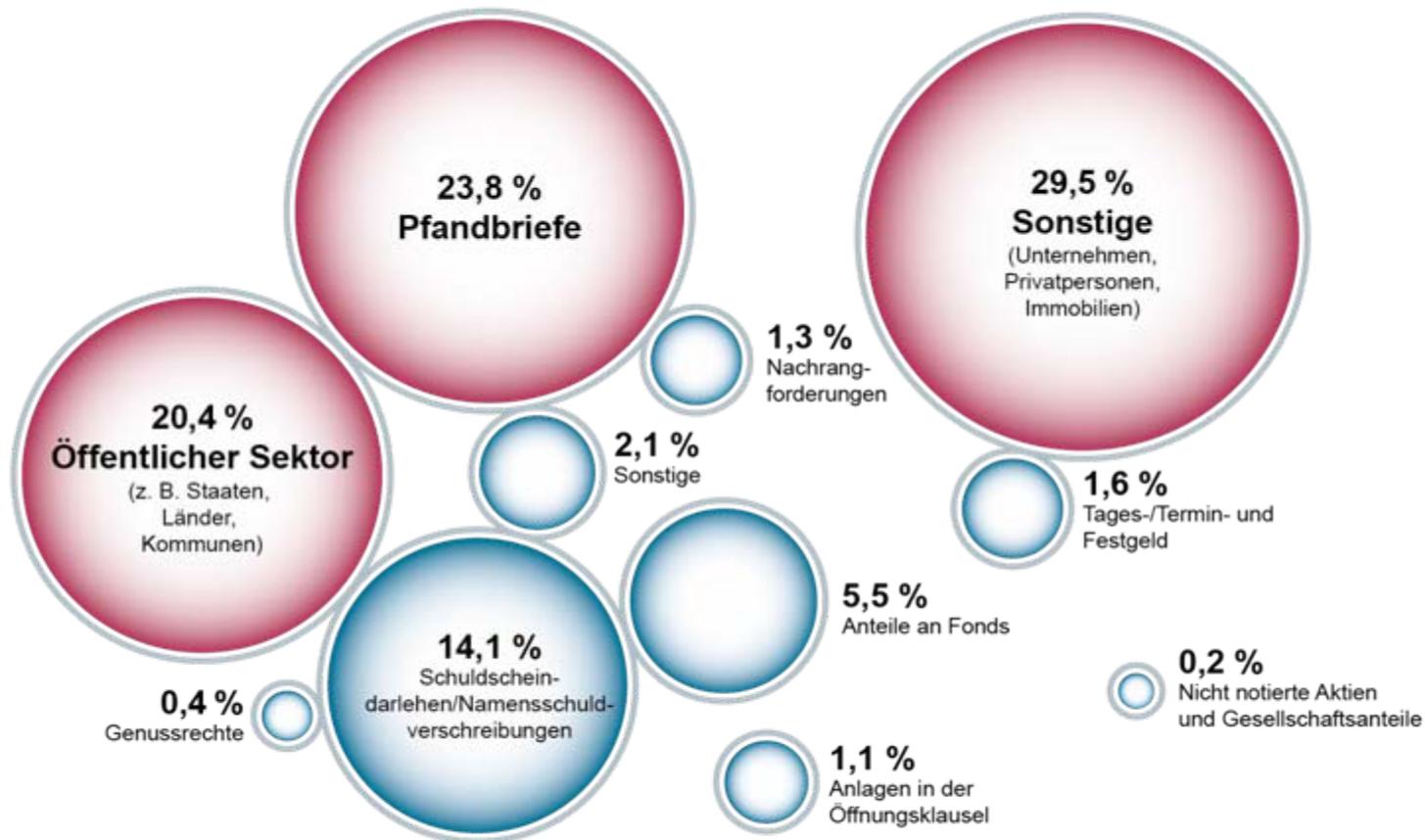
Versicherer sind hpts. in längerfristige Rententitel investiert



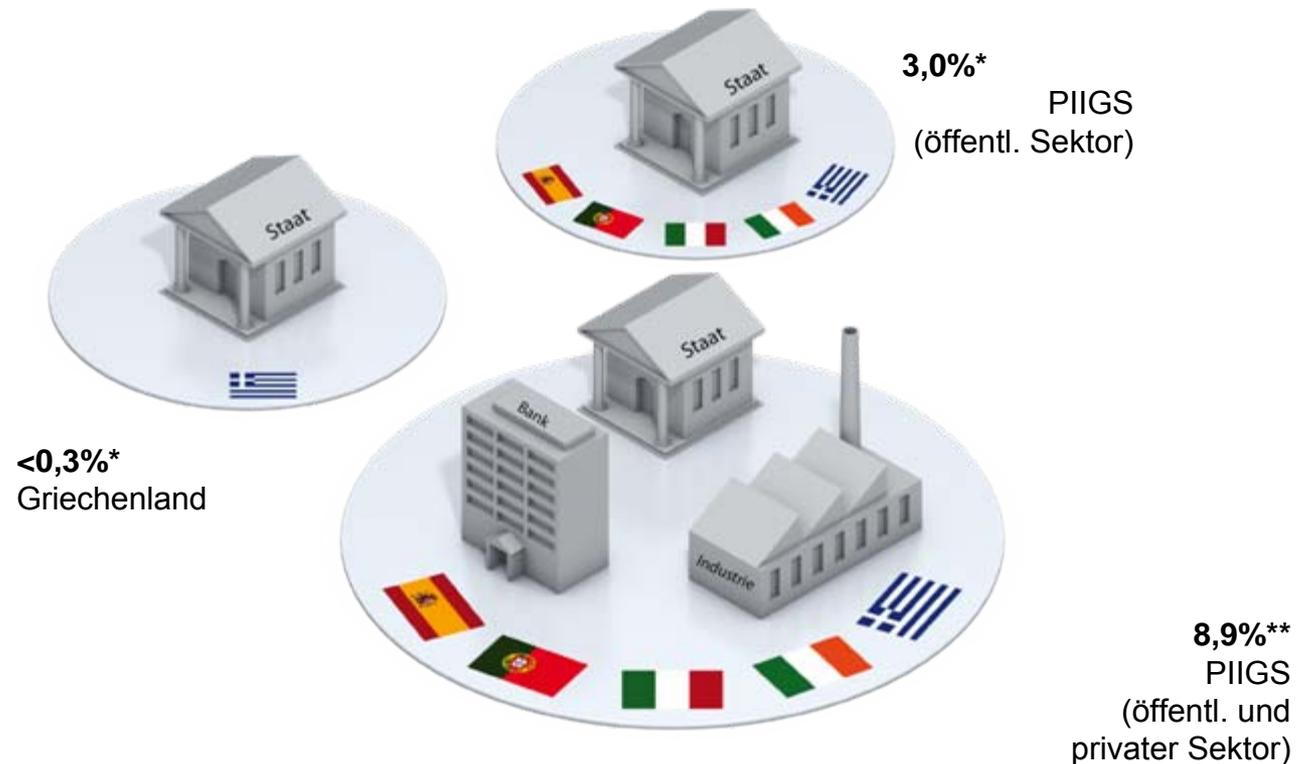
Exponierung gegenüber Banken ist wesentlich...



... aber gut diversifiziert



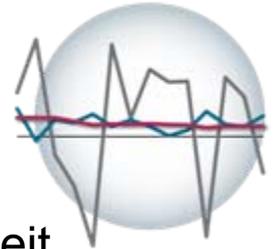
Exponierung gegenüber PIIGS ist moderat



* Ende März 2011

** Oktober 2010 (nur LVU)

Herausforderungen aus dem Kapitalmarktumfeld



- “New normal“, signifikant gestiegene Volatilität und Unsicherheit erschweren längerfristige Anlagestrategien
- Erhebliche Abschreibungen und gestiegene Risiken in Zusammenhang mit PIIGS und Bankeninvestments
- Ansteckungsgefahren (PIIGS vs EU-Kernstaaten, Banken vs Staaten)
- Rettung des Bankensektors durch expansive Geldpolitik belastet Versicherer (Niedrigzinsumfeld)
- Hohe Bewertungsreserven müssen tlw. an Versicherungsnehmer ausgeschüttet werden
- Gestiegene Komplexität erhöht die Fehlerrate im Anlageprozess

- Kapitalmarktumfeld und Anlagenallokation
- **Aufsichtsrechtliches Umfeld**
- Handlungsfelder

Vielzahl regulatorischer Initiativen seit 2008...



- Solvency II
- Basel III, CRD IV
- EFSF / ESM / EFSM
- VAG-Novelle
- Bilanzierungsstandards IFRS
- Deutsches Restrukturierungsgesetz
- OTC Richtlinie
- AIFM Richtlinie
- Europäischer Stress-Tests für Banken
- 3. Verordnung zu Ratingagenturen
- MiFID II / MiFIR
- Grünbuch zu Schattenbanken
- Richtlinie für Bankenrestrukturierung- und -Abwicklung (bail-in)
- EU-Konsultation zu Venture Capital
- OGAW V
- Comframe Richtlinie
- Sifis
- Richtlinie Wohnimmobilienkreditverträge
- Deutsches Gesetz zur Finanzmarktstärkung
- Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz
- Netto-Leerverkaufspositionstransparenzverordnung
- Änderung des Bundesschuldenwesensgesetzes zur Einführung von Umschuldungsklauseln
- FATCA
- Finanztransaktionssteuer
- Transparenz-Richtlinie
- Beteiligungsrichtlinie
- Marktmissbrauchs-Richtlinie
- Inhaberkontrollverordnung

Beispiel I: Richtlinie für Bankenrestrukturierung- und -Abwicklung

- Aufsichtsbehörden sollen mit Befugnissen zur Prävention, frühzeitigem Eingreifen und Abwicklung von in Schwierigkeiten geratenen Banken ausgestattet werden
- Maßnahmen bestehen z. B. aus Austausch der Unternehmensführung, Verkauf von Geschäftsteilen, Separierung von Assets bzw. ihre Übertragung auf Brückenbanken
- Gläubigerbeteiligung in Form von bail-in und debt-equity Swaps
- Einige Ausnahmen, z. B. gedeckte Anlagen
- Ermessensspielraum für Aufsichtsbehörden, wann eine Restrukturierung notwendig und welches Verfahren zu wählen ist

Risiken und Herausforderungen aus der Richtlinie für Bankenrestrukturierung- und -Abwicklung

- Auswirkungen auf Refinanzierung von Banken
- Sind senior unsecured Anleihen die neuen Nachfränge?
- Wird das pari passu-Prinzip ausgehebelt (Fälligkeit vs. Rangfolge der Forderungen)?
- Verletzung bestehender rechtlicher Vertragsbeziehungen könnte destabilisierenden Effekt auf die Kapitalmärkte haben
- Gleiche Wettbewerbsbedingungen fraglich, wenn nationale Aufsichtsbehörden zu viel Ermessensspielraum haben

Beispiel II: EU-Grünbuch zu Schattenbanken

- Einführung einer Regulierung für den Schattenbanken-“Sektor“, der ein Volumen von rund 45 Bio. Euro hat (FSB), um die Finanzstabilität in der EU zu erhöhen
- Vermeidung von Run-Szenarien, verstecktem Leverage, ungeordneten Insolvenzen
- Vermeidung von aufsichtsrechtlicher Arbitrage
- Listet auch Versicherungsaktivitäten auf, wie z. B. Kreditversicherung sowie alle Formen der Kreditvergabe

Risiken und Herausforderungen aus einer Regulierung des Schattenbankensektors

- Erfahrungen in anderen Regionen (z. B. den USA) werden unreflektiert auf den europäischen Markt übertragen
- Werden bestimmte Versicherungsaktivitäten zukünftig verboten?
- Risiko von doppelter und inkonsistenter Beaufsichtigung
- Trotz unterschiedlicher Geschäftsmodelle gleiche Kapitalanforderungen für gleiches Geschäft unter Solvency II und Basel III, um aufsichtsrechtliche Arbitrage zu vermeiden?

Beispiel III: Einführung von Solvency II erfordert Wegfall / Überarbeitung von Verordnungen und Rundschreiben

- Wegfall der Ermächtigungsgrundlage für die Anlageverordnung (AnIV)
- § 122 Abs. 1 Nr. 2 VAG-E sieht Rechtsverordnungen (RVO) nur noch für nähere Bestimmungen über die Identifikation, Bewertung, Überwachung, Steuerung und Berichterstattung von oder über Risiken aus Kapitalanlagen vor
- RVO auch möglich zu spezifischen Risiken, die aus Anlagen z. B. in derivative Finanzinstrumente entstehen

Risiken und Herausforderungen aus dem Übergang zu Solvency II

- Level III-Papiere zur Konkretisierung der Rechtsbegriffe bzgl. der RM-Anforderungen könnten mit Verspätung in Kraft treten
- Mögliches Vakuum, falls AnIV vorher außer Kraft gesetzt würde
- Überarbeitungserfordernis beim Rundschreiben 13/2005 (Treuhänder)
- Rundschreibens 3/2000 (Derivate)
- Wegfall von quantitativen Vorgaben überträgt mehr Verantwortung auf die Versicherer. Neue Prozesse müssen eingeführt werden

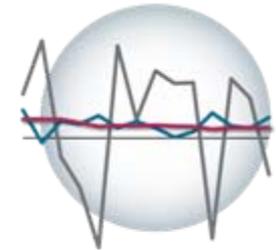
Herausforderungen aus dem aufsichtsrechtlichen Umfeld



- Vielzahl der Regulierungen auf nationaler und internationaler Ebene
- Risiko, dass Erfahrungen in anderen Regionen unreflektiert auf den Versicherungsbereich übertragen werden
- Überlastung der Kapazitäten innerhalb der Unternehmen
- Fortbestand bestimmter Geschäftsaktivitäten evtl. gefährdet
- Unsicherheit über die zukünftige Ausrichtung der EU-Aufsichtsbehörden
- Wegfall quantitativer Vorgaben erfordert neue Prozesse bei den Versicherern. Dies geht mit erhöhtem Aufwand einher

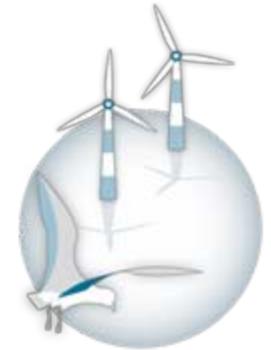
- Kapitalmarktumfeld und Anlagenallokation
- Aufsichtsrechtliches Umfeld
- **Handlungsfelder**

Kapitalanlagen



- Anpassung der Prozesse an Solvency II
- Aufbau von Expertise
- Risiko vs Ertrag
- Weitere Diversifikation der Kapitalanlagen
- Weitere Reduktion von Klumpenrisiken
- Anpassung von Produkten
- Investitionen in “neue“ (regulierte) Assetklassen: z. B. Erneuerbare Energien, Infrastruktur, Mittelstandsfinanzierung

Beispiel I: Erneuerbare Energien und Infrastrukturprojekte



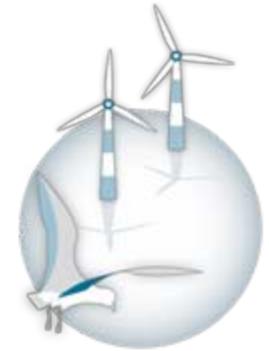
Möglichkeiten für verstärkte Investments gegeben:

- Energiewende erfordert einen Umbau der Energieproduktion und -distribution
- Energetische Sanierung des Gebäudebestandes von Bund, Ländern und Kommunen zur Erreichung von CO₂-Zielen erforderlich
- Modernisierung der öffentlichen Verkehrs-, Telekommunikations- und Netzwerkinfrastruktur auf Europäischer Ebene (Project Bonds 2020-Initiative der EU)



Möglichkeiten der öffentlichen Hand sind begrenzt

Investitionen in Erneuerbare Energien und Infrastruktur haben Vor- und Nachteile



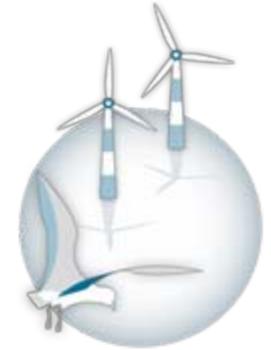
Pro:

- Diversifikation der Kapitalanlagen
- Risiken weitgehend unkorreliert mit den Finanzmärkten
- Häufig langfristiger Anlagehorizont – bei gleichzeitig lang laufenden Verpflichtungen aus der LV
- Kalkulierbare und stabile Erträge

Contra:

- Neuartige Risiken
- Hohe Anlaufkosten
- Politische Unsicherheit (z.B. durch Änderung politischer Mehrheiten)
- Gesetzliche und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen oftmals unvorteilhaft (Solvency II)

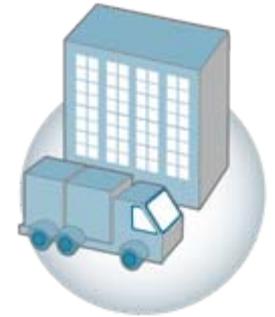
Die Voraussetzungen müssen stimmen



Handlungsfelder:

- Aufbau von Expertise in den Unternehmen
- Schaffung langfristig verlässlicher Rahmenbedingungen (insbesondere Planungssicherheit und Förderbeständigkeit)
- Harmonisierung von Fördermechanismen innerhalb der EU und Abstimmung nationaler Initiativen mit EU-Institutionen
- Flexibilisierung von Entflechtungsvorschriften
- Anpassung von Solvency II: Schaffung neuer Risikoklasse für „Grüne Investments“

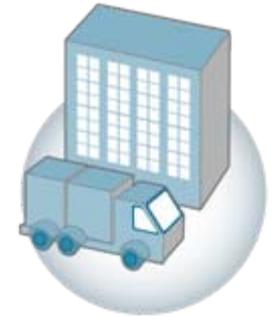
Beispiel II: Besicherte Mittelstandsfinanzierung



Möglichkeiten für verstärkte Investments gegeben:

- Neue Regulierung macht aus unbesicherten Bankanleihen potenzielle Nachrangpapiere → evtl. neue Wege der Bankenrefinanzierung erforderlich
- Banken bauen Bilanzsummen ab (Deleveraging) z. B. durch Abbau von Kreditportfolien
- Höhere Kapitalanforderungen für langfristige Finanzierungsgeschäfte durch Basel III

Besicherte Mittelstandsfinanzierung als neue Anlageklasse hat Vor- und Nachteile



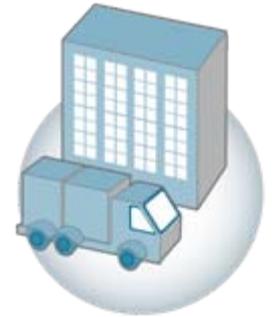
Pro:

- Diversifikation der Kapitalanlagen
- Geringere Korrelation mit den Finanzmärkten
- Relativ stabile Erträge

Contra:

- Risiken aufgrund von Informationsasymmetrie schwer zu beurteilen
- Mehr konjunkturelle Risiken im Portfolio
- Hohe Anlaufkosten
- Fehlende Standards, wenig Erfahrungen

Die Voraussetzungen müssen stimmen



Handlungsfelder:

- Insolvenzsicherheit der Anlage muss gewährleistet sein
- Substanzieller Eigenbehalt bei den abgebenden Banken → Banken müssen weiterhin im Risiko stehen
- Standardisierung von Geschäftsmodalitäten (Rechten, Pflichten etc.)
- Klare, transparente und einfache Strukturen
- Auflösung der Fristeninkongruenz (z.B. durch längere Kreditlaufzeiten)
- Aufbau von Expertise in den Unternehmen

Aufsichtsrechtliches Umfeld



- Solvency II definiert die Spielregeln grundlegend neu
- Intensive Beobachtung der Regulierung und pro-aktives Einbringen von Forderungen
- Kontinuierliches Aufzeigen der Unterschiede in den Geschäftsmodellen von Versicherern und Banken
- Zur Verfügung stellen von Orientierung und Information zur Interpretation der Entwicklungen
- Verbesserung der Bedingungen für Investitionen in „neue“ Anlageklassen: z. B. Erneuerbare Energien, Infrastruktur

Kernforderungen zu Solvency II



- Solvency II sollte eingegangene Kapitalanlagerisiken adäquat bewerten und darf nicht von bewährten Kapitalanlagestrategien „weglenken“

Nachhaltige
Investments



Sachgerechte Kapitalunterlegung (< 49 %)

Immobilien



Sachgerechte Kapitalunterlegung (< 25 %);
Orientierung am deutschen Immobilien-
markt

Staatsanleihen



Rechtssicherheit für Investoren +
Wettbewerbsgleichheit

Berichtspflichten



Kein Asset-by-Asset-Reporting

Risikotragfähigkeit sollte aufgrund des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes gestärkt werden



- Die VAG-Novelle sollte dazu genutzt werden, die Risikotragfähigkeit deutscher Lebensversicherer weiter zu stärken:

Bewertungsreserven-
beteiligung



Ansatz der VAG-Novelle zur Änderung der
bisherigen Regelung gut und wichtig!

Ausgleichsfunktion
der freien RfB*



Einführung einer „kollektiven RfB“*

Eigenmittelfähigkeit
der freien RfB*



Anerkennung der nicht festgelegten RfB*
als Eigenmittel höchster Qualität

*Rückstellung für Beitragsrückerstattung

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

Tim Ockenga
Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
Wilhelmstraße 43 / 43 G
10117 Berlin
Email: t.ockenga@gdv.de
Tel.: 030.2020.5440