



Herzlich Willkommen zum qx-Club

4. August 2009



Quo vadis, MCEV?

Ist der MCEV überhaupt noch glaubwürdig?

Agenda

- 1 Einleitung
- 2 Übersicht über die Veröffentlichungen
- 3 Auswirkungen auf den MCEV
- 4 Resümee



Auswirkungen der Marktsituation Ende 2008 auf den Embedded Value

- ▶ Die Finanzkrise hat starke Auswirkungen auf die zum Jahresende veröffentlichten Embedded Values.
- ▶ Die Auswirkungen beschränken sich dabei nicht auf Effekte im Kapitalanlageergebnis als Folge hoher Abschreibungen und des niedrigen Zinsniveaus.
- ▶ Sie wirken sich auch auf die Umsetzung in den Unternehmen aus, die die neuen 'European Insurance CFO Forum Market Consistent Embedded Value Principles' ("MCEV Principles") ©¹ anwenden und nun ihre Methode anpassen bzw. die Implementierung verschieben.

¹ Copyright © Stichting CFO Forum Foundation 2008

Auswirkungen der Marktsituation Ende 2008 auf die Methodik des Embedded Value

- ▶ Die 'European Insurance CFO Forum Market Consistent Embedded Value Principles' ("MCEV Principles") © von Juni 2008 haben/hatten das Ziel, die Embedded Value Berichterstattung zu vereinheitlichen.

- ▶ Als Ergebnis der Finanzkrise und der Turbulenzen an den Finanzmärkten existieren jedoch viele unterschiedliche Implementierungen / Varianten einer (mehr oder weniger) marktkonsistenten Bewertung für die Embedded Value Berichterstattung zum 31. Dezember 2008.

- ▶ Insbesondere existiert eine Vielzahl von Ansichten über die folgenden für eine marktkonsistente Bewertung grundlegenden Bereiche:
 - ▶ Was ist der „risikofreie Zins“?
 - ▶ Können / sollen / dürfen Liquiditätsprämien berücksichtigt werden?
 - ▶ Welche Volatilitätsannahmen sind angemessen?

- ▶ Es gibt Meinungen, dass die Glaubwürdigkeit des MCEV in Frage gestellt ist.

Agenda

- 1 Einleitung
- 2 Übersicht über die Veröffentlichungen**
- 3 Auswirkungen auf den MCEV
- 4 Resümee



Referenzzinssätze und Liquiditätsprämien

- ▶ Es existieren immer noch verschiedene Ansätze für die Bestimmung risikoloser Referenzzinssätze.
- ▶ Die meisten Unternehmen verwenden Swapsätze (teilweise mit Anpassungen) im Einklang mit den CFO MCEV Prinzipien.
- ▶ Unternehmen, die Staatsanleihen verwenden, sind im Allgemeinen in Großbritannien ansässig oder verwenden einen Top-Down EEV Ansatz.
- ▶ Ein Großteil der Unternehmen berücksichtigt Liquiditätsprämien bei der Embedded Value Berichterstattung zum 31. Dezember 2008.

		Keine Liquiditätsprämie	Liquiditätsprämie
Risikoloser Zins	Swap Zins	Allianz Münchener Rück Hannover Rück Mediolanum Scor Zurich	Aviva AXA CNP Fortis Generali (nicht Italien und Tschechien) Groupama KBC Old Mutual Vienna
	Staatsanleihen	Friends Provident	Aegon Eureko Generali (Italien und Tschechien) LTSB HBOS ING Prudential Standard Life Storebrand Legal & General

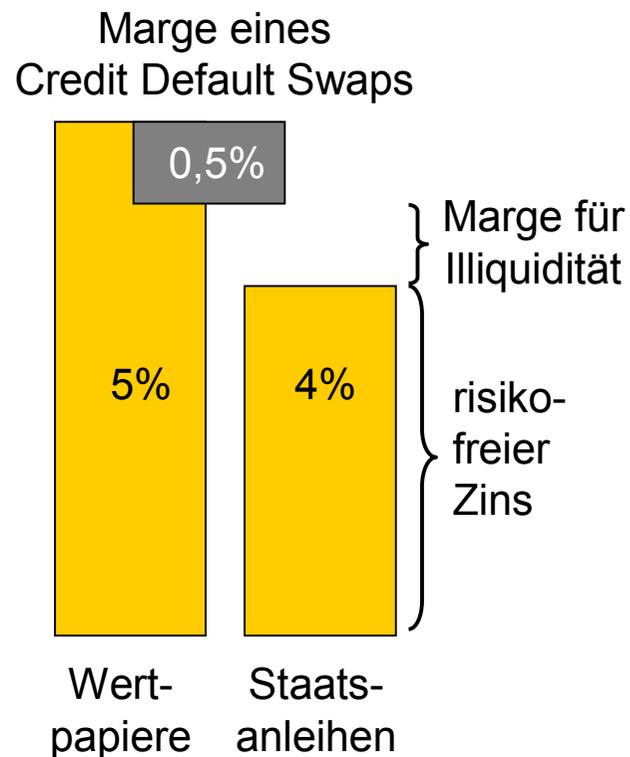
Referenzzinssätze und Liquiditätsprämien

- ▶ Einige Unternehmen setzen Liquiditätsprämien nur für die Rententarife an, während andere sie bei allen Produkten ansetzen.
- ▶ Die ausgewiesenen Liquiditätsprämien variieren sehr stark zwischen Regionen.

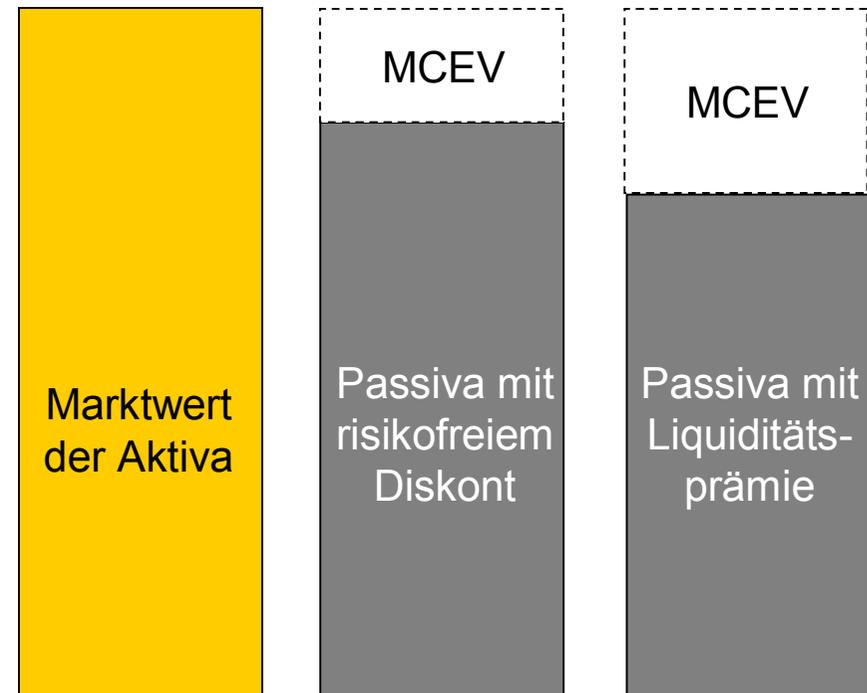
	Liquiditätspremie	Liquiditätsprämien der Hauptregionen (bps)			
		UK	US	Europa	Asien
nur Renten- tarife	Aviva	150	300	150 (Niederlande)	
	LTSB	154			
	Prudential	252			
	Standard Life	302			
alle Produkte	Aegon	110 bis 388	109 bis 606	45 bis 55	82 bis 365
	Aviva (ohne Rentengeschäft)		250		
	AXA	50	100	50	0
	CNP			70	
	Eureko			50	
	Fortis			50	100
	Generali			50	
	Groupama			70	
	ING		30 bis 190	0 bis 60	0 bis 100
	KBC			50	
	Old Mutual		300		
	Storebrand			40 bis 150	
	Vienna			50	

Liquiditätsprämie - Berechnung & Auswirkung

Liquiditätsprämie



Marktkonsistente Bilanz



Begründung für Liquiditätsprämien (1)

Methoden

Zur Rechtfertigung und Messung von Liquiditätsprämien werden zwei Hauptansätze verwendet:

- ▶ Zuerst wird die langfristige Rendite der von Versicherungsunternehmen gehaltenen Unternehmensanleihen ermittelt. Davon wird ein Abschlag für die Kosten genommen, die für den Kauf von Absicherungen gegen das Kreditrisiko für diese Anlagen anfallen. Die Liquiditätsprämie ergibt sich dann als Differenz zum risikolosen Zinssatz.
- ▶ Die erwartete Rendite eines theoretischen Replicating Portfolios wird zur Bewertung der Liquiditätsprämie verwendet.
- ▶ Gebräuchliche Indizes:
 - ▶ iBoxx EUR 5-7 Jahre für Renditen, die den Liquiditätsspread einschließen.
 - ▶ iTraxx EUR 5 Jahre als Messgröße von CDS-Prämien.

Messung der Liquiditätsprämie

Basiert auf tatsächlichem Portfolio	Basiert auf Replicating Portfolio
▶ Generali	▶ Aviva
▶ Old Mutual	▶ AXA
▶ Prudential	▶ CNP
▶ Standard Life	▶ Groupama
▶ ING ¹	▶ LTSB

1. ING verwendet ein Replicating Portfolio zur Bestimmung der Liquiditätsprämie, die sie für ihre Economic Capital Assessments benutzen.

Begründung für Liquiditätsprämien (2)

Kapitalanlagen im Bestand

Basierend auf den **Kapitalanlagen im Bestand** ...

*“...in order to take into proper **account the impact of the significant widening of liquidity spreads** on its corporate bond portfolio in the context of the current financial crisis, Generali has included a **premium of 50bps** above the swap curve” – Generali*

*“The Principles were designed during a period of relatively stable market conditions and their application could, in turbulent markets, lead to misleading results. ... Following a review of a wide range of market data and literature, such as, the Barrie+Hibbert calibration of US corporate bond spreads at 31 December 2008, it is the directors’ view that the significant widening of corporate bond spreads during the recent financial market turmoil is partly a function of an increased liquidity premium rather than only heightened default risk and that **returns in excess of swap rates can be achieved**, rather than entire corporate bond spreads being lost to worsening default experience.” – Old Mutual*

*“In the annuity MCEV calculations, the future cash flows were discounted using the gilt yield curve plus 252 basis points (2007: 84 basis points) for fixed annuities and 120 basis points (2007: 24 basis points) for inflation-linked annuities. The 252 basis points and 120 basis points for 2008 were based on our **assessment of the liquidity premium available in the yield** on the assets backing the annuity liabilities.” – Prudential*

“Weighted average default assumption into perpetuity for corporate bonds increased to 87bps (an increase of 50bps). Default deduction for corporate bonds equivalent to 160bps for 4 years and 50bps thereafter.” – Standard Life

Begründung für Liquiditätsprämien (3)

Replicating Portfolios

Begründung für die Verwendung von **Replicating Portfolios**...

“ ..., in the current turbulent market it is **possible**, for products where backing asset portfolios can be held to maturity, **to earn returns in excess of swaps** by investing in corporate bonds and credit default swaps.” – **Aviva**

“Taking into account the atypical evaluation of the corporate bonds due to the liquidity crisis, CNP Assurances has included in the swap yield curve a liquidity premium. The methodology used consists of not modifying the market value of bonds, but to **include in the simulated interest rate** during the stochastic and deterministic calculation of the portfolio estimation value a **“liquidity premium” observed in the market.**” – **CNP**

“As a result, in 2008 the value of in-force business for the annuity business has been calculated after taking into account an estimate of 154 basis points for the market premium for illiquidity, which has been **derived using a portfolio of investment grade bonds with similar cash flow characteristics as the annuity liabilities.**” – **LTSB**

Begründung für Liquiditätsprämien (4)

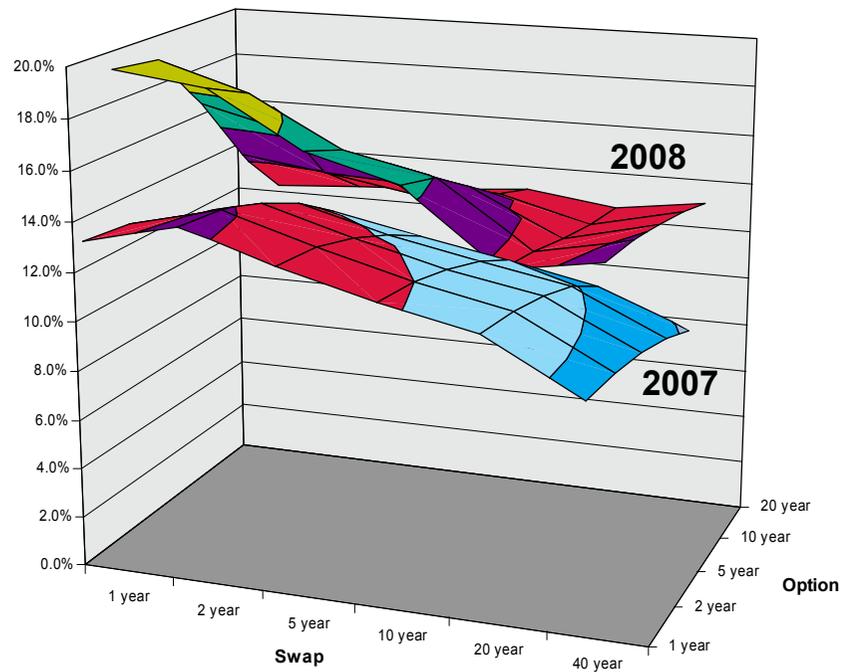
Erkenntnisse

- ▶ Die **Auswahl der Methode** zur Herleitung der Liquiditätsprämien kann zu signifikanten Auswirkungen auf die Höhe der verwendeten Prämie führen.
- ▶ Eine **Mischung** aus theoretischem Replicating-Portfolio Ansatz und der Verwendung des internen Zins abzüglich Ausfallrisikos ist auch im Markt zu beobachten.
- ▶ Weiterhin ist der Umfang unklar, zu dem das Replicating Portfolio **abgesichert** werden kann. Zum Beispiel würde der Kauf von Bonds und Credit Default Swaps den Markt verändern.
- ▶ Das Management müsste theoretisch, auch wenn das Replicating Portfolio nicht tatsächlich gehalten wird, über die **Gewinne und Verluste** berichten, was nicht leicht umzusetzen ist
- ▶ Liquiditätsprämien sind nur angemessen für weniger bis **nicht liquide Verbindlichkeiten** wie Renten oder andere Produkte, die keinen Rückkauf erlauben. Auch für Verträge mit wesentlichen Stornoabschlägen könnten diese angesetzt werden.
- ▶ Ein **Vergleich** mit anderen Unternehmen ist weder ausreichend noch angemessen.

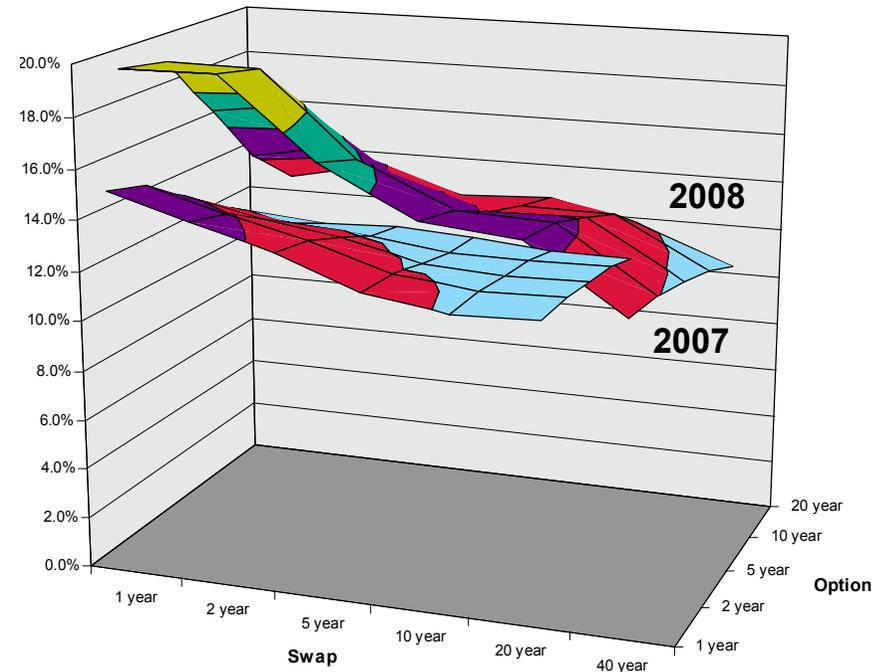
Veränderungen der Volatilitäten

Swaption Volatilitäten

Euro



Britisches Pfund Sterling

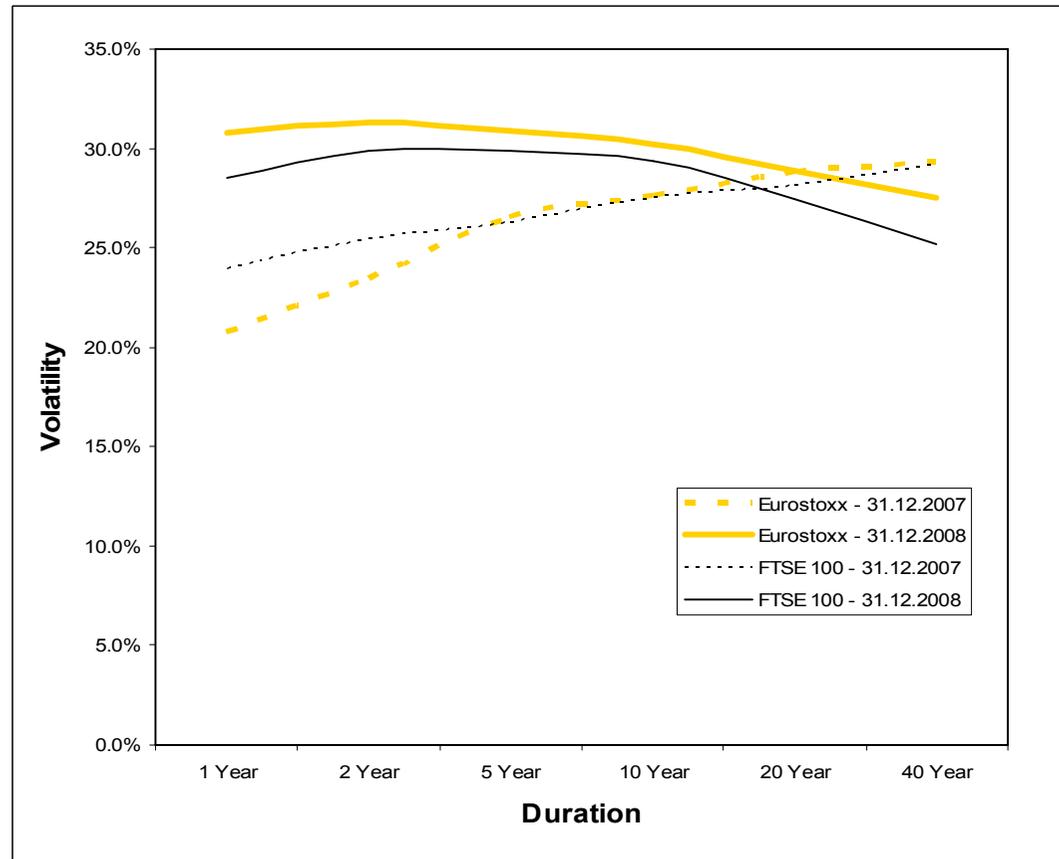


Die Volatilität hat sich im Jahr 2008 signifikant erhöht, insbesondere für kürzere Laufzeiten.

Quelle: Swaption volatility assumptions - veröffentlicht von Zurich Financial Services

Veränderungen der Volatilitäten

Aktienvolatilität



Auch die Aktienvolatilität hat sich im Jahr 2008 für kürzere Laufzeiten signifikant erhöht.

Quelle: *Equity volatility assumptions - veröffentlicht von Zurich Financial Services*

Volatilitätsannahmen

Zeitpunkt

Sachverhalt

- ▶ Unter den normalen marktkonsistenten Bewertungsprinzipien würde die implizite Marktvolatilität zum Berichtszeitpunkt verwendet werden.
- ▶ **G15.3** * *Volatility assumptions should be based on the most recently available information as at the valuation date. Where there are concerns over the depth or liquidity of the market or if the market displayed unusual characteristics as at the valuation date then less recently observed measures and expert opinion should be considered.*
- ▶ Aufgrund des signifikanten Anstiegs der Marktvolatilität im Laufe des Jahres 2008 haben einige Unternehmen davon abgesehen, die impliziten Volatilitätsannahmen zum Bewertungsstichtag zu verwenden.

Markt

Volatilitäten zum 31.12.08	Durchschn. Volatilität in 2008	Anderer Stichtag
▶ Fortis	▶ AXA	▶ Aviva (Aug 08)
▶ Friends	▶ CNP	▶ Allianz (Sep 08)
▶ Provident	▶ Groupama	▶ Generali (Jun 08)
▶ KBC	▶ Storebrand	▶ Hannover Rück (Nov 08)
▶ Münchener Rück	▶ Vienna	▶ Old Mutual (USA) (Sep 08)
▶ Old Mutual (ohne USA)	▶ Zurich	
▶ Scor		

* Copyright © Stichting CFO Forum Foundation 2008

Weitere Spielräume

- ▶ Cost of residual Non-Hedgeable Risk
 - ▶ Nicht alle Unternehmen verwendeten für die Veröffentlichung 2008 einen Kapitalkostenansatz
 - ▶ Andere angewendete Ansätze beinhalten:
 - ▶ Marge in den Diskontraten oberhalb des Referenzzinssatzes
 - ▶ Expliziter Abzug für Asymmetrien in den Risiken über Sensitivitätsansätze
 - ▶ Annahme eines höheren Risikokapitals innerhalb einer vorhandenen Kapitalkostenberechnung
- ▶ Definition des Neugeschäfts
 - ▶ Die Principles legen weder den Bewertungszeitpunkt noch die zu verwendenden Annahmen fest.
- ▶ Offenlegung
 - ▶ Nur wenige Unternehmen weisen die Unterteilung in Free Assets, Required Capital und VIF aus.
 - ▶ Erfahrungsbedingte Abweichungen im Kapitalanlagebereich werden mehrheitlich zusammen ausgewiesen

MCEV Principles

Marktpositionen

Company	Methodology		Disclosure		Sign-off	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Aegon	■	■	◐	◐	◐	◐
Allianz	◐	◑	◐	◑	◐	◑
Aviva	■	◑	◐	●	◐	◑
AXA	◐	◐	◐	◐	◐	◐
CNP	◐	◑	◐	●	◐	◑
Eureko	■	■	◐	◐	◐	◐
Fortis	◐	◐	◐	◐	◐	◐
Friends Provident	◐	◐	◐	◐	◐	◐
Generali	◐	◑	◐	◐	◐	◐
Groupama	◐	◑	◐	◐	◐	◐
Hannover Re	◐	●	◐	◑	◐	◑
HBOS	●	■	●	●	●	●
ING	■	■	◐	◐	◐	◐
KBC	◐	◐	◐	◐	◐	◐
L&G	■	■	◐	◐	◐	◐
LTSB	◐	◐	◐	◐	◐	◐
Mediolanum	◐	◐	◐	◐	◐	◐
Munich Re	◐	◐	◐	◐	◐	◐
Prudential	■	■	◐	◐	◐	◐
Old Mutual	◐	◑	◐	●	◐	◑
SCOR	◐	◐	◐	◐	◐	◐
SNS REAAL	■	■	◐	◐	◐	◐
Standard Life	◐	◐	◐	◐	◐	◐
Storebrand	◐	◑	◐	◑	◐	◐
Swiss Life	●	●	●	●	●	●
Vienna	◐	◐	◐	◐	◐	◐
Zurich	◐	◐	◐	◐	◐	◐

Methodology	
●	TEV
■	Top Down EEV
◐	Market consistent EEV
◑	MCEV Principles - Dec 08 exceptions
●	MCEV Principles

Disclosure and Sign-Off	
●	Other
◐	EEV Principles
◑	MCEV Principles - Dec 08 exceptions
●	MCEV Principles

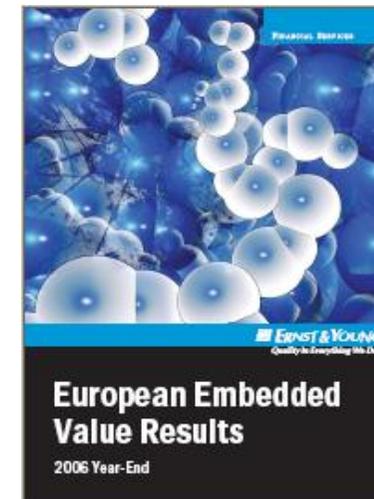
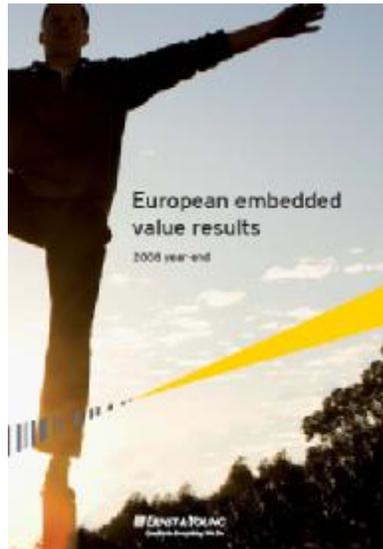
MCEV Principles

Ausblick

- ▶ Die Principles werden von dem CFO-Forum **überarbeitet** um die methodischen Fragen, die während der Finanzkrise hochgekommen sind, zu adressieren.
- ▶ Es gibt immer noch zahlreiche Stellen, an denen noch **Spielraum** für Interpretationen und Implementierung besteht.
- ▶ Es ist jedoch auch notwendig, Ergebnisse und Maßzahlen zu produzieren, die für die **Steuerung** des jeweiligen Geschäfts relevant sind.
- ▶ Ziel muss es sein, die richtige Balance zwischen theoretischer Genauigkeit, **praktischer Implementierung** und der Wesentlichkeit von Ergebnissen und Auswirkungen zu finden.

European Embedded Value Results

Ernst & Young veröffentlicht jedes Jahr einen ausführlichen Bericht über die Embedded Value Ergebnisse der größten Erst- und Rückversicherungsunternehmen in Europa. Auch in diesem Jahr steht der neue Bericht für das Jahr 2008 bereit. Darin stellen wir z.B. die wichtigsten Marktpraktiken vor (u.a. die verwendeten risikofreien Zinsen, die angesetzten Liquiditätsprämien und angemessene Volatilitätsannahmen) und diskutieren die Kernthemen der Unternehmen sowie ihre Absichten im Hinblick auf die MCEV Principles



Agenda

- 1 Einleitung
- 2 Übersicht über die Veröffentlichungen
- 3 Auswirkungen auf den MCEV**
- 4 Resümee



Was bedeutet das für den MCEV?

- ▶ Verschiebung der Veröffentlichungspflicht gemäß den MCEV Principles für die Mitgliedsunternehmen des CFO Forums auf den 31.12.2011

- ▶ Wo liegen die Probleme? Was können wir verbessern?
 - ⇒ Verfahren der marktkonsistenten Bewertung
 - ⇒ Wahl des Kapitalmarktmodells
 - ⇒ ALM-Modell

Unterscheidung zwischen Verfahren und Modell

Verfahren

- ▶ Marktkonsistente Bewertung
 - ▶ Erzeugung von marktkonsistenten Szenarien
 - ▶ mit deren Hilfe lassen sich die Marktpreise von **ausgewählten Kapitalanlagen** replizieren
 - Klar ist aber auch, dass sich damit **nicht** die Marktpreise für **alle Kapitalanlagen** replizieren lassen
 - ▶ **1. Abstraktion:** alle Kapitalanlagen lassen sich damit näherungsweise bewerten
 - ▶ **2. Abstraktion:** Versicherungsunternehmen wird als Kapitalanlage gesehen
- ▶ Eine marktkonsistente Bewertung stellt nur eine Näherung dar!

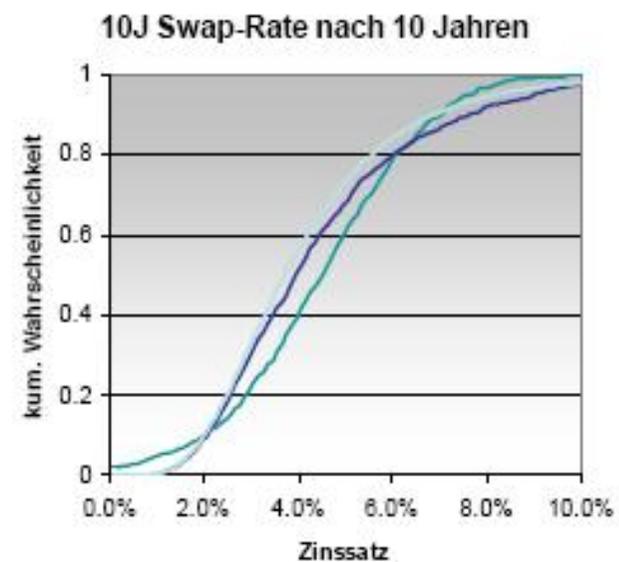
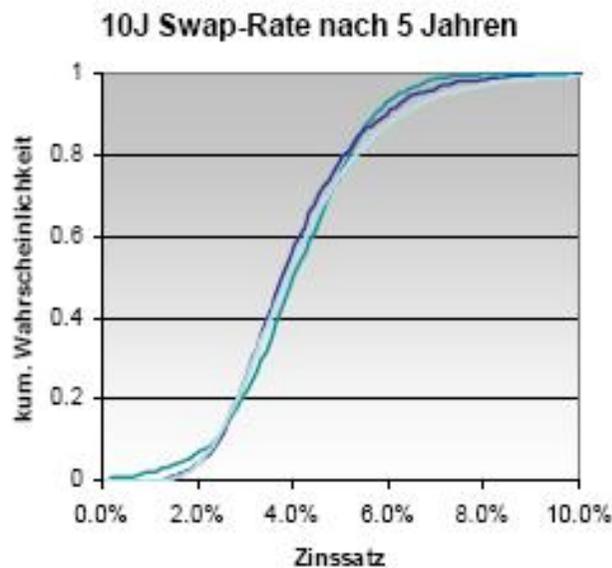
Unterscheidung zwischen Verfahren und Modell Wahl des Kapitalmarktmodells



DAV
DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

Einfluss der Zinsmodellierung auf den MCEV
Einfluss der Verteilungsannahme

16



— normalverteilt — lognormalverteilt
— Black76

— normalverteilt — lognormalverteilt
— Black76

normal- bzw. lognormal verteilt per 31.12.2005 (Startwert)
⇒ deutliche Unterschiede in der Verteilung

Quelle: Dietz, Leitschkis: Einfluss der Zinsmodellierung auf den MCEV, Herbsttagung 2008

Unterscheidung zwischen Verfahren und Modell

Wahl des Kapitalmarktmodells

- ▶ Wahl des Zinsmodell hat Einfluss auf die Ergebnisse
- ▶ Umsetzung des dynamischen VN-Verhaltens und Zinsmodellierung sind eng miteinander verbunden

31.12.2007	VN-Verhalten aktiviert	VN-Verhalten gedämpft	VN-Verhalten ausgeschaltet
LMM	272.696.723	349.548.858	389.090.517
BK	256.133.738	342.989.553	390.508.989

Reaktionen

- Die Zinsgarantie zum 31.12.2007 wenig werthaltig
- Optionswert mit BK – Szenarienpaket höher
- Grund: höhere Anzahl steiler Zinsanstiege

Quelle: Dietz, Leitschkis: Einfluss der Zinsmodellierung auf den MCEV, Herbsttagung 2008

Unterscheidung zwischen Verfahren und Modell

Stochastisches Modell

- ▶ Welche Managementregeln sind in den Modellen berücksichtigt?
 - ▶ Überschussbeteiligung
 - ▶ Auflösung von aktivischen stillen Reserven
 - ▶ Steuerung Solvabilitätsbedeckung
 - ▶ Steuerung freie RfB
 - ▶ Festlegung der Ausschüttungsquote
 - ▶ ...

- ▶ Kalibrierung erfolgt anhand Planung / Erfahrungswerten, aber...

- ▶ Wie sehen diese Regeln an den Rändern aus?
- ▶ Werden (die wesentlichen) rechtliche Rahmenbedingungen mit einbezogen?

Unterscheidung zwischen Verfahren und Modell

Stochastisches Modell

Stimmen die Regeln auch an den Rändern?

- ▶ Wird die Begrenzung der freien RfB (§21 KStG) berücksichtigt?

§ 21 Beitragsrückerstattungen

(2) [...] Die **Rückstellung ist [...] aufzulösen**, soweit sie **höher ist** als die Summe der in den folgenden Nummern 1 bis 4 bezeichneten Beträge:

1. die **Zuführungen** innerhalb des am Bilanzstichtag endenden Wirtschaftsjahrs und der **zwei vorangegangenen Wirtschaftsjahre**,

- ▶ Ist dieser Paragraph bei Rechnungen ohne Neugeschäft angemessen?
- ▶ Was passiert, wenn mehrere Jahre hintereinander Verluste auftreten?

Unterscheidung zwischen Verfahren und Modell

Stochastisches Modell

Stimmen die Regeln auch an den Rändern?

- ▶ Wie und wann kann Geld aus der RfB (§56a VAG) genommen werden?

§ 56a Rückstellung für Beitragsrückerstattung

(3) [...] Versicherungsunternehmen sind jedoch berechtigt, mit **Zustimmung der Aufsichtsbehörde in Ausnahmefällen** die Rückstellung für Beitragsrückerstattung, soweit sie nicht auf bereits festgelegte Überschussanteile entfällt, im Interesse der Versicherten zur **Abwendung eines drohenden Notstandes heranzuziehen**. [...] heranzuziehen,

1. um **unvorhersehbare Verluste** aus den überschussberechtigten Versicherungsverträgen auszugleichen, die auf **allgemeine Änderungen der Verhältnisse** zurückzuführen sind;

- ▶ Was sind unvorhersehbare Verluste?
- ▶ Wie erfolgt die Genehmigung?

Unterscheidung zwischen Verfahren und Modell

Stochastisches Modell

Stimmen die Regeln auch an den Rändern?

- ▶ Wann greift die Ausnahmeregelung (§5.2 MindZV) der Mindestzuführung?

§ 5 Reduzierung der Mindestzuführung

(1) Die Mindestzuführung gemäß § 4 kann mit **Zustimmung der Aufsichtsbehörde in Ausnahmefällen reduziert** werden,

2. um **unvorhersehbare Verluste aus dem Kapitalanlagen-, dem Risiko- oder dem übrigen Ergebnis** aus den überschussberechtigten Versicherungsverträgen des Gesamtbestands [...]

- ▶ Was bedeutet hier „unvorhersehbar“?
- ▶ Wie erfolgt die Genehmigung?

Unterscheidung zwischen Verfahren und Modell

Stochastisches Modell

Stimmen die Regeln auch an den Rändern?

- ▶ Wann muss eine Zinsnachreservierung (§ 341f HGB) erfolgen?

§ 341f Deckungsrückstellung

(2) Bei der Bildung der Deckungsrückstellung sind auch gegenüber den Versicherten eingegangene **Zinssatzverpflichtungen** zu berücksichtigen, sofern die **derzeitigen oder zu erwartenden Erträge** der Vermögenswerte des Unternehmens für die Deckung dieser Verpflichtungen **nicht ausreichen**.

- ▶ Implizite Verfahren bereits teilweise umgesetzt (d.h. keine Zuteilung von Überschüssen bei drohender ökonomischer Insolvenz)
- ▶ Mittelfristiger Umstieg bei niedrigem Wiederanlagezins (DAV-AG)

Unterscheidung zwischen Verfahren und Modell

Stochastisches Modell

Stimmen die Regeln auch an den Rändern?

- ▶ Wann können die Leistungen herabgesetzt werden bzw. Zahlungen eingestellt werden? (§89 und §125 VAG)

§ 89 Zahlungsverbot; Herabsetzung von Leistungen

(2) Unter der Voraussetzung in Absatz 1 Satz 1 kann die **Aufsichtsbehörde** [...] die **Verpflichtungen** [...] entsprechend **herabsetzen**.

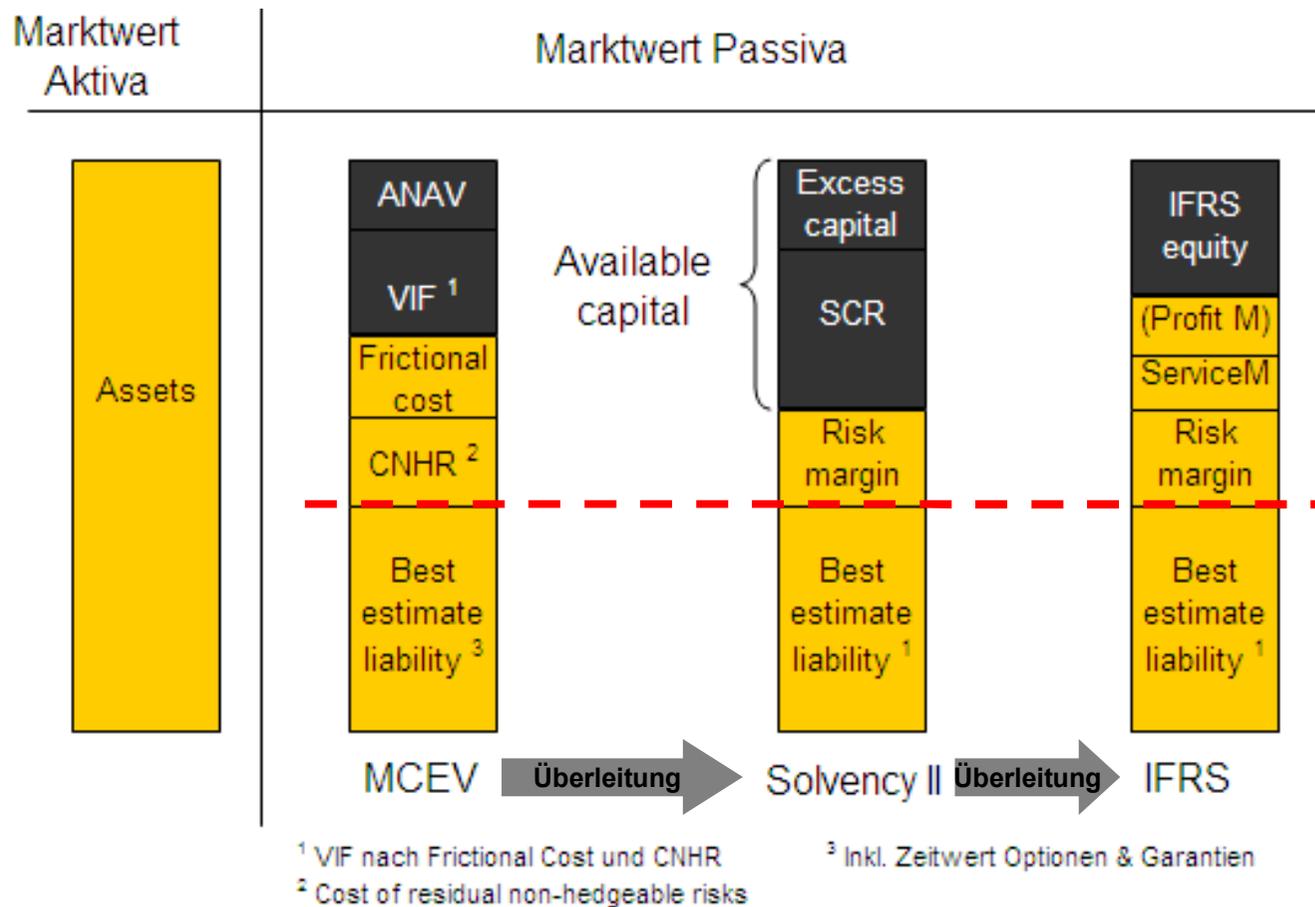
§ 125 Aufrechterhaltung der Versicherungsverträge

(7) Mit der Anordnung der Bestandsübertragung auf den Sicherungsfonds **erlischt die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb** des übertragenden Versicherungsunternehmens.

- ▶ Analogie zur Limited Liability Put Option (LLPO), aber Aktionärssicht oder „Managementregel“?
- ▶ Anwendung führt zu höherem MCEV
- ▶ und damit zu einem höheren ökonomischen Eigenkapital
- ▶ Eigenes Kreditrisiko darf bei Solvency II und IFRS nicht eingerechnet werden

Marktkonsistente Bewertungen sind ebenso Basis für IFRS, Solvency II, etc.

- ▶ Änderungen der MCEV-Methodik müssen entsprechend kompatibel sein
- ▶ Single version of the truth!



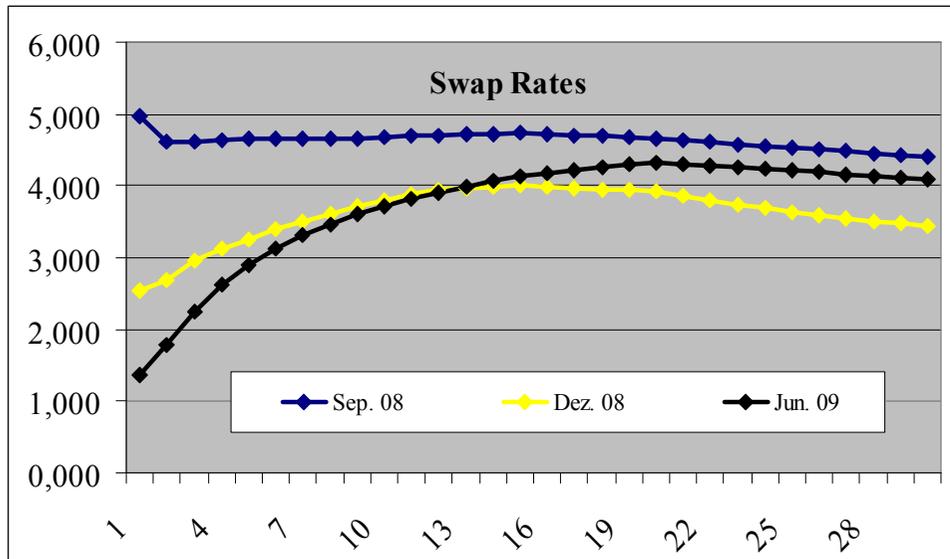
Agenda

- 1 Einleitung
- 2 Übersicht über die Veröffentlichungen
- 3 Auswirkungen auf den MCEV
- 4 **Resümee**



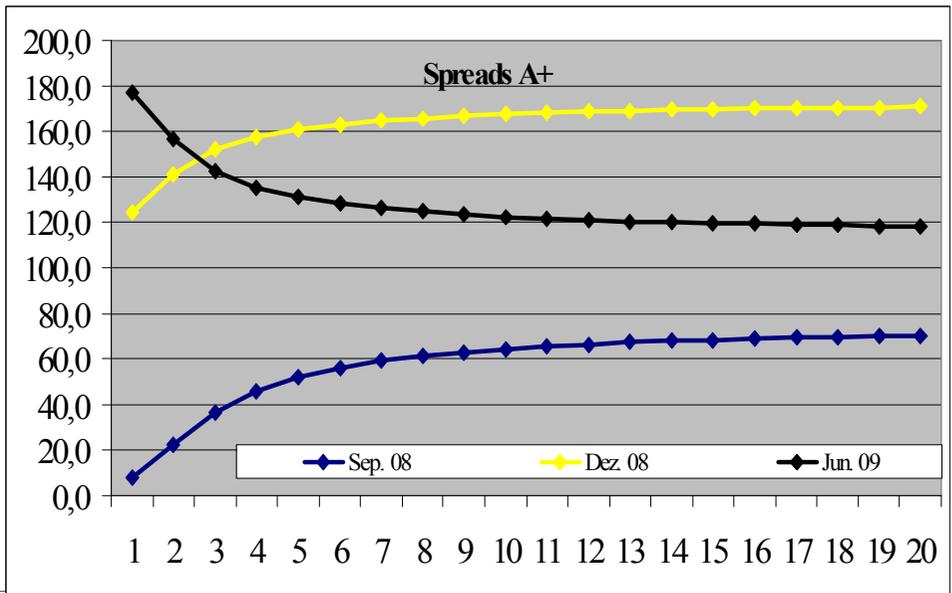
Quo vadis, MCEV?

Kapitalmärkte im Vergleich



31.12.		Option				
EUR	1 Yr	2 Yr	5 Yr	10 Yr	20 Yr	
1 Yr	35,9	27,1	19,2	16,0	22,8	
2 Yr	35,4	26,4	19,4	15,9	23,7	
5 Yr	33,4	27,4	19,8	16,8	26,1	
10 Yr	31,3	26,4	21,1	18,3	26,6	
20 Yr	36,9	30,8	25,3	24,0	28,5	

30.6.		Option				
EUR	1 Yr	2 Yr	5 Yr	10 Yr	20 Yr	
1 Yr	40,4	26,6	16,4	13,0	14,2	
2 Yr	33,2	24,3	16,1	12,7	14,3	
5 Yr	26,5	21,5	15,9	13,1	15,7	
10 Yr	24,3	20,8	15,6	13,4	15,8	
20 Yr	22,8	20,2	16,1	14,6	16,3	



Quellen:

- ▶ www.statistics.dnb.nl/index.cgi?lang=uk&todo=Rentes
- ▶ Bloomberg

Quo vadis, MCEV?

- ▶ Sicher ist, dass die Glaubwürdigkeit des MCEVs Risse bekommen hat

Trotz aller Kritik:

- ▶ Glauben wir, dass marktkonsistente Bewertungsverfahren die Basis für MCEV, Solvency II, IFRS, wert- und risikoorientierte Steuerung, etc. bilden,
- ▶ denn sie berücksichtigen die Besonderheiten des (langfristigen) Lebens- und Krankenversicherungsgeschäfts
- ▶ Überleitbarkeit und Einheitlichkeit von MCEV, Solvency II, IFRS muss gewährleistet sein und wird zentrale Aufgabe
- ▶ Single version of the truth!



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit

Dr. Bernd Greuel

Tel: +49 (221) 2779 24070
Bernd.Greuel@de.ey.com

Jacques Wasserfall

Tel: +49 (711) 9881 17227
Jacques.Wasserfall@de.ey.com

 **ERNST & YOUNG**
Quality In Everything We Do