

# ALM DAV vor Ort

Dr. Holger Schalk

23. Februar 2016



# Agenda

- 1 Einleitung
- 2 ALM im SII Kontext zwischen Kapitalanlage und Risikomanagement
- 3 Herausforderungen
- 4 Fazit

# Wie kann man Asset Liability Management definieren?

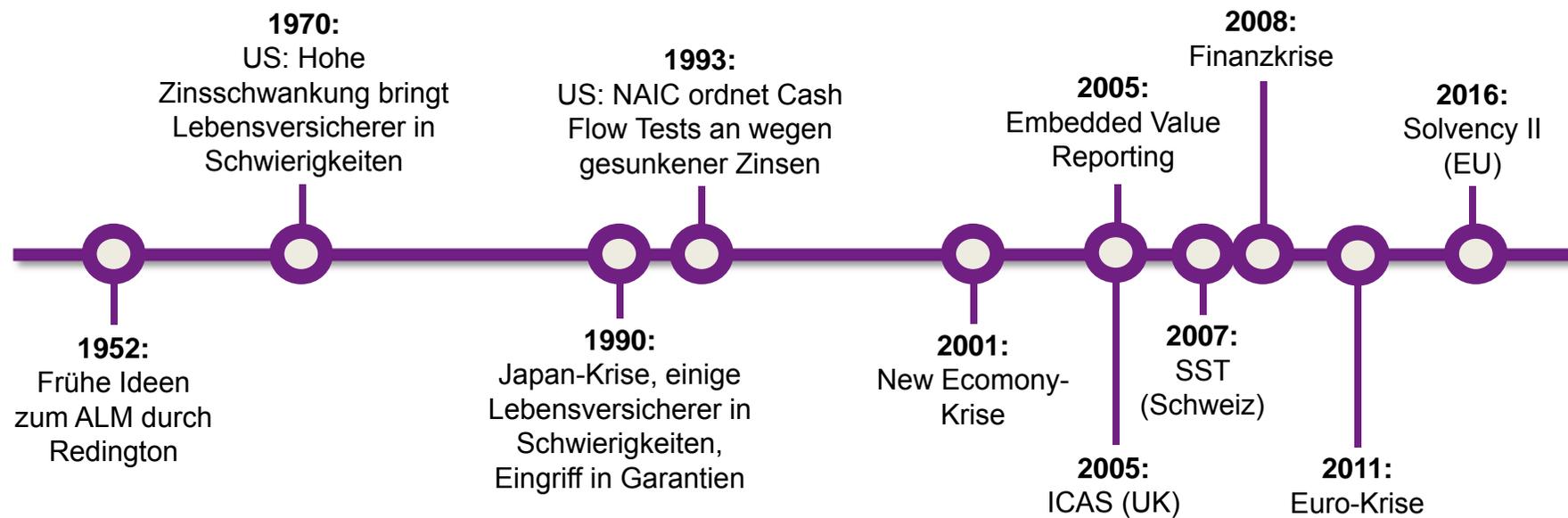
„...werden auf die Zukunft ausgerichtete Techniken und Methoden verstanden, die Aktiva und Passiva simultan betrachten. Ziel des ALM ist es, eine Informationsgrundlage für Entscheidungen zu schaffen ..“  
(Reinhold Jaquemod, 2005)

## Wesentliche Kernpunkte

1. Ziel ist nicht die Minimierung von Risiken, sondern eine Entscheidungsgrundlage für die Erreichung von finanziellen Zielen unter Berücksichtigung von Nebenbedingungen zu erlangen
2. nicht statisch, nicht einmalig, sondern ein **kontinuierlicher** Prozess

der laufende Prozess für die Formulierung, Implementierung, Überwachung und Anpassung von Kapitalanlagestrategien in Abhängigkeit der Verbindlichkeiten zur Erreichung finanzieller Ziele bei gegebener Risikotoleranz und definierten Nebenbedingungen.  
(in Anlehnung an ‚The Sarbanes-Oxley Act Task Force on ALM Principles‘)

# Externe Impulse für den ALM Prozess in den Unternehmen zumeist durch Finanzkrisen oder Regulatorik getrieben



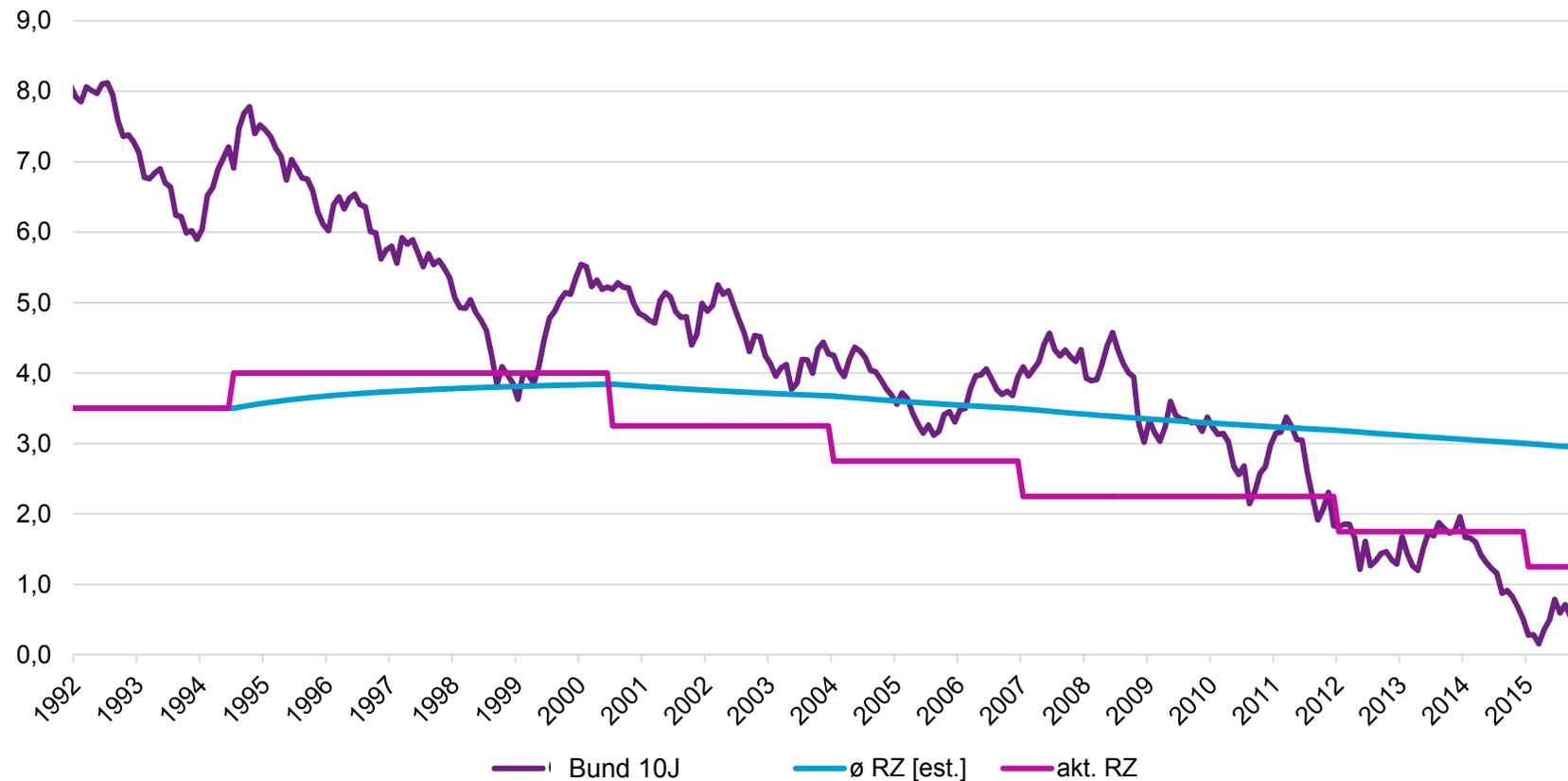
## ALM in Deutschland heute –

trotz der hohen Relevanz zeigt sich im Markt ein sehr heterogenes Bild

<b>Anlass</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Teil der SAA-Optimierung</li><li>▪ Teil des Planungsprozesses</li><li>▪ Ausschließlich in Form von ad hoc Analysen</li></ul>
<b>Durchführung</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Aufwändige stochastische Kalkulationen</li><li>▪ Deterministische Projektionsrechnungen</li></ul>
<b>Zielsetzung</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Häufiger Fokus Steuerung des Duration-Gaps</li><li>▪ Berücksichtigung aller Kapitalanlagerisiken</li><li>▪ Einbeziehung versicherungstechnischer Risiken</li></ul>
<b>Aufbauorganisation</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ ALM im Risikomanagement</li><li>▪ ALM in der Kapitalanlagefunktion</li></ul>
<b>Analysen / Metriken</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Verschiedenste Kennzahlen und Analysen</li><li>▪ Steuerung nach konfliktären Metriken</li></ul>
<b>Zeithorizont</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Einjahreshorizont (Risikofokus im ALM)</li><li>▪ Planungshorizont</li><li>▪ langfristige Betrachtungszeiträume (Wertfokus)</li></ul>

## Das fallende Zinsniveau bringt insbesondere die klassische Lebensversicherung unter Druck –

Wiederanlagerisiken kommen inzwischen auch sehr deutlich in den HGB Erträgen an

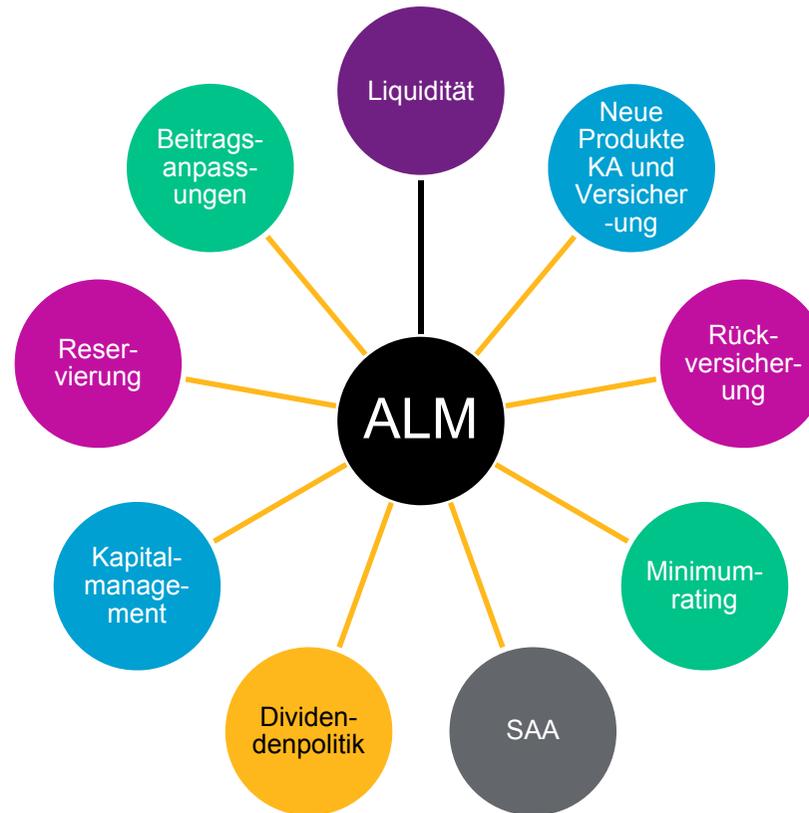


Quellen: Bloomberg (Bund 10J), ø RZ (interne Schätzung)

# Agenda

- 1 Einleitung
- 2 ALM im SII Kontext zwischen Kapitalanlage und Risikomanagement
- 3 Herausforderungen
- 4 Fazit

# Entscheidungsprozesse der Geschäftspolitik...



## ...erfordern eine Vielzahl von Analysen



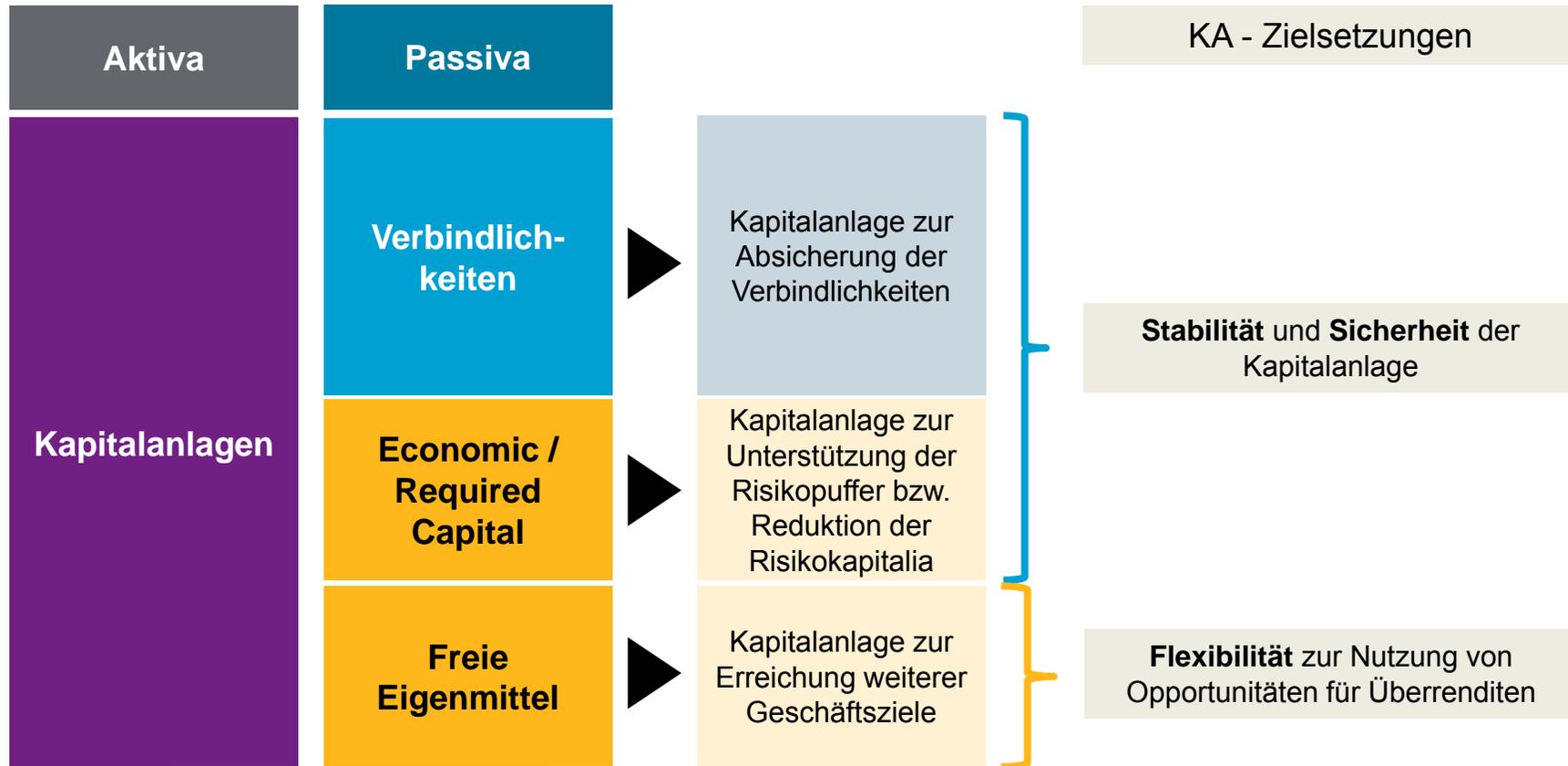
## Was hat sich durch SII geändert?

- Prudent Person Principle
- Risikobasierte Kapitalanforderung erfordert explizite Kapitalausstattung für Asset / Liability Mismatch unter Anrechnung von **Diversifikation**
- Diversifikation entscheidend für Risiko und langfristigen Wert
- Bewertung der Verpflichtungen ist kritisch im ALM Kontext
  - Verpflichtungen sensitiv zu Kapitalmarktänderungen, aber beachte **Effekt von MA, VA und UFR!!**
  - In Schaden- / Unfall wird ALM Mismatch aufgrund Verpflichtungsdiskontierung nur in Einzelsparten zum Thema (Bsp. Bauherrenhaftpflicht), jedoch immer noch dominiert von Liquiditätsrisiko und Versicherungstechnik.
  - Bewertung von Kapitalanlagen zu Marktwerten bzw. Bewertungswerten für illiquide Anlagen
- Intensivere Aufsicht und regulatorische Vorgaben
  - Formale Dokumentationsanforderungen für ALM, Investment, Liquiditätssteuerung
  - Anforderung an Governance und Managementprozesse

# Mögliche Schichtung der Ziele in der Kapitalanlage

Ist das die Lösung für Deutschland?

## Ökonomische Bilanzsicht



MAKE IT

*Dynamic*

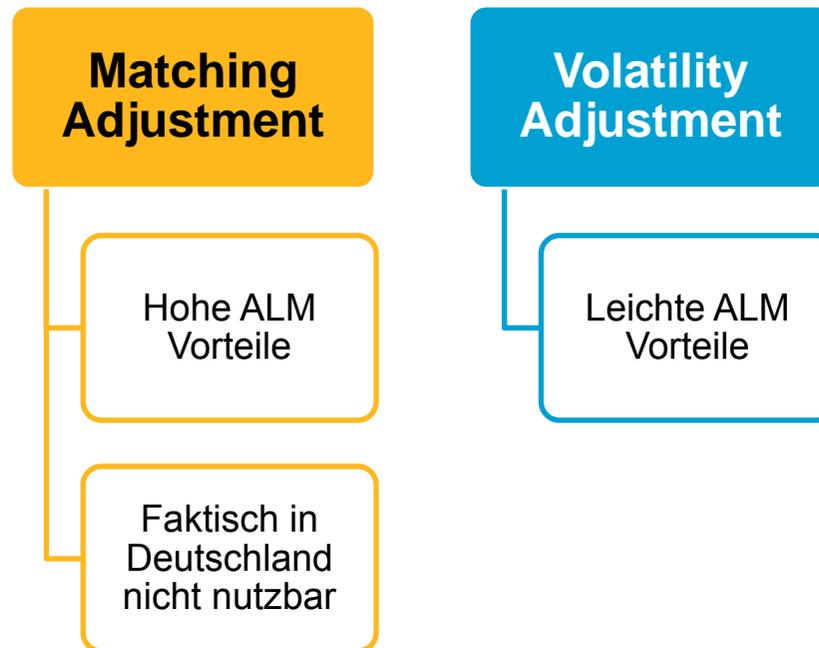


REGELMÄSSIGES REBALANCING

## Beispiel:

Erleichterungsoption für einen besseren Fit der Verpflichtungen zu den Assets

Ausgangspunkt: Ausbau des Kreditrisikoexposure in den letzten Jahren führt zu höherer Sensitivität in Bezug auf Spreadbewegungen

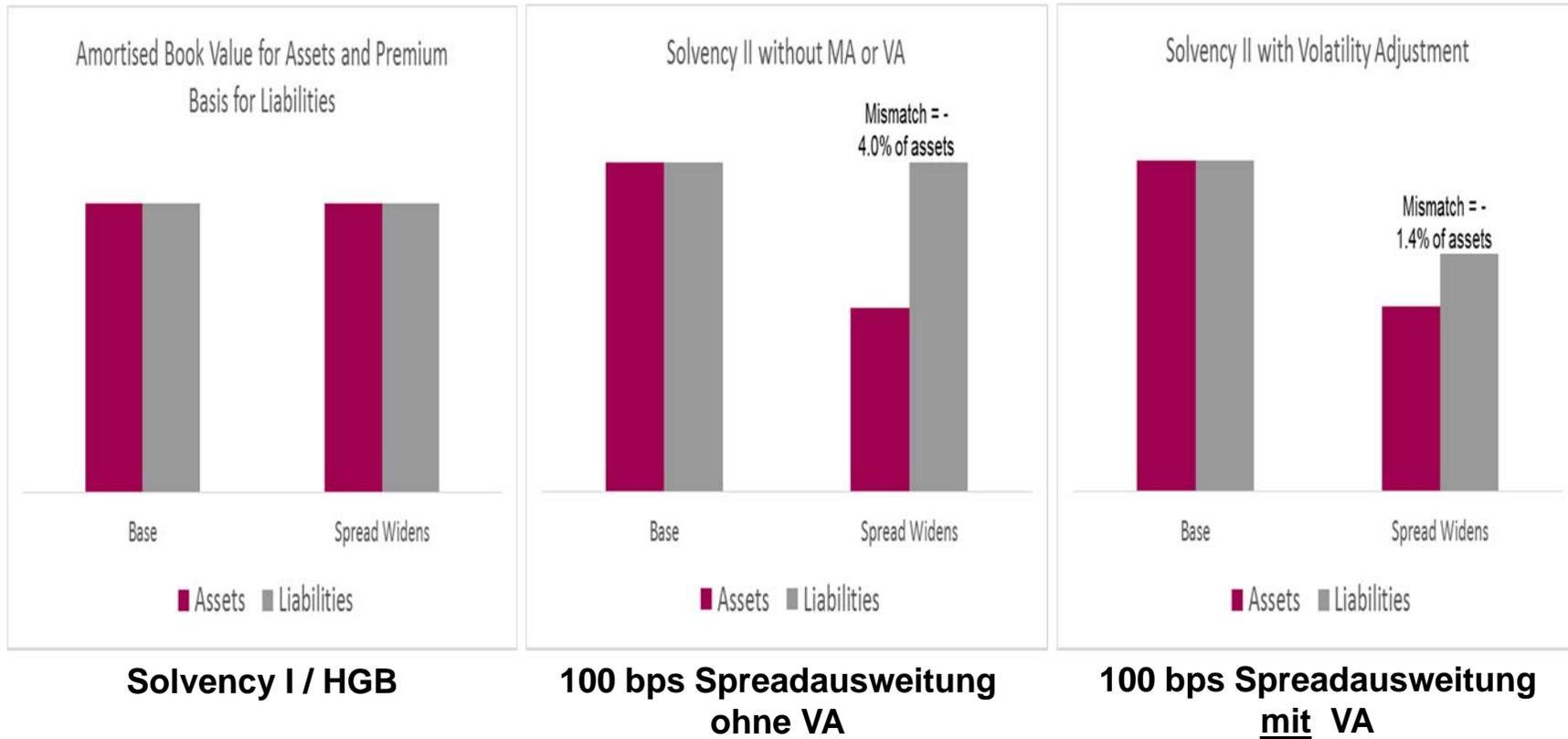


Vorteile durch VA in Bezug auf Verpfl.bewertung bei kurzfristiger Spreadbewegung

# Illustratives Beispiel:

## Mismatch Risiko "Credit" unter SII

Illustrativ



**VA erlaubt ein höheres Kreditrisikoexposure**

# Agenda

- 1 Einleitung
- 2 ALM im SII Kontext zwischen Kapitalanlage und Risikomanagement
- 3 Herausforderungen
- 4 Fazit

# Wertgenerierende Prinzipien in Kapitalanlage und ALM



# Herausforderung:

Wie definiert sich Diversifikation?

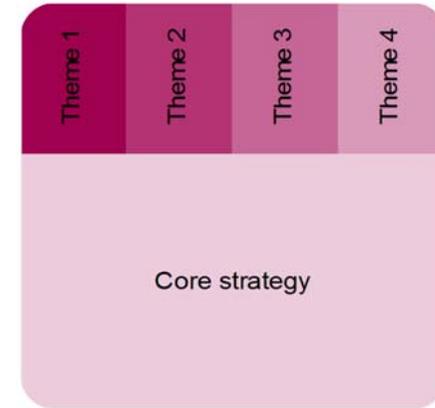
## Assetklasse?



## Return-Treiber?



## Thematisch?



Passive equity

Emerging market currency

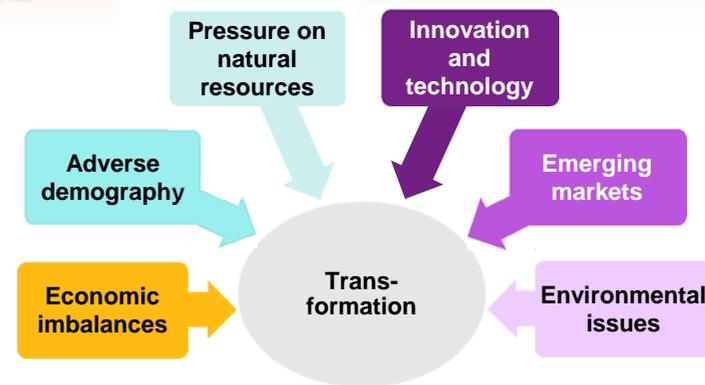
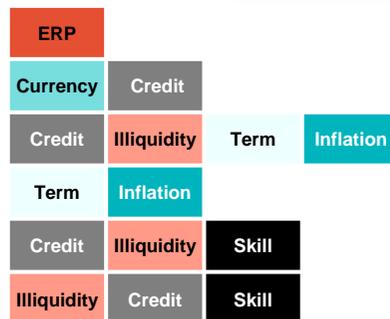
IG corporate bonds - passive

Nominal government bonds

Loans

Infrastructure

etc...

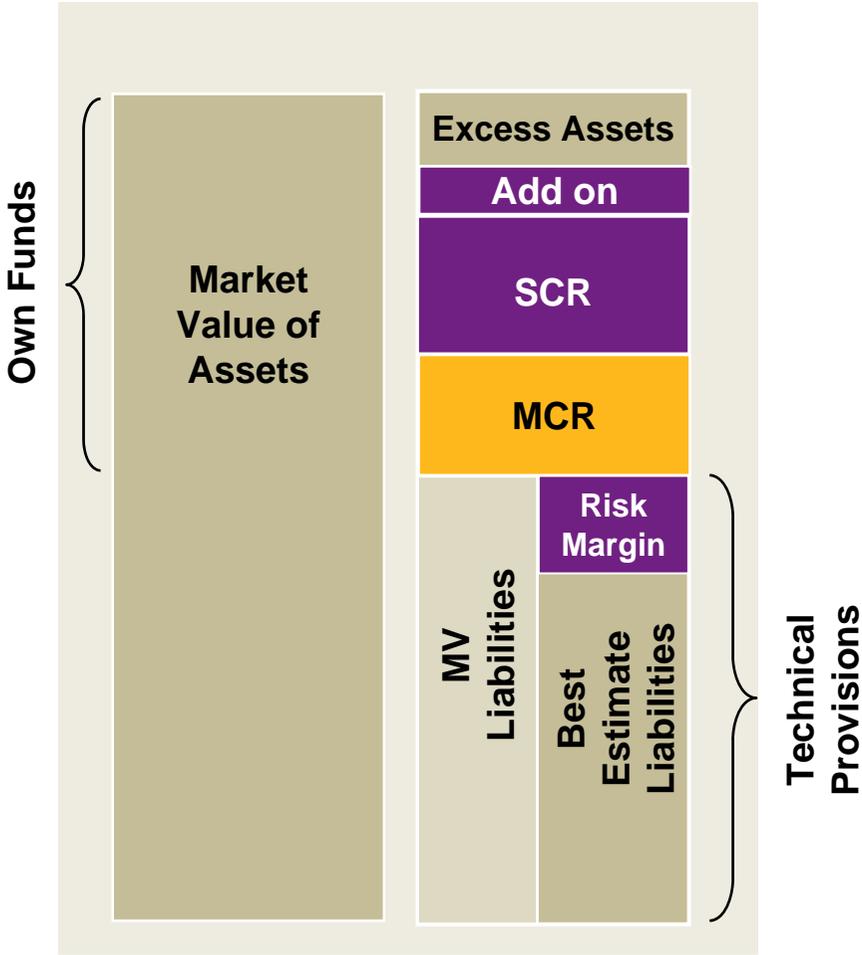


## Best Practice?

### Festlegung des Asset-Universums auf Klassenebene und Verteilung der Risikobudgets über Return-Treiber

Equity	Credit	Term	Inflation	Illiquidity	Currency	Insurance	Skill
<ul style="list-style-type: none"> <li>Large cap equity</li> <li>Small cap equity</li> <li>Emerging marketing equity</li> <li>Long-term long-only equity</li> <li>REITs</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Investment grade</li> <li>High yield</li> <li>MBS</li> <li>ABS</li> <li>Emerging market debt</li> <li>Secured loans (leveraged loans)</li> <li>Structured credit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nominal bonds</li> <li>Long duration bonds</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gold</li> <li>Inflation linked bonds (e.g. TIPS)</li> <li>Inflation swaps</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Private equity</li> <li>Unlisted property</li> <li>Infrastructure</li> <li>Timber</li> <li>Farmland</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Emerging market currency</li> <li>Developed market currency carry</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Commodity futures</li> <li>Catastrophe bonds</li> <li>Structured products (e.g. selling out options)</li> <li>Weather derivatives</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fund of hedge funds</li> <li>Directional strategies (e.g. long/short equity, emerging markets)</li> <li>Relative value strategies (e.g. equity market neutral, convertible arbitrage)</li> <li>Event driven strategies (e.g. merger arbitrage, distressed)</li> <li>Trading strategies (e.g. Global Tactical Asset Allocation)</li> </ul>

# Welche Risiken liefern keinen Wertbeitrag und was sollte in welcher Metrik gehedged werden?



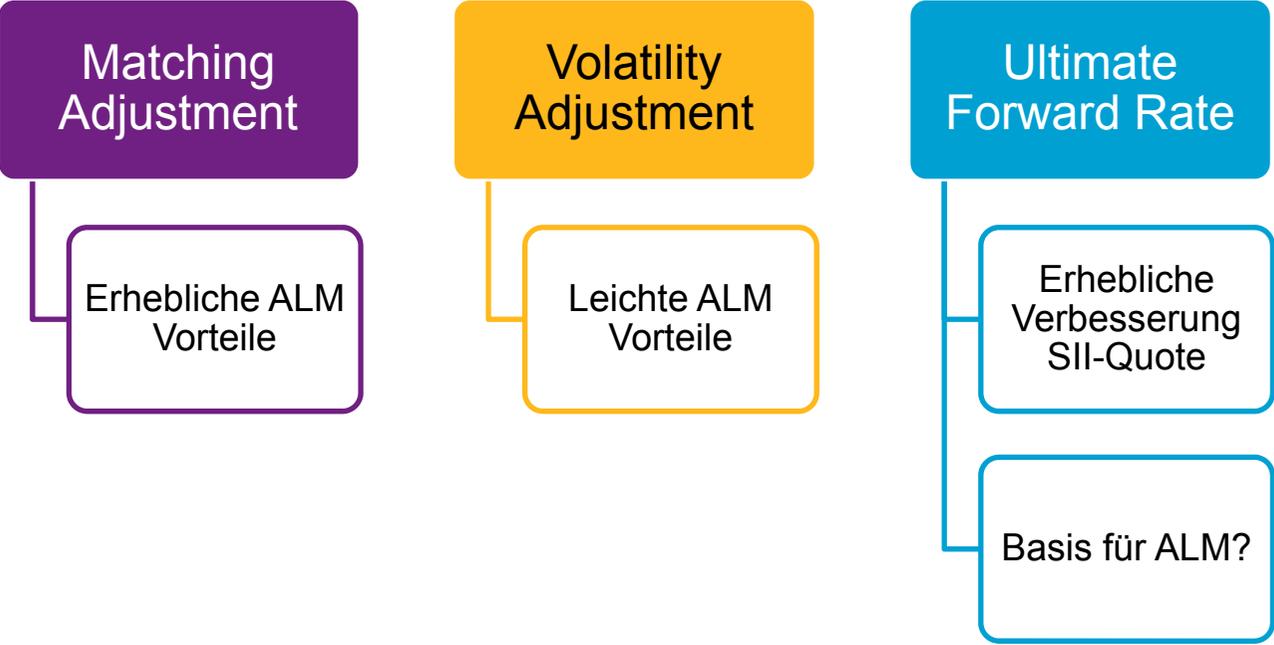
Hedging: Best Estimate oder TP oder TP + SCR?: Es gibt keine allgemeingültige Antwort

Konsens suchen, Ziele definieren und beibehalten

Strategieschwenk kann hohe Wertauswirkung haben und sehr kostenintensiv werden

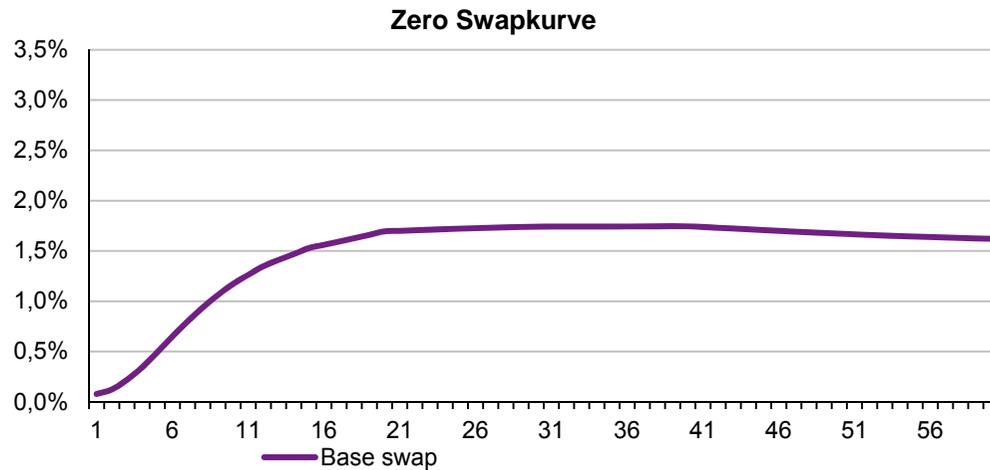
Wie mit dem Risiko von künftigen Änderungen der Regulatorik umgehen?

# Solvency II Konventionen mit hoher ALM Relevanz



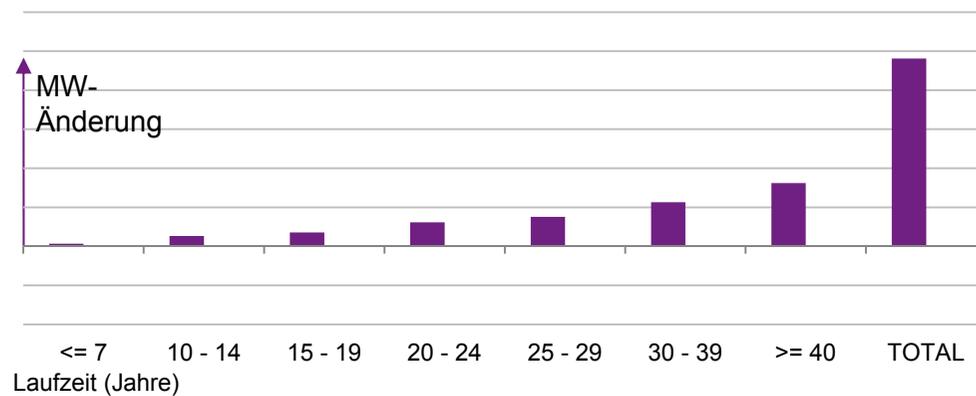
## Beispiel:

### Effekt der Solvency II Bewertungskurve mit UFR auf die ALM Hedgepositionen



- Prämisse: Durationslücke liefert langfristig keinen nachhaltigen Wertbeitrag
- Jedoch derzeit hoher Risikobudgeteinsatz in Duration

#### PV01's der Laufzeitbuckets für ein langlaufendes LV-Portfolio

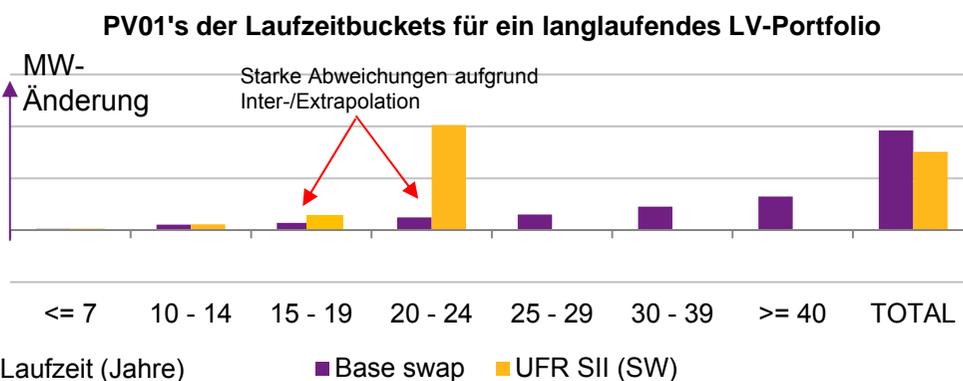
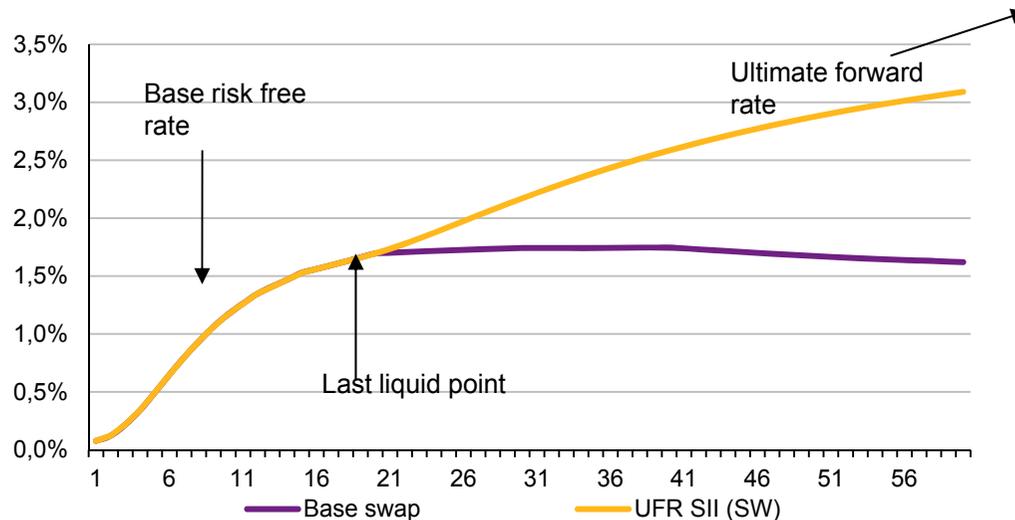


- Marktbasierte Sicht auf die Verpflichtungen
- Bewertung mit vollständiger Swapkurve

ILLUSTRATIV

## Beispiel:

### Effekt der SolvencyII Bewertungskurve mit UFR auf die Hedgepositionen



- Swapmarkt für Laufzeiten wo ein liquider Markt existiert ("deep, liquid & transparent")
- LLP bei EUR = 20 Jahre
- **Laufzeitjahre ab 15 beeinflussen die Steigung der Smith-Wilson Extrapolation**

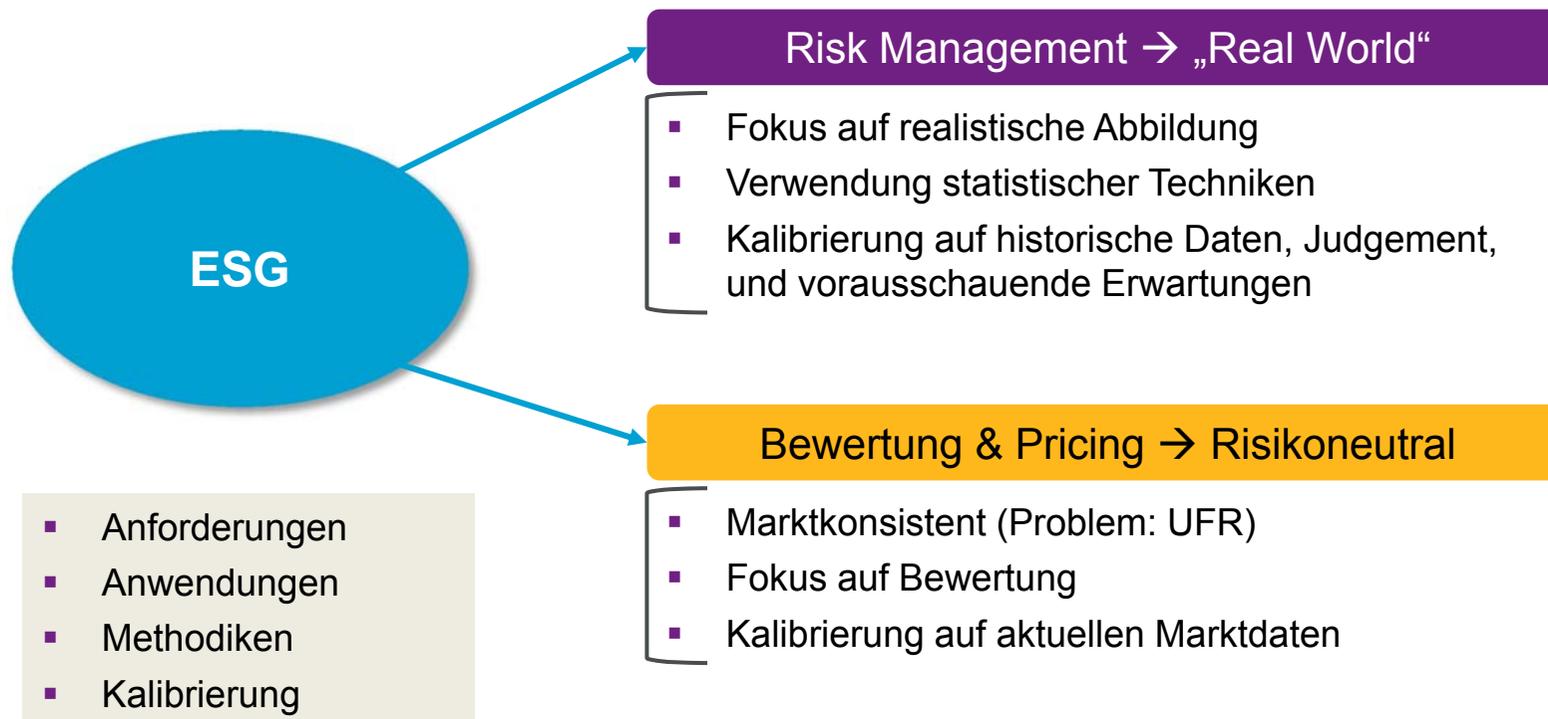
- Technische Annahmen hinsichtlich:
  - LLP
  - und
  - UFR
 entscheidend

ILLUSTRATIV

## Exkurs:

# Hohe Anforderungen an den ökonomischen Szenario-Generator (ESG) in ALM Modellen

→ Modellierung des Zins ist entscheidend für die Ergebnisse in ALM Modellen



# Aktuelles Zinsniveau stellt wesentliche Herausforderungen an das Zinsmodell dar

Black

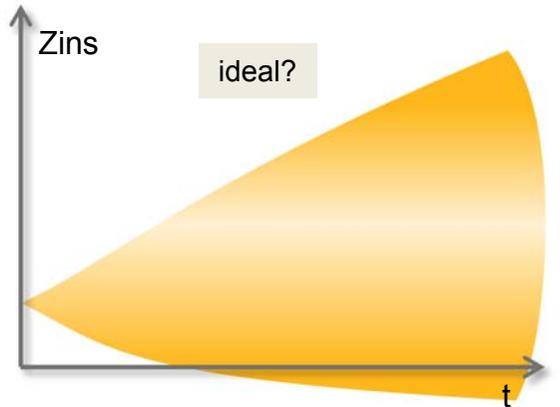
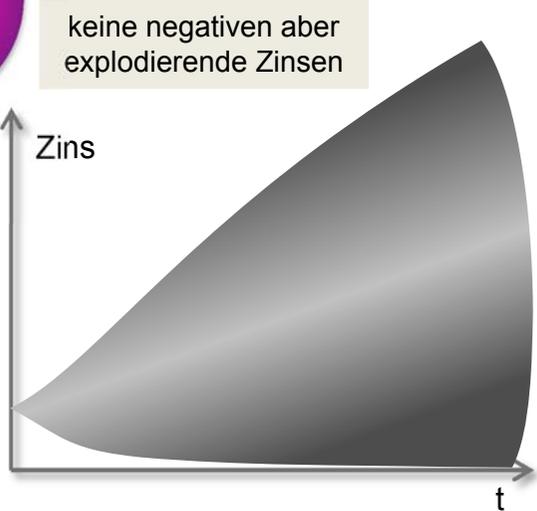
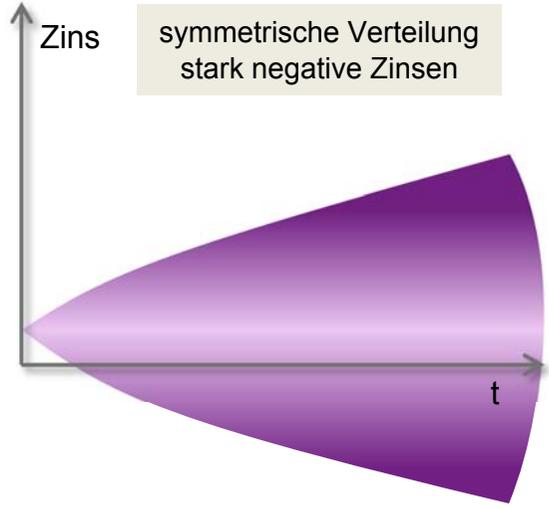
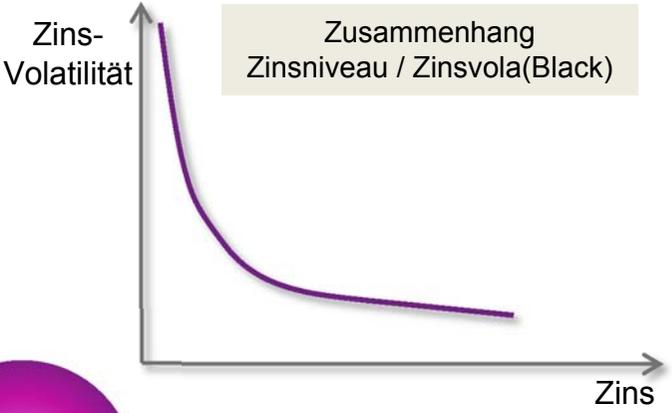
Black-Karasinski

Cox-Ingersoll-Ross

Hull-White

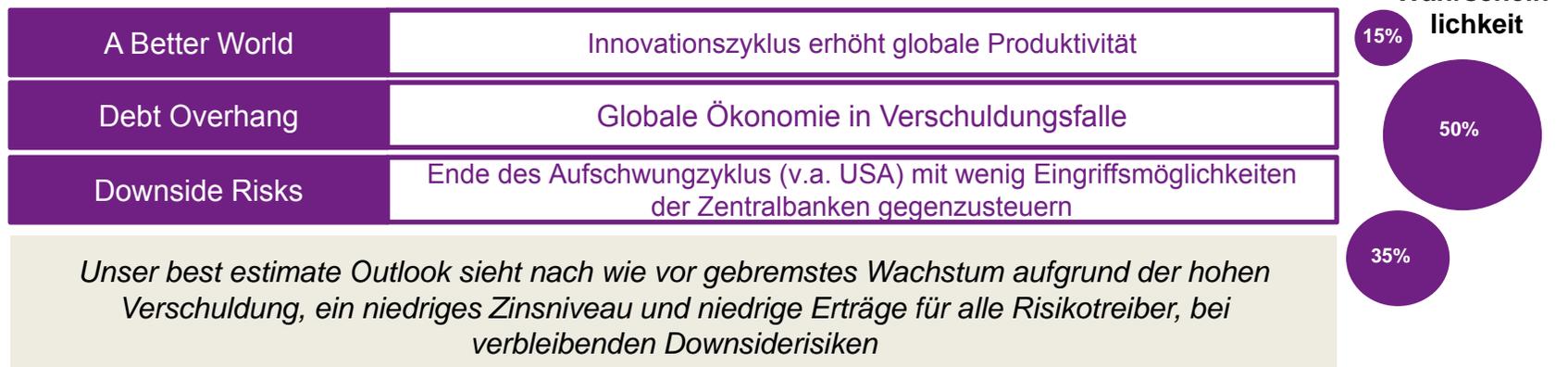
CEV

LMM / LMM+



# Die Kapitalanlagestrategie wird auch künftig ein entscheidender Erfolgstreiber sein

*Investoren haben in den letzten Jahren von vorteilhaften Ertragsbeiträgen aus Kreditrisiko, Aktien, Immobilien profitiert. Die Erwartung an die Zukunft ist weniger vorteilhaft.*



Outlook führt zu ...	
✓ höherem Hedge ratio	Reduktion des hohen Exposure zu Zinsrisiko
✓ Erhöhung der Diversifikation	Diversifikation des Exposure zu Credit und Aktien
✓ Aktives Management	Ausnutzung der erwarteten höheren Marktvolatilität durch aktives Management

**Ein dynamisches ALM erlaubt taktische Entscheidungen**

# ALM beeinflusst das Produktdesign

## Makro vs. Mikro

### Unternehmensziel

- Wertmaximierung
- Beschränkung der Risiken
- Kapitalausstattung limitiert



### Versicherungsnehmer

- Chance auf attraktive Erträge
- Ein Form von Garantie
- Fairness & Sicherheit
- Transparenz?

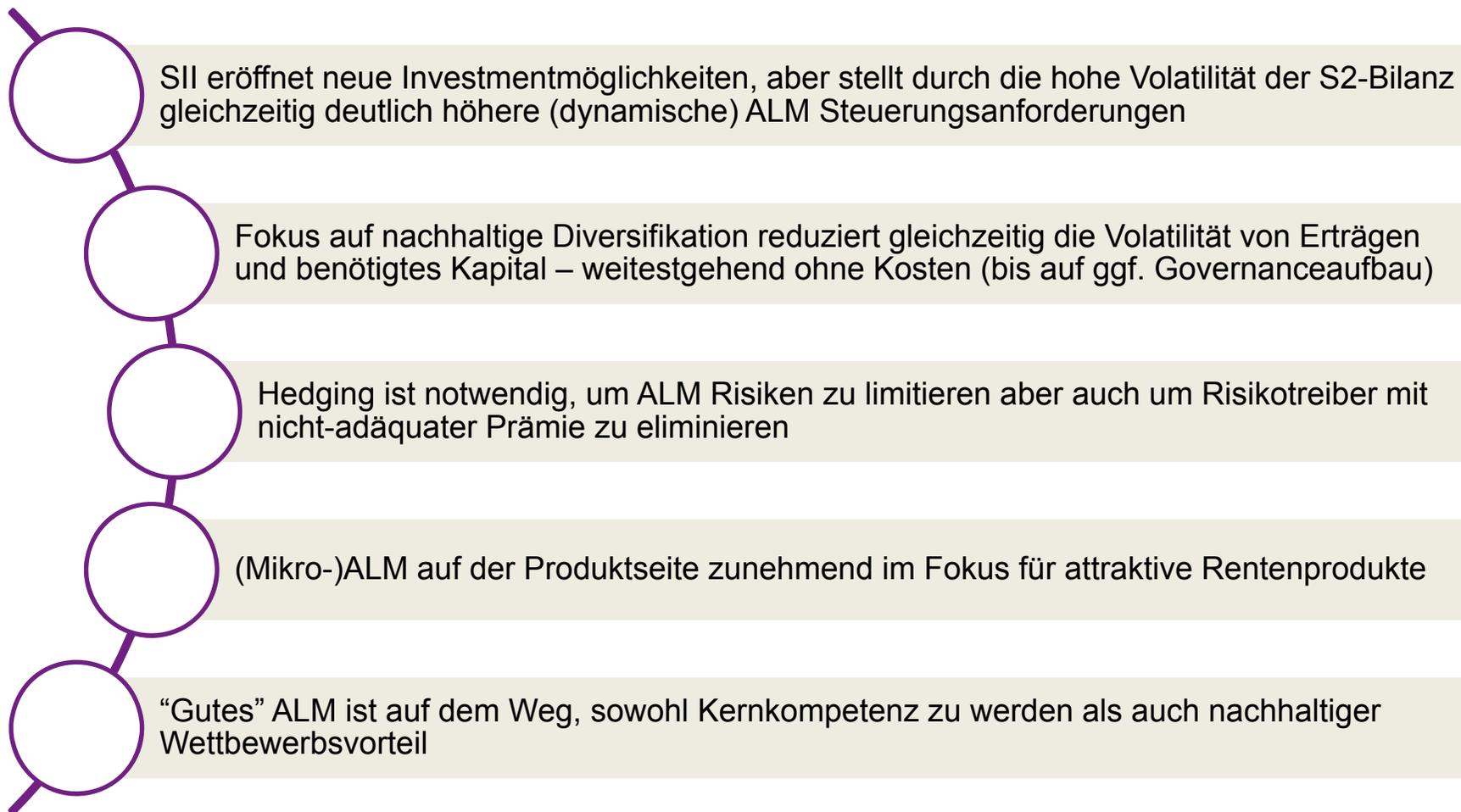
- Individuelle Garantien waren in der Vergangenheit das Kaufargument und der entscheidende Differenzierungsfaktor zu Wettbewerbern aus der Finanzindustrie
- Gelingt ein Wandel zu kapitalmarktorientierten Produkten ohne die Charakteristik der Lebensversicherung zu verwischen?
- Sind individualisierte Garantien in kapitalmarktorientierten Produkten dazu geeignet und attraktiv ?
- Verliert die Branche ev. dadurch das Alleinstellungsmerkmal der zeitlichen Glättungsmöglichkeit von Kapitalmarktergebnissen im Kollektiv



# Agenda

- 1 Einleitung
- 2 ALM im SII Kontext zwischen Kapitalanlage und Risikomanagement
- 3 Herausforderungen
- 4 Fazit

## Fazit



# Ihre Fragen



# Kontakt

**Willis Towers Watson** 

**Dr. Holger Schalk**

Habsburgerring 2  
50674 Köln  
Deutschland

T +49 221 8000 3484  
F +49 221 8000 3456  
M +49 160 9093 4993

[holger.schalk@willistowerswatson.com](mailto:holger.schalk@willistowerswatson.com)