

Renditeoptimierung trotz Solvency II

Investmententscheidungen und die Auswirkungen auf die Solvabilitätsquote

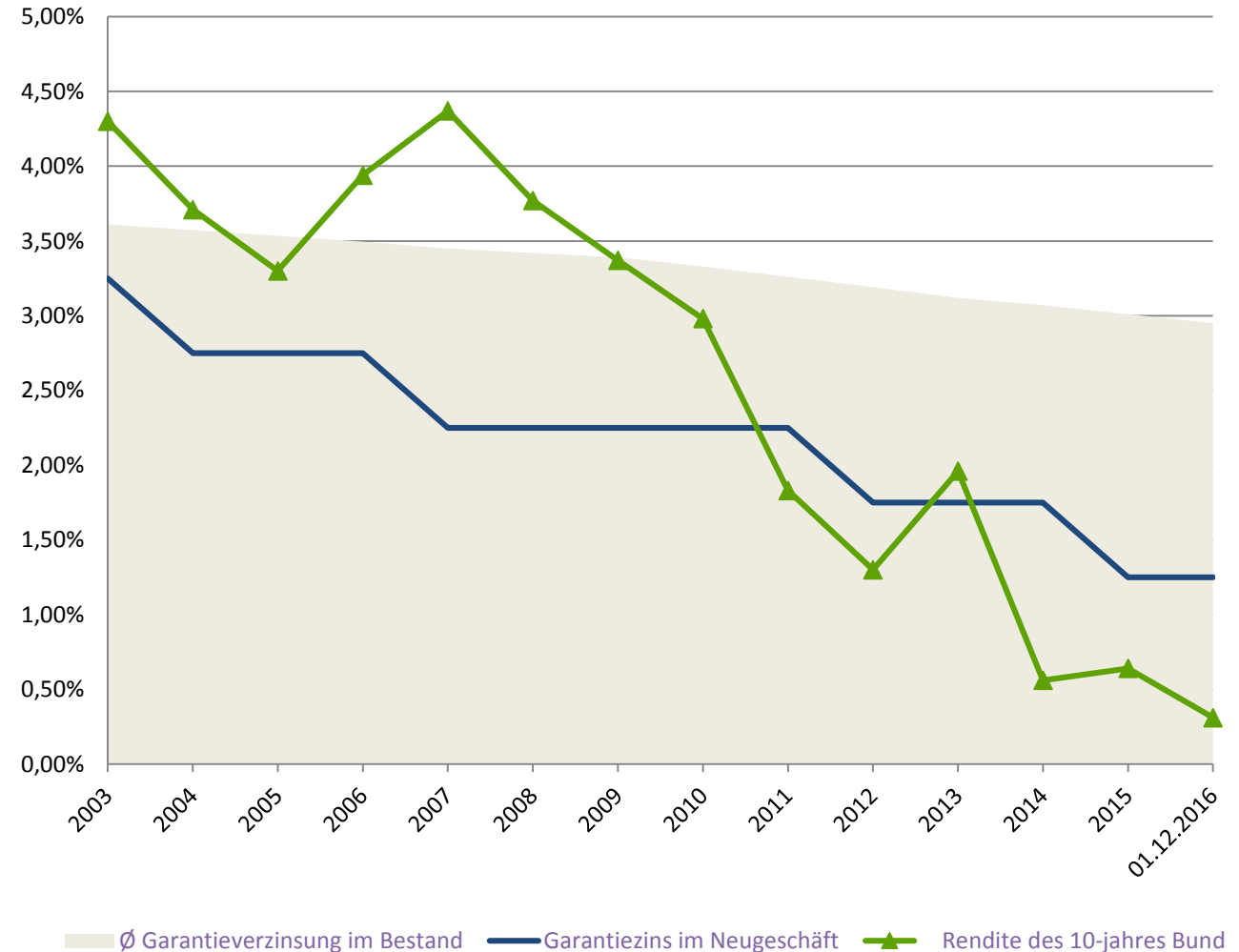
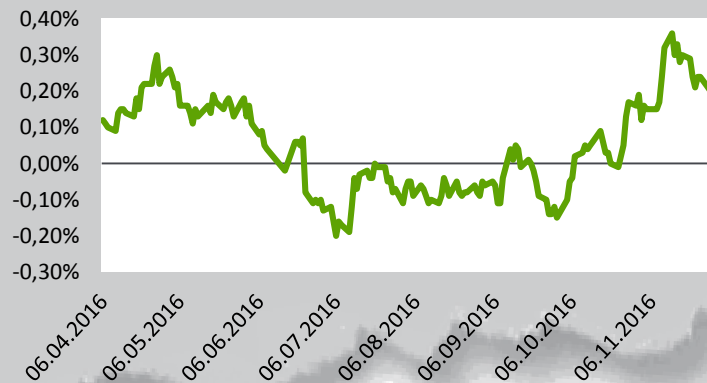
Marco Ehlscheid, Dr. Matthias Wolf
Nikolaus q_x -Club, 06. Dezember 2016, Köln

Deutsche Lebensversicherer brauchen Alternativen zum klassischen Rentenportfolio

Bund zahlt keine Zinsen mehr Zehnjährige Anleihen haben Minus-Rendite

Erstmals in der Geschichte der Bundesrepublik rutscht die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen in den negativen Bereich. Damit leihen Anleger dem Bund ihr Geld und bezahlen auch noch dafür. Grund für diese Entwicklung liegt in der Unsicherheit am Aktienmarkt.

Quelle: <http://www.n-tv.de/wirtschaft/Zehnjaehrige-Anleihen-haben-Minus-Rendite-article17935801.html>



Deutsche Lebensversicherer brauchen Alternativen zum klassischen Rentenportfolio

Bund zahlt keine Zinsen mehr
Zehnjährige Anleihen haben
Rendite

Erstmals in der Geschichte der Bundesrepublik sinkt die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihen in den negativen Bereich. Damit leihen Anleger Geld vom Staat und bezahlen auch noch dafür. Grund: Die Unsicherheit am Aktienmarkt.

Quelle: <http://www.n-tv.de/wirtschaft/article17935801.html>



**Renditen „sicherer“
Kapitalanlagen reichen
nicht mehr aus um die
Garantien zu bedienen**



Ist eine Renditesteigerung ohne signifikanten Anstieg des Risikos unter Solvency II möglich?



Solvency II Bewertungsprinzipien

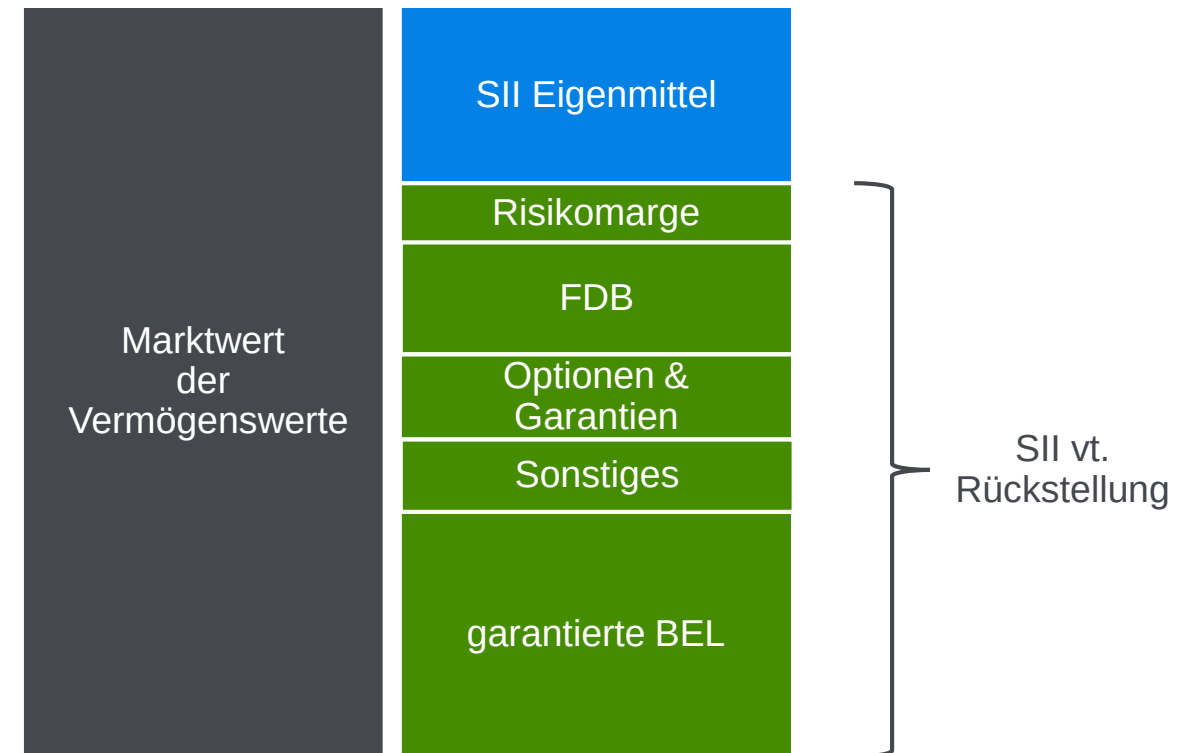
Grundprinzipien

- Ökonomische, marktkonsistente Bewertung der versicherungstechnischen Rückstellungen und der daraus resultierenden Eigenmittel
- Going-Concern Annahme
- Best-Estimate

Tools

- Unternehmensindividuelle oder standardisierte stochastische Bewertungsmodelle
- Ökonomischer Szenarien-Generator derzeitiger vermehrt 1-Faktor-Hull-White-Modell

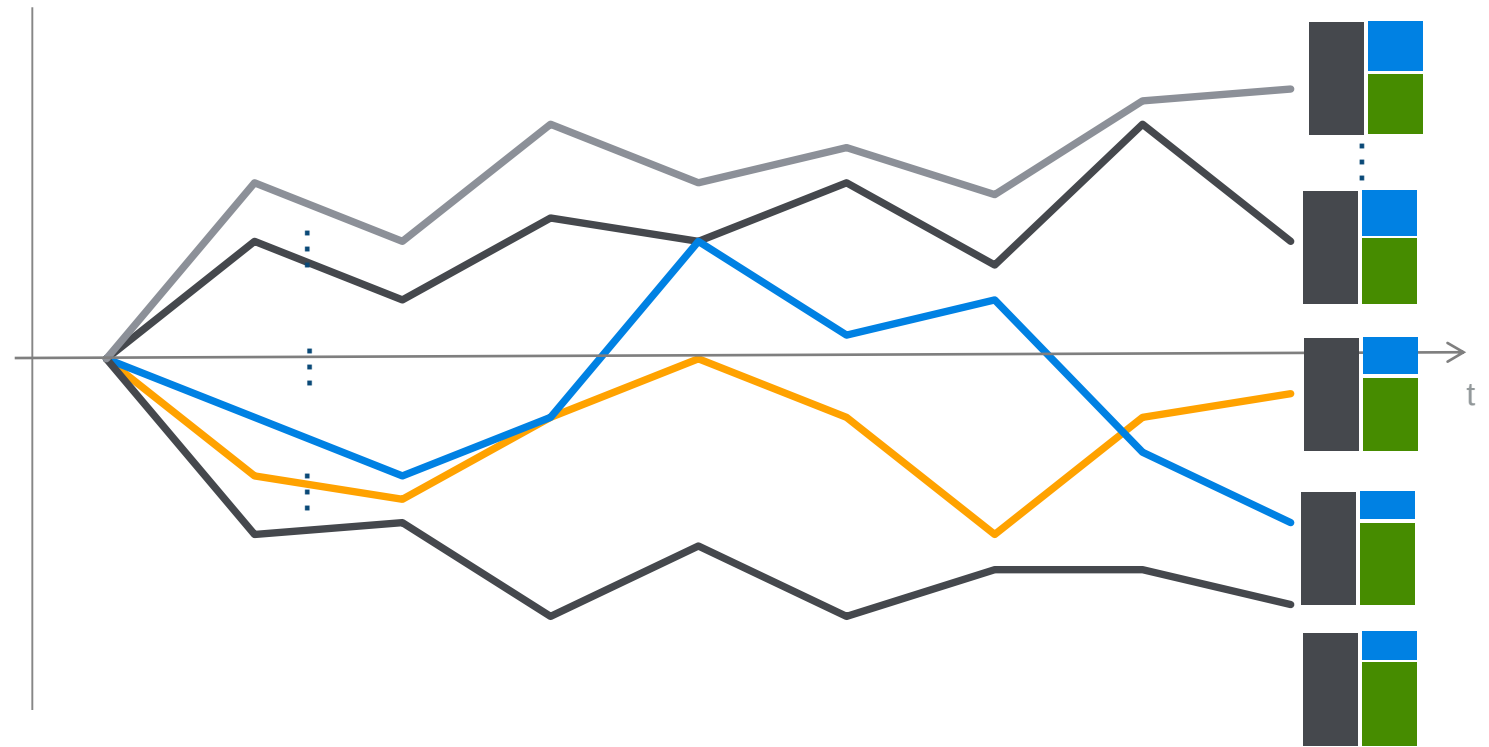
Solvency II Bilanz



Solvency II Bewertungsprinzipien

Risikomessung unter verschiedenen Stressszenarien zur Bestimmung des Risikokapitalbedarfs (SCR)

- Projektion aller aus dem derzeitigen Bestand resultierenden Cashflows inklusive zukünftiger Überschussbeteiligung
- Projektion auf 1000 marktkonsistenten Kapitalmarktpfaden über einen Zeitraum von 100 Jahren unter Berücksichtigung von
 - HGB Bilanzierungsregeln
 - Managementregeln (Kapitalanlage- und Überschusssteuerung)



Modellcharakteristika des derzeitigen Marktstandards

ESG

Stark negative Zinsen in extrem Szenarien

Hohe Seed-Abhängigkeit

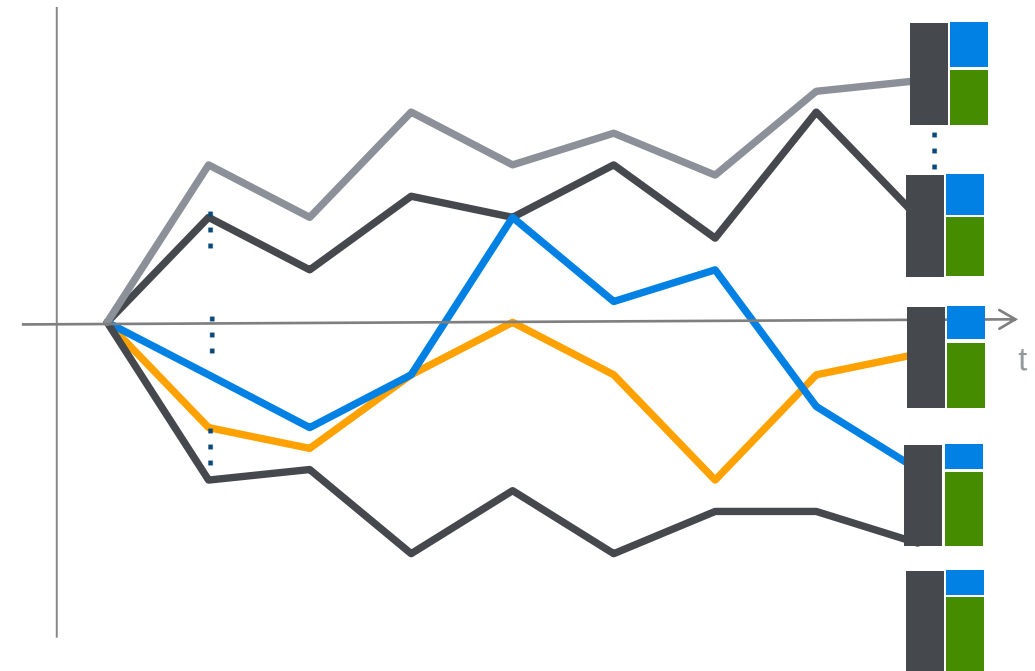
Bewertungsmodell

Statische Neuanlage der Kapitalanlage

Statische Steuerung der Überschussbeteiligung

Stark vereinfachte BWR-Realisierung

⋮



Beispiel Lebensversicherer für die Case Study

Eckdaten des Beispiel-Versicherers

Ø-HGB-Rechnungszins	3,2%
SÜAF	399 m€
Freie RfB	266 m€
Bilanzsumme	17.603 m€
Duration Aktiva:	7 Jahre
Duration Passiva	14 Jahre

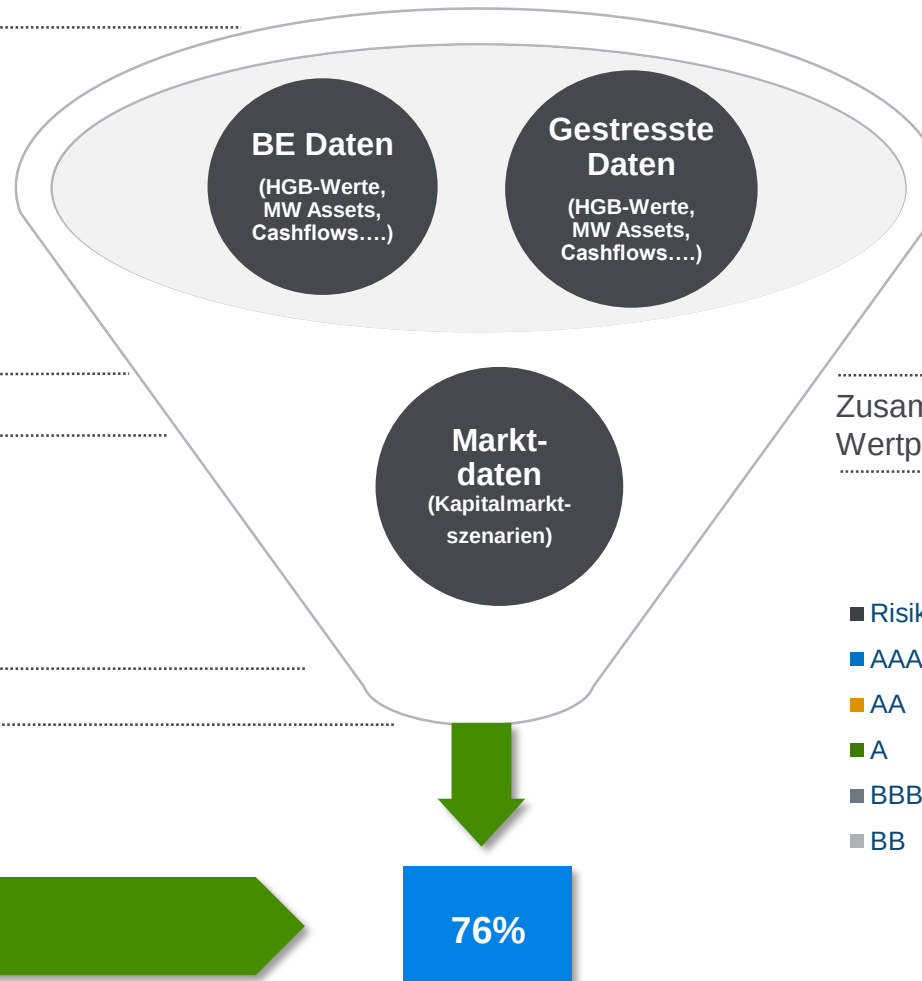
Aktiva (in % der Bilanzsumme)

Festverzinsliche WP	89%
Aktien	2%
Immobilien	5%
Fonds FLV	4%

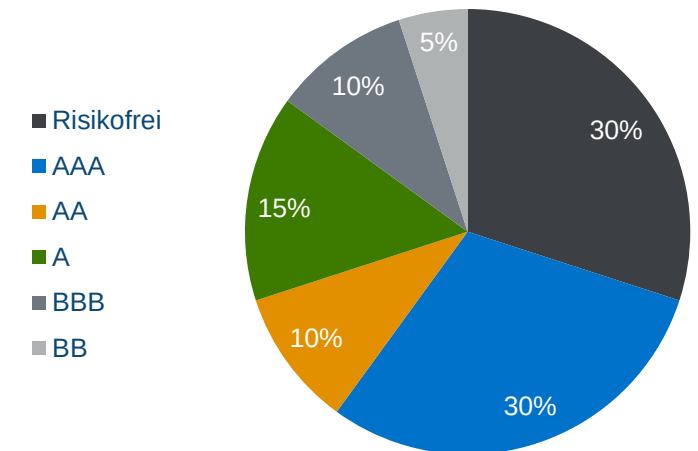
Bestandsmix (in % der Deckungsrückstellung)

RLV	KLV	Renten	BU	FLV
10%	25%	35%	20%	10%

Solvency II-Bedeckung zum 31.12.2015
(mit 22 bps Volatility Adjustment)

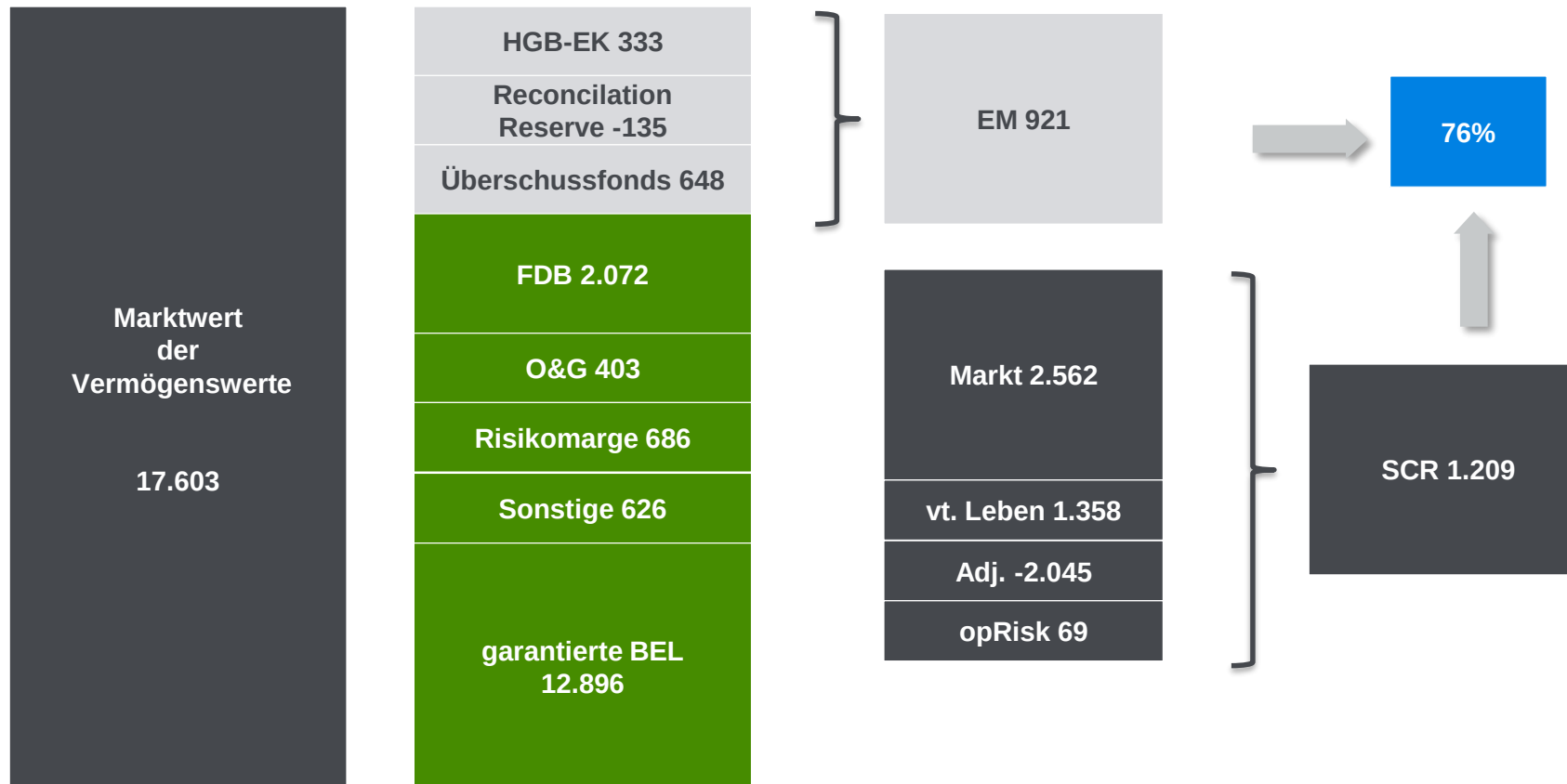


Zusammensetzung der festverzinslichen Wertpapiere nach Rating



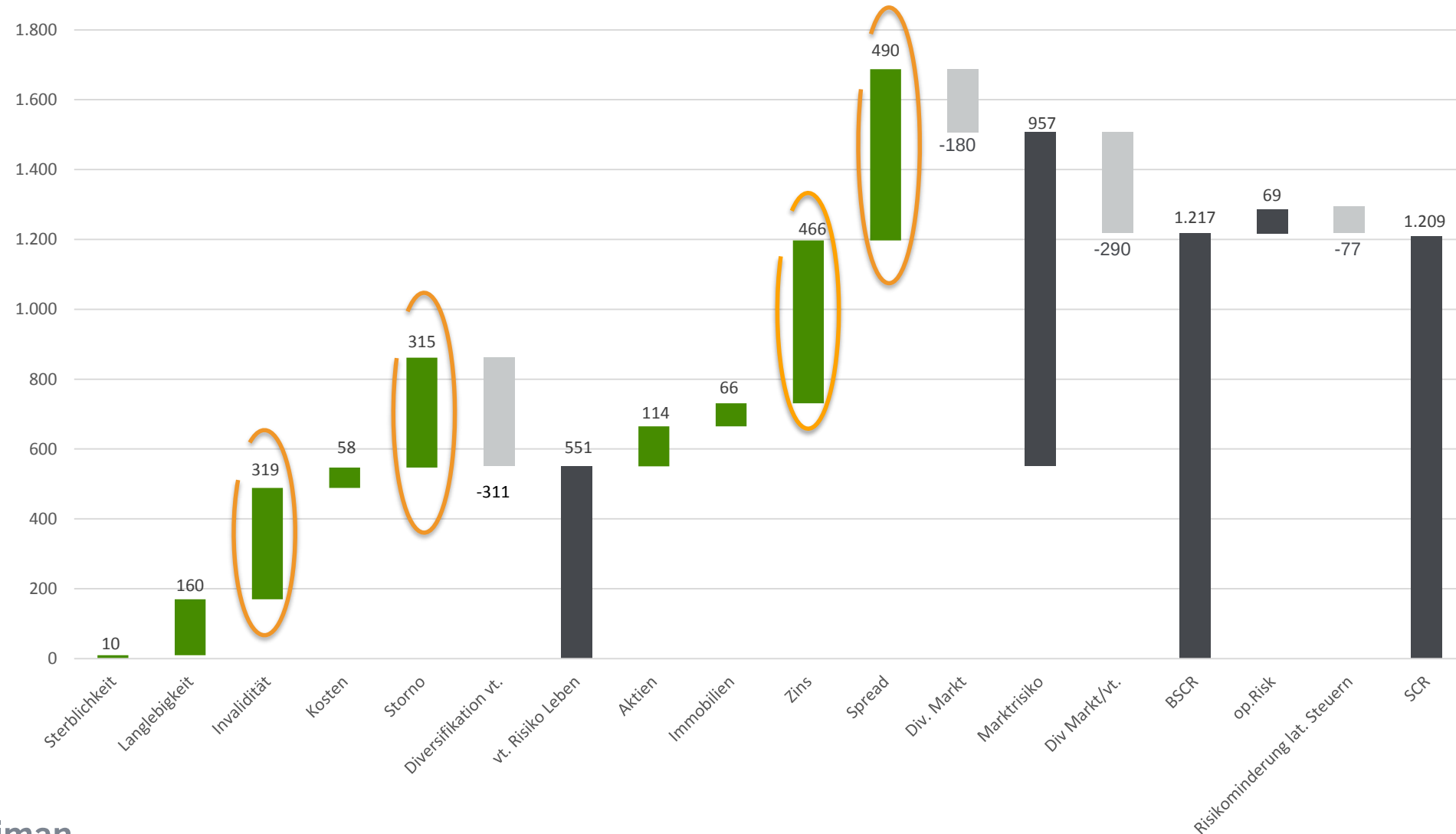
Marktwertbilanz zum 31.12.2015

Das Unternehmen ist nicht ausreichend bedeckt



Angaben in m€

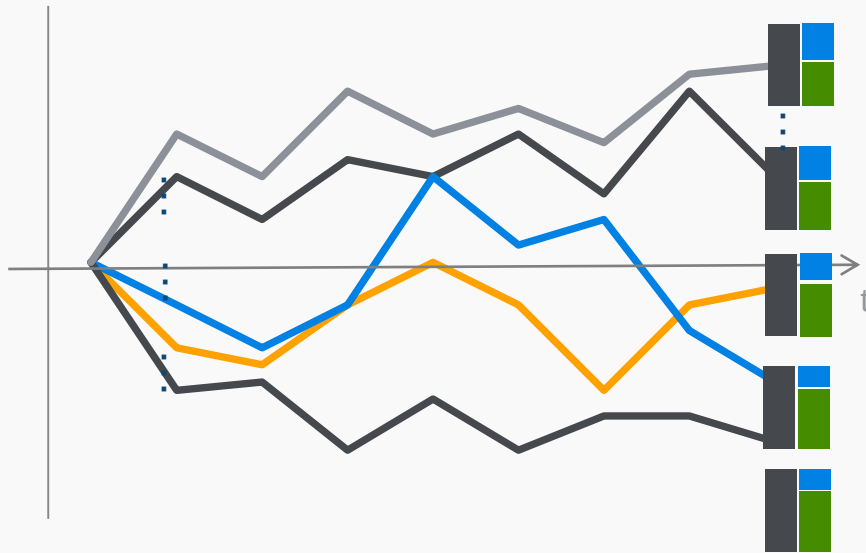
Verteilung des Netto-SCR gemäß Säule 1



Angaben in m€

Modellschwächen bei standardisierten Ansätzen

Marktstandard



Mögliche Erweiterungen



1

Negativzinskorrektur

2

Flexibilisierung der Neuanlagestrategie

3

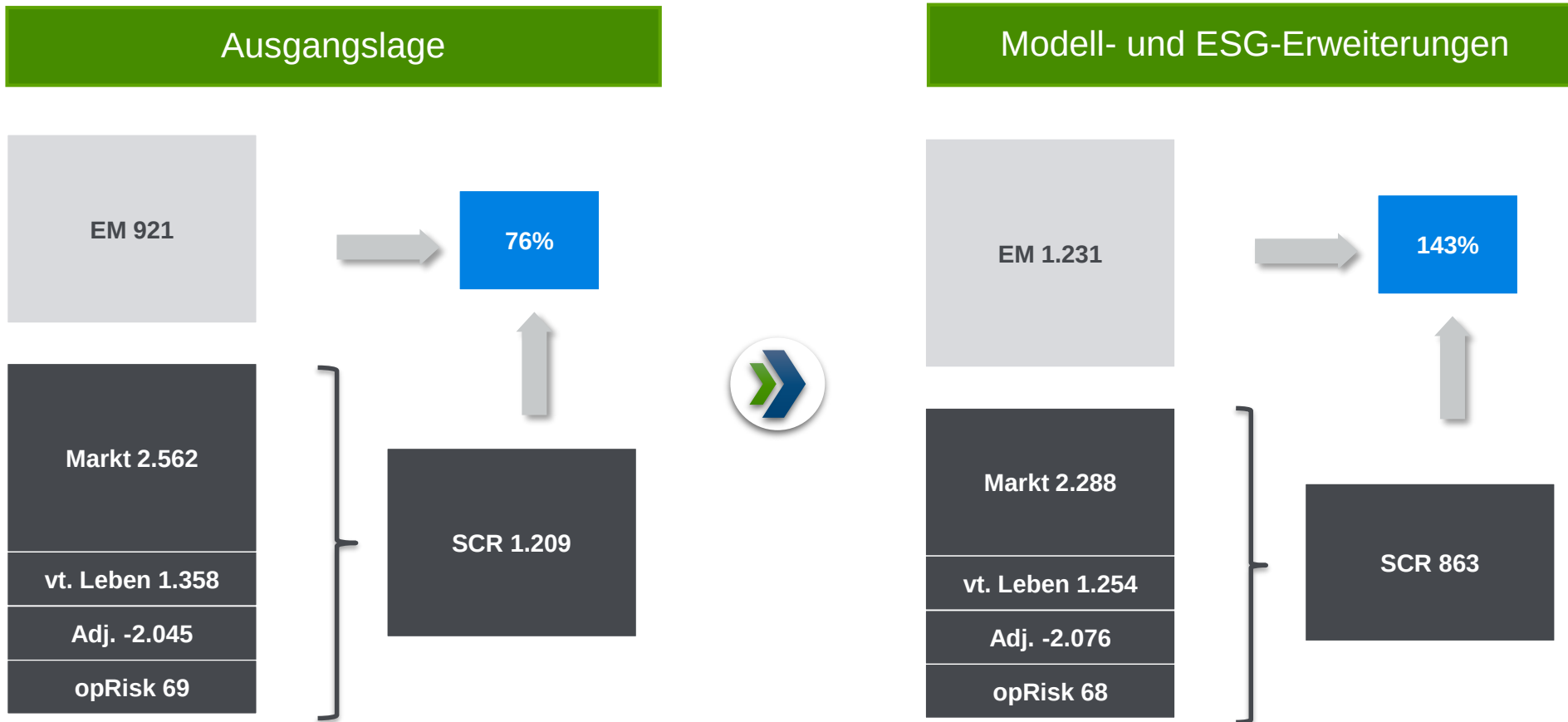
Flexibilisierung der Überschussbeteiligung

4

Expliziter Verkauf zur BWR-Realisierung

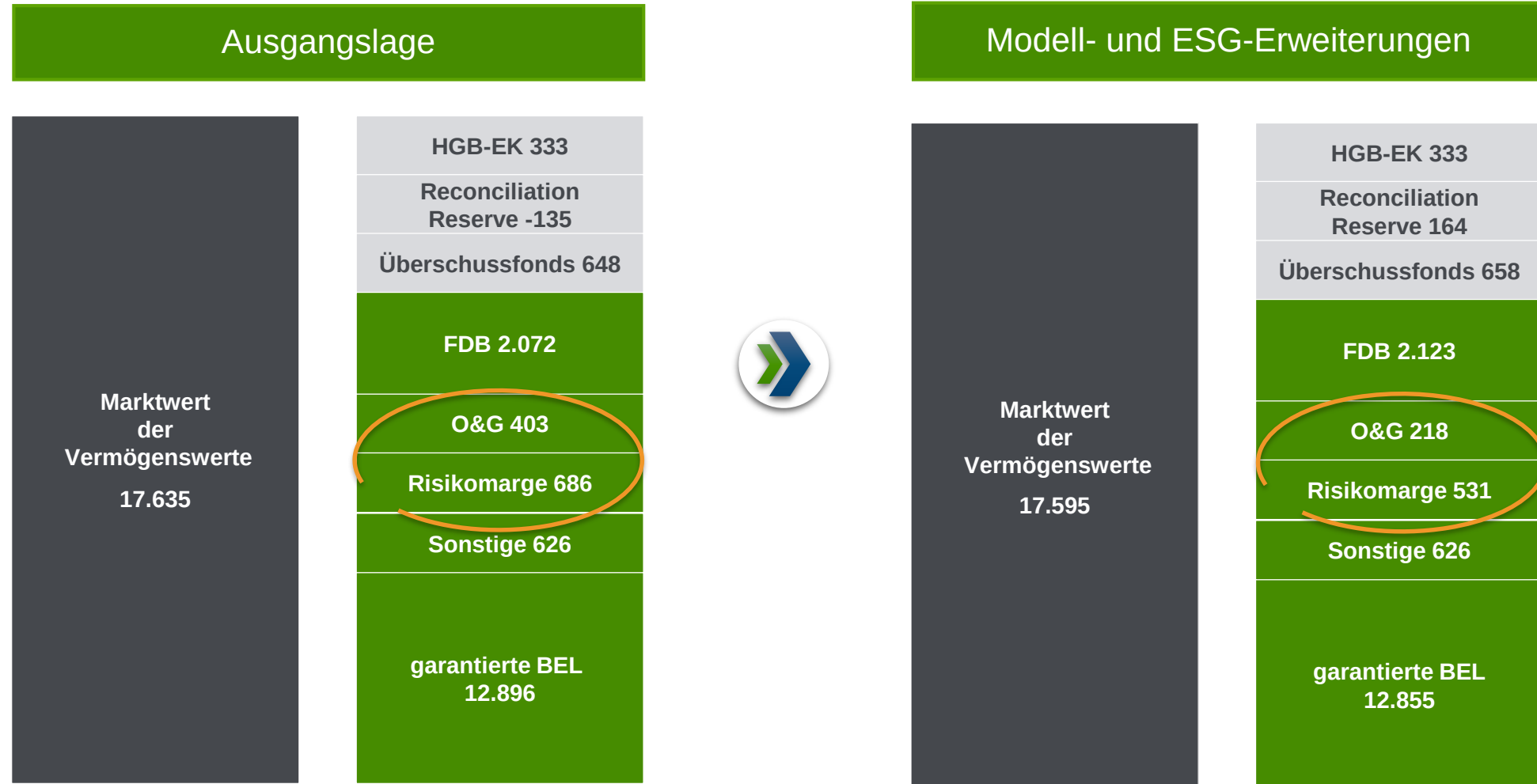
⋮

„Closer to reality“ – Ein Schelm wer Böses dabei denkt!



Marktwertbilanz zum 31.12.2015 nach Anpassungen

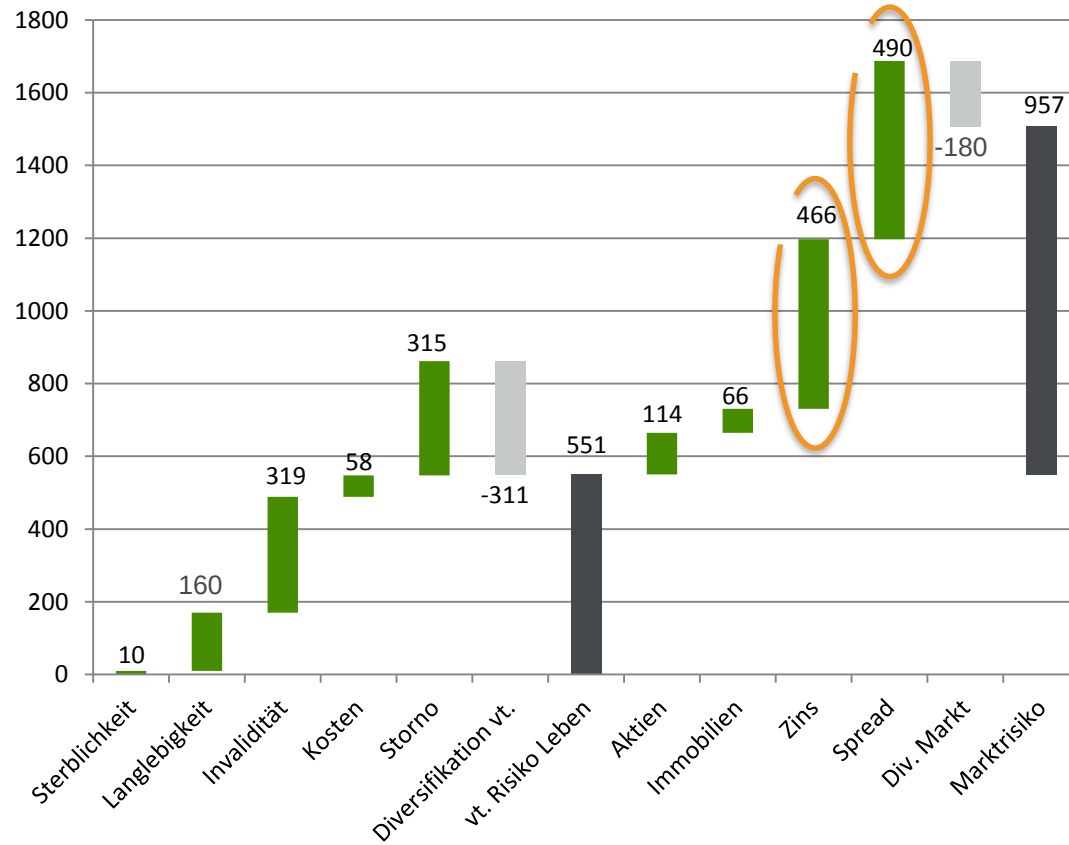
Das Unternehmen ist nun viel besser aufgestellt



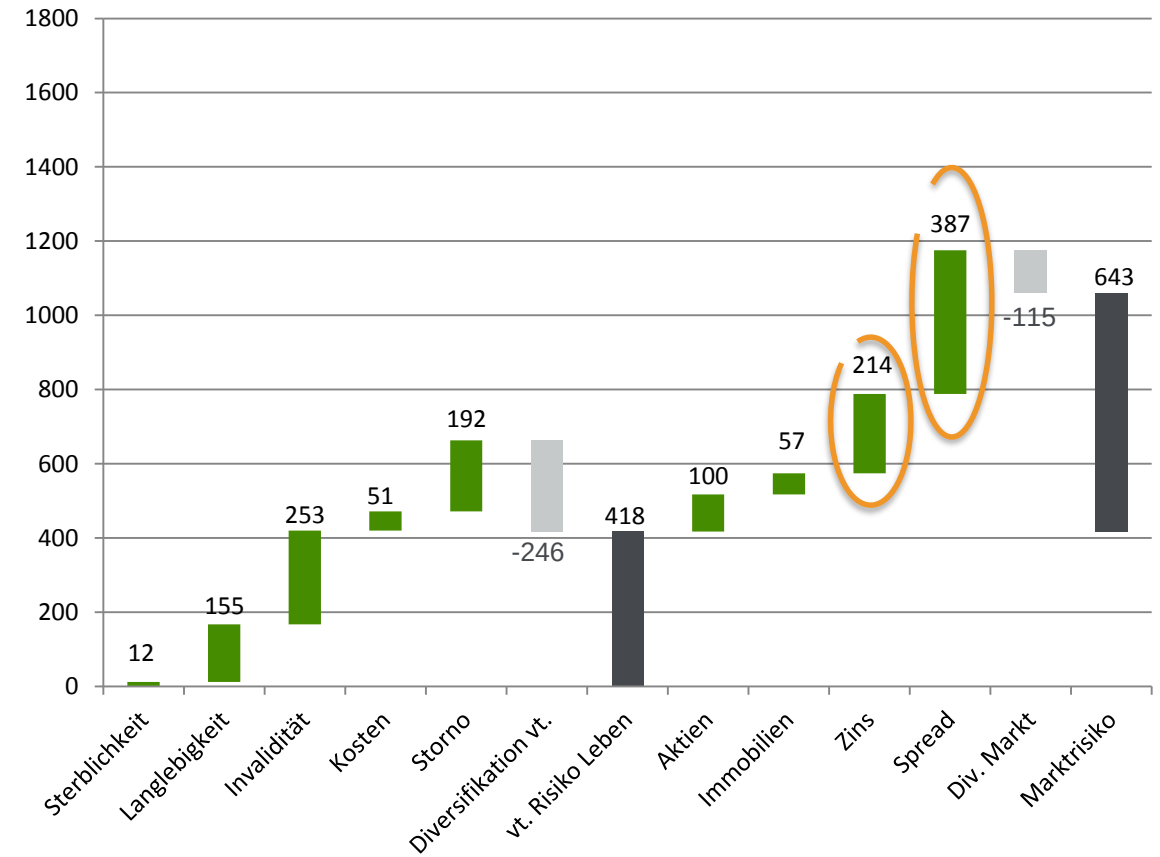
Verteilung des Netto-SCR gemäß Säule 1 nach Anpassungen

Signifikanter Rückgang der Zins- und Spread-SCR

Ausgangslage



Modell- und ESG-Erweiterungen



Angaben in m€

Ist eine Renditesteigerung ohne signifikanten Anstieg des Risikos unter Solvency II möglich?



Ist eine Renditesteigerung ohne signifikanten Anstieg des Risikos unter Solvency II möglich?

Anpassungen des
klassischen
Rentenportfolios
(z.B. „High Yield“)

Alternative
Investments
(z.B. Infrastruktur
Investments)

Erhöhung der
Aktienquote



Erhöhung der
aktivseitigen
Duration

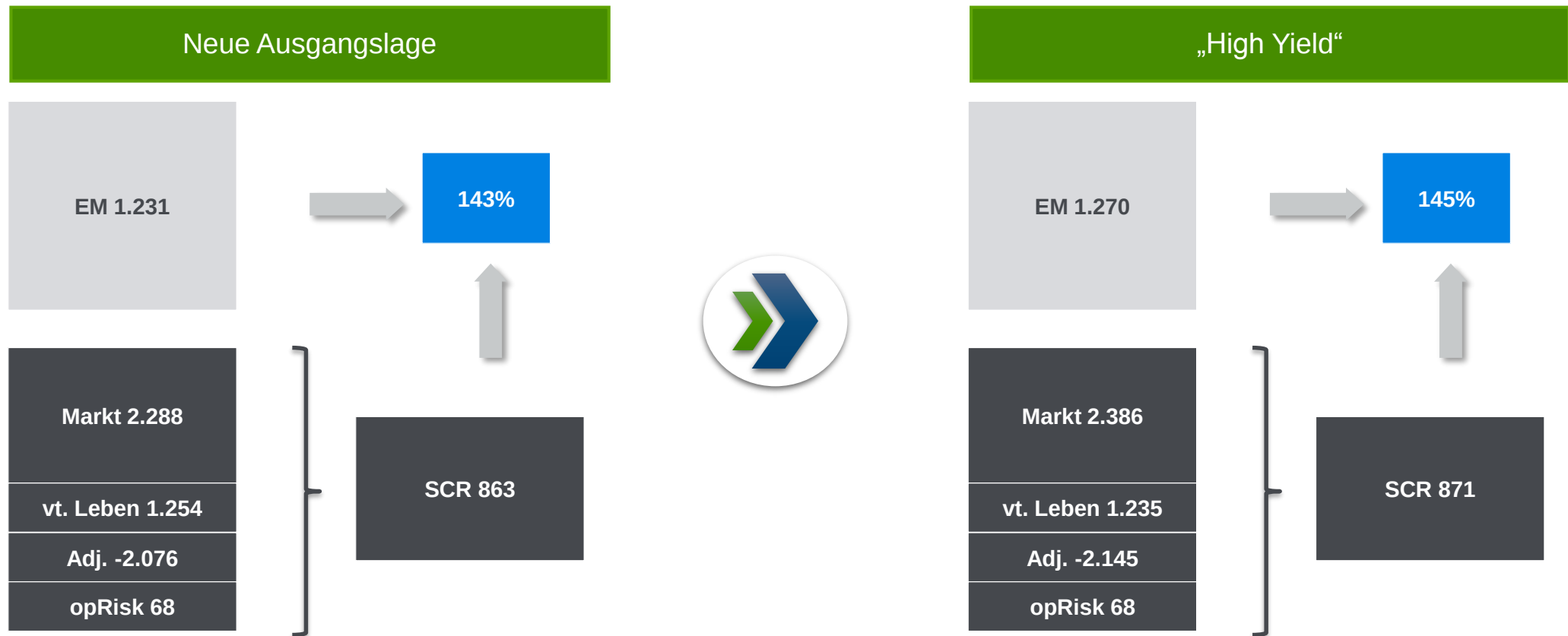
Gesonderte
Behandlung unter
Solvency II

Höhere
Diversifikation

Investition in „High Yield“ Bonds

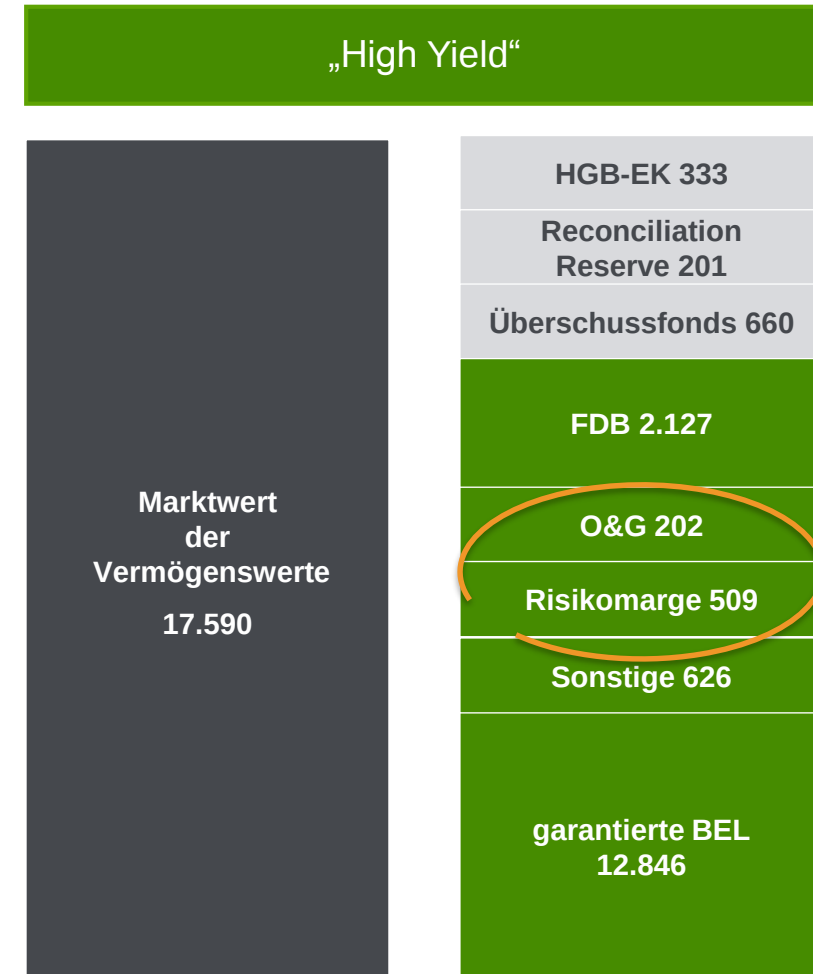
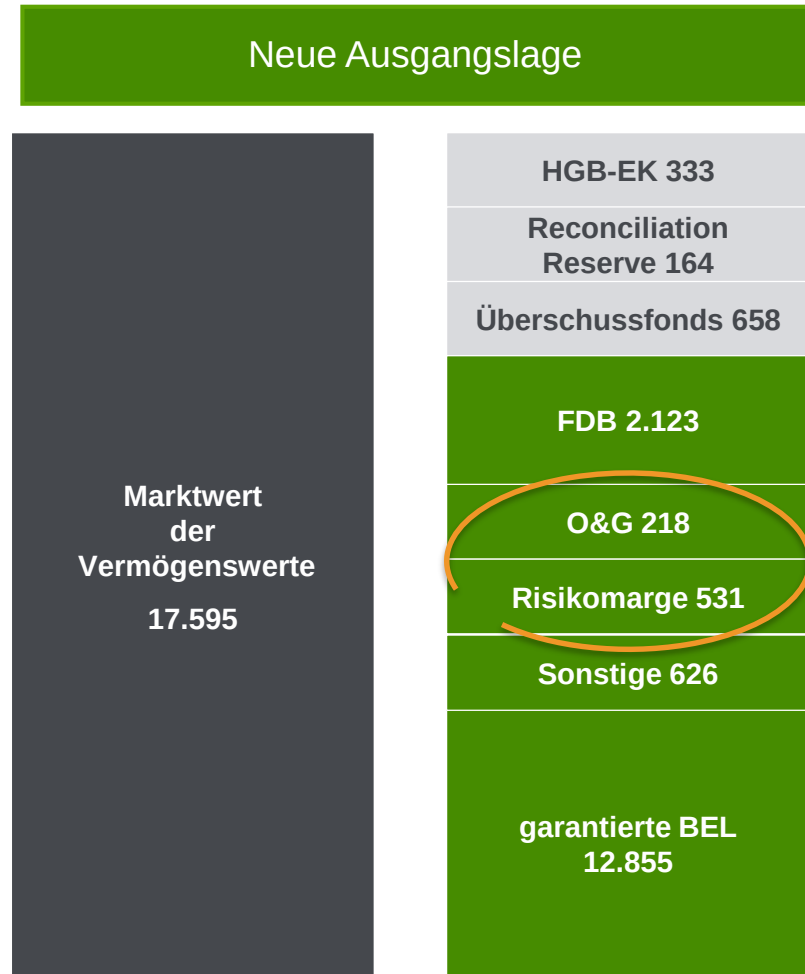
Um die durchschnittliche Rendite des Portfolios zu erhöhen, schichten wir nun 1,6 Mrd.€ Bonds mit Rating AAA (Ø Duration: ca. 3 Jahre) in Bonds mit Rating A (Ø Duration: 20 Jahre)

→ Höheres Risiko führt zu mehr Rendite bei sogar leicht verbesserter Bedeckung!



Anpassung Rating und Duration

O&G und Risikomarge verringern sich

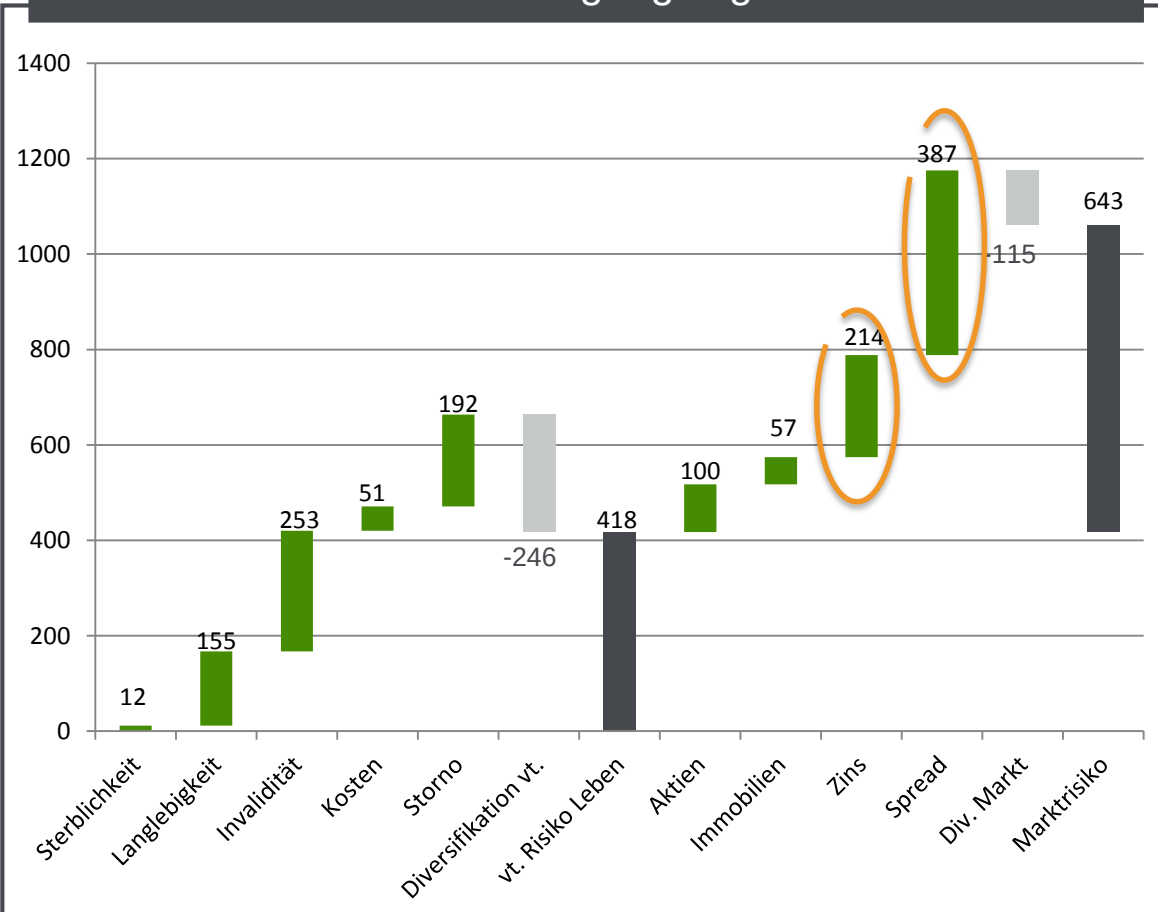


Angaben in m€

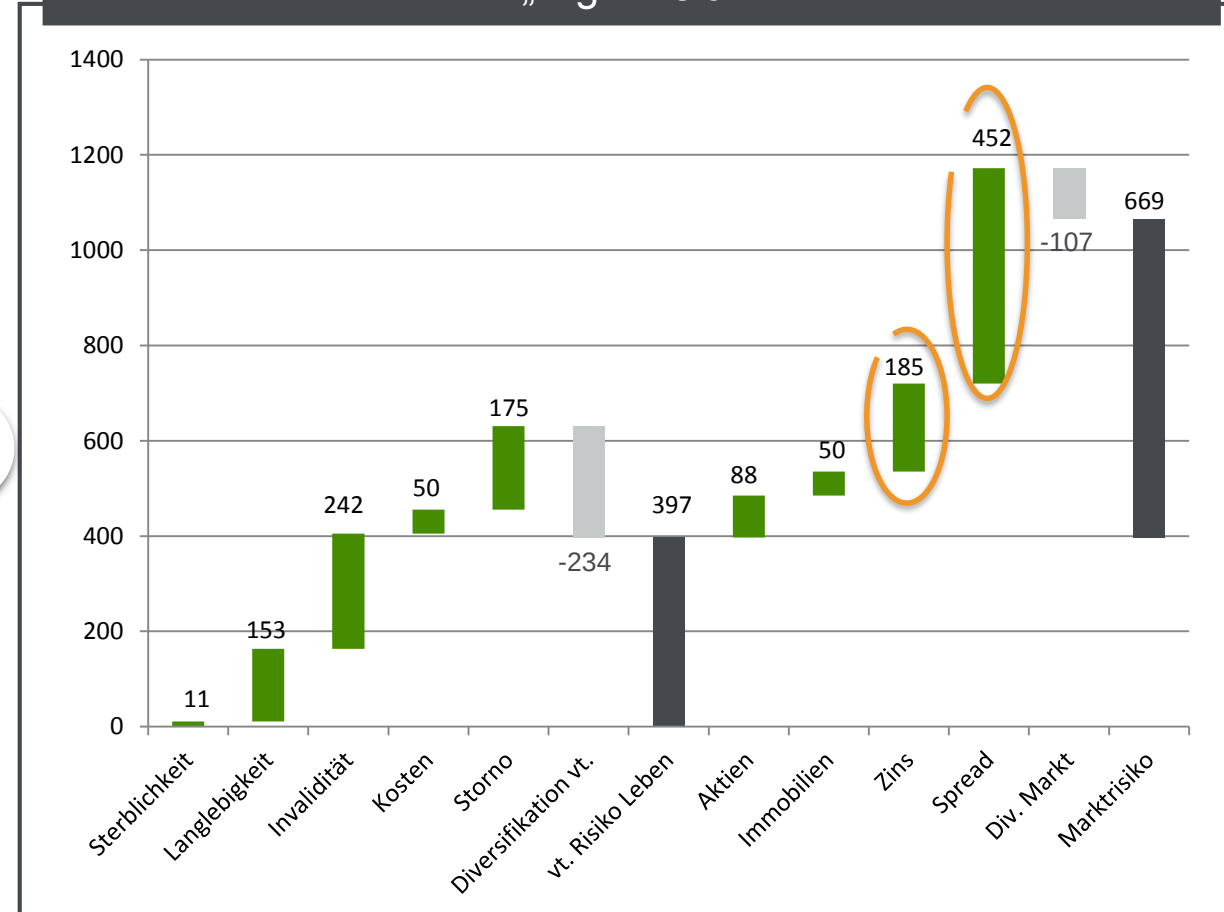
Anpassung Rating und Duration

Reduktion des Duration Gaps verringert das Zins SCR

Neue Ausgangslage



„High Yield“



Angaben in m€

Ist eine Renditesteigerung ohne signifikanten Anstieg des Risikos unter Solvency II möglich?



Ist eine Renditesteigerung ohne signifikanten Anstieg des Risikos unter Solvency II möglich?

Anpassungen des
klassischen
Rentenportfolios
(z.B. „High Yield“)

Alternative
Investments
(z.B. Infrastruktur
Investments)

Erhöhung der
Aktienquote



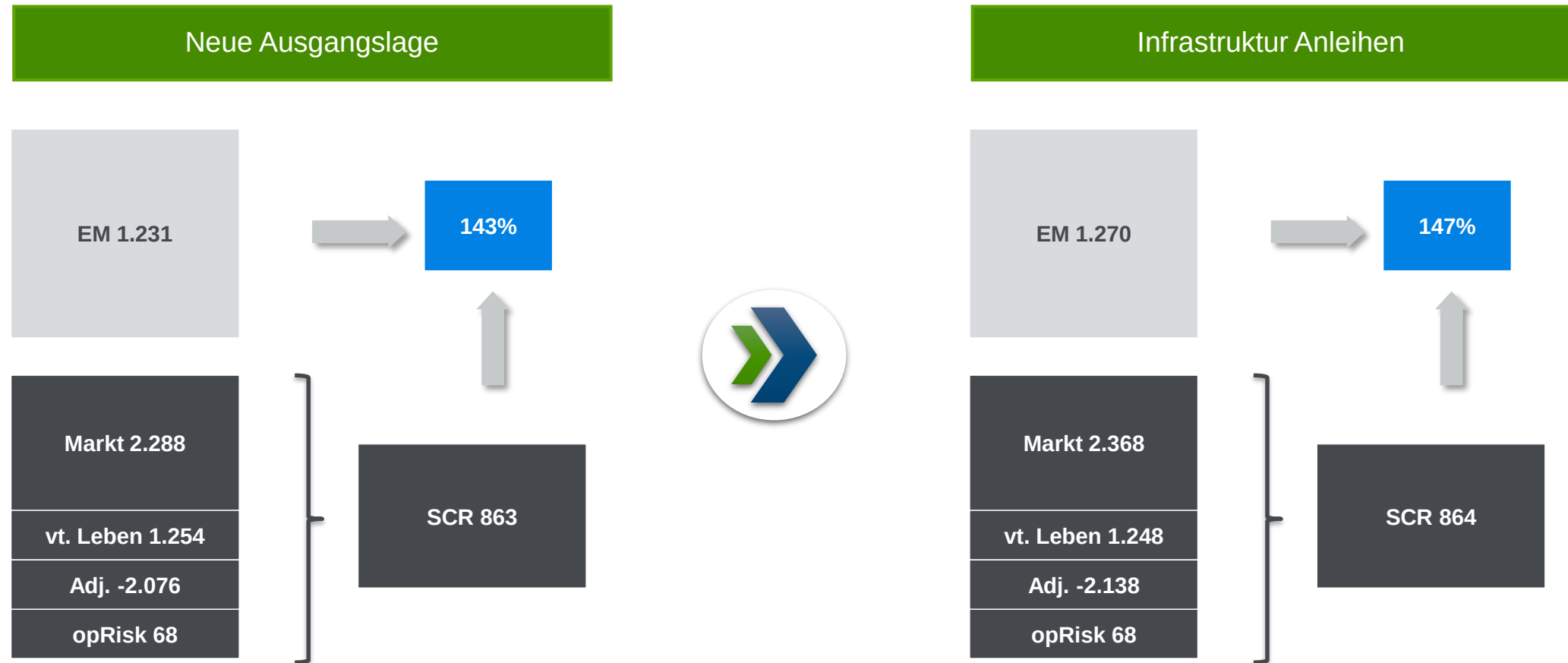
Erhöhung der
aktivseitigen
Duration

Gesonderte
Behandlung unter
Solvency II

Höhere
Diversifikation

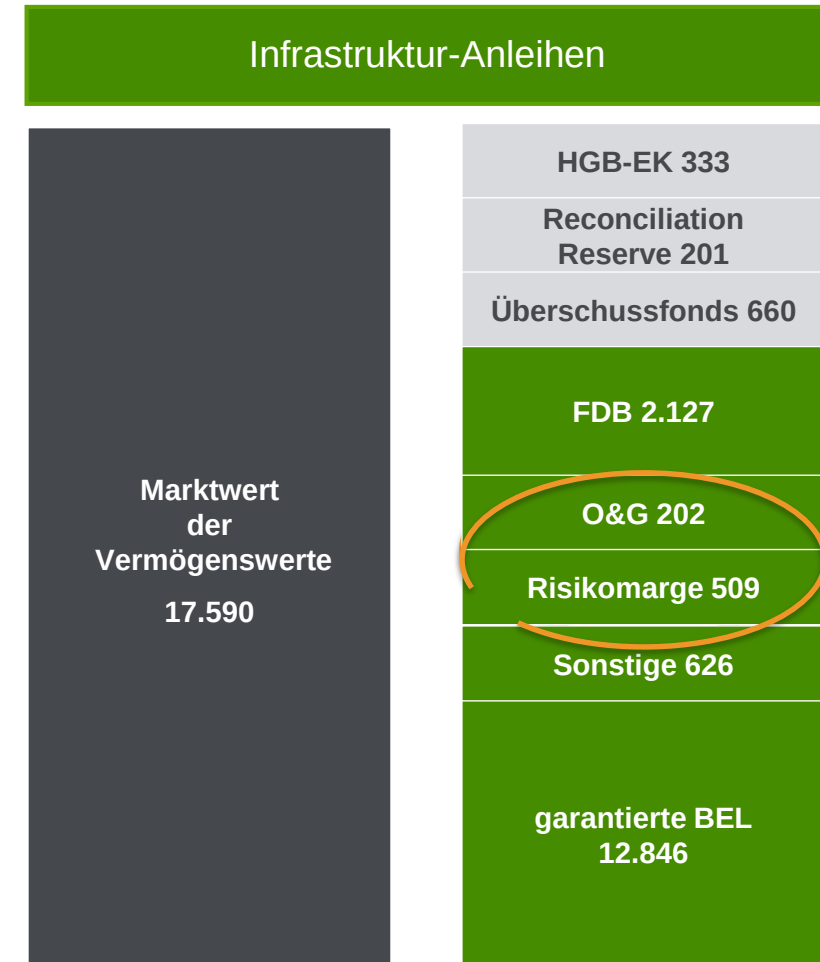
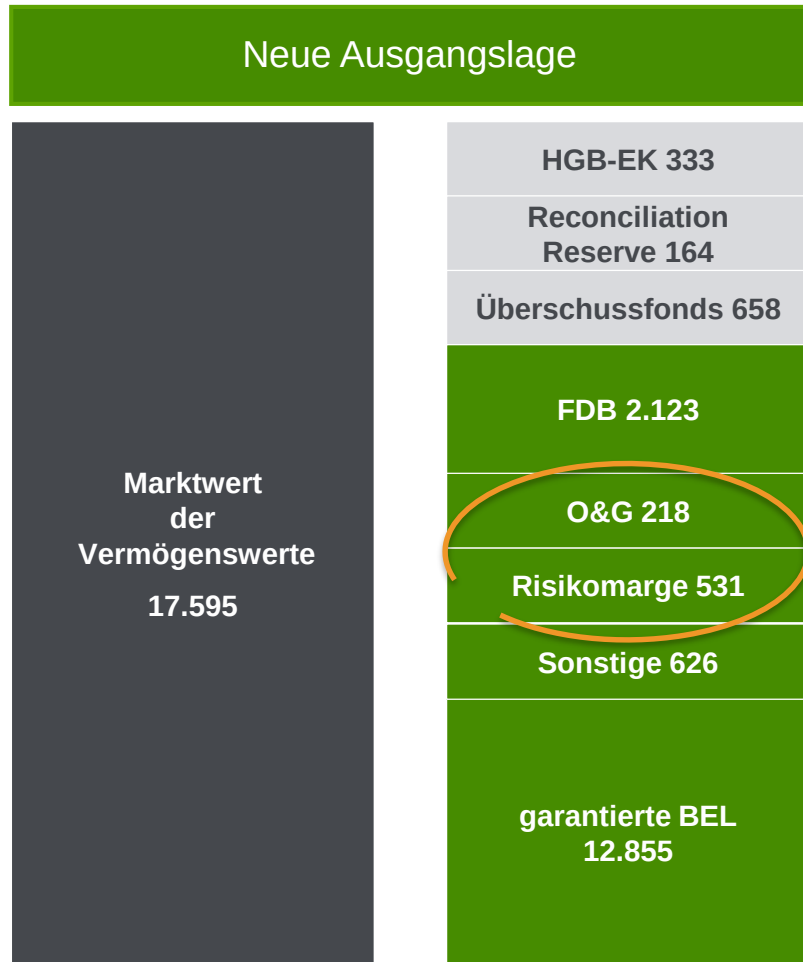
Anpassung Infrastruktur

Vorgehen: 1,6 Mrd.€ Bonds mit Rating AAA (Ø Duration: ca. 3 Jahre) werden in Infrastruktur-Anleihen mit Rating A umgeschichtet (Ø Duration: 20 Jahre) → Anstieg der Rendite bei leicht verbesserter Bedeckung



Anpassung Infrastruktur

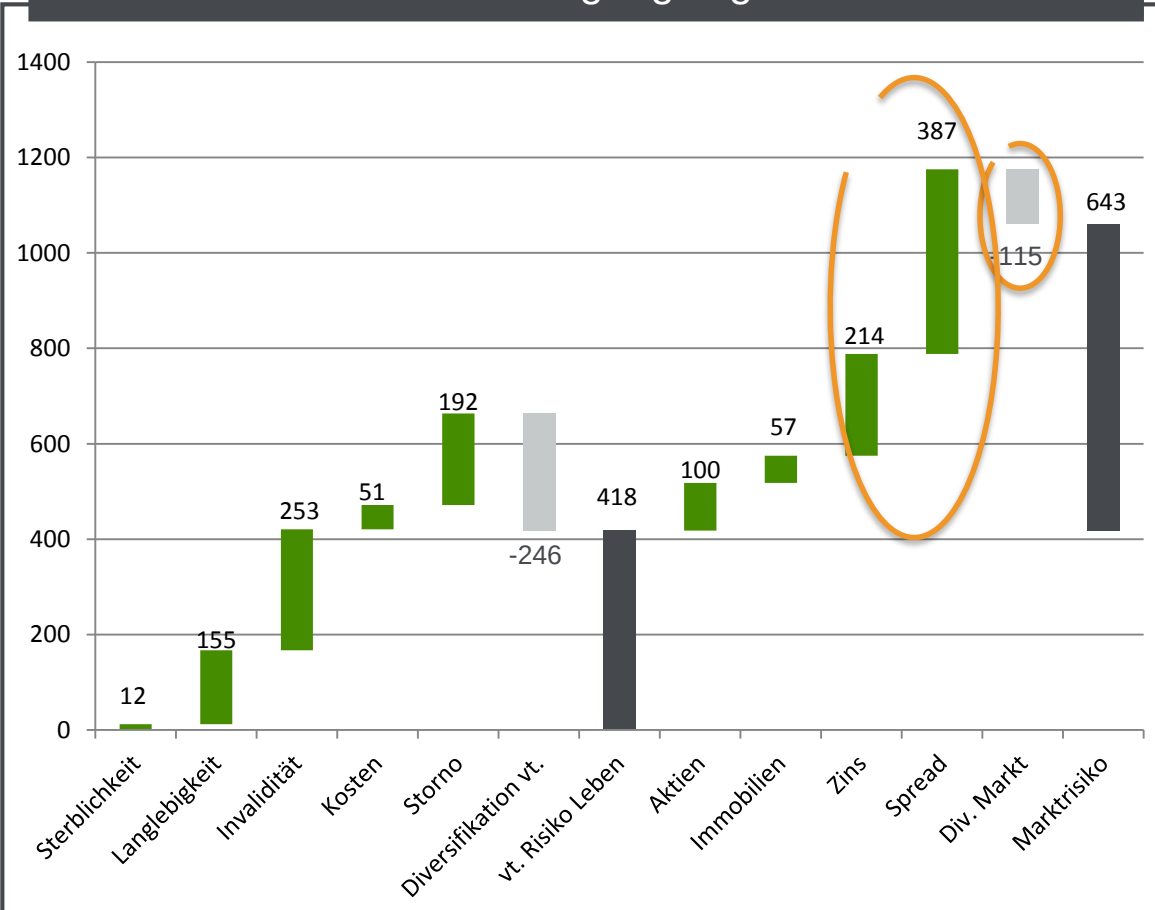
O&G und Risikomarge verringern sich



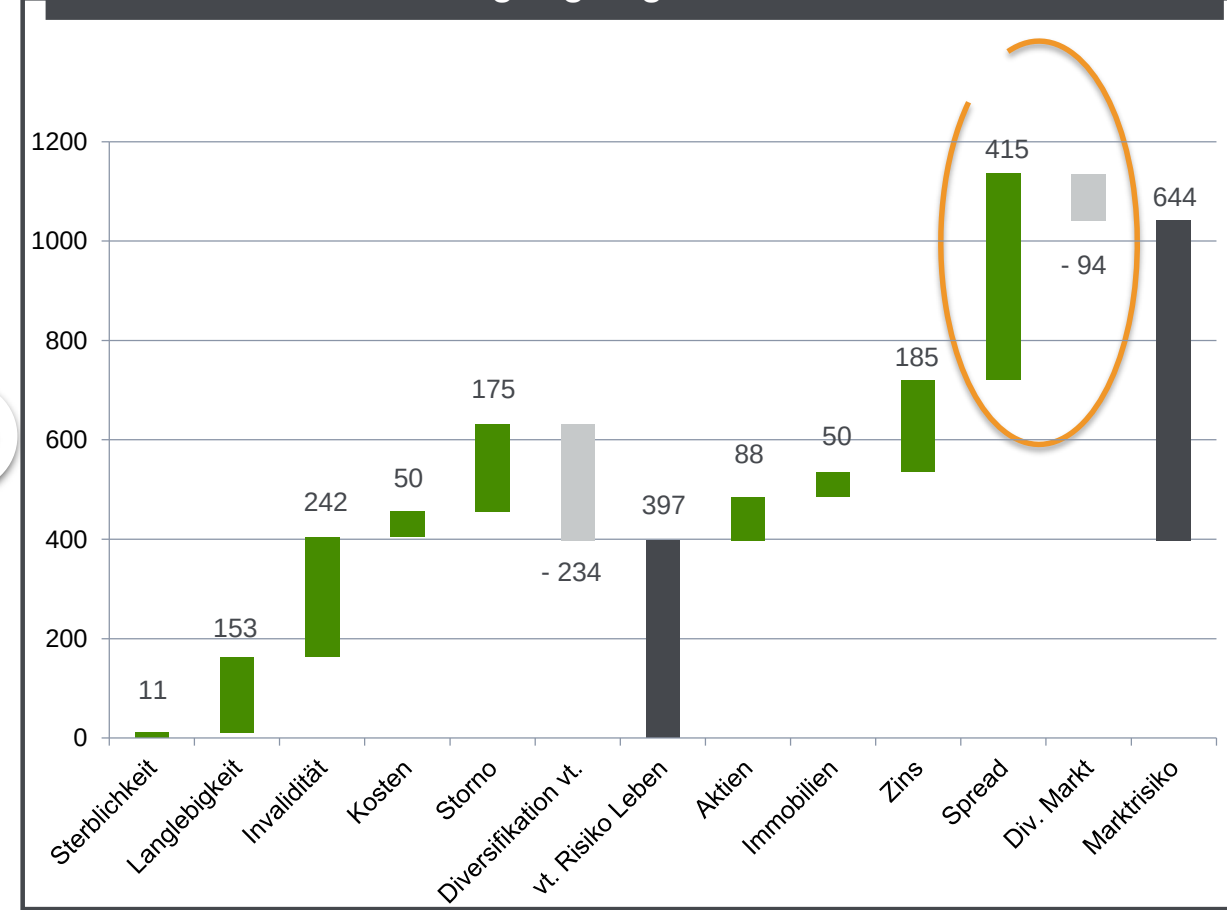
Anpassung Infrastruktur

Risikokapital-Erleichterung für Infrastruktur Investments im Spread-Risiko

Neue Ausgangslage



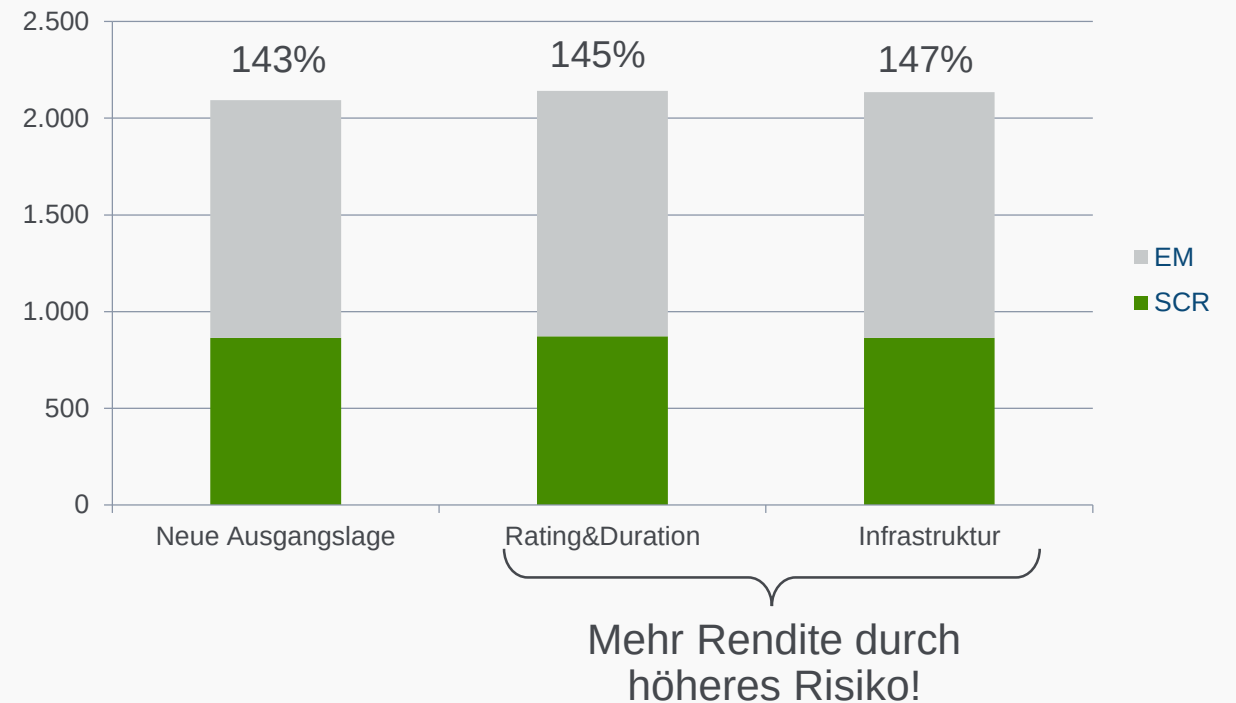
Neue Ausgangslage + Infrastruktur



Bisherige Anpassungen schaffen Puffer für mehr risikobehaftete Anlage mit mehr Renditepotential

Was bisher geschah

- Anpassungen sorgen für **mehr Rendite** durch Anlage in Assets mit höherem Risiko
- **ABER** auch die Bedeckung hat sich leicht verbessert durch entgegenwirkende Effekte
 - Reduktion des Duration Gaps
 - Erleichterung im Spread-Risiko
 - Verringerung Zins SCR
 - ...



Angaben in m€

Mehr Investition in Aktien möglich

Ist eine Renditesteigerung ohne signifikanten Anstieg des Risikos unter Solvency II möglich?

Anpassungen des
klassischen
Rentenportfolios
(z.B. „High Yield“)

Alternative
Investments
(z.B. Infrastruktur
Investments)

Erhöhung der
Aktienquote



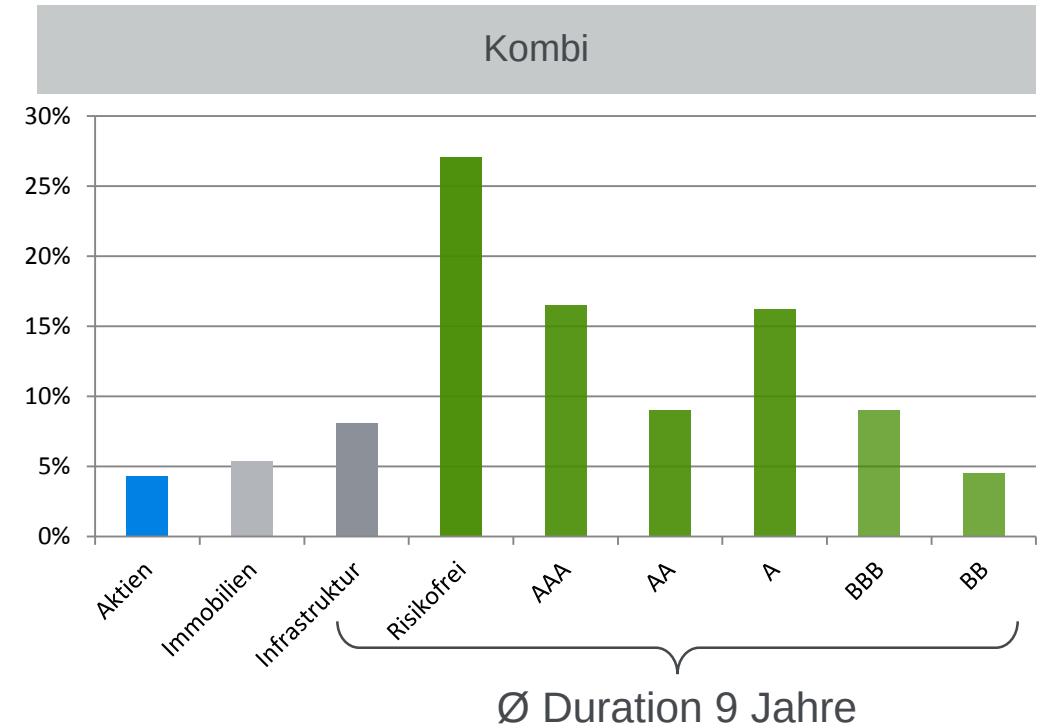
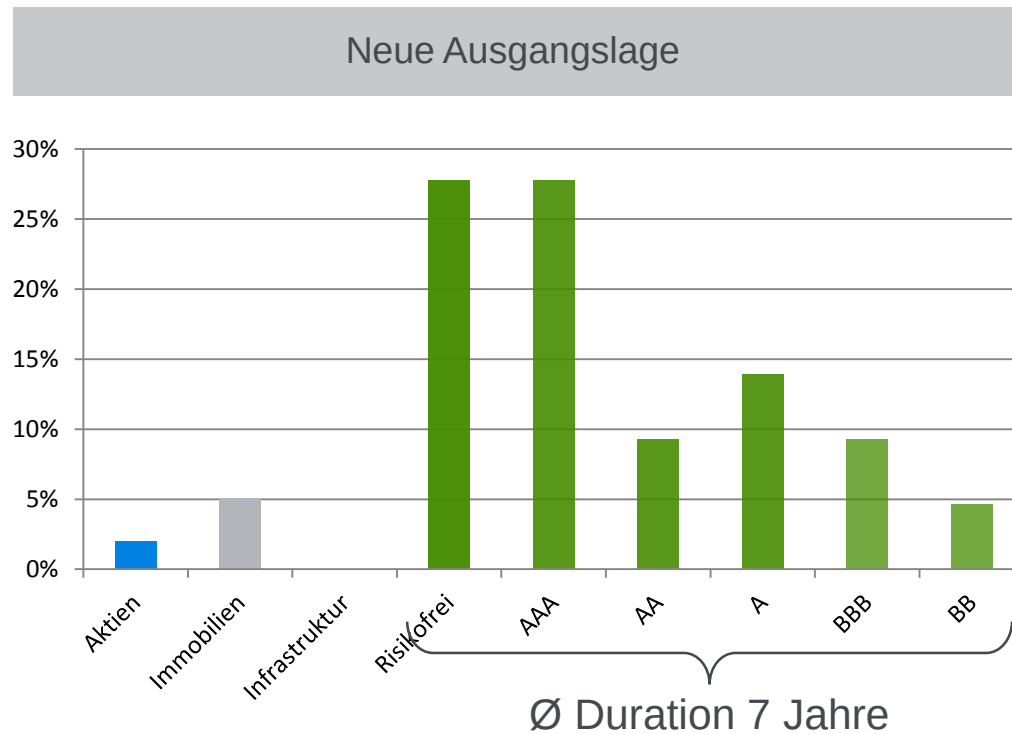
Erhöhung der
aktivseitigen
Duration

Gesonderte
Behandlung unter
Solvency II

Höhere
Diversifikation

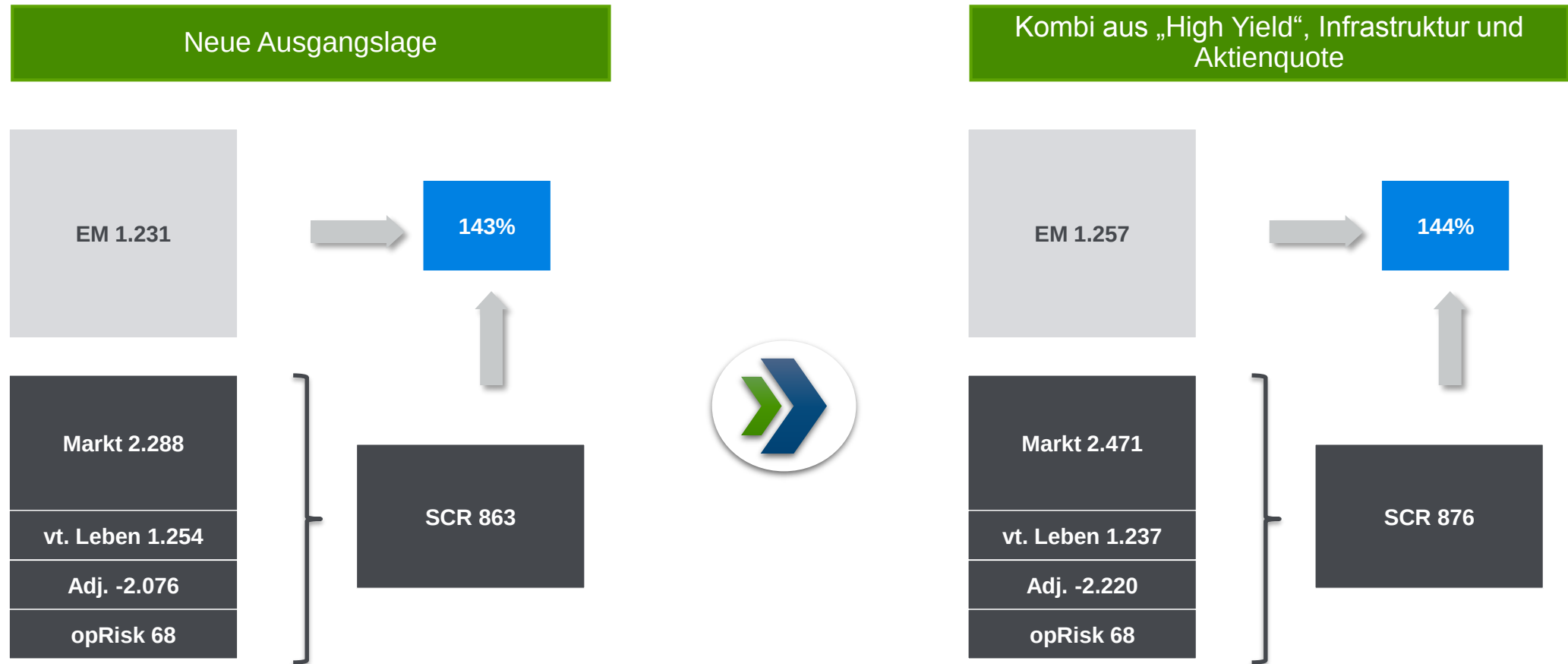
Renditepotential wird durch Verdopplung der Aktienquote genutzt

Zur Verdoppelung der Aktienquote schichten wir zusätzlich 300 Mio. € Bonds mit A Rating (mittlere Duration) in Aktien um → Anstieg der Rendite durch risikoreichere Anlagen

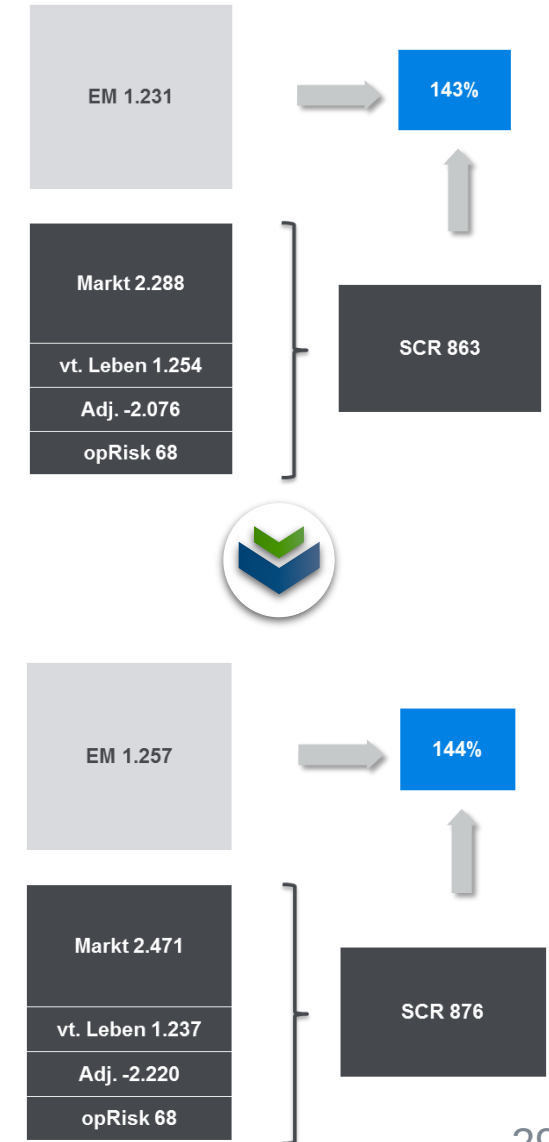
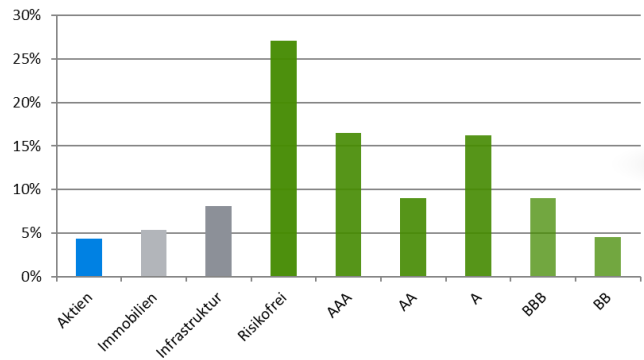
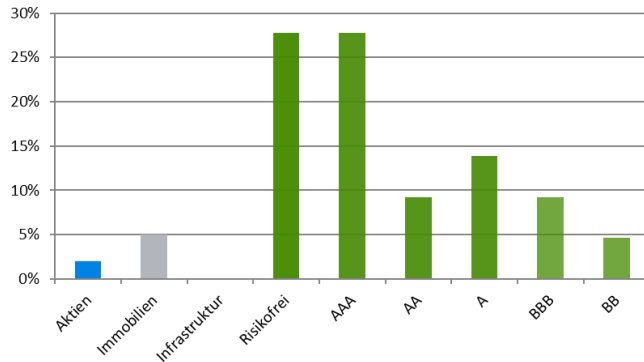


Verdopplung der Aktienquote von 2% auf 4%

Die erhöhte Rendite führt nicht zu einer geringeren Bedeckung!



Fazit: Eine Renditestеigerung ohne signifikanten Anstieg des Risikos unter Solvency II ist möglich!





Ihre Ansprechpartner

Dr. Matthias Wolf

Senior Manager



matthias.wolf@milliman.com
www.milliman.com

Milliman GmbH
Schirmerstr. 76
40211 Düsseldorf
GERMANY

Tel. +49 211 938866 18
Mob. +49 151 1551 6039



Marco Ehlscheid

Senior Manager



marco.ehlscheid@milliman.com
www.milliman.com

Milliman GmbH
Schirmerstr. 76
40211 Düsseldorf
GERMANY

Tel. +49 211 938866 27
Mob. +49 160 9164 2849

