

SOLVENCY II REVIEW



**CAPITAL
REQUIREMENTS**



REFORM



**SUPERVISORY
FRAMEWORK**



Die Volatilitätsanpassung unter Solvency II - Eine quantitative Analyse der Auswirkungen des SII-Reviews

Gliederung

1

Grundlagen des SII-Reviews und der Volatilitätsanpassung

- Aktueller Stand des Reviews
- Bedeutung der VA im Review-Prozess

2

Neukalkulation der Volatilitätsanpassung

- Änderungen der Kalkulation
- Aktuelle Diskussionspunkte

3

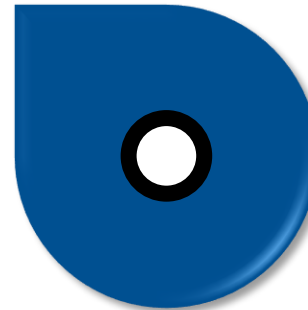
Quantitative Analyse

- Vorstellung des Beispielunternehmens
- Berechnung der VA

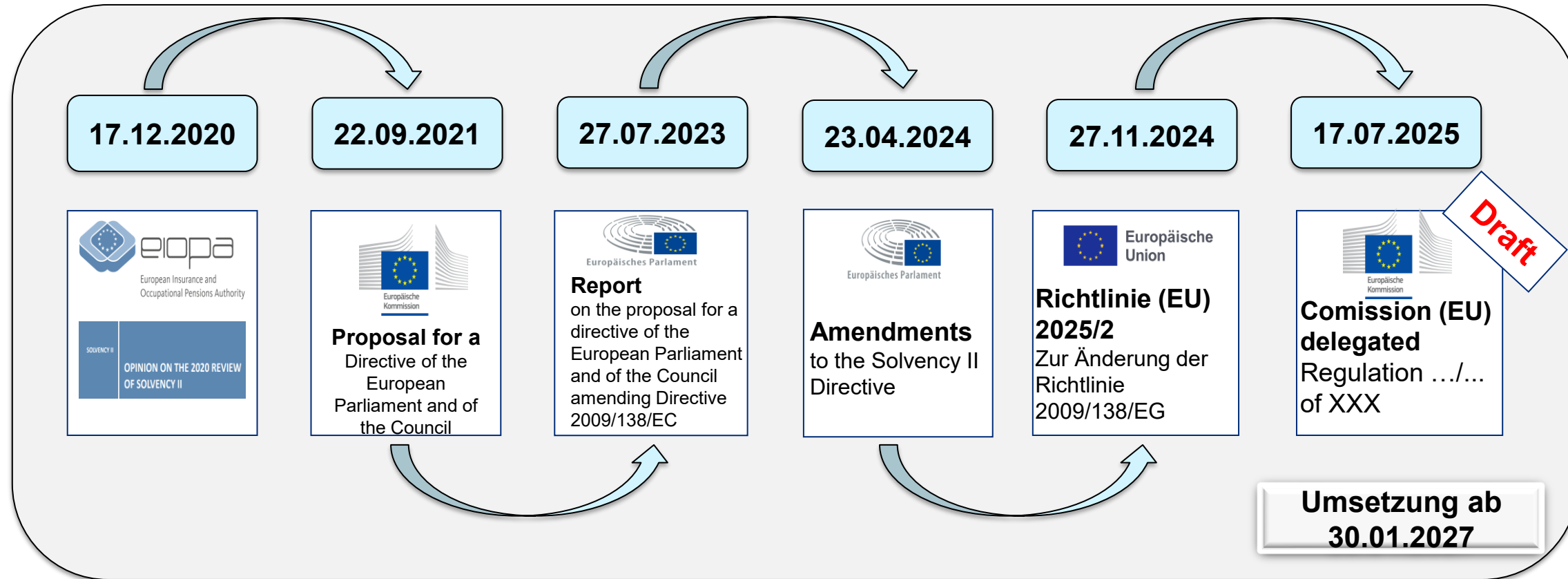
4

Kritikpunkte an der Neukalkulation

- Vorschläge zur Verbesserung
- Diskussion

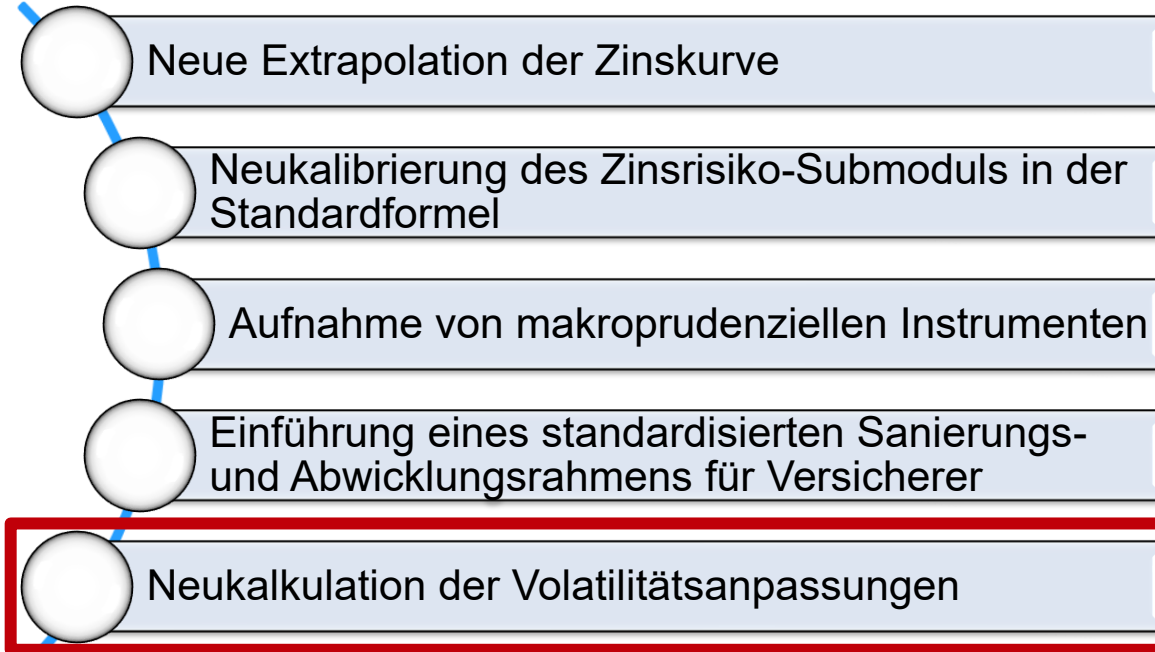


Nach langer Vorbereitungszeit wird der SII-Review ab dem 30.01.2027 rechtsgültig.

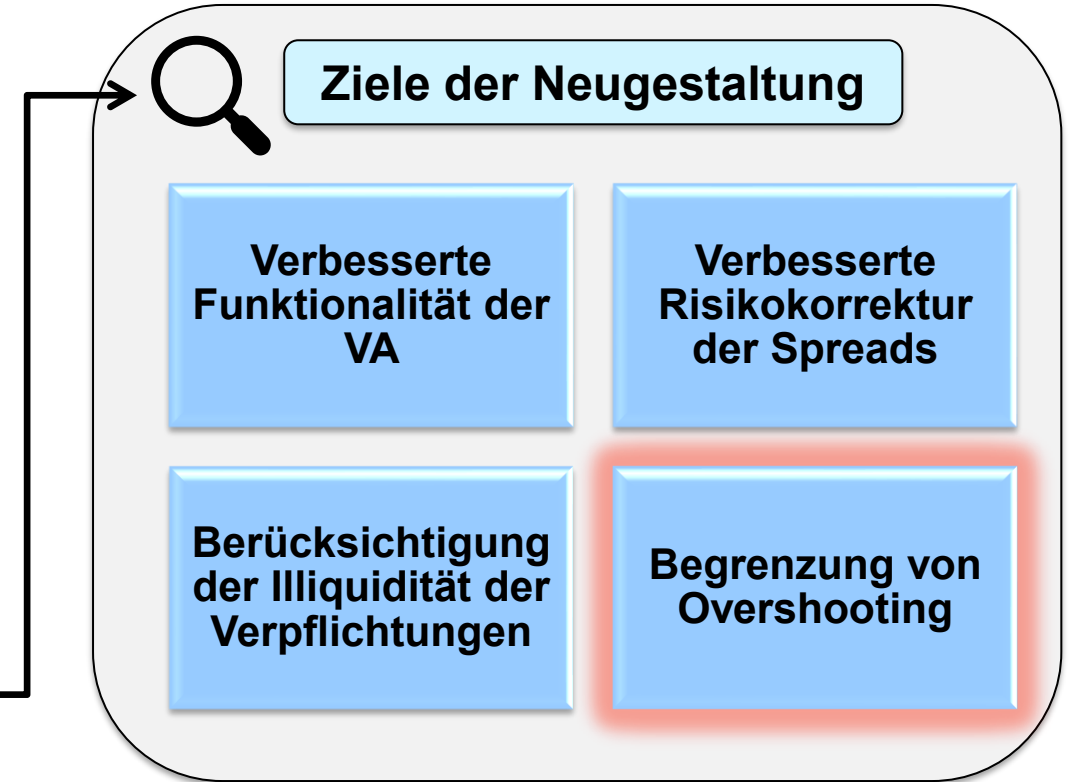


Die Änderung der Volatilitätsanpassungen stellen ein zentrales Element innerhalb des Reviews dar.

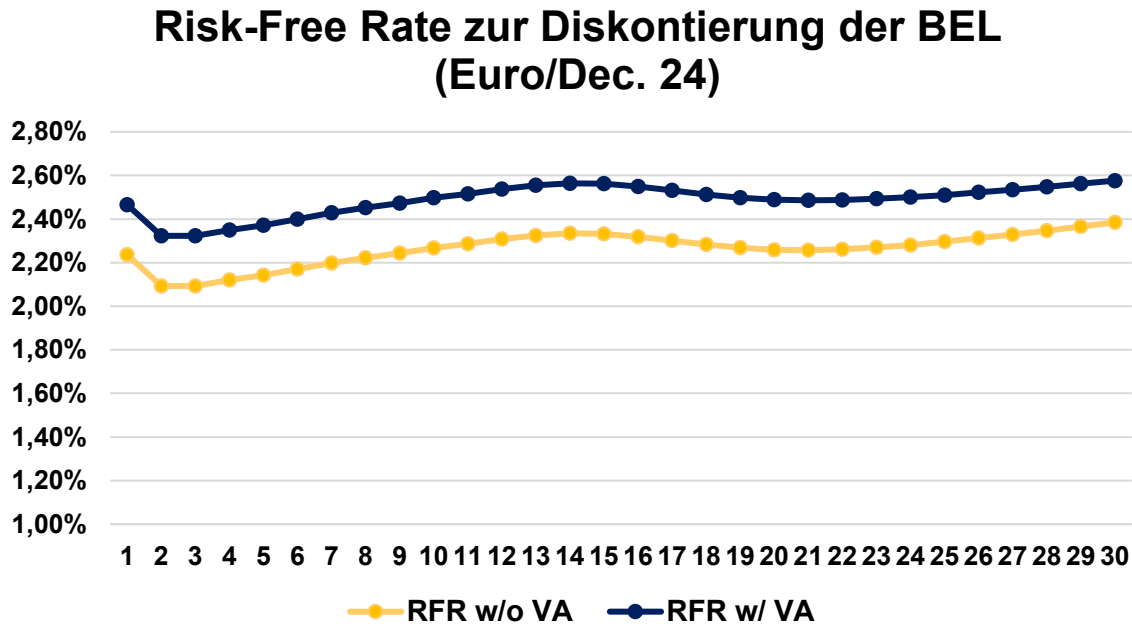
Hauptziele des Reviews



Quelle: EIOPA, 2019, S. 6



Die Volatilitätsanpassung repräsentiert einen zusätzlichen Aufschlag auf die RFR zur Diskontierung der BEL.



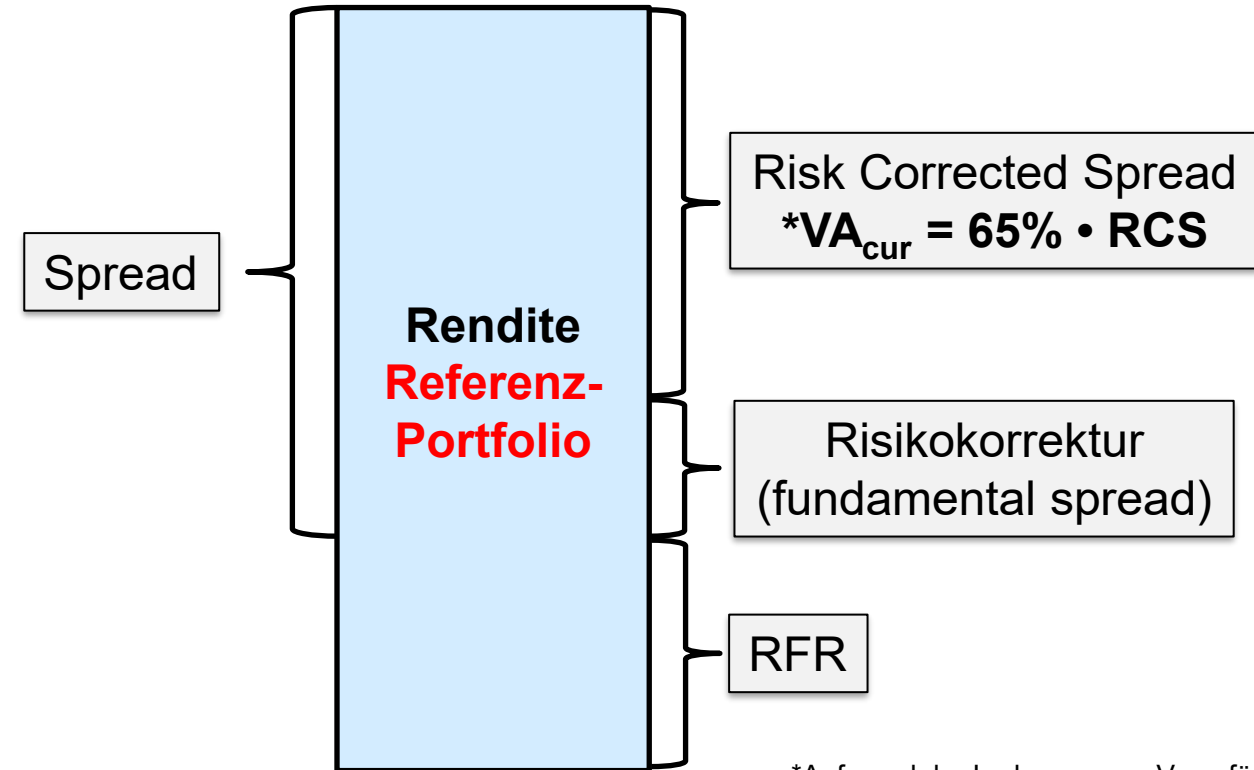
Quelle: EIOPA, 2025b

29.08.2025

Adrian Hamm

virtueller qx-Club Köln/Bonn/Düsseldorf

Seite 5



Quelle: Richtlinie 2009/138/EG (EU), 2025, Art. 77d

*Aufgrund der Irrelevanz von Va_{cou} für Deutschland, wird dies nicht weiter berücksichtigt.

Für die Berechnung des risikokorrigierten Spreads gibt die EIOPA folgendes vor:

$$RCS_{cur} = S_{cur} - RC_{cur}$$

$$S_{cur} = w_{gov} \cdot \max(S_{gov}, 0) + w_{corp} \cdot \max(S_{corp}, 0)$$

$$RC_{cur} = w_{gov} \cdot \max(RC_{gov}, 0) + w_{corp} \cdot \max(RC_{corp}, 0)$$

Definition der Komponenten

- w_{gov} : Anteil an Staatsanleihen in der jeweiligen Währung im Referenzportfolio
- S_{gov} : Durchschnittlicher Spread für Staatsanleihen
- w_{corp} : Anteil an sonstigen Anleihen, Verbriefungen und Darlehen im Referenzportfolio
- S_{corp} : Durchschnittlicher Spread für sonstige Anleihen
- RC_{gov} : Risikokorrektur für S_{gov}
- RC_{corp} : Risikokorrektur für S_{corp}

Staatsanleihen

$$RC_{gov} = 30\% \cdot LTAS \quad (\text{EEA-Staaten})$$

$$RC_{gov} = 35\% \cdot LTAS \quad (\text{Nicht-EEA-Staaten})$$

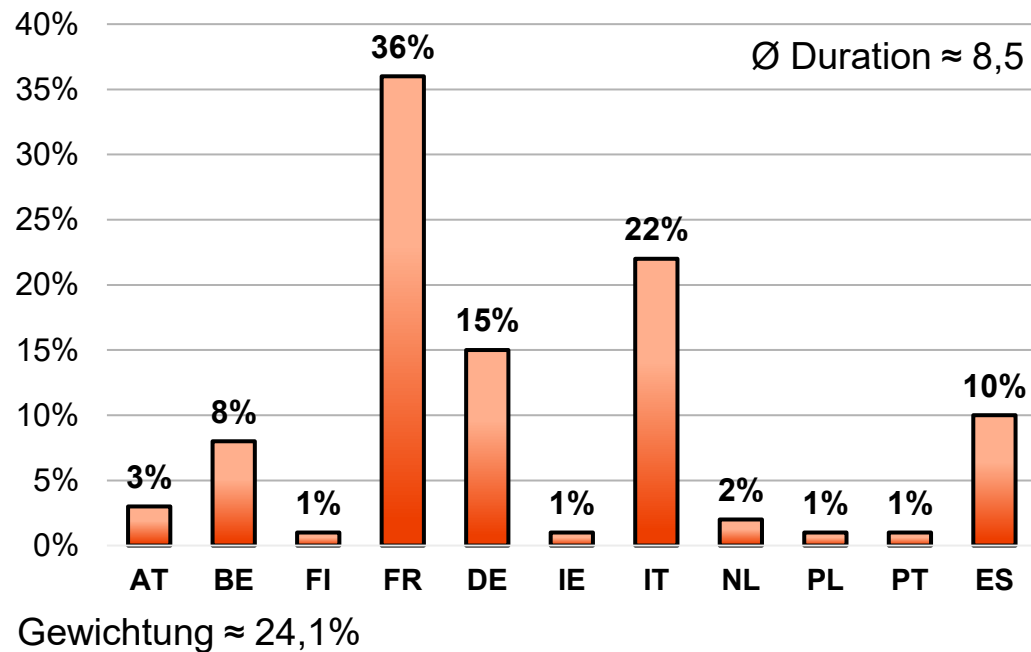
Unternehmensanleihen

$$RC_{corp} = \max(PD + CoD, 35\% \cdot LTAS)$$

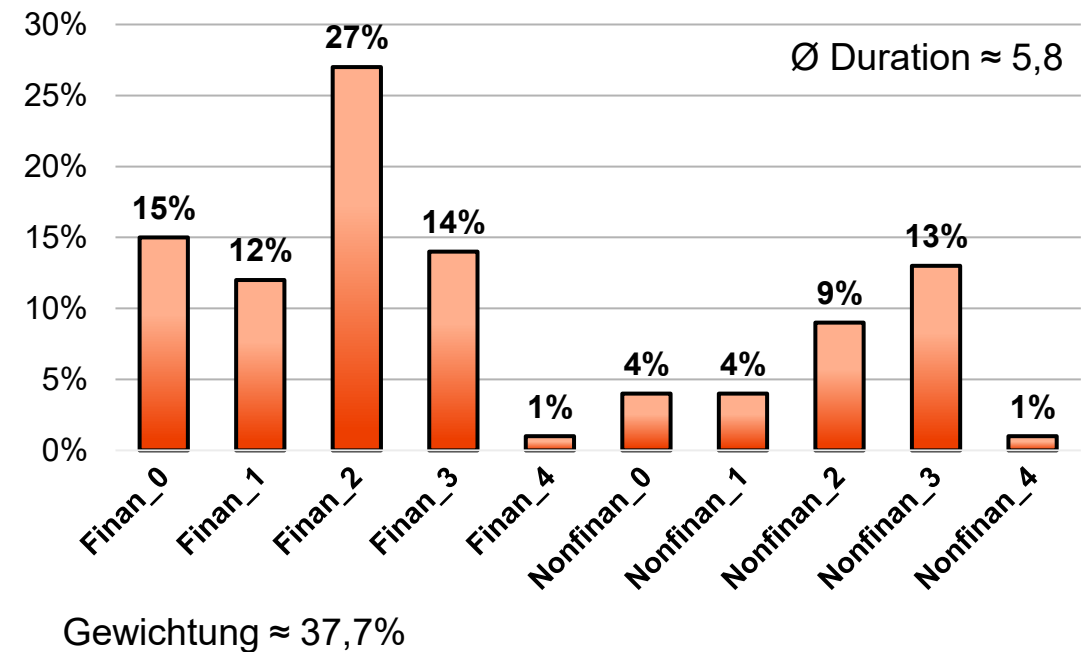
Quelle: Richtlinie 2015/35 (EU), 2015, Art. 50

Die Aufteilung des Referenzportfolios spiegelt die durchschnittliche Asset Allocation aller europäischen Versicherer wider.

Aufteilung der Staatsanleihen



Aufteilung der Unternehmensanleihen



*Stichtagsbetrachtung zum 31.12.2024

Quelle: EIOPA, 2025

Overshooting beschreibt ein Szenario, indem bei einer Ausweitung der Credit-Spreads die dämpfende Wirkung des VA überwiegt.

Voraussetzungen für Overshooting

**Zinssensitives
Geschäft**

**Durationslücke
zwischen den FI
und vt. Rück-
stellungen**

**Abweichende FI-
Titel in Bezug auf
das Referenz-
portfolio**

Beobachtungen in der Pandemie

**Hinreichende Ausweitungen der Credit
Spreads in Q1 2020**



**EIOPA identifizierte bei ca. 10% aller
Versicherer ein Overshooting der VA**

**Versicherer in den Niederlanden und
Dänemark als größte Profiteure**

Quellen: BaFin, 2022, S. 33 ; AGI, 2021

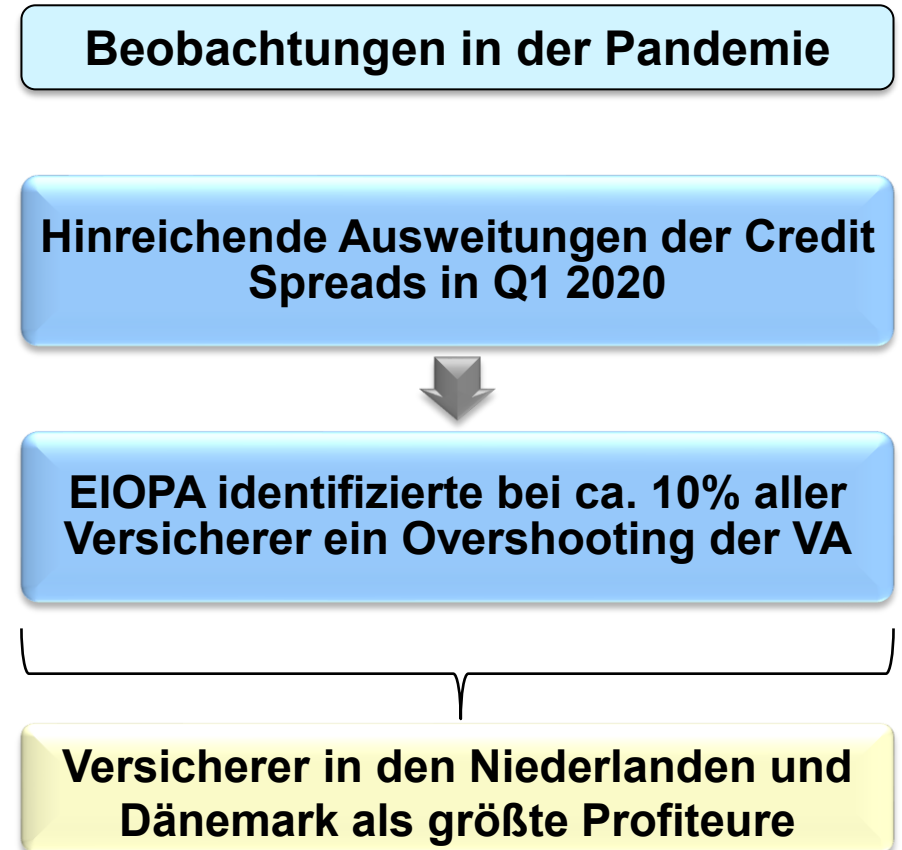
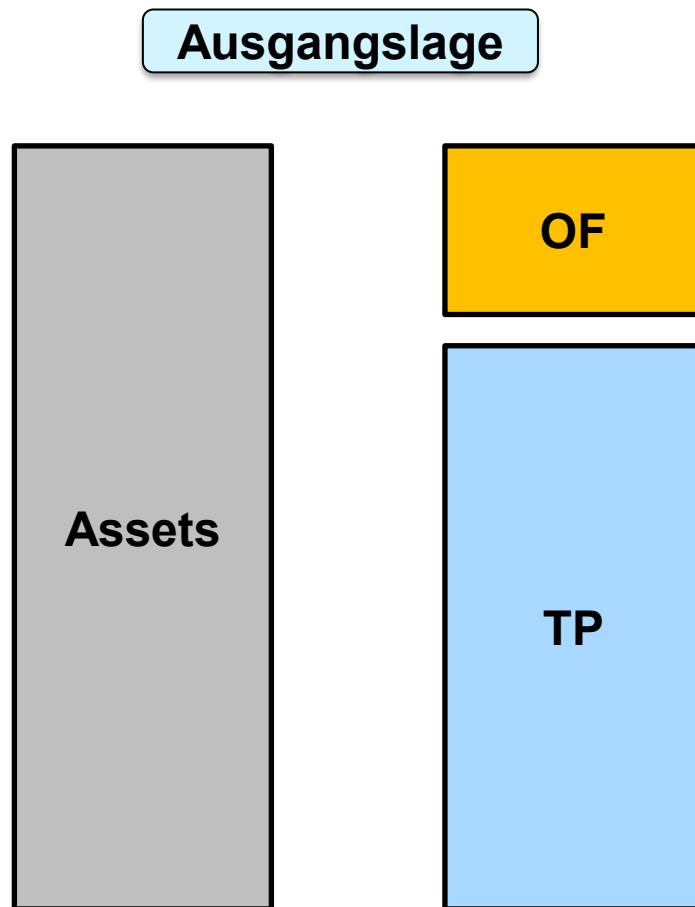
29.08.2025

Adrian Hamm

virtueller qx-Club Köln/Bonn/Düsseldorf

Seite 8

Overshooting beschreibt ein Szenario, indem bei einer Ausweitung der Credit-Spreads die dämpfende Wirkung des VA überwiegt.



Quellen: BaFin, 2022, S. 33 ; AGI, 2021

29.08.2025

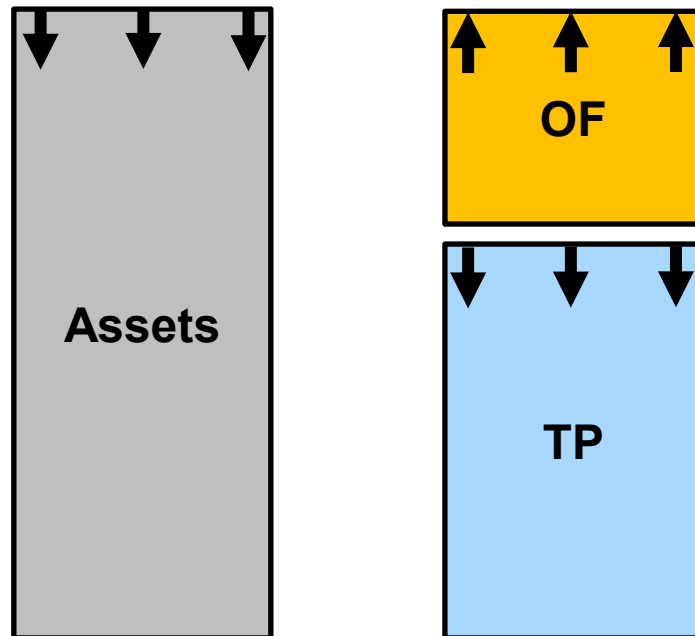
Adrian Hamm

virtueller qx-Club Köln/Bonn/Düsseldorf

Seite 9

Overshooting beschreibt ein Szenario, indem bei einer Ausweitung der Credit-Spreads die dämpfende Wirkung des VA überwiegt.

**Ausweitung der
Credit-Spreads**



Beobachtungen in der Pandemie

**Hinreichende Ausweitungen der Credit
Spreads in Q1 2020**



**EIOPA identifizierte bei ca. 10% aller
Versicherer ein Overshooting der VA**

**Versicherer in den Niederlanden und
Dänemark als größte Profiteure**

Quellen: BaFin, 2022, S. 33 ; AGI, 2021

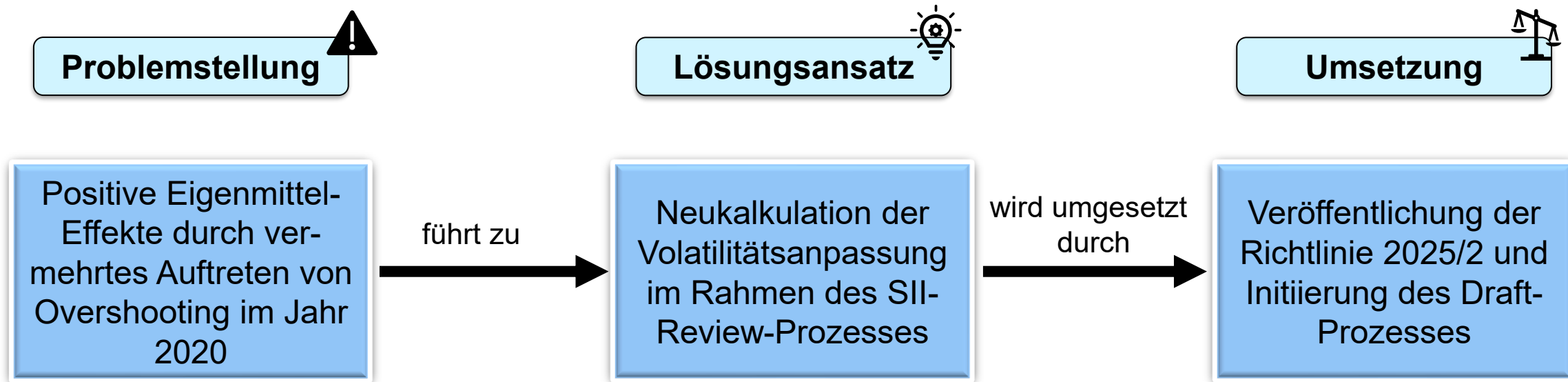
29.08.2025

Adrian Hamm

virtueller qx-Club Köln/Bonn/Düsseldorf

Seite 10

Die initiale Problemstellung aus dem Jahr 2025 soll durch die Richtlinie 2025/2 behoben werden.



Gliederung

1

Grundlagen des SII-Reviews und der Volatilitätsanpassung

- Aktueller Stand des Reviews
- Bedeutung der VA im Review-Prozess

2

Neukalkulation der Volatilitätsanpassung

- Änderungen der Kalkulation
- Aktuelle Diskussionspunkte

4

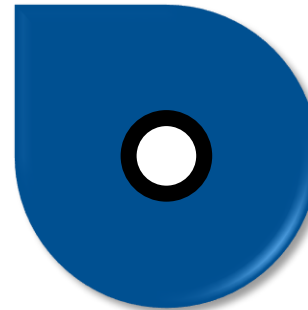
Kritikpunkte an der Neukalkulation

- Vorschläge zur Verbesserung
- Diskussion

3

Quantitative Analyse

- Vorstellung des Beispielunternehmens
- Berechnung der VA



Insbesondere die Neueinführung eines unternehmensindividuellen Overshooting-Faktors sorgt für Veränderungen in der Berechnung.

Alte Berechnung

$$\begin{aligned} VA_{\text{cur}} &= 65\% \cdot RCS_{\text{cur}} \\ &= 65\% \cdot 35,38 \text{ BP} \\ &\approx 23 \text{ BP} \end{aligned}$$

*RCS = Risk Corrected Spread

*CSSR = Credit Spread Sensitivity Ratio

Quellen: Richtlinie 2009/138/EC (EU), 2025, Artikel 77d
Richtlinie 2025/2 (EU), 2024, Artikel 77a

Neue Berechnung

$$\begin{aligned} VA_{\text{cur}} &= 85\% \cdot RCS_{\text{cur}} \cdot CSSR_{\text{cur}} \\ &= 85\% \cdot 57,92 \text{ bps} \cdot CSSR_{\text{cur}} \end{aligned}$$

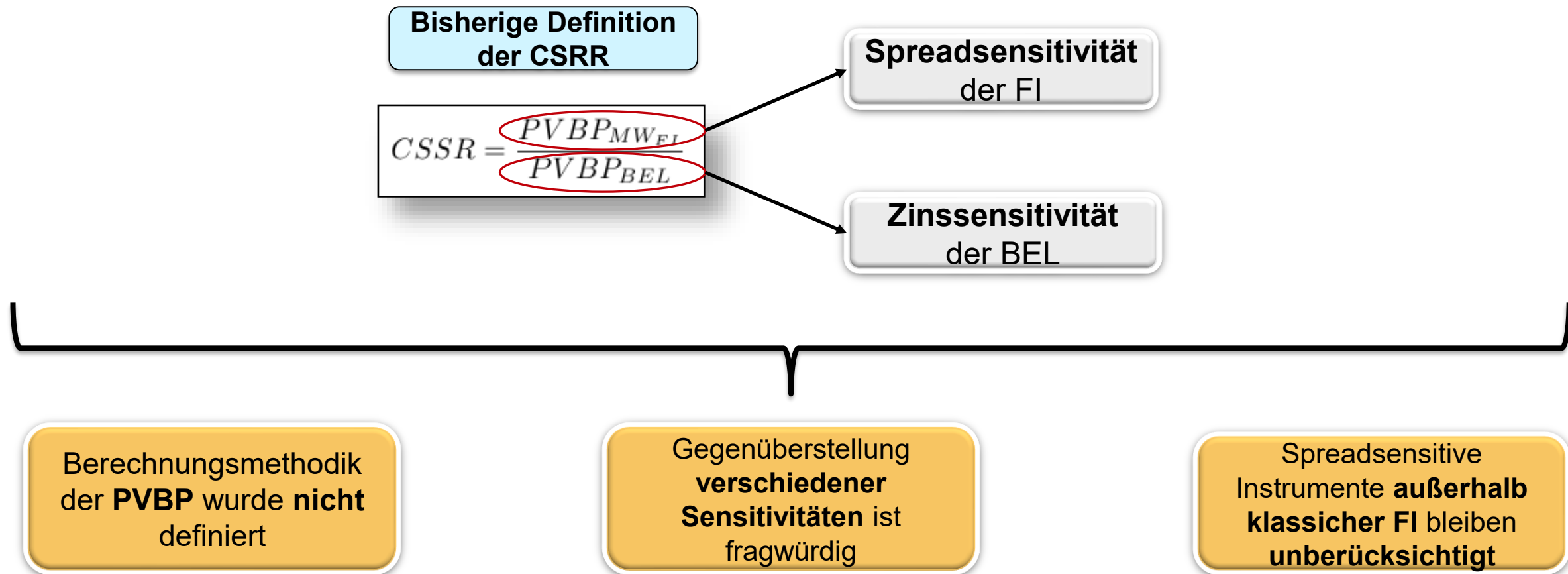
Erhöhung des
Pauschalfaktors

Neue
Herleitung des
RCS

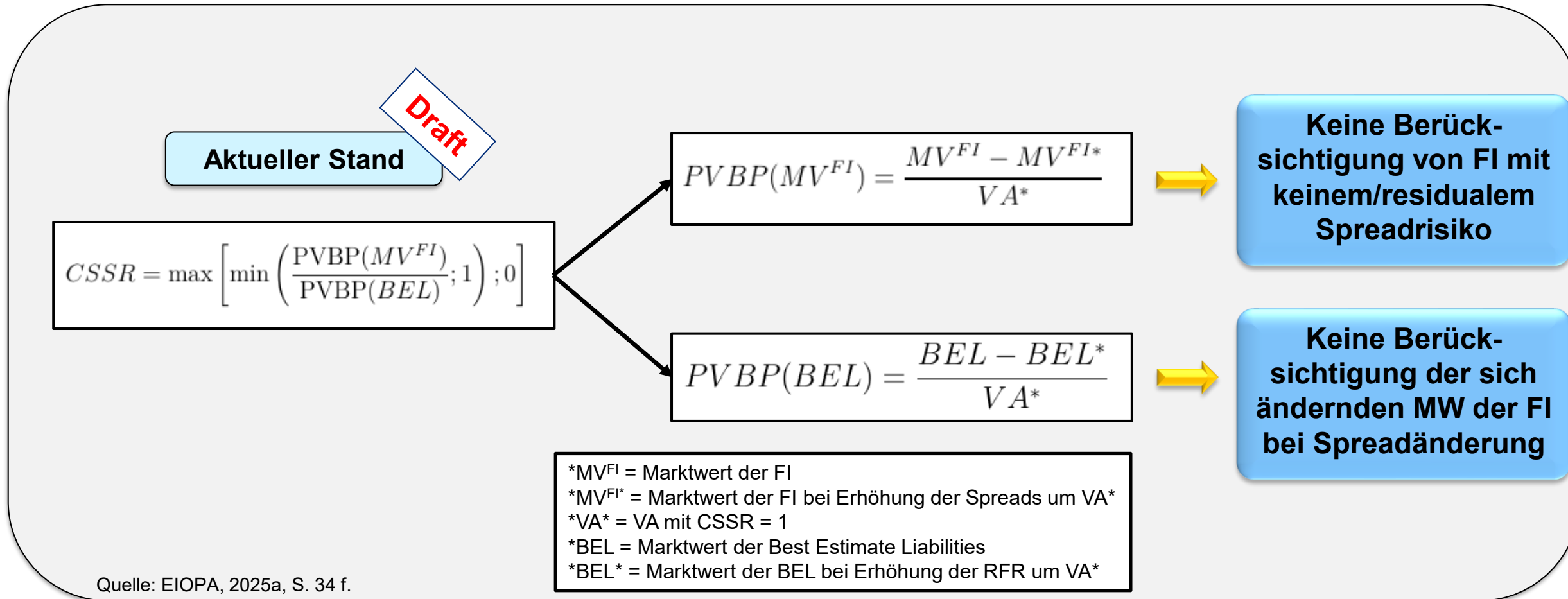
Individueller
Overshooting-
Faktor
($0 \leq CSSR \leq 1$)

- $Va_{\text{neu}} > Va_{\text{alt}}$ für $CSSR_{\text{cur}} > 0,47$
- $Va_{\text{neu}} < Va_{\text{alt}}$ für $CSSR_{\text{cur}} < 0,47$
- $Va_{\text{neu}} = Va_{\text{alt}}$ für $CSSR_{\text{cur}} = 0,47$

Die Definition des CSSR-Faktors innerhalb der Solvency II-Richtlinie ließ verschiedene Fragen hinsichtlich der Ausgestaltung offen.



Seit dem 17.07.2025 gibt es hinreichende Kenntnis bezüglich der Berechnung der CSSR.



Quelle: EIOPA, 2025a, S. 34 f.

Gliederung

1

Grundlagen des SII-Reviews und der Volatilitätsanpassung

- Aktueller Stand des Reviews
- Bedeutung der VA im Review-Prozess

2

Neukalkulation der Volatilitätsanpassung

- Änderungen der Kalkulation
- Aktuelle Diskussionspunkte

3

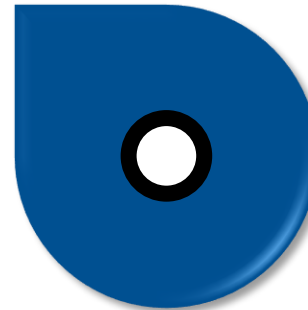
Quantitative Analyse

- Vorstellung des Beispielunternehmens
- Berechnung der VA

4

Kritikpunkte an der Neukalkulation

- Vorschläge zur Verbesserung
- Diskussion



Das Beispielunternehmen umfasst einen deutschen Lebensversicherer, der von Overshooting profitieren würde.

Eckdaten des Beispiel-Versicherers

ØRZ*	SÜAF*	Freie RFB*	Bilanzsumme*	Dur. Aktiva	Dur. vt. Rückst.
2,82	91,55	376,15	16.640,06	7,24	11,3
Aktiva (in % der Bilanzsumme)					
FI	Aktien		Immobilien	FLV	
71,12%	11,86%		11,86%	5,11%	
Bestandsmix (in % der Gesamtprämie)					
Klassik		BU		FLV	
57%		18%		25%	

*in mEUR

*Die Berechnung erfolgt auf Basis eines stochastischen Unternehmensmodells, dass auf dem Fachkonzept des BSM aufsetzt.

SII-Bedeckung zum
31.12.2024 (23 bps
VA; ohne ÜM)



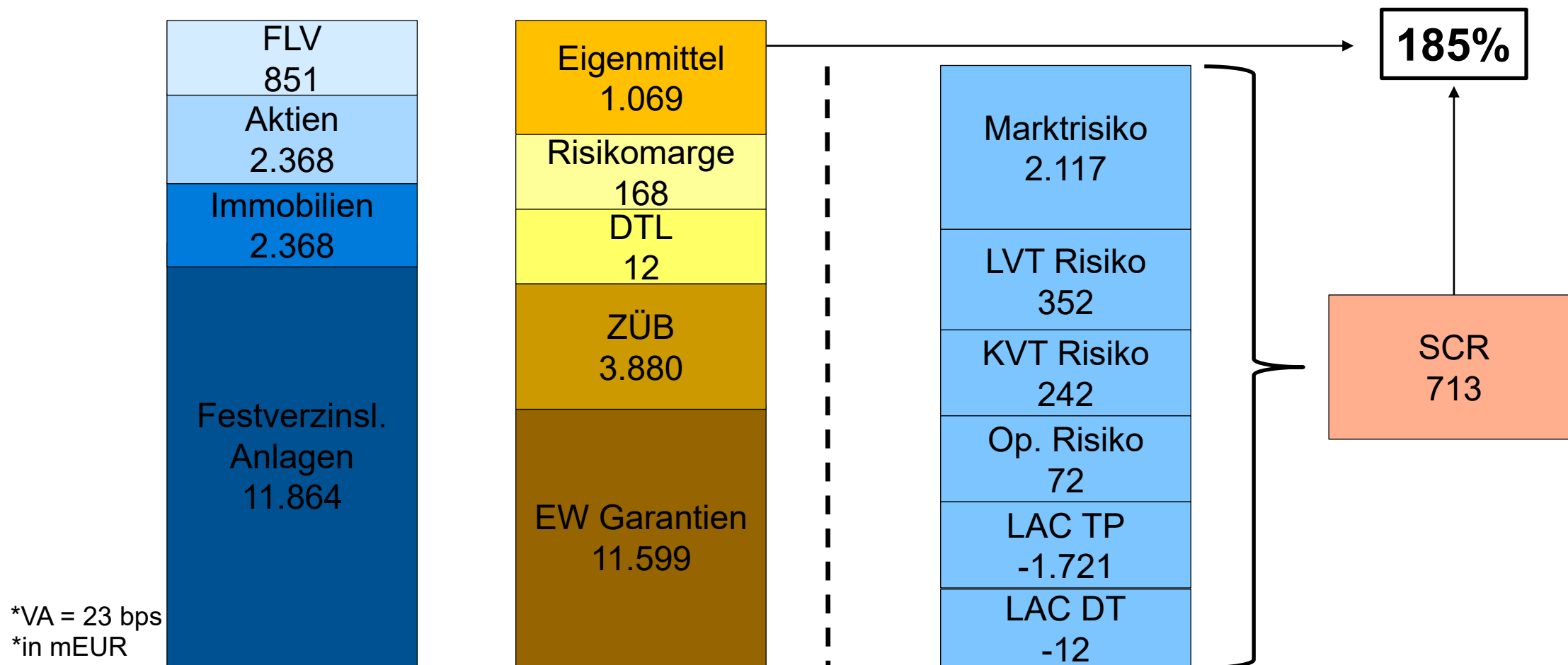
185%

SII-Bedeckung zum
31.12.2024 (ohne
VA; ohne ÜM)

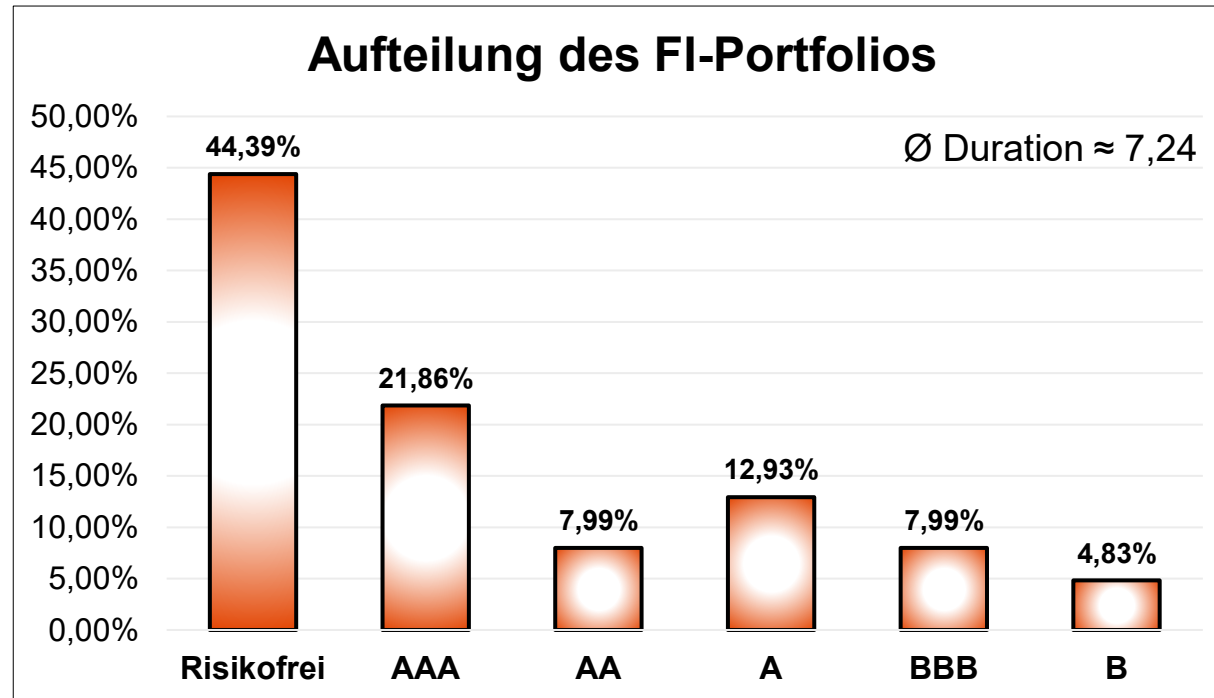


150%

Das Marktrisiko stellt im Sinne von Solvency II das elementarste Risiko aus Sicht des Versicherers dar.



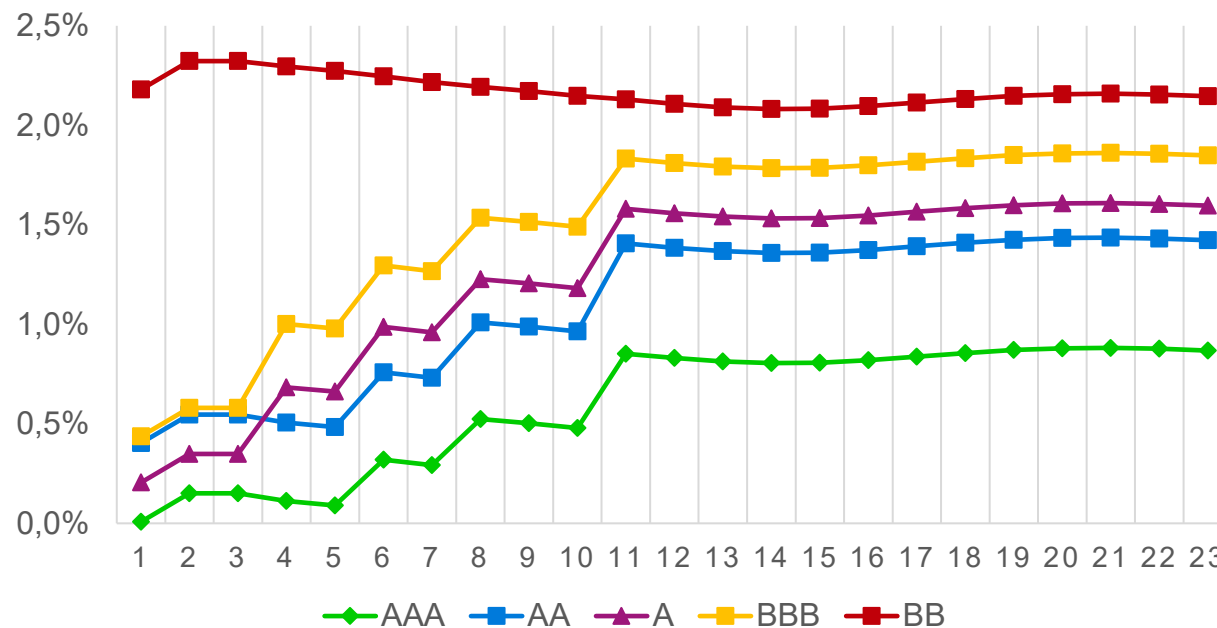
Die FI des Unternehmens bestehen zu großen Teilen aus Wertpapieren mit hoher Bonität.



Die aus den Anleihen resultierenden Cashflows ermitteln sich aus der RFR zzgl. entsprechender Spreads.

Investitionen in Staatsanleihen werden als risikofrei angesehen; die Spreads für Unternehmensanleihen basieren auf iBoxx-indices

Spreads nach Laufzeit und Rating-Klasse



Betrachtete Indizes: EUR Financials AAA-BB; EUR Non-Financials AAA-BB

Annahme:
Im Sinne der
Unternehmensanleihen
investiert das Unternehmen
zu gleichen Anteilen in
europäische Finanz- und
Nicht-Finanzunternehmen.

Quelle: Refinitiv/iBoxx, 2025

Für die Kalkulation der neuen Volatilitätsanpassung ist zunächst VA^* zu ermitteln, die zur Bestimmung der CSSR dient.

**Draft**

Die Berechnung von VA^* erfolgt **analog** zur Berechnung der gesamten Volatilitätsanpassung. Hierbei ist lediglich zu beachten, dass für die **CSSR ein fiktiver Wert von 1** angenommen wird.

$$VA^* = 85\% \cdot 57,92 \text{ bps} \cdot 1 \\ \approx 49,232$$

**Normierung der Anteile
von Staats- und
Unternehmensanleihen
zu eins.**

Bedingt durch die geringe, aktivseitige Spread-Duration fällt der PVBP für die FI verhältnismäßig gering aus.

$$PVBP(MV^{FI}) = \frac{MV^{FI} - MV^{FI*}}{VA^*}$$



$$\begin{aligned} PVBP(MV^{FI}) &= \frac{11\,864\,201\,079,89 - 11\,769\,209\,940,64}{49,232} \\ &= \frac{94\,991\,139,25}{49,232} \\ &= 1\,929\,459,28 \end{aligned}$$

**Erhöhung der
Spreadkurve an allen
Punkten* um VA^* .**

*Ausgenommen für diejenigen FI, die kein/residuales Spreadrisiko aufweisen

Draft

Durch das ausgeprägte, zinssensitive Geschäft fällt im Umkehrschluss der PVBP der BEL verhältnismäßig hoch aus.

$$PVBP(BEL) = \frac{BEL - BEL^*}{VA^*}$$

Draft



Berechnung der BEL mit der EIOPA RFR ohne VA.

$$\begin{aligned} PVBP(BEL) &= \frac{16\,202\,275\,486,35 - 16\,053\,819\,555,30}{49,232} \\ &= \frac{148\,455\,941,05}{49,232} \\ &= 3\,015\,435,92 \end{aligned}$$

Anwendung von VA* bei der Berechnung der BEL.

Für das Beispielunternehmen ergibt sich durch die Neukalkulation eine höhere Volatilitätsanpassung.

Berechnung der CSSR

$$\frac{PVBP(MV^{FI})}{PVBP(BEL)} = \frac{1\,929\,459,28}{3\,015\,435,92} = 0,639$$

Berechnung der neuen VA

$$\begin{aligned} VA_{\text{cur}} &= 85\% \cdot RCS_{\text{cur}} \cdot CSSR_{\text{cur}} \\ VA_{\text{cur}} &= 85\% \cdot 57,92 \text{ bps} \cdot 0,639 \\ &= 31,46 \text{ bps} \end{aligned}$$

Draft

Gliederung

1

Grundlagen des SII-Reviews und der Volatilitätsanpassung

- Aktueller Stand des Reviews
- Bedeutung der VA im Review-Prozess

2

Neukalkulation der Volatilitätsanpassung

- Änderungen der Kalkulation
- Aktuelle Diskussionspunkte

3

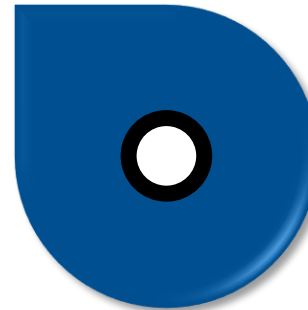
Berechnung der Volatilitätsanpassung anhand eines Beispiels

- Vorstellung des Beispielunternehmens
- Berechnung der VA

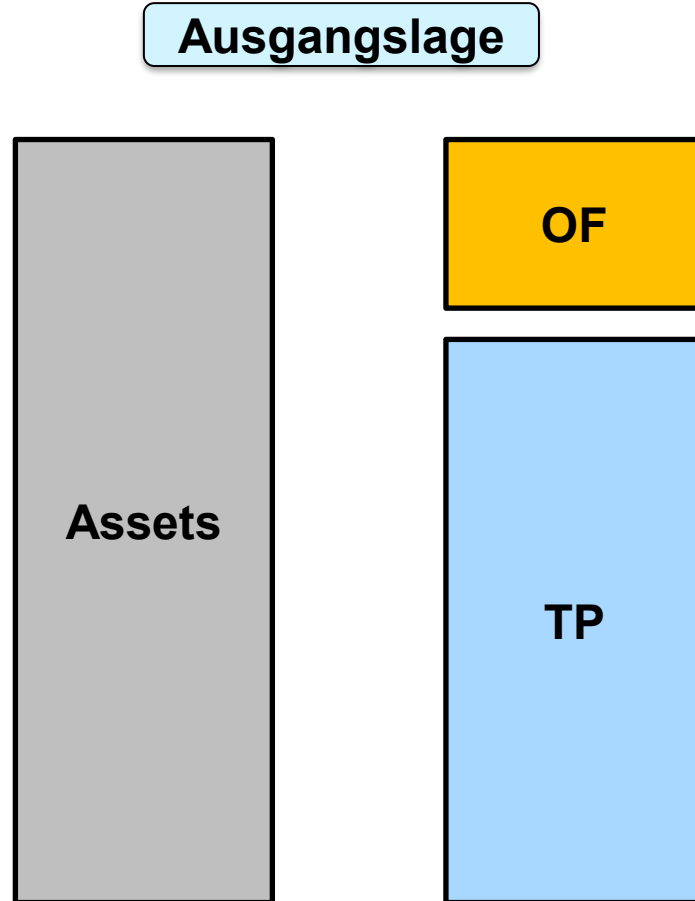
4

Kritikpunkte an der Neukalkulation

- Vorschläge zur Verbesserung
- Diskussion



Overshooting beschreibt ein Szenario, indem bei einer Ausweitung der Credit-Spreads die dämpfende Wirkung des VA überwiegt.



Voraussetzungen
für Overshooting

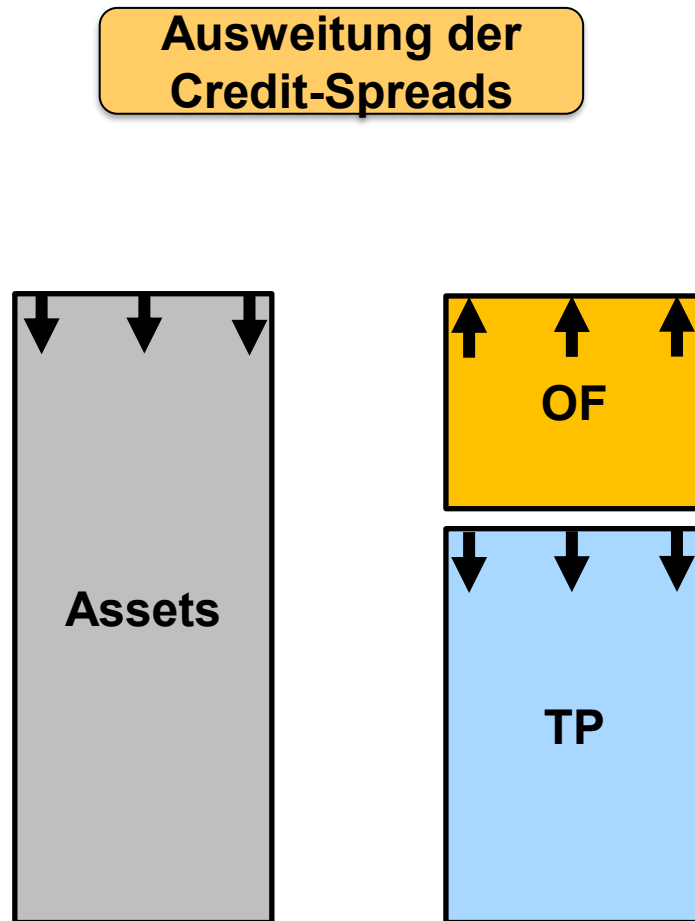
- **Zinssensitives Geschäft**
- **Duration Gap** zwischen Aktiv- und Passivseite
- **Abweichung** zwischen den FI des Unternehmens und des Referenzportfolios



***Fehlanreize im Risiko-
management?***

Wiederholung

Overshooting beschreibt ein Szenario, indem bei einer Ausweitung der Credit-Spreads die dämpfende Wirkung des VA überwiegt.



Voraussetzungen für Overshooting

- **Zinssensitives Geschäft**
- **Duration Gap** zwischen Aktiv- und Passivseite
- **Abweichung** zwischen den FI des Unternehmens und des Referenzportfolios

***Fehlanreize im Risiko-
management?***

Wiederholung

Die Neukalkulation der VA limitiert zwar Overshooting, weißt jedoch weiterhin Schwächen in der Ausgestaltung auf.

Vorschlag



Die Tatsache, dass die Spreaderhöhung sich **in gleicher Höhe** auf die VA niederschlägt, erscheint vor dem Hintergrund, dass die VA 85% des RCS beträgt, als **nicht sachgerecht**.

$$\begin{aligned}
 PVBP(BEL) &= \frac{16\,202\,275\,496,35 - 16\,053\,819\,555,30}{\frac{49,232}{0,85}} \\
 &= \frac{148\,455\,941,05}{57,92} \\
 &= 2\,563\,120,53
 \end{aligned}$$

Anwendung des
Pauschalfaktors zur
Berechnung von VA* des
PVBP der BEL.

Die vorgeschlagene Berechnungsweise würde eine noch höhere VA zur Folge haben.

Berechnung der CSSR

$$\frac{PVBP(MV^{FI})}{PVBP(BEL)} = \frac{1\,929\,459,28}{2\,563\,120,53} = 0,752$$

Berechnung der neuen VA

$$\begin{aligned} VA_{\text{cur}} &= 85\% \cdot RCS_{\text{cur}} \cdot CSSR_{\text{cur}} \\ VA_{\text{cur}} &= 85\% \cdot 57,92 \text{ bps} \cdot 0,752 \\ &= 37,06 \text{ bps} \end{aligned}$$

Vorschlag

Darüber hinaus gibt es noch weitere Diskussionspunkte, die aus dem Draft hervorgehen.

Diskussion

„Für die Berechnung [der BEL*] wird die bestmögliche Schätzung unter Berücksichtigung der Auswirkungen der zukünftigen Überschussbeteiligungen **neu bewertet**. Bei dieser Neubewertung werden jedoch **keine Auswirkungen** einer Änderung der Kreditspreads auf den Wert der vom Unternehmen gehaltenen Vermögenswerte berücksichtigt“ (EIOPA, 2025, S. 35).

Diskussion

Für die Berechnung der Spreadsensitivität des Investmentportfolios wird lediglich die Sensitivität von **Anleihen, Darlehen und Verbriefungen** berücksichtigt (vgl. EIOPA, 2025, S. 34). **Andere Kapitalanlagen**, die zwar **spreadsensitiv** sind, jedoch nicht unter die genannten Kategorien fallen, **bleiben unberücksichtigt**.

**THANK YOU
FOR YOUR
ATTENTION**



ANY QUESTIONS?

in Kooperation mit



**Barmenia
Gothaer**

Quellen

AGI (2021): Die VA im Fokus, online verfügbar unter <https://de.allianzgi.com/de-de/pro/unsere-kunden/versicherungen/insurance-snapshots/die-va-im-fokus>, zuletzt zugegriffen am 26.08.2025.

BaFin (2022): Solvency II Review – Design of the Regulatory Interest Rate Curve, online verfügbar unter https://www.forum-v.de/files/2022/07/ForumVVMK_Vortrag_BaFin.pdf, zuletzt zugegriffen am 28.08.2025.

EIOPA (2019): Opinion on the 2020 Review of Solvency II, online verfügbar unter https://www.eiopa.europa.eu/document/download/3c7759d5-a97a-4bc4-bfae-875c5d460d56_en?filename=Opinion%20on%20the%202020%20review%20of%20Solvency%20II.pdf, zuletzt zugegriffen am 28.08.2025.

EIOPA (2025a): Draft amending Delegated Regulation (EU) 2015/35, online verfügbar unter https://finance.ec.europa.eu/document/download/083d4c4a-e66e-492c-a8f4-14ed122df302_en?filename=solvency2-delegated-regulation-2025_en.pdf, zuletzt zugegriffen am 29.08.2025.

EIOPA (2025b): Monthly RFR calculations, online verfügbar unter https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/risk-free-interest-rate-term-structures_en#monthly-rfr-calculations, zuletzt zugegriffen am 27.08.2025.

Refinitiv (2025): Markit – iBoxx indices EUR Financials AAA – EUR Financials BB ; Markit – iBoxx indices EUR Non-Financials AAA - BB

Rechtsquellen

Directive (EU) 2025/2 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2024 amending Directive 2009/138/EC as regards proportionality, quality of supervision, reporting, long-term guarantee measures, macro-prudential tools, sustainability risks and group and cross-border supervision, and amending Directives 2002/87/EC and 2013/34/EU.

Directive (EU) 2009/138/EC of the European Parliament and of the Council of 25 November 2009 on the taking-up and pursuit of the business of Insurance and Reinsurance (Solvency II).