

Modernes Rentenmanagement für Versicherungsunternehmen – Neuausrichtung im wandelnden Anlageumfeld

Präsentation für den qx-Club

Köln, 7. Oktober 2003

Dr. Michael Leinwand

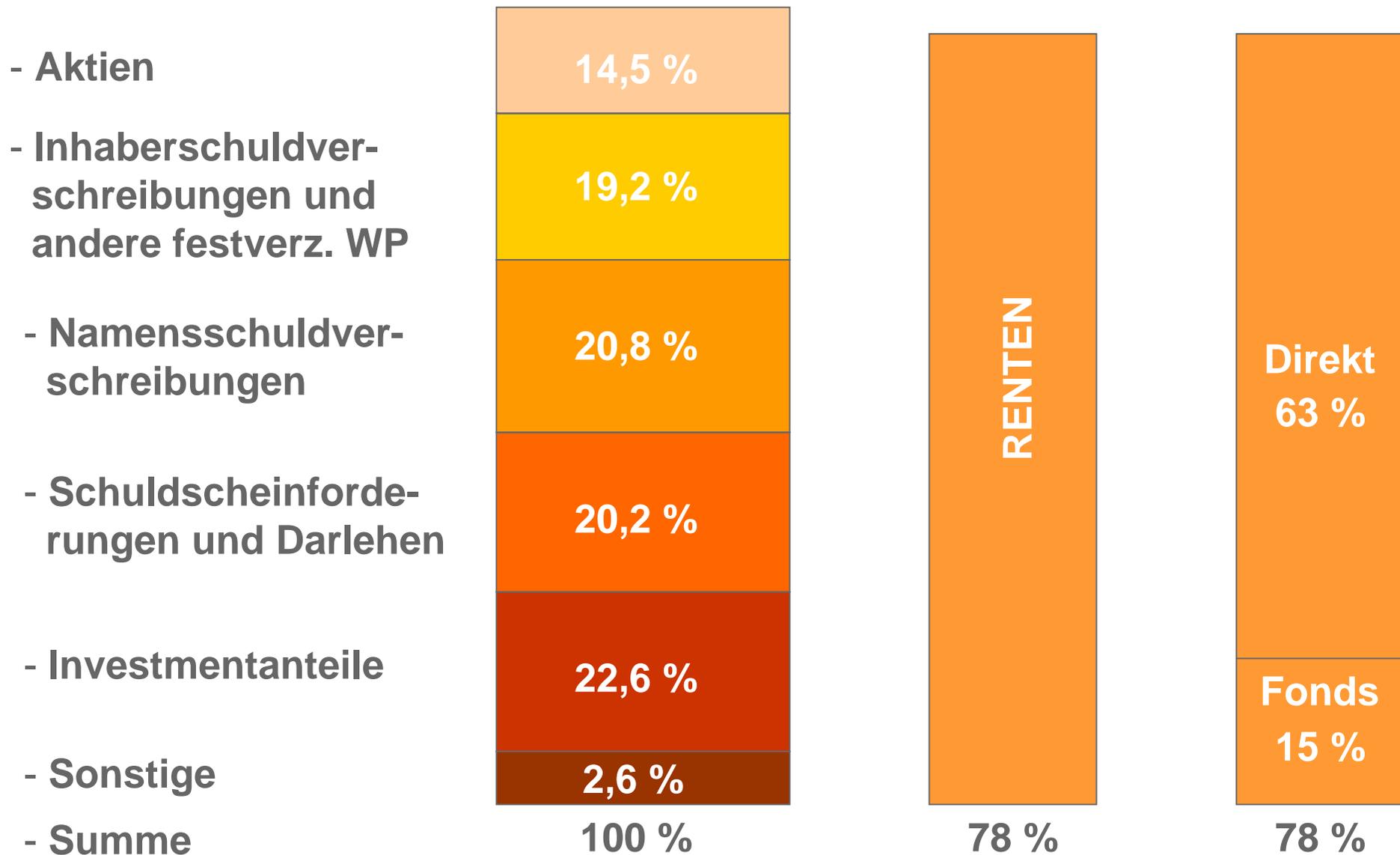
„Die meisten Menschen schauen heute auf die Probleme der letzten Generation (...) um freudig festzustellen, diese überwunden zu haben. (...) In Wirklichkeit sehen wir uns heute mit ebenso schweren Problemen konfrontiert, die nur anders aussehen als in der Vergangenheit.“

Erich Fromm

Agenda

1. Anlageumfeld von Erstversicherungen auf dem Rentenmarkt
2. Kreditanleihen im Kern-Rentenbestand von Versicherungen

Assetallokation eines typischen Erstversicherers (1. Quartal 2003) auf Bilanzzebene



Determinanten des Anlageverhaltens im Wandel

Internationalisierung der Kapitalanlage

Entstehung neuer Assetklassen

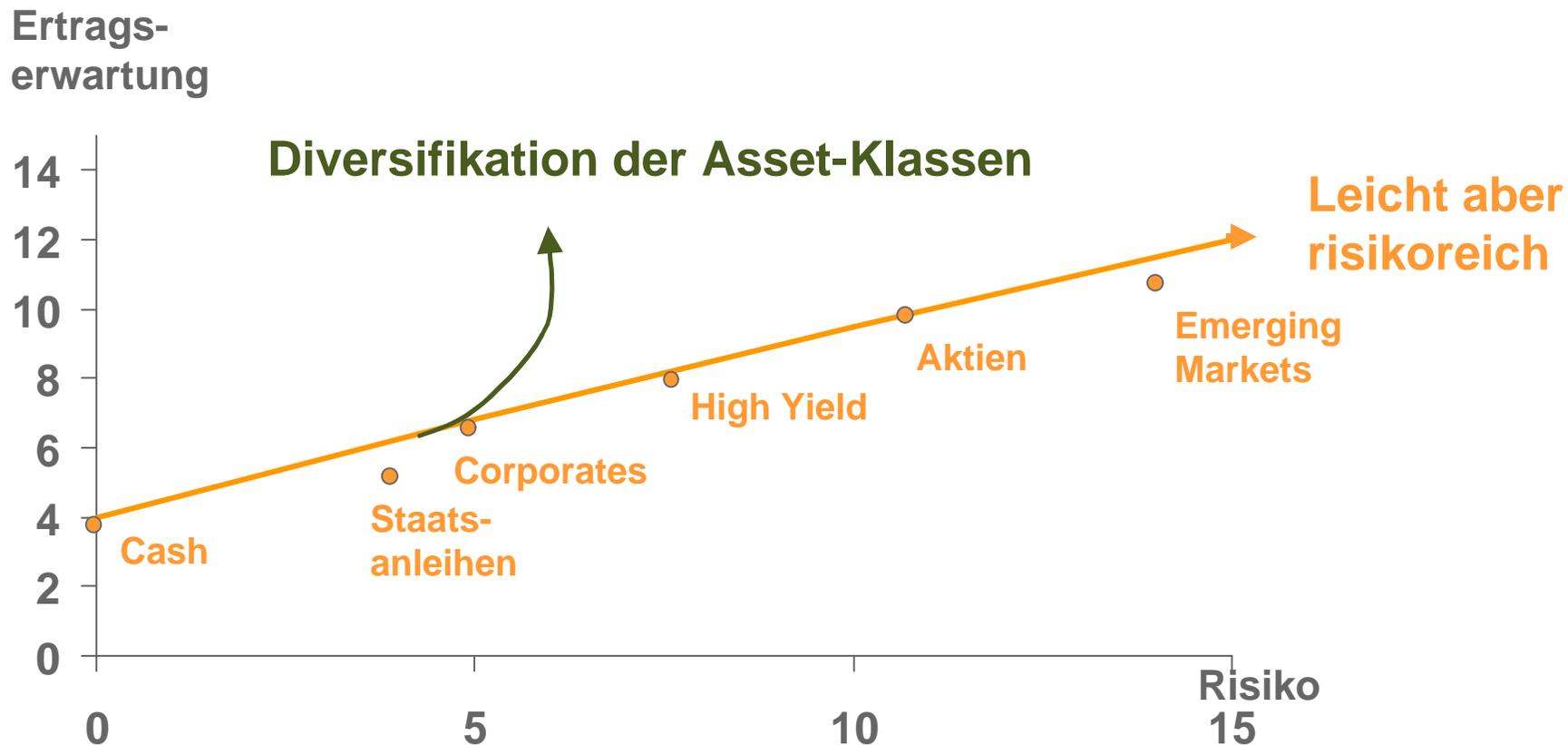
**Modifizierung der Bewertungsgrundlagen
§ 341b HGB**

Relativer Bedeutungsgewinn der Rentenanlagen



- Traditionelle “buy-and-hold”-Anlagestrategien werden obsolet
- Asymmetrisches Renditeprofil macht Kreditanleihen für Versicherungen attraktiv

Berücksichtigung der Dimension "Kreditrisiko" verbessert das Risiko-/Ertragsprofil, aber...



...strukturelles Problem der geringen Diversifikation schränkt das Diversifikationspotential der Asset-Klasse „Kredit“ ein und...

Salomon Smith Barney EURO Corporate Index (Industrial and Utility)

France Telecom	6,97 %	BBB-	Utility - Telecom
Deutsche Telecom	6,03 %	BBB+	Utility – Telecom
Ford Motor Company	4,58 %	BBB	Industrial - Manufacturing
Olivetti SPA	4,50 %	BBB	Utility - Telecom
General Motors Corp	3,82 %	BBB	Industrial - Manufacturing
RWE AG	2,81 %	A+	Utility - Electric
Daimler Chrysler AG	2,70 %	BBB+	Industrial - Manufacturing
Telecom Italia SPA	2,41 %	BBB+	Utility – Telecom
Royal KPN NV	1,97 %	BBB	Utility - Telecom
E.ON AG	1,88 %	AA-	Utility - Electric
Total	37,67 %		

Rating Drift

	Dezember 2000	Dezember 2001	Dezember 2002
AAA	-	0,70%	1,15%
AA	21,00%	10,50%	8,90%
A	68,00%	41,60%	38,90%
BBB	11,00%	47,30%	51,05%
Durchschnittsrating	A	A-	A-

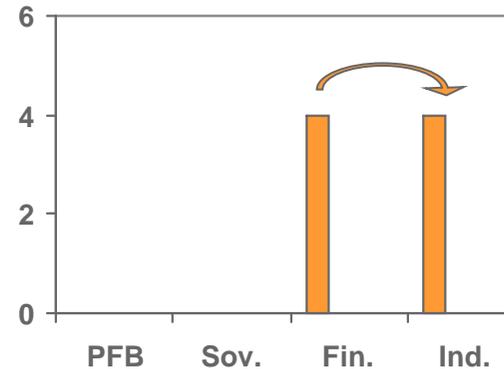
Das Risiko-/Ertragsprofil eines Euro-Rentenportfolios lässt sich durch eine Beimischung der „Asset-Klasse“ Kredit nur bedingt verbessern.

...die Steuerung des „Kreditrisikos“ wird häufig durch nicht gewollte sekundäre Risiken überlagert.

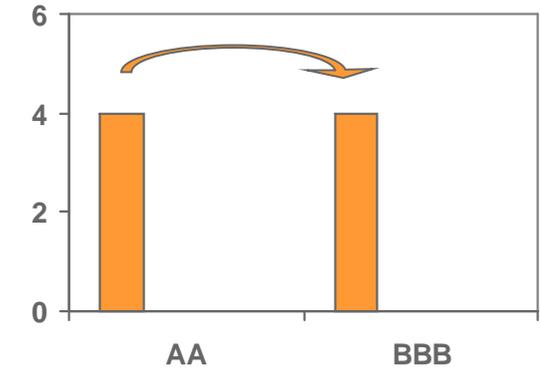
Ertragskomponenten einer Kreditanleihe



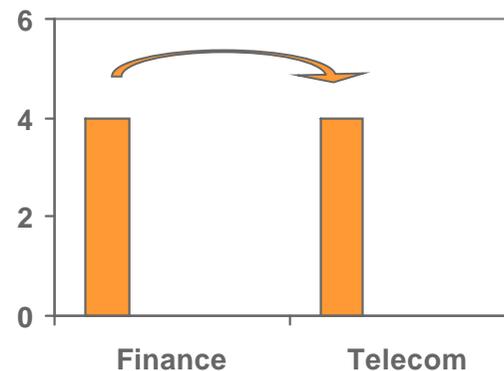
Kredit-Sektor



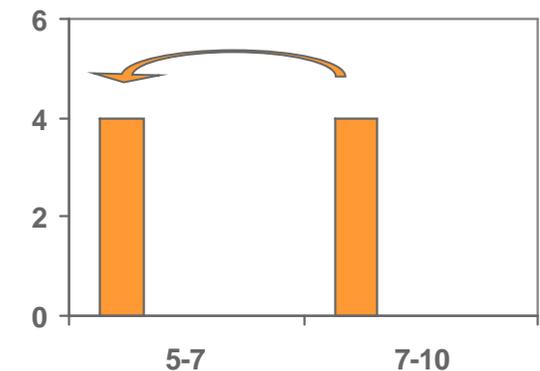
Kredit-Qualität



Kredit-Subsektor



Laufzeit



Klassische Investmentphilosophie im Bereich der festverzinslichen Kapitalanlagen muss überdacht werden!



Renditehebel liegt im Rentendirektbestand:

Direktanlagen Euro 500 Mio: 40 BP

Satellit: 5 % (Euro 25 Mio): 800 BP

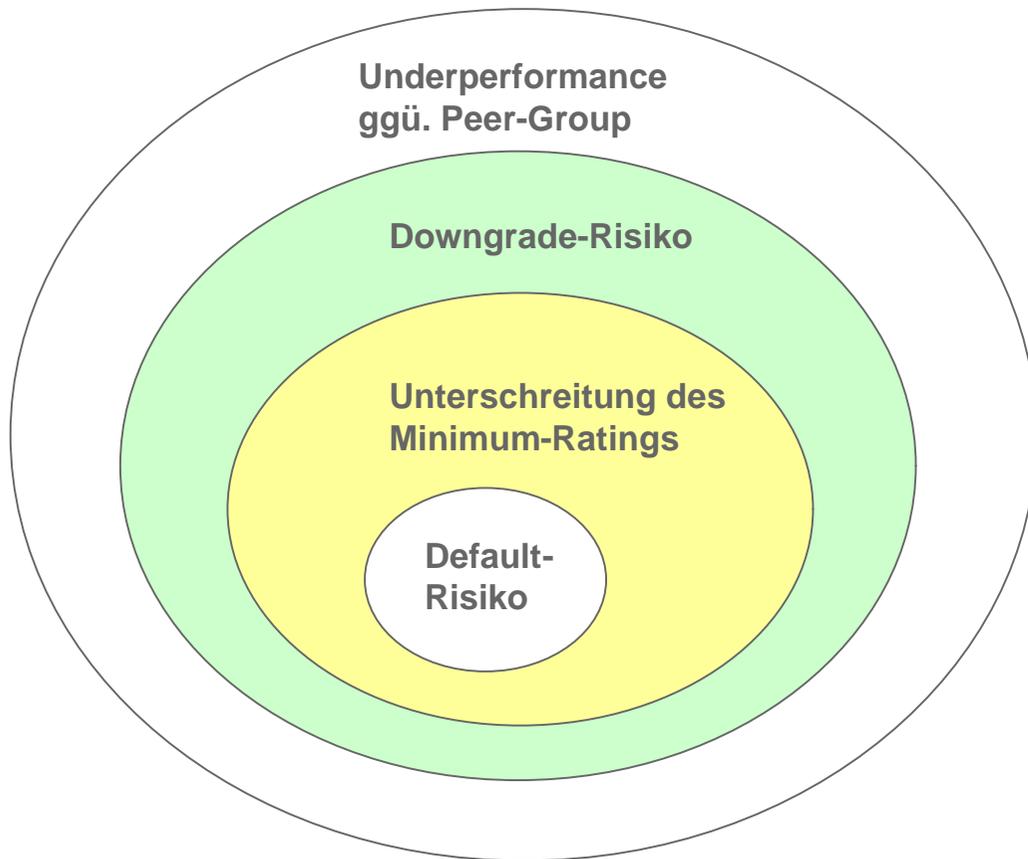
Agenda

1. Anlageumfeld von Erstversicherungen auf dem Rentenmarkt
2. Kreditanleihen im Kern-Rentenbestand von Versicherungen

Herausforderungen beim Management des Kreditrisikos

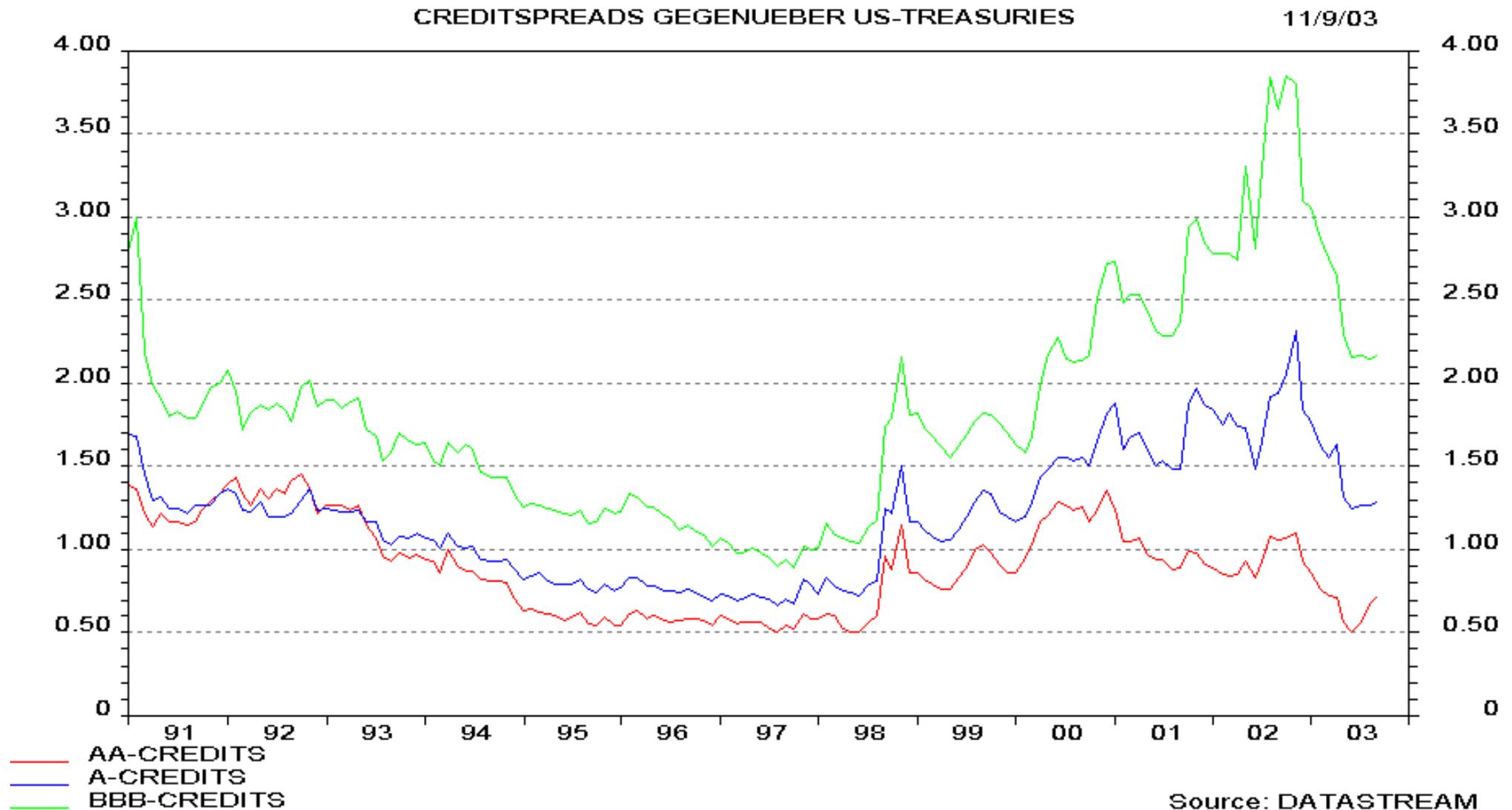
1. Was ist Kreditrisiko aus Sicht einer Versicherung?
2. Kennzeichen einer optimalen Portfoliostruktur im Kreditbereich
3. Ausnutzung von Korrelationen zur Optimierung der Kreditallokation – wie erzielt der Investor eine möglichst hohe Ratingstabilität?

Definition des Kreditrisikos aus Sicht eines Versicherungsunternehmens



- Gemäß IDW-Stellungnahme zur Auslegung des §341b HGB besteht eine „dauernde Wertminderung bei Renten nur bei wesentlicher Bonitäts-verschlechterung“
- **Fundamentaler Unterschied zu traditionellen Fondsmandaten und anderen Anlegergruppen, denn Kreditrisiko ist demnach vor allem das „Downgrade-Risiko“**

Optimierung des systematischen Risikos als dynamisches Problem



Optimierung des Kreditrisikos aus Sicht des Ertrags: Was charakterisiert eine „optimale“ Ratingstruktur?

	AAA	AA	A	BBB
Portfolio 1:	30 %	14 %	41 %	15 %
Portfolio 2:	60 %	0 %	0 %	40 %
Portfolio 3:	0 %	40 %	60 %	0 %

Optimierte Kompensation des systematischen Kreditrisikos (1)



		Zielrating nach einem Jahr:					
		AAA	AA	A	BBB	BB	B
Ausgangs-							
rating:	:						
	:						
	A	0,05	2,49	91,97	4,84	0,51	0,12
	:						
	:						
	BBB	0,05	0,26	5,45	88,54	4,72	0,97
	:						
	:						

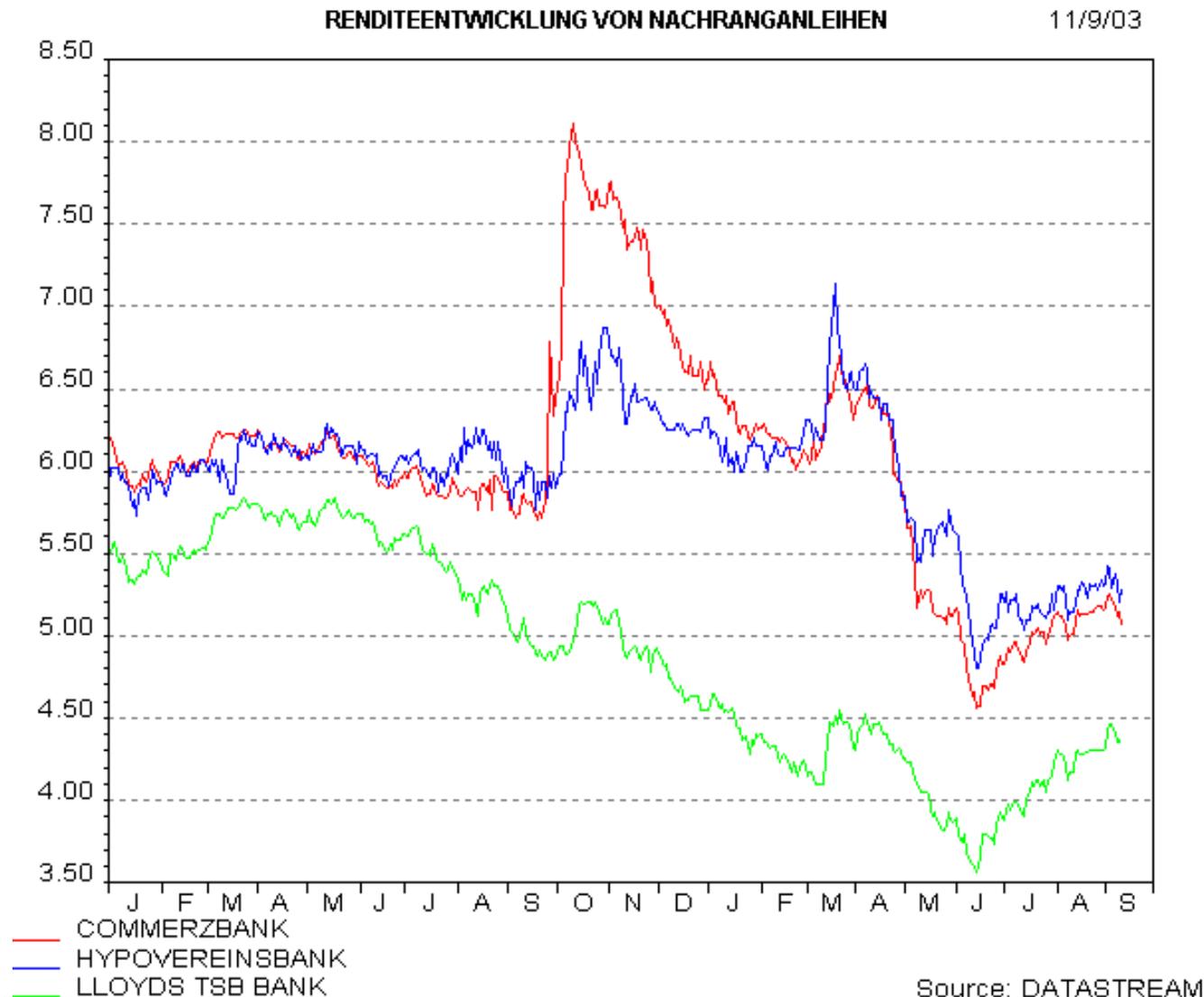
	Spread ggü. Staatsanleihen
AAA	62 bp
AA	92 bp
A	158 bp
BBB	234 bp
BB	449 bp
B	642 bp

Optimierte Kompensation des systematischen Kreditrisikos (2)

	OAS	erwartete Änderung	erwarteter OAS	Standardabweichung	erwarteter OAS / Standardabw.
AAA	62	-16	46	64	0,72
AA	92	-28	64	142	0,45
A	158	-21	137	186	0,73
BBB	234	-58	176	426	0,41

- Erwarteter OAS kompensiert das systematische Risiko
- In Bezug auf das Downgrade-Risiko sind AAA- und A-geratete Emissionen risikoadjustiert am attraktivsten!

Ausnutzung von Korrelationen



- Risiko reduzieren = Ratingstabilität für ein Portfolio erzeugen
- Indexstrukturen helfen im Euro-Raum nicht weiter: Individuelle Portfoliokonzepte in Abhängigkeit vom Durchschnittsrating sind erforderlich
- Berücksichtigung intersektoraler und intrasektoraler Korrelationen entscheidend

Zusammenfassung

- Veränderungen im Anlagerahmen erfordern Optimierung der Anlagepolitik im Kern-Rentenbestand
- Risikoprofil von Kreditanleihen prädestiniert diese zum integralen Anlagemedium von Versicherungen
- Kreditanleihen erzwingen professionelle Investment-prozesse und Neubewertung von Ertrag und Risiko-definition
- „Top-down-Ansatz“ muss von gezielter Einzeltitel-selektion („bottom-up“) flankiert werden