



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

Außer Kraft

Fachgrundsatz der Deutschen Aktuarvereinigung e. V.

**Prüfung der mittelfristigen
Erfüllbarkeit der Verpflichtungen
durch den Verantwortlichen Aktuar**

Hinweis

Köln, 20.12.2017

Präambel

Die Deutsche Aktuarvereinigung (DAV) e. V. hat entsprechend dem Verfahren zur Feststellung von Fachgrundsätzen vom 25. April 2013 den vorliegenden Fachgrundsatz festgestellt.¹ Fachgrundsätze zeichnen sich dadurch aus, dass sie

- aktuarielle Fachfragen behandeln,
- von grundsätzlicher und praxisrelevanter Bedeutung für Aktuare sind,
- berufsständisch durch ein Feststellungsverfahren legitimiert sind, das allen Aktuaren eine Beteiligung an der Feststellung ermöglicht, und
- ihre ordnungsgemäße Verwendung seitens der Mitglieder durch ein Disziplinarverfahren berufsständisch abgesichert ist.

Dieser Fachgrundsatz ist ein *Hinweis*. Hinweise sind Fachgrundsätze, die bei aktuariellen Erwägungen zu berücksichtigen sind, über deren Verwendung aber im Einzelfall im Rahmen der Standesregeln frei entschieden werden kann und die nur aus Grundlagenwissen zu konkreten Einzelfragen bestehen.

Gemäß § 141 Abs. 5 Nr. 1 VAG muss der Verantwortliche Aktuar sicherstellen, dass bei der Berechnung der Prämien und Deckungsrückstellungen die entsprechenden handelsrechtlichen Grundsätze eingehalten werden. Hierzu muss er die Finanzlage des Unternehmens insbesondere daraufhin überprüfen, ob die dauernde Erfüllbarkeit der sich aus den Versicherungsverträgen ergebenden Verpflichtungen zu jeder Zeit gewährleistet ist.

Vor dem 1. Januar 2016 war die entsprechende Regelung in § 11 Abs. 1 VAG zu finden und enthielt den zusätzlichen Passus „und das Unternehmen über ausreichende Mittel in Höhe der Solvabilitätsspanne verfügt“. Diese Anforderung ist mit dem Inkrafttreten von Solvency II entfallen. Die Prüfung der mittelfristigen Sicherstellung der Solvabilität ist damit nicht mehr primäre Aufgabe des Verantwortlichen Aktuars und daher nicht Teil dieses Hinweises, sondern Bestandteil der unternehmenseigenen Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung gemäß § 27 VAG (ORSA). Der Verantwortliche Aktuar sollte aber auf die Konsistenz zwischen der Unternehmensplanung, die dem Verfahren dieses Hinweises zugrunde liegt, und den ORSA-Betrachtungen achten.

Anwendungsbereich

Der sachliche Anwendungsbereich dieser Ausarbeitung umfasst Lebensversicherungsunternehmen. Die Verpflichtung zur Überprüfung gemäß § 141 Abs. 5 Nr. 1 VAG gilt auch für Pensionskassen und Pensionsfonds. Sofern und soweit der Versorgungsträger – wie im Bereich der Lebensversicherung üblich – die Leistungen

¹ Der Vorstand dankt der Arbeitsgruppe *Bewertung von Garantien* des Ausschusses Lebensversicherung ausdrücklich für die geleistete Arbeit; namentlich Dr. Jürgen Bierbaum (Leitung), Dr. Holger Bartel, Nils Dennstedt, Dr. Tobias Dillmann, Wolfgang Engel, Dr. Marcus Keller, Karol Musialik, Dr. Andreas Niemeyer, Dr. Thorsten Pauls, Norbert Quapp, Dieter Rehner, Dr. Jens Winter.

und Beiträge ohne jede Einschränkung garantiert, kann der Verantwortliche Aktuar hierzu ebenfalls die nachfolgend beschriebenen Methoden heranziehen.²

Inhalt des Hinweises

Der Verantwortliche Aktuar hat gemäß § 141 Abs. 5 Nr. 1 VAG u. a. sicherzustellen, dass bei der Berechnung der Deckungsrückstellung die Grundsätze der DeckRV und des § 341f HGB eingehalten werden, wobei er die Finanzlage des Unternehmens daraufhin überprüfen muss, „ob die dauernde Erfüllbarkeit der sich aus den Versicherungsverträgen ergebenden Verpflichtungen jederzeit gewährleistet ist“.

Die zitierte aufsichtsrechtliche Anforderung enthält insbesondere als notwendige Bedingung an die bei der Berechnung der Deckungsrückstellung verwendeten Rechnungsgrundlagen in ihrer Gesamtheit, dass die Deckungsrückstellung hoch genug sein muss, um (unter aus heutiger Sicht „ausreichend vorsichtigen“ Annahmen) daraus zusammen mit den erwarteten künftigen Erträgen, insbesondere Kapital- und Risikoerträgen, die erwartungsgemäß auf diese Verträge entfallenden künftigen Aufwendungen zu finanzieren.

Auch wenn diese Anforderung für den zu überprüfenden Bestand bei langfristiger Betrachtung (z. B. im Sinne von auf die Restlaufzeit des betrachteten Bestandes berechneten Barwerten) erfüllt ist, könnte dennoch das Risiko bestehen, dass die Erfüllbarkeit der Verpflichtungen in den nächsten Jahren nicht gewährleistet ist. Abhängig vom Kapitalanlagenbestand und dessen Bewertung (ggf. stille Lasten), der Entwicklung der übrigen Ergebnisquellen sowie dem Rechnungszinsaufwand können sich unter Umständen für die nächsten Jahre Rohergebnisse ergeben, die von Jahr zu Jahr stark schwanken und damit ggf. die Erfüllbarkeit der eingegangenen Verpflichtungen beeinflussen.

Aus diesem Grund empfiehlt die DAV das nachfolgend dargestellte Überprüfungsverfahren auf Basis einer Bilanzprojektion für einen empfohlenen Projektionszeitraum von mindestens 4 Jahren. Die gewählte Länge des Projektionszeitraums sollte dabei sicherstellen, dass die Auswirkungen der Zinszusatzreserve auf die Entwicklung der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung hinreichend gut erfasst werden. Die Prüfung der langfristigen Erfüllbarkeit der Verpflichtungen ist Gegenstand des DAV-Hinweises „Risikobewertung langfristiger Garantien“.

Im Erläuterungsbericht muss der Verantwortliche Aktuar gemäß § 4 Abs. 4 Nr. 3 AktuarV darlegen, dass die bei der Berechnung der Deckungsrückstellung verwendeten Rechnungsgrundlagen angemessene Sicherheitsspannen enthalten. Hin-

² Dieser Fachgrundsatz ist an die Mitglieder der DAV gerichtet; seine sachgemäße Anwendung erfordert aktuarielle Fachkenntnisse. Dieser Fachgrundsatz stellt deshalb keinen Ersatz für entsprechende professionelle aktuarielle Dienstleistungen dar. Aktuarielle Entscheidungen mit Auswirkungen auf persönliche Vorsorge und Absicherung, Kapitalanlage oder geschäftliche Aktivitäten sollten ausschließlich auf Basis der Beurteilung durch eine(n) qualifizierte(n) Aktuar DAV/Aktuarin DAV getroffen werden.

sichtlich der Rechnungsgrundlage Zins ist dabei die Regelung zur Zinszusatzreserve (ZZR) wesentlich.³ Bei der Überprüfung der mittelfristigen Erfüllung der Verpflichtungen ist daher für den oben erwähnten Projektionszeitraum die Finanzierung der Anforderungen aus Rechnungszins und ZZR unter HGB zu betrachten.

Durch den so gewählten Ansatz werden aber auch die übrigen Garantien (aus Biometrie und Kosten) einbezogen. Vorausgesetzt ist dabei, dass die Rechnungsgrundlagen für Biometrie und Kosten separat einer Überprüfung im Sinne von § 4 Abs. 4 Nr. 3 AktuarV unterzogen werden.

Auf Grund der eingangs angeführten Verpflichtung des Verantwortlichen Aktuars kann es evtl. nicht ausreichen, diese Überprüfung nur einmal jährlich im Rahmen des Erläuterungsberichts vorzunehmen. Beispielsweise sollten die Einschätzungen bei wesentlichen Änderungen der Rahmenbedingungen oder der unterstellten künftigen Entwicklungen auch unterjährig und unabhängig von Jahresabschlussaktivitäten sowie der Abgabe der versicherungsmathematischen Bestätigung aktualisiert werden.

Der Hinweis zur Überprüfung der mittelfristigen Erfüllung der Verpflichtungen beschreibt nur ein mögliches Verfahren; auf Konsequenzen, die ggf. aus einer Nichtüberprüfung resultieren können, wird in diesem Hinweis nicht eingegangen.

Verabschiedung, Gültigkeitszeitraum und Erstanwendung

Dieses Papier wurde außer Kraft gesetzt und durch den gleichnamigen Hinweis vom 27. Januar 2025 ersetzt.

³ Mit *Zinszusatzreserve* wird hier der Einfachheit halber auch die Zinsverstärkung im regulierten Bestand bezeichnet. Die Frage, ob über die Zinszusatzreserve hinaus weitere Verstärkungen der Rechnungsgrundlage Zins für die Berechnung der Deckungsrückstellung notwendig werden können, wird im DAV-Ergebnisbericht „Überprüfung des Rechnungszinses für Bestandsversicherungen aus handelsrechtlicher Sicht“ betrachtet.

Inhaltsverzeichnis

<i>Prüfung der mittelfristigen Erfüllbarkeit der Verpflichtungen</i>	6
Mögliches Verfahren	6
Rahmenbedingungen der Bilanzprojektion/Unternehmensplanung	6
Nettoergebnis aus Kapitalanlagen	8
Mittlerer bilanzieller Zinsaufwand.....	9
Ergebnisse und Handlungsoptionen.....	9
<i>Literaturverzeichnis</i>	11
<i>Anhang</i>	12

Außer Kraft

Prüfung der mittelfristigen Erfüllbarkeit der Verpflichtungen

Mögliches Verfahren

Zur Prüfung der mittelfristigen Erfüllbarkeit der Verpflichtungen ist sicherzustellen, dass das Schließen der HGB-Bilanz, d. h. die Aktiva überdecken die Passiva, in jedem Jahr des betrachteten Zeitraums möglich ist. Weiterhin sind die Kapitalerträge des Unternehmens mit der Zinsanforderung der Deckungsrückstellungen zu vergleichen. Die fondsgebundene Lebensversicherung ist bei dieser Betrachtung nicht zu berücksichtigen.⁴ Bei diesem Vergleich handelt es sich um eine mittelfristige und handelsrechtliche Betrachtung.

Im ersten Schritt ignorieren wir Erträge aus Biometrie, Kosten und sonstigen Ertragsquellen. Die mittelfristige Erfüllbarkeit der Verpflichtungen ist dann offenbar sichergestellt, wenn in jedem Jahr t der Projektion unter Ansatz einer Sicherheitsspanne das Nettoergebnis aus Kapitalanlagen mindestens dem bilanziellen Zinsaufwand (inklusive der Veränderungen der Zinszusatzreserve) entspricht.

Mit

- $Ergebnis_t^{KA}$: Nettoergebnis aus Kapitalanlagen in Jahr t
- $Zinsaufwand_t^{bil}$: bilanzieller Zinsaufwand in Jahr t

muss gelten:

$$Ergebnis_t^{KA} - Zinsaufwand_t^{bil} > 0 \quad (*)$$

Da dieser Ansatz unter Umständen zu vorsichtig ist, können in einem zweiten Schritt auch andere Ergebnisquellen auf der linken Seite der Ungleichung (*) berücksichtigt werden. Der Verantwortliche Aktuar sollte dabei kritisch prüfen, in welchem Umfang diese Erträge tatsächlich zur Finanzierung des Zinsaufwandes herangezogen werden können. Außerdem ist die Mindestzuführungsverordnung zu berücksichtigen.

Grundlage für diese Vergleiche ist eine Projektion der HGB-Bilanz auf Basis der mittelfristigen Unternehmensplanung, welche insbesondere eine detaillierte Kapitalanlageplanung umfasst. Sofern künftige Maßnahmen in der Unternehmensplanung angesetzt sind, sind deren Auswirkungen auf die Prüfung der Sicherheit der Rechnungsgrundlage Zins zu beachten.

Rahmenbedingungen der Bilanzprojektion/Unternehmensplanung

Die Länge des Projektionszeitraums sollte mindestens 4 Jahre betragen. Um die Auswirkung der Zinszusatzreserve hinreichend gut zu erfassen kann eine erweiterte Betrachtung bis zu einem Projektionszeitraum von 10 Jahren (oder länger) sinnvoll sein. Sofern der von der Unternehmensplanung abgedeckte Zeitraum für

⁴ Der klassische Teil von Hybridprodukten ist aber in die Betrachtung einzubeziehen. Ebenso sollten Effekte aus Rentenübergängen von fondsgebundenen Lebensversicherungen in klassische laufende Renten auf Relevanz und Materialität geprüft und ggf. berücksichtigt werden.

die Prüfung nicht ausreicht, kann gegebenenfalls eine darüberhinausgehende approximative Fortschreibung der betrachteten Größen erfolgen.⁵

Es ist wichtig, dass im Rahmen der Bilanzprojektion die Zinszusatzreserve und deren Wirkungsweise auf Erträge und Aufwendungen gemäß HGB miteinfließen.⁶ D. h. im Rahmen der Unternehmensplanung werden im Projektionszeitraum einerseits die anfallenden Aufwendungen zum Aufbau der Zinszusatzreserve und andererseits die Erträge bei einer späteren Auflösung der Zinszusatzreserve in der Projektion berücksichtigt.

Des Weiteren sind hinsichtlich der Annahmen der Bilanzprojektion/Unternehmensplanung die folgenden Aspekte zu beachten:

- Die Projektion erfolgt grundsätzlich deterministisch und basiert auf dem Grundsatz der Unternehmensfortführung (Going-Concern-Prinzip).
- Die Unternehmensplanung erfolgt i. d. R. unter Berücksichtigung von zukünftigem Neugeschäft (sofern relevant). Daher sollte überprüft werden, ob sich stützende Effekte durch zukünftiges Neugeschäft ergeben. Die Erfüllbarkeit der Verpflichtungen sollte nicht abhängig von möglichen Stützungseffekten sein. Zur Kontrolle kann eine entsprechende Nebenrechnung ausreichend sein.
- Die Bestandsentwicklung in der Projektion basiert auf Best-Estimate-Annahmen. Hierzu zählen insbesondere die biometrischen Rechnungsgrundlagen, Kostenannahmen sowie Annahmen zum Versicherungsnehmerverhalten.
- Die Rückversicherung ist als Best Estimate entsprechend den jeweils geschlossenen bzw. für den Projektionszeitraum vorgesehenen Verträgen anzusetzen. Neben einer Projektion der einzelnen Aufwands- und Ertragspositionen (expliziter Ansatz) kann auch das Rückversicherungsergebnis angesetzt werden oder die Rückversicherungseinflüsse durch Modifikation der jeweiligen Originalwerte berücksichtigt werden (impliziter Ansatz).
- Die sonstigen Aufwände und Erträge sind ebenfalls auf Best-Estimate-Basis anzusetzen. Der Steueraufwand ist anhand der jeweils aktuellen Rechtslage in Ansatz zu bringen. Einmaleffekte sind als solche zu berücksichtigen.
- Die Betrachtung alternativer Zinsszenarien ist hilfreich für den Verantwortlichen Aktuar, insbesondere für Betrachtung über den Zeitraum der Unternehmensplanung hinaus (z. B. approximative Betrachtungen für die Jahre 5 bis 10).

⁵ Beispielsweise kann hierzu eine aggregierte Betrachtung über weitere 5 bis 6 Jahre vorgenommen werden, bei der die laufenden Kapitalerträge sowie die am Ende der Bilanzprojektion verbleibenden Bewertungsreserven der Kapitalanlagen mit dem Rechnungszinsaufwand inkl. ZZR verglichen werden.

⁶ Die Zinszusatzreserve ist nicht für alle Unternehmen im Anwendungsbereich (vgl. Präambel) dieses Hinweises relevant. Bei regulierten Pensionskassen sind Mittel, die für eine pauschale Verstärkung der Deckungsrückstellung gebildet wurden, analog zu berücksichtigen.

- Grundsätzlich ist die Konsistenz zu den Best Estimate Annahmen und Managementregeln sicherzustellen, die im Rahmen der Solvency-II-Berechnungen angewendet werden. Dies sollte insbesondere für die Modellierung der Überschussbeteiligung erfüllt sein.
- Die Projektion des Referenzzinssatzes für die Zinszusatzreserve muss konsistent zu den Annahmen der Kapitalanlageplanung erfolgen. Gegebenenfalls sind hierzu verschiedene Szenarien zu betrachten.
- Dividendenausschüttungen und Kapitalmaßnahmen des Unternehmens (z. B. Kapitalerhöhung, Aufnahme von Eigenkapitalersatz), sind so anzusetzen, wie sie die Unternehmensplanung für das jeweils betrachtete Szenario vorsieht.

Nettoergebnis aus Kapitalanlagen

Das Nettoergebnis aus Kapitalanlagen ($Ergebnis_t^{KA}$) ⁷ in Jahr t ergibt sich als

$$Ergebnis_t^{KA} = E_t - A_t$$

mit

- E_t : Erträge aus Kapitalanlagen in Jahr t (vgl. Formblatt 3 Pos. I.3 RechVersV) ohne Beträge für Lebensversicherungen, bei denen das Kapitalanlagerisiko vom Versicherungsnehmer getragen wird
- A_t : Aufwendungen für Kapitalanlagen in Jahr t (vgl. Formblatt 3 Pos. I.10 RechVersV) ohne Beträge für Lebensversicherungen, bei denen das Kapitalanlagerisiko vom Versicherungsnehmer getragen wird

und ist für alle Jahre des betrachteten Projektionszeitraums aus der Bilanzprojektion zu ermitteln.

Für die Bilanzprojektion können grundsätzlich Best-Estimate-, d. h. typischerweise mit Risiko behaftete, Renditen angesetzt werden. Die mittelfristige Erfüllbarkeit der Verpflichtungen darf allerdings nicht von den entsprechenden Überrenditen abhängen. Es ist darzustellen, dass die Angemessenheit der Rechnungsgrundlage Zins auch bei vorsichtig angesetzten Kapitalerträgen gewährleistet ist. Dies kann z. B. durch Betrachtung eines Planungsszenarios mit vorsichtig geschätzten Kapitalerträgen und entsprechend reduzierter Überschussbeteiligung geschehen.

Falls das Kreditausfallrisiko materiell ist, sollten die laufenden Erträge aus Kapitalanlagen um das Ausfallrisiko bereinigt werden. Dies kann beispielsweise durch Abzug des am Markt beobachtbaren Credit-Spreads für die Titel des Kapitalanlageportfolios erfolgen oder alternativ zumindest durch Abzug der impliziten Ausfallwahrscheinlichkeit gemäß Rating (Beispiele siehe Anhang).

In den Erträgen aus Kapitalanlagen E_t sind neben den ordentlichen Erträgen ggf. außerordentliche Erträge aus der Realisierung von Bewertungsreserven enthalten

⁷ Die Definition entspricht C(6) des GDV-Kennzahlenkatalogs.

(nicht jedoch Effekte, die sich aus der Verrechnung mit anderen Gewinnquellen im Rahmen der Mindestzuführung ergeben). Dies kann beispielsweise erforderlich sein, um den Aufbau der ZZR zu finanzieren. In diesem Fall sind die Folgewirkungen auf die zukünftigen laufenden Erträge, beispielsweise aus Kuponzahlungen, zu beachten, die abhängig von der Neu- und Wiederanlage sinken können. Aus diesem Grund kann eine Betrachtung über 4 Jahre hinaus erforderlich sein.

Mittlerer bilanzieller Zinsaufwand

Der mittlere bilanzielle Zinsaufwand ($Zinsaufwand_t^{bil}$) ergibt sich als

$$Zinsaufwand_t^{bil} = rmZ_t + \Delta ZZR_t$$

mit

- rmZ_t : rechnungsmäßige Zinsen auf Deckungsrückstellung zum Ende von Jahr t (vgl. Nw 219 S. 1 Zeile 11)
- ΔZZR_t : Veränderung der Zinszusatzreserve in Jahr t (vgl. Nw 219 S. 1 Zeile 17)

Soweit auch die verzinsliche Ansammlung eine bedingungsmaße Zinsgarantie enthält, ist die hieraus resultierende Zinsanforderung bei der Ermittlung des mittleren bilanziellen Zinsaufwands entsprechend zu berücksichtigen.

Ergebnisse und Handlungsoptionen

Der Verantwortliche Aktuar hat den Vorstand über die Ergebnisse der Projektionsrechnung und der Überprüfung der mittelfristigen Erfüllbarkeit der Verpflichtungen zu informieren. Für den Fall, dass die Überprüfung zu einem negativen Ergebnis führt, sollten Vorschläge erarbeitet werden, durch welche ein positives Resultat für die mittelfristige Erfüllbarkeit der Verpflichtungen erreicht werden kann. Dabei können insbesondere die folgenden Maßnahmen betrachtet werden:

- Zur Verbesserung des Ergebnisses kann eine Senkung der Zinsüberschussdeklaration bei dann erneuter Überprüfung zu einem positiven Resultat führen.
- Weiter können unter Umständen Rückversicherungslösungen geeignet sein, um die mittelfristige Erfüllbarkeit der Verpflichtungen zu gewährleisten.

Falls diese Maßnahmen nicht ausreichen, um ein positives Resultat der Überprüfung der mittelfristigen Erfüllbarkeit zu erreichen, so sollte der Verantwortliche Aktuar prüfen, ob weitere und wenn ja, welche Ergebnisquellen oder Puffer zur Verfügung stehen, um ein positives Ergebnis zu erzielen. In diesem Fall muss beachtet werden, ob eine Nutzung der weiteren Ergebnisquellen oder Puffer die Zustimmung der BaFin erfordert.

Der Verantwortliche Aktuar sollte alle umgesetzten und geplanten Maßnahmen im Aktuarbericht beschreiben und deren Wirkung quantifizieren. Der Verantwortliche Aktuar hat im Aktuarbericht in unmittelbarem Zusammenhang mit der Wiedergabe

des Testats die Voraussetzungen zu beschreiben, auf denen die Erteilung des Testats beruht.

Neben der Prüfung der mittelfristigen Erfüllbarkeit der Verpflichtungen ist es auch sinnvoll, wenn der Verantwortliche Aktuar die Einhaltung der Solvabilitätskapitalanforderungen im betrachteten Projektionszeitraum in seiner Beurteilung berücksichtigt. Dabei ist insbesondere auf die Konsistenz zwischen der Unternehmensplanung, die dem Verfahren dieses Hinweises zugrunde liegt, und den ORSA-Betrachtungen zu achten. Dies betrifft beispielsweise die Best Estimate Annahmen im Bereich der Biometrie sowie die Annahmen zum Versicherungsverhalten, zur Kapitalmarktentwicklung und handelsrechtliche Planungsannahmen wie z.B. für die Zinszusatzreserve.

Unternehmen, die nach wie vor unter Solvency I fallen (also bspw. alle Pensionskassen und Pensionsfonds), können die hier vorgestellte mittelfristige Betrachtung methodisch ebenfalls übernehmen. Bei diesen Unternehmen sollte insbesondere auf Schließen der Bilanz in allen Jahren des Projektionszeitraums unter Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Solvabilitätskapitalanforderung abgestellt werden.

Außer Kraft

Literaturverzeichnis

- (1) DAV-Ergebnisbericht, 2014: „Überprüfung des Rechnungszinses für Bestandsversicherungen aus handelsrechtlicher Sicht“
- (2) GDV-Kennzahlenkatalog 2017, Rundschreiben 0960/ 2017: Kennzahlen der Lebensversicherung
- (3) Gesetz über die Beaufsichtigung der Versicherungsunternehmen (VAG) in der Fassung vom 17.08.2017
- (4) IDW (Sitzung am 05.11.2009): Leitlinien zur „Bewertung von Schuldtiteln des Kapitalanlagebestandes von Versicherungsunternehmen bei Ratingverschlechterungen“
- (5) Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen (RechVersV) in der Fassung vom 17.07.2015
- (6) Verordnung über die versicherungsmathematische Bestätigung, den Erläuterungsbericht und den Angemessenheitsbericht des Verantwortlichen Aktuars (AktuarV) in der Fassung vom 18.04.2016

Anhang

Im Folgenden werden zwei Möglichkeiten zur Bestimmung der Kapitalerträge aus festverzinslichen Papieren vorgestellt.

1. Explizite Berücksichtigung einer risikoadjustierten Überrendite

Diese Alternative geht davon aus, dass die Erträge festverzinslicher Wertpapiere den risikolosen Zins, die reale Ausfallwahrscheinlichkeit, die Risikomarge und einen zusätzlichen Spread, der beispielsweise von der Liquidität der Wertpapiere abhängen kann, umfassen. Die Erträge sind dann um die reale Ausfallwahrscheinlichkeit und die Risikomarge zu bereinigen. Man verdient also lediglich den zusätzlichen Spread als risikoadjustierte Überrendite, womit die risikolosen Erträge festverzinslicher Wertpapiere der Summe aus risikolosem Zins und zusätzlichem Spread entsprechen.

Bei der Bestimmung der realen Ausfallwahrscheinlichkeit und der Risikomarge sollten aktuariell angemessene Verfahren zum Einsatz kommen. Der zusätzliche Spread bzw. die resultierende Rendite sollten geeignet plausibilisiert werden.

2. Bereinigung um das Adressenausfallrisiko

Erträge, die auf einem möglichen Kreditausfall beruhen, sind aus dem gesamten Zinsertrag herauszurechnen. Das Ausfallrisiko ist je nach Art und Qualität der Papiere zu berücksichtigen. Dies geschieht, indem der aktuell erwartete Ausfall, ohne Ansetzen von Schocks, betrachtet wird. Beispielsweise kann die Verzinsung ermittelt werden, indem der gesamte risikobehaftete Zins (z. B. gemäß CDS-Satz) um das reale Ausfallrisiko (z. B. gemäß Ratingeinstufung) und ggf. zusätzlich die Risikomarge reduziert wird. Das Ausfallrisiko wird vereinfachend über den auf wenige Jahre begrenzten Projektionszeitraum als konstant angesetzt. Alternativ kann der CDS-Satz um den CDS-Spread (CDS-Satz minus risikolosem Zins) gekürzt werden, so dass man den risikolosen Zins enthält.

Die Nutzung des Ratings hat den Vorteil, dass man hieraus direkt die empirisch beobachteten realen Ausfallwahrscheinlichkeiten ableiten kann. Als Nachteil bei Verwendung der Ratings erweist sich jedoch die Tatsache, dass Ratingagenturen nur verzögert auf sich ändernde reale Ausfallwahrscheinlichkeiten reagieren, während CDS-Spreads praktisch sofort reagieren. Bei mehreren Ratings ist von den beiden besten Bewertungen die schlechtere anzuwenden. Sofern kein Rating vorhanden ist, ist auf den aktuell am Kapitalmarkt beobachteten CDS-Spread der Papiere oder vergleichbarer Titel abzustellen. Zur Nutzung von Ratings für die Ermittlung des Abschreibungsbedarfs siehe auch die vom Versicherungsfachausschuss des IDW (Sitzung am 05.11.2009) entwickelten Leitlinien zur „Bewertung von Schuldtiteln des Kapitalanlagebestandes von Versicherungsunternehmen bei Ratingverschlechterungen“.

Der CDS-Spread ist direkt zur Bestimmung des Marktpreises der Papiere geeignet. Er repräsentiert die (höhere) sogenannte risikoneutrale Ausfallwahrscheinlichkeit und umfasst somit neben der realen Ausfallwahrscheinlichkeit zusätzlich auch den

Effekt der aktuell am Markt vorhandene Risikoaversion der Marktteilnehmer, welche zudem z.B. auf Grund von Änderungen der Marktaktivität oder krisenhaften Situationen im Zeitverlauf stark schwanken kann.

Außer Kraft