

Marktkonsistente Bewertung langlaufender Garantien

Mit Solvency II sollen die heutigen Solvabilitätsvorschriften für Versicherungsunternehmen, also die Anforderungen an die vorzuhaltenden Eigenmittel, unter dem Paradigma der Marktkonsistenz, zu einem risikobasierten Aufsichtssystem weiterentwickelt werden. Dabei soll ein ganzheitliches System, welches die Gesamtsolvabilität der Unternehmen in den Blick nimmt, aufgebaut werden.

Die hohe Volatilität der Kapitalmärkte im Zuge der Finanzkrise und die anhaltende Niedrigzinsphase haben jedoch deutlich gemacht, dass die quantitative Modellierung, insbesondere der Anforderungen an das vorzuhaltende Eigenkapital, gerade bei den Lebensversicherungsunternehmen große Schwächen aufweist. So konnte bislang noch keine gemeinsame Sicht auf die Berücksichtigung langfristiger Garantien im Solvency II Modell gefunden werden.

Die meisten Altersvorsorgeprodukte, die gerade von deutschen Lebensversicherungsunternehmen angeboten werden, beinhalten eine garantierte Leistung, z. B. in Form einer garantierten Verzinsung. Dies ist ein zentrales Merkmal der traditionellen Lebensversicherung in Deutschland. Ihrer Natur entsprechend, haben solche Vorsorgeprodukte in der Regel eine sehr lange Laufzeit, was mit der Garantieverzinsung unter den neuen Solvency II-Anforderungen, gerade in einem Niedrigzinsumfeld, zu sehr hohen Kapitalanforderungen führt.

Deshalb soll auf europäischer Ebene ein weiteres Maßnahmenpaket geschnürt werden, um eine angemessene Risikokapitalberechnung für Versicherungsprodukte mit langfristigen Garantien, gerade auch vor dem Hintergrund sehr volatiler Kapitalmärkte, zu ermöglichen. In einer europaweiten Auswirkungsstudie („Long-term Guarantees Impact Assessment“) werden derzeit unter Anleitung von EIOPA die Effekte der vorgeschlagenen Anpassungsmechanismen von den Versicherungsunternehmen getestet.

Der allgemeine Ansatz zur Bewertung langfristiger Garantien besteht nach Solvency II in der Abzinsung der zugrunde liegenden Cashflows mit einem geeigneten Abzinsungsfaktor. Somit wird für die Verbindlichkeiten der Versicherungsunternehmen gegenüber ihren Kunden der Ansatz zur Bewertung von Vermögenswerten nachgeahmt, indem die Bewertung gemäß dem Grundsatz der Marktkonsistenz erfolgt. Das bedeutet, dass beobachtbare Marktpreise von Vermögenswerten oder Verbindlichkeiten grundsätzlich auch für Solvabilitätsberechnungen nach Solvency II verwendet werden sollen („Mark-to-Market-Ansatz“). Dies ist jedoch nur

für Marktdaten möglich, die aus tiefen, liquiden und transparenten Marktsegmenten stammen und deshalb als verlässlich gelten können. Wenn keine verlässlichen Daten vorliegen, muss auf Bewertungsmodelle zurückgegriffen werden. In diesem Fall bedeutet Marktkonsistenz, dass die Modellierungsannahmen nicht im Widerspruch zu den vorhandenen, verlässlichen Marktdaten stehen dürfen („Mark-to-Model-Ansatz“).

Langfristige Versicherungsverbindlichkeiten werden in vielen Ländern der Euro-Zone staatlich gefördert, z. B. durch vorteilhafte steuerliche Regeln. Außerdem enthalten sie normalerweise biometrische Versicherungskomponenten. Beide Eigenschaften führen dazu, dass eine Kündigung der Verträge für den Kunden ggf. mit Nachteilen verbunden ist, sodass ein „finanzrationales“ Storno keine wesentliche Rolle spielt. Daher sind die Cashflows dieser Verbindlichkeiten sehr gut prognostizierbar, sodass sie mit relativ illiquiden Aktiva (z. B. Pfandbriefe, langlaufenden Unternehmensanleihen oder Immobilien) bedeckt werden können. Gleichzeitig können diese langfristigen Verträge unternehmensseitig in der Regel nicht gekündigt werden.

Daraus wird bereits ersichtlich, dass es nicht sachgerecht sein kann, langfristige Versicherungsverbindlichkeiten wie börsengehandelte Finanzinstrumente zu behandeln. Es steht also nicht im Widerspruch zum Paradigma der Marktkonsistenz, einen Mark-to-Market-Ansatz genau dann anzuwenden, wenn es tiefe, liquide und transparente Märkte gibt und ansonsten einen Mark-to-Model-Ansatz auf Basis stabiler ökonomischer Schätzungen zu verfolgen.

Dieses Vorgehen hilft, eine künstliche Schwankung der Solvabilitätskennzahlen von Versicherungsunternehmen oder Versorgungseinrichtungen zu vermeiden. Damit wird prozyklisches Managementverhalten vermieden und die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes verbessert. Auch der Kundenschutz wird dadurch verbessert, da einerseits die vorhandenen Risiken in vollem Umfang berücksichtigt werden, es andererseits aber nicht zu wirtschaftlich ineffizienten Aktivitäten der Unternehmen kommt, die durch künstliche Schwankungen provoziert werden.

Die DAV hat unter Berücksichtigung der derzeit diskutierten Anpassungsmechanismen einen umfassenden Vorschlag für einen marktkonsistenten Bewertungsansatz unter Solvency II erarbeitet, der insbesondere für Versicherungsprodukte mit langlaufenden Garantien anwendbar ist, und wird dieses Konzeptpapier nun in die politische Diskussion einfließen lassen.