

Positionspapier

Köln, 7. März 2012

Bewertung langfristiger Garantien – Positionen der Deutschen Aktuarvereinigung e.V. (DAV)

Der allgemeine Ansatz zur Bewertung langfristiger Garantien besteht nach Solvency II in der Abzinsung der jeweiligen Cashflows mit einem geeigneten Abzinsungsfaktor. Der Ansatz zur Bewertung von Verbindlichkeiten ahmt also den Ansatz zur Bewertung von Vermögenswerten nach. Außerdem muss die Bewertung gemäß dem Grundsatz der Marktkonsistenz erfolgen. Das bedeutet, dass wenn ein Vermögenswert oder eine Verbindlichkeit einen feststellbaren Marktwert hat, dieser Wert für die Solvabilitätsberechnungen herangezogen werden sollte. Dies gilt jedoch nur für Daten, die aus tiefen, liquiden und transparenten Marktsegmenten stammen und deshalb als verlässlich gelten können. Wenn keine verlässlichen Marktdaten vorliegen, muss auf Bewertungsmodelle zurückgegriffen werden. In diesem Fall bedeutet Marktkonsistenz, dass die Modellierungsannahmen nicht im Widerspruch zu den vorhandenen verlässlichen Marktdaten stehen sollten.

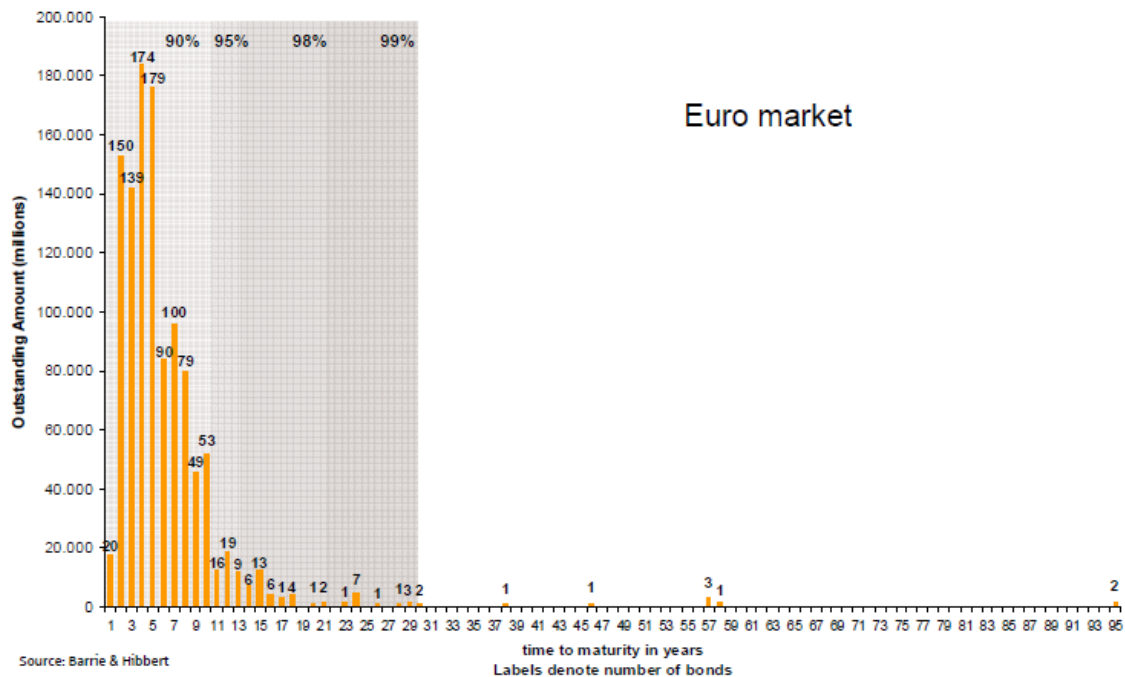
Bei der Bewertung langfristiger Garantien aus Lebensversicherungsverträgen ist der wichtigste Faktor die zur Abzinsung der Verbindlichkeiten-Cashflows benutzte Zinsstrukturkurve. Hierbei kommt es entscheidend darauf an, wirtschaftlich aussagekräftige versicherungstechnische Rückstellungen zu erhalten und eine künstliche Volatilität der Ergebnisse zu vermeiden, die einer effektiven Regulierung und einem wirksamen Risikomanagement schaden würde. Die DAV fordert deshalb:

- **Extrapolation der Zinsstrukturkurve:**
Für den Euro sollte die Zinsextrapolation im Jahr 20 beginnen. Die Ultimate Forward Rate sollte nach 30 Jahren erreicht werden, d.h. innerhalb von 10 Jahren nach Beginn der Extrapolation.
- **Antizyklische Prämie:**
Nur ein formelbasierter Ansatz für die ersten beiden Komponenten der antizyklischen Prämie (Staats- und Unternehmensanleihen bzw. deren festgestellte Spreads), der in allen EU-Staaten anzuwenden ist, gewährleistet eine zweckentsprechende Umsetzung der antizyklischen Prämie. Es müssen feststellbare und operable Kriterien festgelegt werden, um ein prozyklisches Verhalten zu vermeiden.
- **Matching Prämie:**
Die allgemeine Anwendbarkeit der Matching Prämie muss auf alle Arten von Versicherungsprodukten ausgedehnt werden. Das Maß, in dem sie angewandt wird, sollte dem Grad des realen Matching entsprechen. Insbesondere das explizite Führen der Produkte in Sonderverbänden (ring fenced fund structures) stellt dafür keine Bedingung dar.

Begründung im Einzelnen:

Extrapolation der Zinsstrukturkurve

Eine Betrachtung von Daten aus den Euro-Anleihemärkten (siehe Abbildung) zeigt eindeutig, dass das Volumen der ausstehenden Anleihen ab einer Restlaufzeit von 10 Jahren rapide abnimmt und ab einer Restlaufzeit von 20 Jahren praktisch bei Null liegt. Die Daten für Anleihen mit längerer Laufzeit können also nicht als verlässlich gelten.



Diese Beobachtungen haben zu folgendem marktkonsistenten Bewertungsansatz geführt: Zur Abzinsung von Cashflows, die innerhalb eines zeitlichen Rahmens von 20 Jahren auftreten, sollten Marktdaten herangezogen werden. Bei längeren Laufzeiten werden die Abzinsungssätze mit Hilfe einer Extrapolation der Zinsstrukturkurve ermittelt. Da keine verlässlichen Marktdaten für langfristige Zinssätze vorliegen, muss der Zielwert für die Extrapolation aus wirtschaftlichen Erwägungen abgeleitet werden. Derzeit ergibt sich der Wert, der für dieses langfristige Zinsniveau, die so genannte „Ultimate Forward Rate“ (UFR), vorgeschlagen wird, aus der Summe der erwarteten Inflationsrate und der erwarteten langfristigen Wachstumsrate für die Eurozone. Da es für Laufzeiten von 30 Jahren und länger so gut wie keinen Markt gibt, sollte die Extrapolation den Zielwert zu diesem Zeitpunkt erreichen. Um eine künstliche Volatilität der Ergebnisse zu vermeiden, sollte die UFR stabil gehalten werden, solange keine wesentliche Änderung der langfristigen Erwartungen eintritt.

Nach dem gleichen Ansatz sollte auch bei anderen Währungen verfahren werden. Die Modell-Parameter müssen dann so gewählt werden, dass sie für die entsprechende Situation auf dem Anleihemarkt geeignet sind.

Antizyklische Prämie (Counter-Cyclical Premium, CCP)

Bei den Turbulenzen an den Kapitalmärkten in der Vergangenheit hat die europäische Versicherungsaufsicht EIOPA festgestellt, dass das zyklische Verhalten der Anleger erhebliche Risiken birgt. Insbesondere wenn im Bereich der Lebensversicherung langfristige Geschäftsmodelle vorhanden sind, kann ein prozyklisches Anlageverhalten bei extremen Ereignissen zu einer zusätzlichen Risikoexponierung für die Kunden führen, weil es zu erheblichen Einbußen in der Risikotragfähigkeit des Unternehmens kommen kann.

Bei extremen Marktturbulenzen können die Kurse der Vermögenswerte erheblich von den zugrunde liegenden wirtschaftlichen Fundamentaldaten abweichen. Stattdessen spiegeln sie die gestiegene Risikoaversion und Unsicherheit der Anleger wider.

Eine aufsichtsrechtliche Lösung muss die reale Wirtschaft widerspiegeln und sollte keine Panik an den Märkten fördern. Folglich muss die kurzfristige Diskrepanz zwischen der Bewertung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten durch aufsichtsbehördliche Maßnahmen bereinigt werden.

Deshalb wurde das Konzept einer antizyklischen Prämie (CCP) vorgestellt¹, um bestimmten übermäßig verzerrten Marktbedingungen entgegenzuwirken, wie sie z.B. im Laufe des Krisenjahrs 2008 und in den folgenden Jahren auf den Rentenmärkten zu beobachten waren. Damals kam es zu so großen Kursverzerrungen, dass Berechnungen ohne eine CCP als ergänzende und unterstützende Komponente zu prozyklischem Verhalten und zu einer weiteren Verschärfung der Marktverzerrung geführt hätten. In der Folge würden sich die Unternehmen – ohne Vorliegen eines realwirtschaftlichen Grunds – veranlasst sehen, zusätzliches Solvabilitätskapital bereitzustellen.

Bei Marktverzerrungen dient die CCP folglich dazu, die Zinssätze so anzupassen, dass diese Verzerrungen ausgeglichen oder zumindest abgemildert werden.

Bis jetzt stehen die derzeitigen Leitlinien von EIOPA zum Konzept der CCP jedoch in starkem Widerspruch zum Zweck der CCP. Dies liegt hauptsächlich an der mangelnden Prognostizierbarkeit der CCP, die aber für die meisten der in dem Modell festgelegten Schlüsselparameter von entscheidender Bedeutung ist. EIOPA hat drei Komponenten skizziert, von denen zwei direkt an Marktsegmente geknüpft sein könnten – Staats- und Unternehmensanleihen bzw. deren festgestellte Spreads, wie von EIOPA angegeben. Die dritte bleibt dem Ermessen der Aufsichtsbehörde vorbehalten.

Die Aktuarer unterliegen bei der Durchführung ihrer Solvabilitätsberechnungen diesem Regelwerk und sind stark von der Verlässlichkeit der aufsichtsbehördlichen Regelungen abhängig, insbesondere bei der Steuerung des langfristigen Bestandsgeschäfts im Bereich der Lebens- und Krankenversicherung.

¹ Vgl. Entwurf der Omnibus II Richtlinie, Artikel 2, geänderter Absatz 15 zur Ergänzung eines Artikels 77a in der Solvency II Richtlinie; Stand 7. Juni 2011

Um das Ziel des Konzepts einer CCP zu erreichen, sollten die ersten beiden Komponenten der CCP über einen formelbasierten Ansatz abgeleitet werden, der für jedes Land anwendbar ist, ohne dass länderspezifische Anpassungen nötig sind. Wenn Solvabilitätsmodelle mit einer solchen Formel arbeiten und Marktdaten als Eingabegrößen verwenden, liefert die Berechnung mit zwei der drei Komponenten eine verlässliche Schätzung für die CCP. Dies sorgt dafür, dass die Solvabilitätsberechnungen eine gewisse Stabilität erreichen, wenn dies wirtschaftlich erforderlich ist, nämlich wenn es Hinweise auf übermäßig verzerrte Marktbedingungen gibt. Gibt es keinerlei Möglichkeit, die CCP zu prognostizieren, d.h. falls sie im alleinigen Ermessen der Aufsichtsbehörden liegt, können Solvabilitätsmodelle die CCP nicht angemessen berücksichtigen. Dies führt folglich schon zu prozyklischem Verhalten bevor die Aufsichtsbehörden Maßnahmen ergreifen, weil die Unternehmen frühzeitig handeln müssen, um eine formale Insolvenz zu vermeiden. Selbst wenn später eine CCP durch die Aufsichtsbehörden bekannt gegeben wird, werden die Versicherer bereits prozyklisch reagiert haben. In diesem Fall würde die CCP ihren Zweck verfehlen. Wie bereits dargestellt, würde ein solches Vorgehen der Vermeidung prozyklischen Handelns, was die Aufsichtsbehörden mit diesem sehr wichtigen Merkmal des Modellierungsansatzes erreichen wollen, stark zuwiderlaufen. Aus diesem Grund müssen für das CCP-Konzept feststellbare und operable Kriterien festgelegt werden. Die dritte Komponente bietet schließlich genügend Spielraum für ein von den Aufsichtsbehörden für notwendig erachtetes Eingreifen.

Matching Prämie (Matching Premium, MP)

In der Praxis sind langfristige Garantien normalerweise mit einem diversifizierten Portfolio langfristiger Vermögenswerte unterlegt. Da diese Vermögenswerte relativ illiquide sind, liegt ihre Rendite über dem aus Zins-Swap-Quotierungen abgeleiteten risikolosen Zinssatz. Das MP-Konzept zielt darauf ab, die Bewertungsdiskrepanz zwischen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten zu eliminieren, die entstehen würde, wenn die Verbindlichkeiten-Cashflows mit dem normalen risikolosen Zinssatz abgezinst würden.

Eine MP sollte in Situationen angewendet werden, in denen der feststellbare Spread festverzinslicher Anlagen eine Liquiditätsprämie enthält, die den Anleger für das Risiko entschädigt, dass er den entsprechenden Wert der künftigen Cashflows der Vermögenswerte (bereinigt um Verluste aufgrund des Adressenausfallrisikos) nicht bekommen kann, wenn er sie vor Endfälligkeit verkauft. Wenn solche Vermögenswerte von ausreichender Kreditqualität sind und bis zur Endfälligkeit gehalten werden, sind die künftigen Zahlungen (bereinigt um Verluste aufgrund des Adressenausfallrisikos) für das Versicherungsunternehmen als risikolos einzustufen. Dies sollte bei der Bewertung sowohl der Vermögenswerte als auch der entsprechenden Verbindlichkeiten berücksichtigt werden. Folglich ist es korrekt, die MP bis zur Endfälligkeit der entsprechenden Vermögenswerte anzusetzen.

Bei der Bewertung von Vermögenswerten wird dieser Spread im Rahmen der marktkonsistenten Bewertung gemäß Artikel 75 der Richtlinie 2009/138/EG berücksichtigt. Dies führt zu (impliziten) Abzinsungssätzen, die über dem risikolosen Zinssatz liegen.

Bei der Bewertung von Verbindlichkeiten wird im Text des Entwurfs der Stufe 2 die Anwendung des MP-Ansatzes stark eingeschränkt: er ist nur auf bestimmte Produkte und Umstände anzuwenden, die es derzeit nur in wenigen Mitgliedsstaaten gibt (im Wesentlichen Leibrenten in der Auszahlungsphase innerhalb von Sonderverbänden). Folglich ist der MP-Ansatz entweder in vollem Umfang anwendbar oder gar nicht. Diese Einschränkungen sind willkürlich und zu restriktiv, weil sie in Situationen, in denen nur ein Teil der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten die Matching-Anforderungen erfüllt, d.h. in wirtschaftlich ähnlichen Situationen, eine (teilweise) Anwendung einer MP nicht gestatten. Es ist wichtig, zu beachten, dass für verschiedene Geschäftszweige in einer Reihe von Mitgliedsstaaten ein teilweises Matching durchaus üblich ist und eine typische und erfolgreiche Strategie des Asset-Liability-Managements darstellt. Die Restriktionen bei der Anwendung der MP müssen deshalb so überarbeitet werden, dass eine proportionale Anwendung der MP möglich ist. Insbesondere gehört hierzu der Abbau der Restriktionen beim „Ring-Fencing“ (Absicherung, Zweckbindung), bei den Optionen der Versicherungsnehmer (z.B. Rückkauf) und bei den künftigen Prämien. Bei der Verifizierung der Matching-Anforderungen sind die bei der Bewertung der Verbindlichkeiten getroffenen Annahmen zu berücksichtigen, insbesondere auch die Annahmen bezüglich der Ausübung der Optionen der Versicherungsnehmer.

Um mit dem allgemeinen wirtschaftlichen Bewertungsrahmen von Solvency II vereinbar zu sein, sollte die MP folglich in dem Maße anwendbar sein, in dem das Versicherungsunternehmen derzeit illiquide Vermögenswerte hält und in der Lage ist, sie auch künftig zu halten, unter Berücksichtigung der Szenarien, in denen Vermögenswerte und Verbindlichkeiten bewertet werden.

Andere Themen

Das gemeinsame Thema der Vermeidung künstlicher Verzerrungen bei der Bewertung langfristiger Vermögenswerte und Verbindlichkeiten erstreckt sich auch auf die Kalibrierung impliziter Volatilitäten und des Credit-Spread-Risikos. Außerdem ist es wichtig, zu verstehen, dass langfristige Versicherungsverbindlichkeiten nicht wie börsengehandelte Finanzinstrumente behandelt werden sollten, weil sie nicht aktiv gehandelt werden und weil sie mit einem stabilen Anlagen-Portfolio unterlegt sind. Somit steht es nicht im Widerspruch zum Paradigma der Marktkonsistenz, stabile langfristige implizite Volatilitäten einzusetzen und auf bis zur Endfälligkeit gehaltene Vermögenswerte nur den Teil des Spread-Risikos zu betrachten, der den eigentlichen Adressenausfall betrifft.

Insgesamt ist es nach Auffassung der DAV wichtig, einen Mark-to-Market-Ansatz anzuwenden, wenn es tiefe, liquide und transparente Märkte gibt, und einen stabilen Mark-to-Model-Ansatz zu verfolgen, wenn dies nicht der Fall ist. Dieses Vorgehen ist marktkonsistent und hilft dabei, künstliche Volatilität der Solvabilitätskennzahlen zu vermeiden. Zudem reduziert es prozyklisches Managementverhalten und verbessert damit die Stabilität des Finanzsystems als Ganzes.