



DAV

DEUTSCHE
AKTUARVEREINIGUNG e.V.

Fachgrundsatz der Deutschen Aktuarvereinigung e. V.

**Einschätzung der Anlagerisiken
im Erläuterungsbericht des Verantwortlichen Aktuars**

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.

Anwendungsbereich

Der sachliche Anwendungsbereich dieser Ausarbeitung umfasst Lebensversicherungsunternehmen.

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.

Die Verpflichtung zur Überprüfung gemäß § 141 Abs. 5 Nr. 1 Satz 2 VAG gilt auch für Pensionskassen und Pensionsfonds. Sofern und soweit der Versorgungsträger – wie im Bereich der Lebensversicherung üblich – die Leistungen und Beiträge ohne jede Einschränkung garantiert, kann der Verantwortliche Aktuar hierzu ebenfalls die nachfolgend beschriebenen Methoden heranziehen.²

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.

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.

Inhalt des Hinweises

Der Verantwortliche Aktuar hat gemäß § 141 Abs. 5 Nr. 1 VAG die Finanzlage des Unternehmens daraufhin zu überprüfen, „ob die dauernde Erfüllbarkeit der sich aus den Versicherungsverträgen ergebenden Verpflichtungen jederzeit gewährleistet ist“. Weiter hat der Verantwortliche Aktuar gemäß § 4 Abs. 4 Nr. 4 der AktuarV im Erläuterungsbericht „darzulegen, dass das Vorsichtsprinzip auch bei der Bewertung der zur Bedeckung der Deckungsrückstellung herangezogenen Aktiva angewendet wurde“.

Ausgehend von diesen rechtlichen Grundlagen hat die DAV in ihrer Richtlinie „Überprüfung der Finanzlage durch den Verantwortlichen Aktuar“ vom 1. Februar 2006 unter anderem – neben der Untersuchung der mittelfristigen Entwicklung der Finanzlage sowie der langfristigen Erfüllbarkeit der Garantieverpflichtungen – auch gefordert, die Auswirkungen extremer, kurzfristiger Kapitalmarktschwankungen auf die Bilanzbedeckung zum nächsten Jahresende zu bestimmen. Eine alleinige Bezugnahme auf Aussagen der versicherungsmathematischen Funktion erscheint nicht ausreichend.

Eine mögliche Vorgehensweise bei der Überprüfung ist im Folgenden näher ausgeführt.

Die Überprüfung der Auswirkungen kurzfristiger Kapitalmarktschwankungen erfolgt in diesem Hinweis durch Fortschreibung einer vereinfachten Bilanz auf das jeweils nächste Geschäftsjahresende unter Ansatz adverser Szenarien zur Entwicklung der Aktienkurse, der Kapitalmarktzinsen, der Immobilienpreise und der Ausfallrisiken. Dabei wird geprüft, ob das Unternehmen auch unter diesen adversen Szenarien ein Schließen der nächsten Bilanz durch die Kapitalanlagen sichergestellt hat, ohne dass dazu externe Mittel benötigt werden.

Das dargestellte Verfahren basiert auf der aktuellen Gesetzeslage.

Verabschiedung

Dieser Hinweis ist mit der Verabschiedung durch den Vorstand der DAV am 20. Dezember 2017 in Kraft getreten. Er ersetzt den gleichnamigen Hinweis vom 2. Juli 2012.

Inhaltsverzeichnis

1. Bewertung und Klassifizierung der Anlagerisiken.....	5
2. Stress-Test zur Analyse der Marktpreis- und Ausfallrisiken aus Kapitalanlagen.....	6
2.1. Anlageklassen und Krisenszenario	7
2.2. Stress-Test-Kriterium.....	12
3. Anforderungen an den Aktuarbericht	14
4. Literaturverzeichnis.....	16

1. Bewertung und Klassifizierung der Anlagerisiken

Der Verantwortliche Aktuar hat im Erläuterungsbericht seine Bewertung zu den Anlagerisiken abzugeben³. Um die Bewertung für die Adressaten des Berichts nachvollziehbar zu machen, hat er dazu die wesentlichen Überlegungen, die zu seiner Einschätzung führen, darzustellen.

Als Mindestanforderungen an die Darstellung könnten die sich auf diese Risiken beziehenden Anforderungen an die Risikoberichterstattung von Versicherungsunternehmen gemäß Anlage 2 des Deutschen Rechnungslegungs Standards Nr. 20 (DRS 20) zusammen mit dafür relevanten allgemeinen Anforderungen betrachtet werden.⁴ Zu den im allgemeinen Teil des DRS 20 genannten Anforderungen gehört, dass

- die Risiken zu quantifizieren sind, wenn dies auch zur internen Steuerung erfolgt und die quantitativen Angaben für den verständigen Adressaten wesentlich sind,
- die dabei verwendeten Modelle und deren Annahmen zu erläutern sind,
- wesentliche Veränderungen gegenüber dem Vorjahr darzustellen und zu erläutern sind.⁵

Die Risiken aus Kapitalanlagen umfassen gemäß Anlage 2 von DRS 20

- das Marktpreisrisiko,
- das Ausfallrisiko,
- das Liquiditätsrisiko.⁶

Unter dem *Marktpreisrisiko* wird das Risiko aus nachteiligen Veränderungen von Marktpreisen oder preisbeeinflussenden Parametern verstanden. Dazu gehören insbesondere Zinsänderungs-, Aktienkurs- oder Währungsrisiken⁷.

Zur Analyse der Kapitalanlagenrisiken sind quantitative Methoden heranzuziehen.⁸ Neben anderen Methoden können zur Quantifizierung auch Stresstests zur Berücksichtigung von Krisenszenarien verwendet werden.⁹

Als *Ausfallrisiko* bezeichnet man das Risiko des teilweisen oder vollständigen Ausfalls von Forderungen oder anderen schuldrechtlichen Instrumenten.

Vor dem Hintergrund einer verstärkten Anlage von Lebensversicherungsunternehmen in Unternehmensanleihen, in Anleihen ausländischer Staaten oder anderer

³ Vgl. hierzu auch: DAV-Hinweis „Kapitalanlagethemen im Erläuterungsbericht des Verantwortlichen Aktuars“ des Ausschuss „Investment“

⁴ Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 20 (DRS 20) Konzernlagebericht. Anlage 2 beinhaltet die Besonderheiten bei der Risikoberichterstattung von Versicherungsunternehmen.

⁵ Vgl. DRS 20 Tz. 152 und 159.

⁶ Vgl. DRS 20 Tz. A2.14, A2.15 und A2.16.

⁷ Vgl. DRS 20 Tz. 11.

⁸ Vgl. DRS 20 Tz. A2.12.

⁹ Vgl. DRS 20 Tz. A2.13.

ausländischer öffentlicher Körperschaften, in sogenannten strukturierten Produkten, Asset-Backed-Security-Produkten oder ähnlichen Investments hat das Ausfallrisiko für festverzinsliche Wertpapiere und Ausleihungen in den letzten Jahren, insbesondere in Betracht der Finanzmarktkrisen, wesentlich an Bedeutung gewonnen. Daher sollte der Verantwortliche Aktuar zur Risikostruktur dieser Anlageklassen (z.B. Unternehmensrisiken, Länderrisiken, Ratingklassen externer Ratingagenturen) eine Aussage im Aktuarbericht machen.¹⁰

Das *Liquiditätsrisiko* als das Risiko, den Zahlungsverpflichtungen im Zeitpunkt der Fälligkeit nicht nachkommen zu können, ist im vorliegenden Kontext wegen der Stichtagsbetrachtung nicht direkt relevant.

2. Stress-Test zur Analyse der Marktpreis- und Ausfallrisiken aus Kapitalanlagen

Während der Solvabilitätsbegriff unter Solvency II auf der Sichtweise der Marktbewertung aufsetzt, basieren die Ausführungen des Verantwortlichen Aktuars dagegen zu wesentlichen Teilen auf der HGB-Bilanz. Daher wird im Folgenden als Überprüfungsinstrument für kurzfristige Schwankungen in der Kapitalanlage ein beispielhafter Stresstest auf Basis von HGB-Werten vorgestellt. Dieser schreibt die HGB-Bilanz unter Berücksichtigung geeigneter Schocks der Kapitalanlage fort. Als Mindestbestehenskriterium gilt das „Schließen der Bilanz“. Eine zusätzliche Prüfung, ob nach Stress eine hinreichend auskömmliche Finanzlage gegeben ist, ist ebenfalls sinnvoll. Da zur Erfüllung der Anforderungen nach ORSA ebenfalls Stresstests durchgeführt werden, sollte insbesondere auf die Konsistenz der unterschiedlichen Berechnungen geachtet werden.

Unternehmen, die unter Solvency I fallen (also bspw. alle Pensionskassen und Pensionsfonds), können den hier vorgestellten Stresstest methodisch ebenfalls übernehmen. Als Mindestbestehenskriterium sollte bei diesen Unternehmen auf das Schließen der Bilanz unter Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Solvabilitätskapitalanforderung abgestellt werden (vgl. Kapitel 2.2).

Zur Einschätzung der Marktpreis- und Ausfallrisiken aus Kapitalanlagen werden in einem Krisenszenario (Stress-Test) kurzfristig eintretende extreme Wertverluste der Kapitalanlagen unterstellt und ihre Auswirkungen bewertet.

Hierzu ist zunächst für die einzelnen Anlageklassen das Krisenszenario festzulegen. Anschließend ist zu diskutieren, unter welchen Bedingungen der Stress-Test als „bestanden“ gilt. Da die Bewertung der Anlagerisiken zum jeweils nächsten Geschäftsjahresende erfolgen soll, wird ferner beschrieben, wie die Bilanz nach einem vereinfachten Verfahren auf das Ende des betreffenden Geschäftsjahres fortgeschrieben werden kann.

¹⁰ Vgl. DRS 20 Tz. A2.15.

2.1. **Anlageklassen und Krisenszenario**

Krisenszenario

Das zugrunde zu legende Krisenszenario wird wie folgt definiert:

Anlageklasse	Basisszenario	Minimalszenario
Aktien	35% (Marktwertverlust)	20% (Marktwertverlust)
Festverzinsliche Wertpapiere	2 Prozentpunkte (Zinsanstieg)	1 Prozentpunkt (Zinsanstieg)
	Abschlag für das Ausfallrisiko, in Abhängigkeit von der jeweiligen Ratingklasse ¹¹	Abschlag für das Ausfallrisiko, in Abhängigkeit von der jeweiligen Ratingklasse ¹¹
	Abschlag für Spreadausweitung gemäß Solvency-II-Standardformel (in Abhängigkeit von der jeweiligen Ratingklasse und der Duration) ¹²	Abschlag für Spreadausweitung mit halbem Satz wie im Basisszenario
Immobilien	10 % (Marktwertverlust)	5 % (Marktwertverlust)

Die quantitativen Festlegungen orientieren sich an den Erfahrungen der letzten 25 Jahre in den deutschen Wertpapiermärkten bzw. ab Einführung des Euro auch an den Märkten des Euro-Raums und wurden mit dem Ausschuss Investment abgestimmt. Sollten sich die Marktgegebenheiten nachhaltig ändern (z.B. Volatilität), so sind die Parameter dieses Krisenszenarios vor einer Anwendung zu überprüfen und ggf. neu festzulegen.

Allerdings erscheint es angemessen, eine bereits eingetretene negative Veränderung im Berichtsjahr im Krisenszenario teilweise zu berücksichtigen. Damit soll vermieden werden, dass der Stress-Test ein zu starkes prozyklisches Verhalten der Kapitalanleger fördert. Um zu einem abgestuften Vorgehen zu kommen, wird daher neben dem Basisszenario, das in jedem Fall zu rechnen ist, ein Alternativszenario (*Szenario mit einjährigem Gedächtnis*) definiert, das bei Nichtbestehen des Basisszenarios angewendet werden soll und das bereits im Berichtsjahr aufgetretene negative Entwicklungen an den Kapitalmärkten bis zu einem gewissen Grad berücksichtigt. Vor einer abschließenden Festlegung der Parameter sind diese mit denen des Minimalszenarios zu maximieren. Dies sei an einem Beispiel erläutert: Für das Berichtsjahr 2016 betrage der eingetretene Marktwertverlust für Aktien 25%. Dann ist für das Szenario mit einjährigem Gedächtnis das Maximum($35\% - 25\%$, 20%) = 20% als Stress-Parameter für Aktien zum 31.12.2016 anzusetzen.

¹¹ Siehe Anlage

¹² Siehe EIOPA-14/209 Technical Specification for the Preparatory Phase (Part I), Ziffer 5.8 (30. April 2014)

Bei Anwendung des Szenarios mit einjährigem Gedächtnis ist aus Transparenzgründen zu empfehlen, die Veränderungen des Berichtsjahres jeweils an einem repräsentativen Index zu messen, an dem sich die Kapitalanlage des Unternehmens orientiert, und nicht am Unternehmensportfolio.

Der DRS 20 fordert für den Fall, dass keine anderweitige Quantifizierung des Marktpreisrisikos erfolgt, die Darstellung der Auswirkungen eines wesentlichen Kursverlustes (bei Aktien und anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren) bzw. einer wesentlichen Verschiebung der Zinskurve (bei festverzinslichen Wertpapieren und Ausleihungen) auf den Zeitwert der jeweiligen Kapitalanlagen¹³. Anders als in der entsprechenden Regelung des Vorgänger-Standards (DRS 5-20) wird jedoch keine explizite Vorgabe gemacht, wann die jeweiligen Veränderungen als wesentlich anzusehen sind. Das im DRS 5-20¹⁴ vorgegebene Szenario ging ebenfalls von einem Marktwertverlust bei Aktien von 20% sowie einem Zinsanstieg von einem Prozentpunkt aus und war somit konsistent zum oben definierten Szenario mit einjährigem Gedächtnis.

Da die historischen Erfahrungen, die diesem Krisenszenario zugrunde liegen, sich an den deutschen Verhältnissen bzw. den Verhältnissen des Euro-Raums orientieren, ist vor einer Anwendung zu überprüfen, ob nicht besondere Verhältnisse vorliegen, die die Anwendung eines noch extremeren Krisenszenarios angemessen erscheinen lassen. Dies wäre beispielsweise der Fall, wenn wesentliche Teile des Aktienportfolios auf bestimmte Branchen oder (außereuropäische) Länder konzentriert oder die Aktienkurs- und Zinsänderungsrisiken mit Währungsrisiken kombiniert sind.

In der Praxis kann der Zinsanstieg von 2 Prozentpunkten näherungsweise durch einen prozentualen Rückgang der Marktwerte der Anlageklasse festverzinsliche Wertpapiere berücksichtigt werden, dessen Höhe sich aus der unternehmensindividuellen durchschnittlichen Duration des Wertpapierportfolios ergibt. Bei einer durchschnittlichen Duration von beispielsweise 10 Jahren könnte daher ein 20%iger Wertverlust unterstellt werden.

Ausfall- und Spreadrisiko

Das Ausfall- und Spreadrisiko wird für die Ratingklassen entsprechend Solvency II Kriterien festgelegt¹⁵. Für die Ermittlung der anzusetzenden Ausfallwahrscheinlichkeiten sind die Ratings der Papiere mit den der jeweiligen Ratingklasse empirisch zugeordneten Ausfallwahrscheinlichkeiten geeignet. Bei mehreren Ratings ist die zweitbeste Bewertungen anzuwenden. Sofern kein Rating vorhanden ist, ist auf

¹³ Vgl. DRS 20 Tz. A2.14.

¹⁴ Vgl. DRS 5-20 Tz. 31 (Regelung außer Kraft gesetzt und nicht mehr direkt anwendbar).

¹⁵ Siehe Anlage

den aktuell am Kapitalmarkt beobachteten Kreditausfall-Spread der Papiere oder vergleichbarer Titel abzustellen.¹⁶

Für das Anlagevermögen ist lediglich das Ausfallrisiko zu berücksichtigen, für das Umlaufvermögen dahingegen sowohl das Spreadrisiko als auch das Ausfallrisiko.

Beim Ausfallrisiko ist zu differenzieren nach besicherten und unbesicherten Bonds. Auch eine Collateralisierung kann berücksichtigt werden, wobei der Verantwortliche Aktuar zu prüfen hat, inwiefern das Collateral tatsächlich risikomindernd wirkt.

Zuordnung zu den Anlageklassen

Die Kapitalanlagen sind den einzelnen Anlageklassen nach wirtschaftlichen Gesichtspunkten sachgerecht zuzuordnen und dafür ggf. in ihre Bestandteile zu zerlegen; sachgerechte Näherungen sind möglich. So werden Anteile an Aktienfonds den Aktien und Anteile an Rentenfonds den festverzinslichen Wertpapieren zugeordnet. Anteile an gemischten Investmentfonds werden (ggf. näherungsweise) gemäß ihrer Anlagestruktur auf die Anlageklassen aufgeteilt.

Im Krisenszenario werden die Anlageklassen „Aktien“, „Festverzinsliche Wertpapiere“ und „Immobilien“ betrachtet.

Beteiligungen einschließlich Anteilen an verbundenen Unternehmen (jedoch ohne Anteile an Grundstücksgesellschaften) werden der Anlageklasse Aktien zugeschlagen. Für börsennotierte Beteiligungen ergibt sich dies unmittelbar, aber auch für nicht börsennotierte Beteiligungen kann unterstellt werden, dass ihr Marktwert in hohem Maße mit dem Marktwert börsennotierter Unternehmen korreliert ist.

Auf Grund der vergleichsweise hohen Subjektivität sowohl hinsichtlich der Zuordnung als auch bei der Bewertung soll innerhalb der Anlageklasse „Aktien“ die Zuordnung zum Anlage- oder Umlaufvermögen¹⁷ unberücksichtigt bleiben^{18 19}.

¹⁶ Die Nutzung des Ratings hat den Vorteil, dass man hieraus direkt die realen Ausfallwahrscheinlichkeiten ableiten kann. Hingegen ist der aus Credit Default Swaps am Markt ablesbare Kreditausfallspread („Credit Spread“ oder „CDS Spread“) zwar direkt zur Bestimmung des Marktpreises der Papiere geeignet, er repräsentiert jedoch 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 Illiquiditätsphasen oder krisenhaften Situationen im Zeitverlauf stark schwanken 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.

¹⁷ Wertpapiere, die vom Versicherungsunternehmen dazu bestimmt sind, dauernd dem Geschäftsbetrieb zu dienen, sind nach § 341b HGB nach den für das Anlagevermögen geltenden Vorschriften zu bewerten. Die Gesamtheit dieser Wertpapiere wird im Folgenden mit dem Ziel die Formulierungen einfacher zu halten als „Anlagevermögen“ bezeichnet.

¹⁸ Gemäß § 341b HGB Abs. 2 kann bei Kapitalanlagen des Anlagevermögens auf eine Abschreibung auf den (niedrigeren) Zeitwert zum Stichtag dann verzichtet werden, wenn die Wertminderung voraussichtlich nicht dauerhaft ist.

¹⁹ Zur Frage wann eine voraussichtlich dauernde Wertminderung vorliegt vgl. IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Auslegung des § 341b HGB (neu) (IDW RS VFA 2) vom 08.04.2002 sowie die

Bei festverzinslichen Wertpapieren werden dagegen hinsichtlich der Marktpreisrisiken (Zinsanstieg und Spreadausweitung) nur die nach Anschaffungskosten bilanzierten Papiere des Umlaufvermögens betrachtet.

Bei festverzinslichen Wertpapieren mit festem Rückzahlungstermin, die im Anlagevermögen gehalten werden, tritt in der Regel keine dauernde Wertminderung auf, so dass Marktwertverluste (auch die durch die Ausweitung von Spreads induzierten) bilanziell ohne Auswirkung bleiben, sofern die Wertpapiere bis zur Endfälligkeit gehalten werden können.²⁰ Dasselbe gilt für die zum Nennwert bilanzierten Kapitalanlagen. Beide Klassen können daher beim Krisenszenario unberücksichtigt bleiben und statt ihrer Marktwerte werden ihre Buchwerte verwendet, so dass auch keine Bewertungsreserven angesetzt werden. Bei Anteilen an Rentenfonds, die im Anlagevermögen gehalten werden, ist im Einzelfall zu prüfen, ob eine entsprechende Betrachtungsweise möglich ist.²¹

Der Anlageklasse Immobilien sind auch Anteile an Grundstücksgesellschaften und offenen Immobilienfonds sowie Real Estate Investment Trusts (REITS) zuzuordnen.

Die zum Zeitwert bilanzierten Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko von Inhabern von Lebensversicherungspolice und die Depotforderungen aus dem in Rückdeckung übernommenen Versicherungsgeschäft bleiben unberücksichtigt. Denn bei der fondsgebundenen Lebensversicherung und bei der aktiven Rückversicherung liegt bzgl. der genannten Kapitalanlagen eine Kongruenz zwischen Aktivseite und Passivseite vor, so dass in der Regel kein Anlagerisiko besteht.

Der sich in dem Krisenszenario ergebende Marktwertverlust wird bei Kapitalanlagen, die zu Anschaffungskosten bilanziert werden, auf den Zeitwert gemäß §§ 55 und 56 der Verordnung über die Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen (RechVersV) angewendet.

Im Folgenden sind dementsprechend mit Bewertungsreserven der Kapitalanlagen stets nur die Bewertungsreserven der in die Marktwertbetrachtung einbezogenen Anlagen gemeint. Dabei sind eventuell vorhandene stille Lasten dieser Anlagen mit den Bewertungsreserven zu saldieren.

Absicherungsmaßnahmen und Wertsicherungskonzepte

Der Stress-Test soll ein möglichst realistisches Bild der Risikosituation des Unternehmens vermitteln. Daher sind zum Zeitpunkt der Ermittlung des Stress-Tests eingegangene Absicherungsmaßnahmen zu berücksichtigen. Hier dürften neben der Absicherung von Aktienbeständen über einfache Verkaufsoptionen insbesondere Wertsicherungskonzepte zunehmend an Bedeutung gewinnen.

IDW Veröffentlichung: Bewertung von Schuldtiteln des Kapitalanlagebestands von Versicherungsunternehmen bei Ratingverschlechterungen, vom 09.11.2009.

²⁰ Vgl. IDW RS VFA 2 Tz. 20 Satz 1.

²¹ Vgl. IDW RS VFA 2 Tz. 20 Satz 2, Tz. 24.

Bei diesen Wertsicherungskonzepten kann es sich beispielsweise um Absicherungsmaßnahmen handeln, bei welchen der Versicherer sich einer externen KVG²² als Garantieggeber bedient („Garantiefonds“), oder um Absicherungsmaßnahmen, bei welchen der Versicherer die Garantie intern, z. B. über einen CPPI-Mechanismus, im eigenen Kapitalanlagebestand darstellt.

Vom Versicherungsunternehmen durchgeführte Wertsicherungskonzepte sind bei der Wahl der Stressparameter zu berücksichtigen. Wird, wie im ersten Fall, das Wertsicherungskonzept von einem externen Vertragspartner durchgeführt, so ist dessen Ausfallrisiko zu berücksichtigen. Wie weiter oben ausgeführt, ist die Ausfallwahrscheinlichkeit in Abhängigkeit von der jeweiligen Ratingklasse zu bestimmen. Liegt kein Rating vor, so sind Ratings vergleichbarer Papiere heranzuziehen.

Eine, in der Regel Stress mindernde, Berücksichtigung ist im zweiten Fall möglich, wenn das Vorgehen operativ fest im Unternehmen verankert ist. Die Managementregeln müssen nachweislich festgelegt sein und es muss in der Praxis strikt danach gehandelt werden. Absichtserklärungen sind nicht ausreichend. Das trotz Absicherungskonzept verbleibende Gap Risiko (Wertveränderungsrisiko) ist angemessen zu berücksichtigen. Die Höhe des Gap Risikos richtet sich nach der Handelsfrequenz des Wertsicherungskonzepts sowie nach der für den Handel erforderlichen Zeitspanne. Nachfolgend sind für deutsche und europäische Aktieninvestments und für 10-jährige Pfandbriefe relative Wertveränderungen innerhalb eines 1-Tages-, 2-Tages- und 1-Monats-Intervalls angegeben. Der Verantwortliche Aktuar sollte sich dabei für ein geeignetes Sicherheitsniveau entscheiden.

		1 Tag	2 Tage	1 Monat
DAX	worst case	-7%	-11%	-30%
	1%-Quantil	-4%	-6%	-20%
Euro-Stoxx	worst case	-9%	-12%	-27%
	1%-Quantil	-4%	-6%	-17%

Abhängig vom jeweils aktuellen Zinsniveau sind für Zinsstresse absolute oder relative Werte aussagekräftiger. Daher werden hier beide angegeben:

			1 Tag	2 Tage	1 Monat
10y wap	Zinss-	worst case	-0,3%p (-45%)	-0,4%p (-43%)	-1,0%p (-64%)
		1%-Quantil	-0,1%p (-7%)	-0,2%p (-9%)	-0,4%p (-29%)

²² KVG: Kapitalverwaltungsgesellschaft

Die Herleitung dieser Werte erfolgte durch Messung der maximalen empirischen Wertveränderungen im Zeitraum Anfang 1997 bis Ende 2016. Für DAX und Euro-Stoxx wurden tägliche Eröffnungs- und Schlusskurse verwendet.

Bezieht sich das Wertsicherungskonzept auf andere Assets oder Indizes, so können entweder, wie hier beschrieben, die maximalen historischen Wertveränderungen empirisch gemessen werden, oder die hier genannten Stressparameter können angemessen, z. B. im Verhältnis ihrer Volatilität, skaliert werden.

2.2. Stress-Test-Kriterium

Der Stress-Test ist zum Bilanzstichtag durchzuführen und kann zusätzlich zu weiteren Stichtagen durchgeführt werden. Wird der Stresstest zum Bilanzstichtag des Berichtsjahres durchgeführt, so ist von den tatsächlichen Jahresabschlusswerten auszugehen. Dabei ist anzunehmen, dass die krisenhafte Entwicklung unmittelbar vor dem Bilanzstichtag eintritt und keine Reaktionsmöglichkeiten des LVU bestehen. Wird er unterjährig durchgeführt, so werden die Aktiv- und Passivpositionen nach einem vereinfachten Verfahren auf das Geschäftsjahresende ermittelt.

Für die Kapitalanlagen bedeutet dies die Erhöhung der Beträge um ihre laufenden Erträge und die Annahme, dass die Erträge in dieselbe Assetklasse investiert werden. Für Aktien werden der Einfachheit halber keine laufenden Erträge, insbesondere auch keine Dividendenerträge, für die Fortschreibung angesetzt.

Die Passivpositionen werden ebenfalls zum nächsten Bilanzstichtag fortgeschrieben. Zur Vereinfachung wird angenommen, dass sich Neugeschäft und Fälligkeiten auf Null saldieren (Liquiditätsaspekte werden somit nicht berücksichtigt). Die Rückstellungen des Vorjahres werden mit dem Rechnungszins und ggf. der Direktgutschrift verzinst. Dagegen wird die gebundene RfB aus Vereinfachungsgründen nur für das restliche Geschäftsjahr und nur mit dem Rechnungszins verzinst, da die laufenden Gewinnanteile gleichmäßig über das ganze Jahre verteilt zugewiesen werden. Zusätzlich müssen geeignete Verfahren zur Projektion der freien RfB und des Schlussüberschussanteilfonds festgelegt werden.

Bei der Projektion auf den nächsten Bilanzstichtag sind bei der Bestimmung der anzusetzenden Bewertungsreserven die nach § 153 VVG für die Leistungsfälle auszahlenden Beträge unter Beachtung des Sicherungsbedarfs geeignet zu berücksichtigen²³.

Sonstige Aktiva und Passiva werden unverändert übernommen.

Im Mindestkriterium gilt der Stresstest als bestanden, wenn nach Eintritt des Krisenszenarios die Summe der Aktiva²⁴ die Summe der Passiva übersteigt. Dies wird hier als das Schließen der Bilanz bezeichnet. Sollte der Verantwortliche Aktuar zusätzliche Solvabilitätspuffer berücksichtigen wollen (z.B. Erhalt der freien RfB, kein

²³ Im zugrunde liegenden Modell tritt das Krisenszenario genau eine logische Sekunde vor dem Zeitpunkt der Bilanzerstellung auf.

²⁴ Die zu betrachtenden Aktiva, i.B. die Kapitalanlagen, können durch Solvency II (prudent person principle) konforme konzerninterne Richtlinien konkretisiert werden.

Einsatz von Eigenkapital, ...) so kann das Mindestkriterium unternehmensindividuell entsprechend „verschärft“ werden. Bei Unternehmen, bei denen sich die Solvabilitätsanforderungen gemäß §§ 217, 235 bzw. 240 VAG auf die HGB-Bilanz bezieht, bietet es sich an, als Mindestkriterium das Schließen der Bilanz bei gleichzeitiger Erfüllung der dortigen Solvabilitätskapitalanforderung im Krisenszenario festzulegen.

3. Anforderungen an den Aktuarbericht

Der Verantwortliche Aktuar hat im Erläuterungsbericht – wie bereits in Abschnitt 1 beschrieben – seine Bewertung zu den Anlagerisiken abzugeben.

Für die Quantifizierung des Marktpreis- und Ausfallrisikos kann, sofern dafür kein anderes quantitatives Risikomodell verwendet wird, der in Abschnitt 2 beschriebene Stress-Test verwendet werden. Seine Ergebnisse sollten zahlenmäßig dargestellt werden.

Der Stress-Test ist zunächst ohne Gedächtnis durchzuführen (siehe Abschnitt 2.1). Wird dieser im Sinne von Abschnitt 2.2 „nicht bestanden“, so ist der Stress-Test mit einjährigem Gedächtnis durchzuführen.

Bei Nichtbestehen des Stress-Tests mit Gedächtnis hat der Verantwortliche Aktuar in seinem Bericht darzulegen, welche Maßnahmen das Lebensversicherungsunternehmen geplant oder bereits umgesetzt hat, um im Falle krisenhafter Entwicklungen an den Kapitalmärkten den sich daraus für das Unternehmen ergebenden Risiken zu begegnen. Dies gilt ebenfalls in abgeschwächter Form, falls der Stress-Test mit Gedächtnis bestanden wird. Soweit möglich sind diese Maßnahmen zu quantifizieren.

Beispielhaft seien einige denkbare Maßnahmen aufgelistet, für die teilweise die Zustimmung der Aufsichtsgremien des Lebensversicherungsunternehmens oder der Aufsichtsbehörde erforderlich ist:

- Verkauf und Umschichtung von Kapitalanlagen,
- Eingehen von Absicherungsstrategien an den Kapitalmärkten,
- Senkung oder Aussetzen der Überschussbeteiligung,
- Verwendung von RfB-Mitteln im Rahmen von § 140 Abs. 1 VAG,
- Abschluss geeigneter Rückversicherungsverträge,
- Verwendung von Eigenkapital,
- Einschuss der Aktionäre,
- Aufnahme von Genussrechtskapital oder nachrangigen Verbindlichkeiten,
- bilanzielle Maßnahmen, z.B. die Umgliederung von Umlauf- in Anlagevermögen.

Bei Pensionskassen kommen auch die folgenden Maßnahmen in Betracht:

- Anwendung von in der Satzung oder in den Versicherungsbedingungen enthaltenen Sanierungsklauseln zur einseitigen Leistungsreduzierung oder Beitragserhöhung,
- In Abhängigkeit von der rechtlichen Situation ist ggf. ein Einschuss des Arbeitgebers möglich.

In jedem Fall löst das „Nicht-Bestehen“ des Stress-Tests keinen Automatismus aus, bestimmte Maßnahmen unmittelbar umsetzen zu müssen. Vielmehr hat der Verantwortliche Aktuar unter Berücksichtigung der Unternehmensgegebenheiten

und der Unternehmensplanung, insbesondere in Hinblick auf das Asset-Liability-Management, die Gesamtsituation einzuschätzen. Die Verantwortung für die Maßnahmen verbleibt in jedem Fall bei der Unternehmensleitung.

Zur internen Risikosteuerung ist es sinnvoll, Stress-Tests auch unterjährig, z.B. auf der Basis von Quartalsabschlüssen oder internen Zwischenberichten durchzuführen.

4. Literaturverzeichnis

- (1) Versicherungsaufsichtsgesetz in der Fassung vom 01. April 2015
- (2) Deutscher Rechnungslegungs Standard 20 (verabschiedet durch das Deutsche Rechnungslegungs Standards Committee (DRSC) am 21. April 2016)
- (3) EIOPA: The underlying assumptions in the standard formula for the Solvency Capital Requirement calculation, 2014
- (4) Kapitalanlagethemen im Erläuterungsbericht des Verantwortlichen Aktuars, DAV-Hinweis vom 18.9.2013
- (5) IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Auslegung des § 341b HGB (neu) (IDW RS VFA 2) vom 08.04.2002

Anlage

Modellierung des Ausfallrisikos

Die Modellierung des Ausfallrisikos basiert auf dem Vasicek-Modell für die Verlustverteilung infolge Kreditausfall. Die Einzelheiten des Modells sind im Hinweis „Risikobewertung langfristiger Garantien“ ausgearbeitet. Mit dem Formelansatz

$$Q^{95\%} = \Phi \left(\frac{\Phi^{-1}(PD) + \rho \Phi^{-1}(95\%)}{\sqrt{1 - \rho^2}} \right), \rho = 0,5$$

und der in der Solvency-II-Standardformel verwendeten Ausfallwahrscheinlichkeit PD in Abhängigkeit von der Ratingklasse ergeben sich für das 95%-Quantil die folgenden Abschlagsfaktoren auf den jeweiligen Portfoliowert:

Ratingklasse	Ausfallwahrscheinlichkeit PD	Abschlagsfaktor
AAA	0,002%	0,01%
AA	0,01%	0,04%
A	0,05%	0,22%
BBB	0,24%	1,05%
BB	1,20%	4,88%
B	6,04%	20,00%
CCC	30,41%	63,97%

Für Wertpapiere ohne Rating wird der Einfachheit halber ein Abschlagsfaktor von 10% angesetzt.

Grundsätzlich wäre noch die Recovery Rate zu berücksichtigen. Da diese jedoch nicht leicht zu bestimmen ist, wird der Wert zur Vereinfachung mit 0% angesetzt. Dies lässt sich dadurch rechtfertigen, dass die Werte für die Rating-Klassen AAA bis A, in denen die Recovery Rate am größten sein dürfte, ohnehin klein sind und auch in den Annahmen gemäß Solvency-II-Standardansatz zusätzliche Sicherheitsmargen enthalten sind. Außerdem ist der Ansatz von Sicherheitsmargen hier schon deshalb angebracht, weil dem Vasicek-Modell die Annahme zu Grunde liegt, dass es keine Klumpenrisiken gibt; d. h. es wird angenommen, dass das Ausfallrisiko über viele, relativ kleine Adressen verteilt ist.