

Implikationen des deutschen Standardansatzes für die Kapitalanlagepolitik

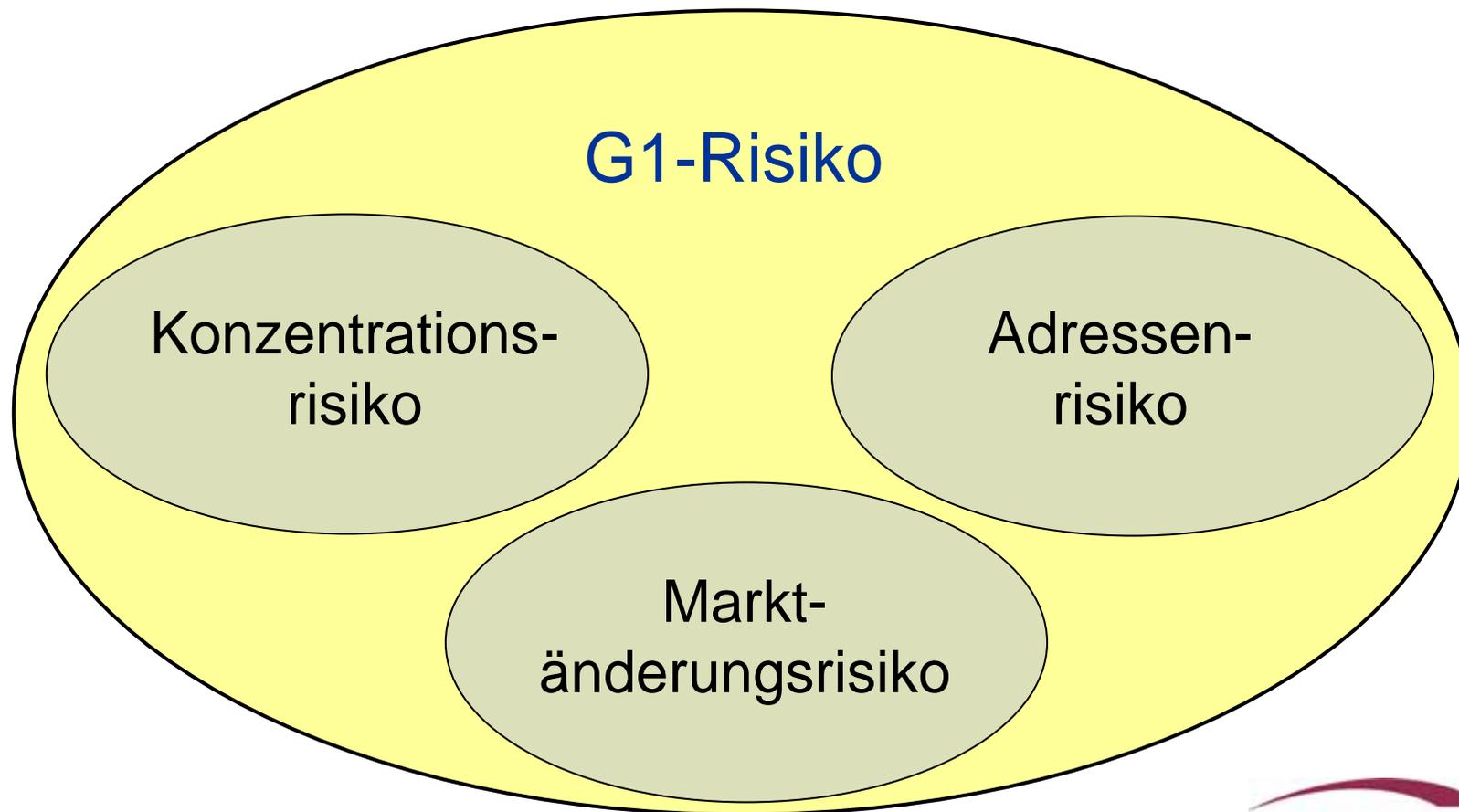
Christian Pusch

q_x-Club am 2. Mai 2006

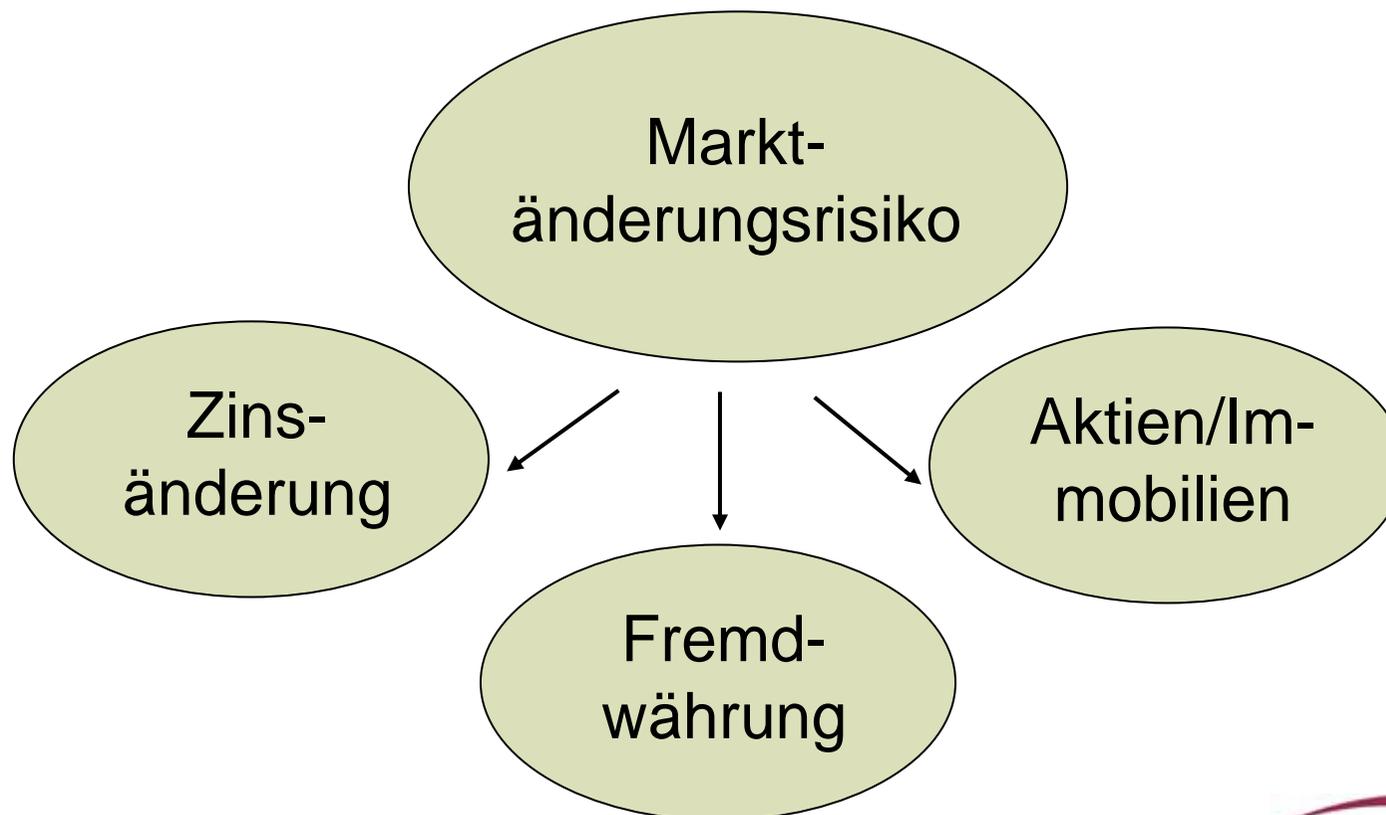
Agenda

- Kapitalanlagerisiken im Modell
- Charakterisierung des Muster-LVU
- Grds. Wirkungsweise des Modells
- Implikationen für die Kapitalanlagepolitik eines LVU
- Fazit

Kapitalanlagerisiken im Modell Risikokategorien des G1-Risikos



Kapitalanlagerisiken im Modell Marktänderungsrisiko



Kapitalanlagerisiken im Modell Risikoaggregation zum G1-Risiko

$$G_1 = \sqrt{\left(\text{SCR}_{\text{Marktänderung}} + \text{EW}_{\text{Marktänderung}} \right)^2 + \text{SCR}_{\text{Default}}^2 + \text{SCR}_{\text{Konzentration}}^2} - \text{EW}_{\text{Marktänderung}}$$

mit

$$\text{EW}_{\text{Marktänderung}} = \text{EW}_{\text{Immobilien}} + \text{EW}_{\text{Aktien}} + \text{EW}_{\text{Zinserfordernis}}$$

Charakterisierung des Muster-LVU Kapitalanlage & mod. Durationen

Summe der Kapitalanlagen zu Marktwerten:		13,7 Mrd. €
	Aktien/Beteiligungen	11,1%
	Fixed Income	83,4%
	Immobilien	5,5%
Modifizierte Durationen:		
	Fixed Income	5,8
	v.t. Passiva	13,7

Charakterisierung des Muster-LVU

Fixed Income Bestand

Fixed Income (gesamt):		11,4 Mrd. €
Unterteilung der gerateten Fixed Income Titel:		9,9 Mrd. €
	Investment Grade	99,7%
	Non-Investment-Grade	0,3%

Charakterisierung des Muster-LVU

Passivseite

v.t. Rückstellungen:		12,1 Mrd. €
	Kapital-LV	71%
	Renten mit Kapitalwahlrecht	21%
	Renten ohne Kapitalwahlrecht	6%
	BU	2%
	Risiko	1%

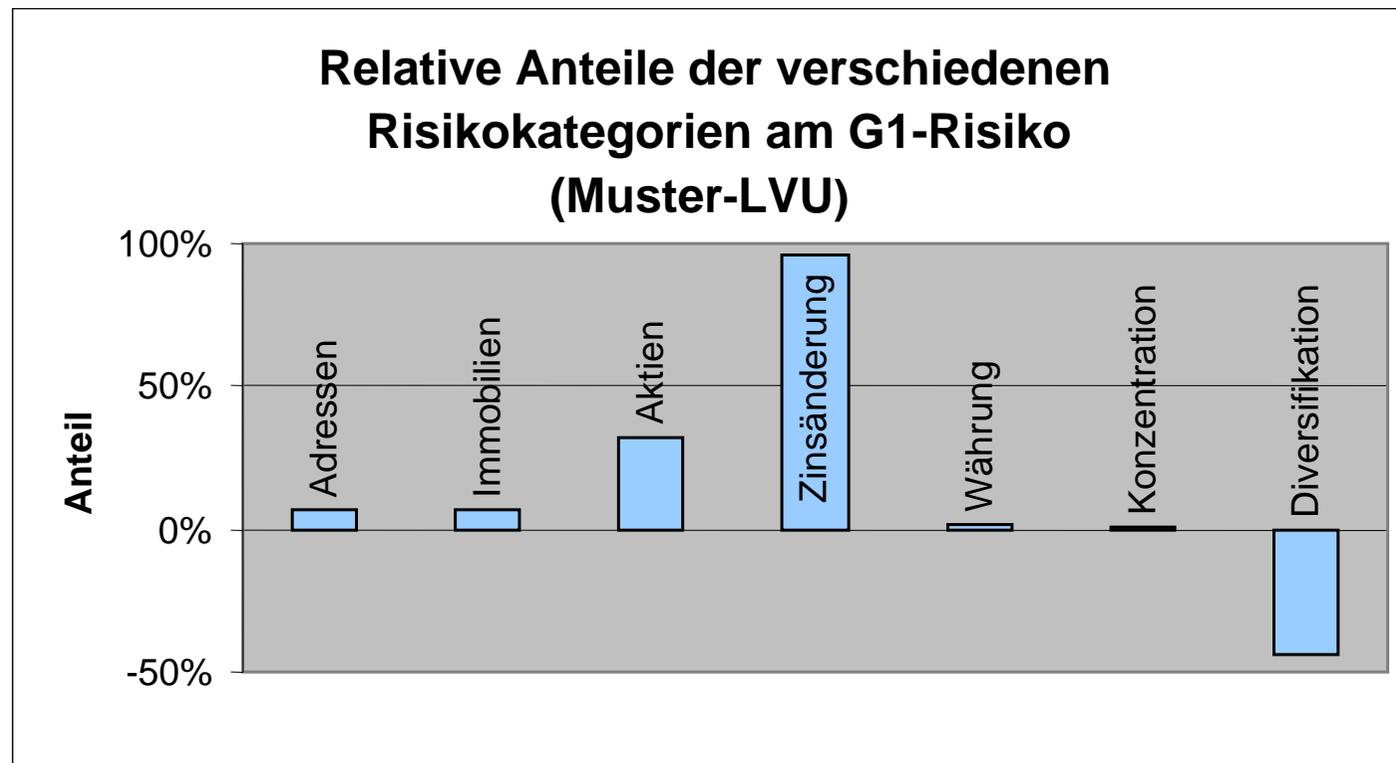
Charakterisierung des Muster-LVU

Im LVU vorhandene Eigenmittel (ASM)

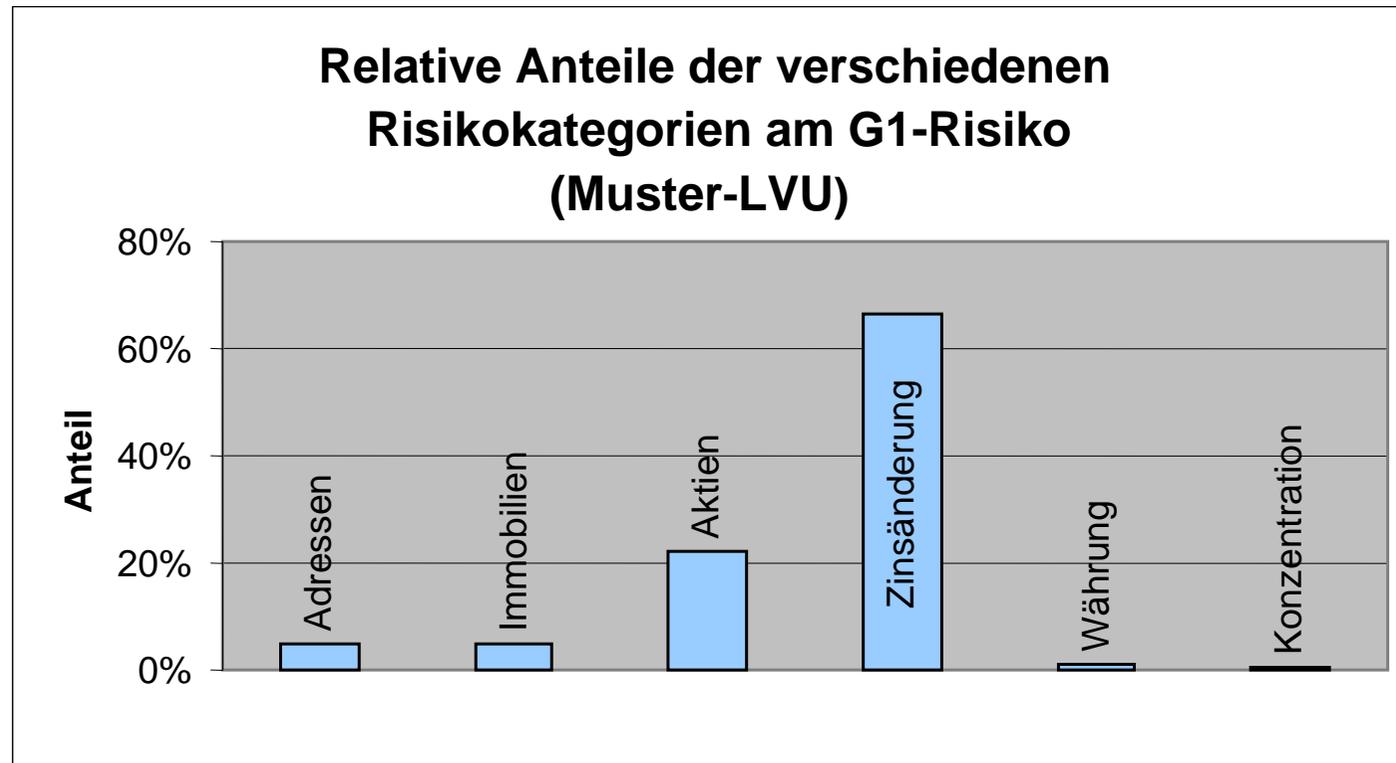
ASM:		2,7 Mrd. €
	Stille Reserven der Passivseite	33,2%
	Stille Reserven der Aktivseite	31,9%
	freie RfB + SÜA-Fonds	30,2%
	Eigenkapital	6,4%

Summe der ASM-Bestandteile ist größer als 100%, da z.B. immatr. Vermögenswerte oder der Betrag eigener Aktien von ASM abzuziehen sind.

Grds. Wirkungsweise des Modells G1-Risiko



Grds. Wirkungsweise des Modells G1-Risiko



Grds. Wirkungsweise des Modells Marktänderungsrisiko: Zinsänderung

- Zinsänderungen wirken sich auf die Marktwerte des Fixed Income Bestands und der v.t. Verpflichtungen aus
- Bestimmung der Marktwertänderungen mittels des Konzepts der modifizierten Duration:

$$\Delta MW = - MW \cdot D^{\text{mod}} \cdot \Delta$$

Grds. Wirkungsweise des Modells

Marktänderungsrisiko: Zinsänderung

- Zinsrückgang:

**Marktwertan-
stieg auf der
Passivseite**



Verlust

abzüglich

**Marktwertan-
stieg bei den
Kapitalanlagen**



Gewinn

Grds. Wirkungsweise des Modells

Marktänderungsrisiko: Zinsänderung

- Zinsanstieg: Berücksichtigung des Stornorisikos bei LVU und Vergleich der Marktwertänderungen

**Marktwert-
rückgang
der Kapital-
anlagen**



Verlust

abzüglich

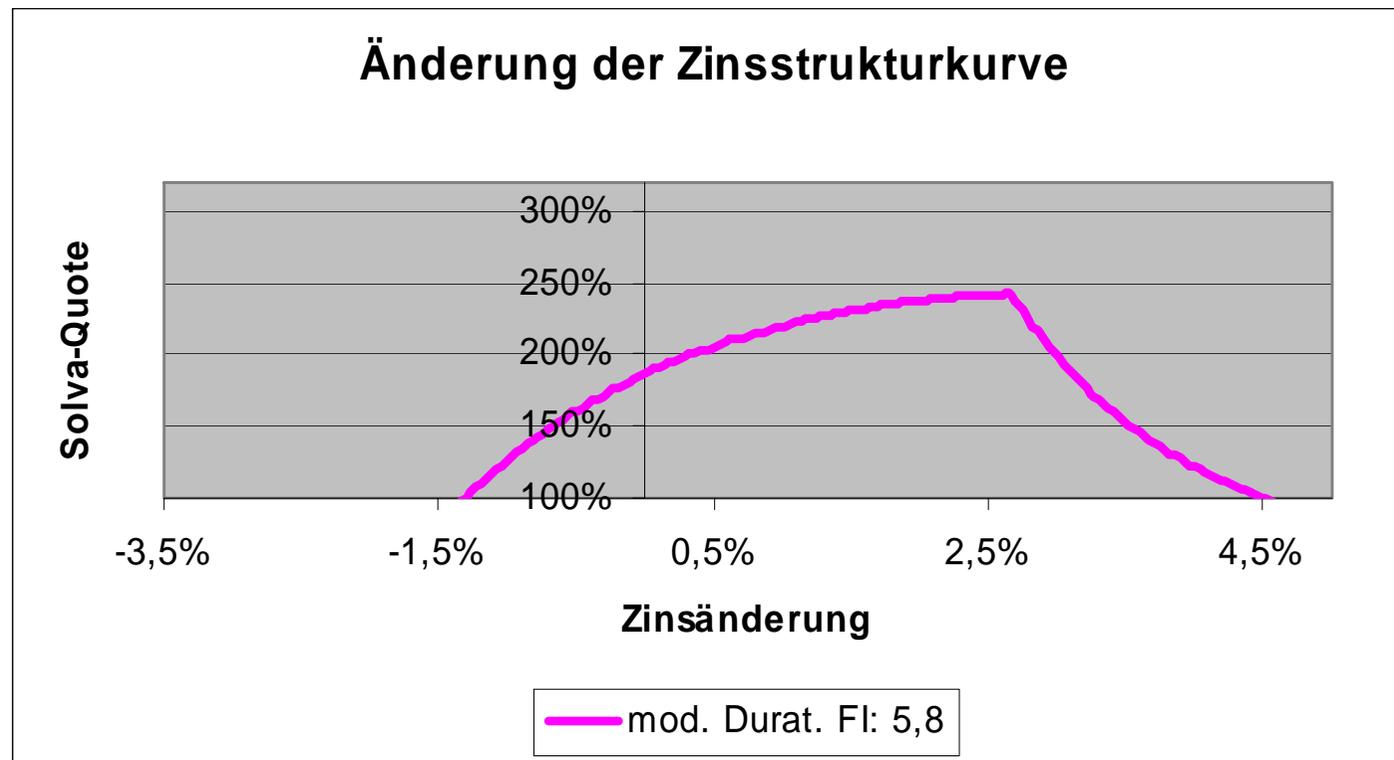
**Marktwertrück-
gang der
Passivseite**



Gewinn

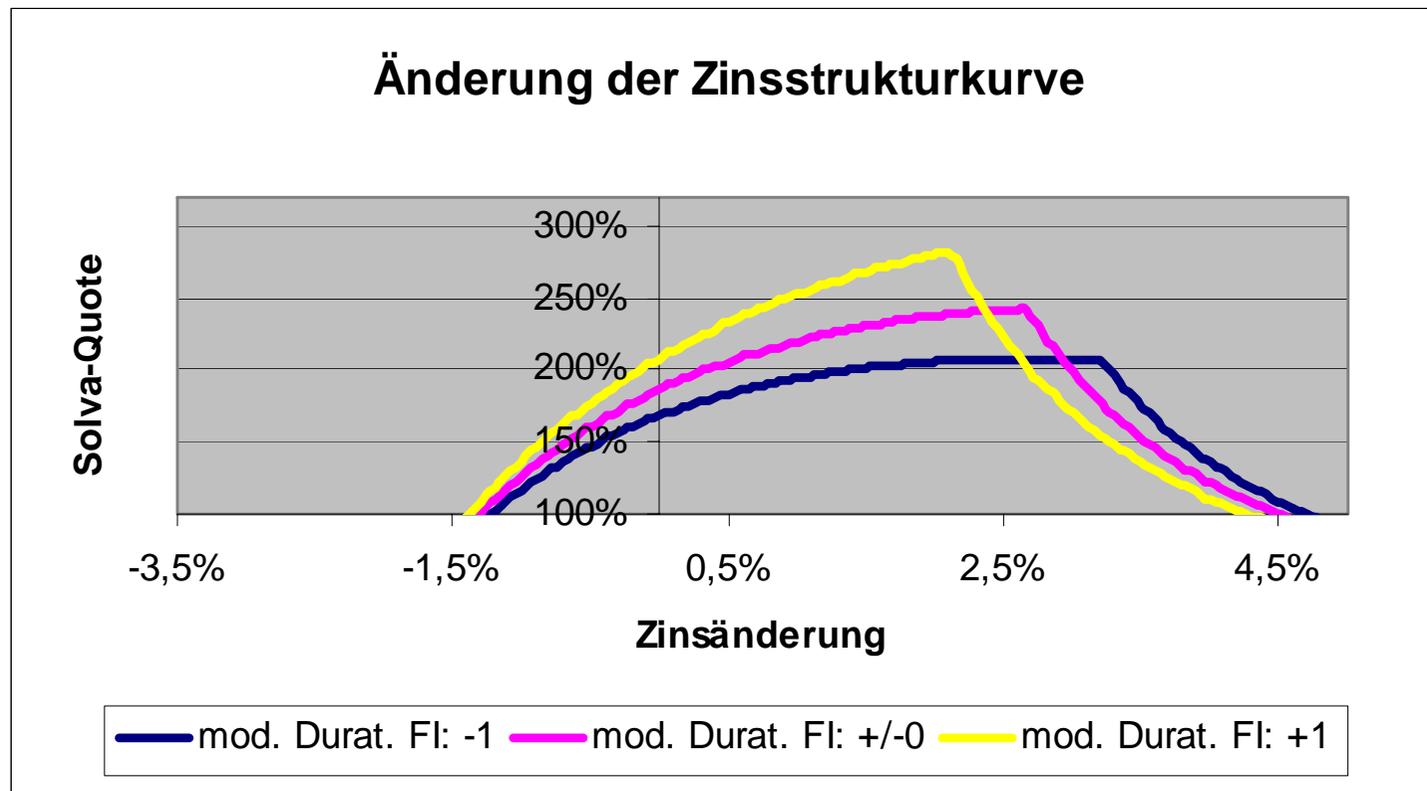
Grds. Wirkungsweise des Modells

Marktänderungsrisiko: Zinsänderung



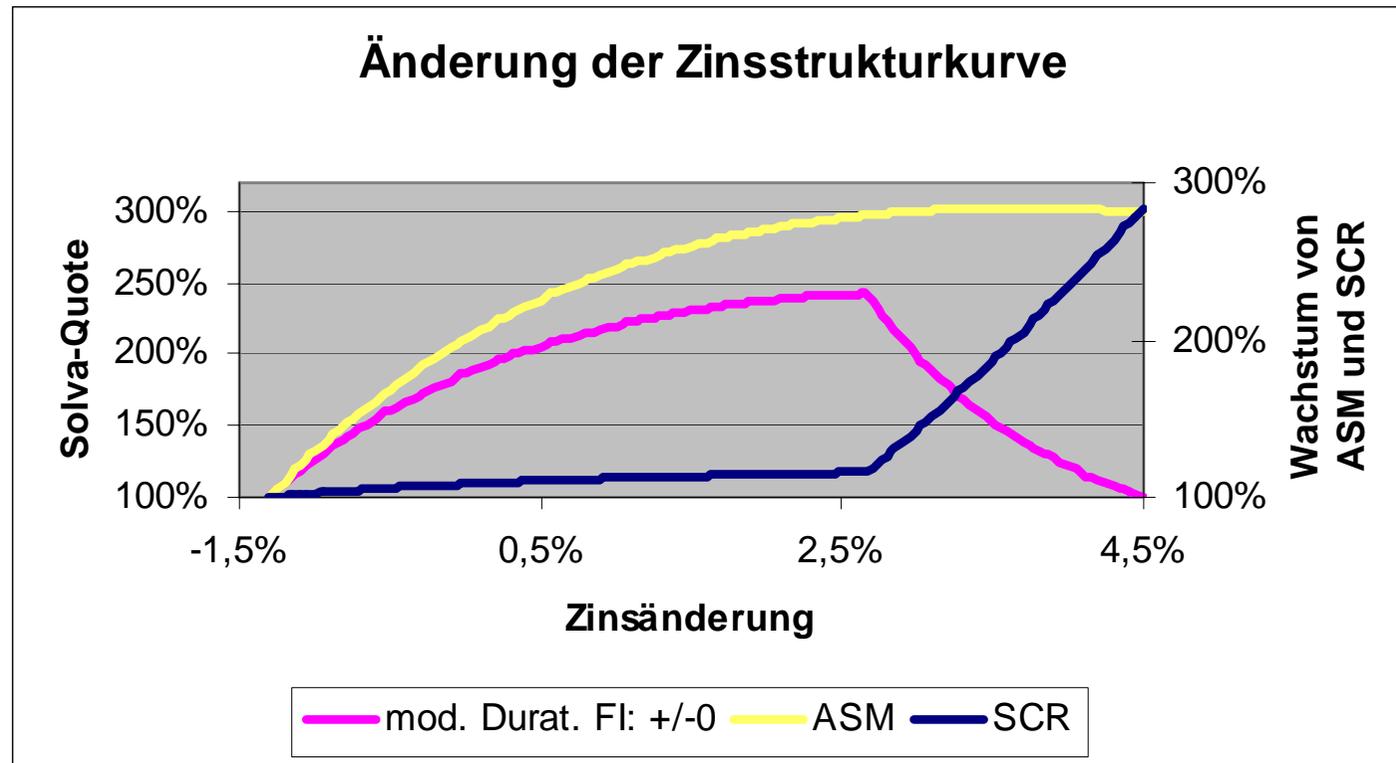
Grds. Wirkungsweise des Modells

Marktänderungsrisiko: Zinsänderung



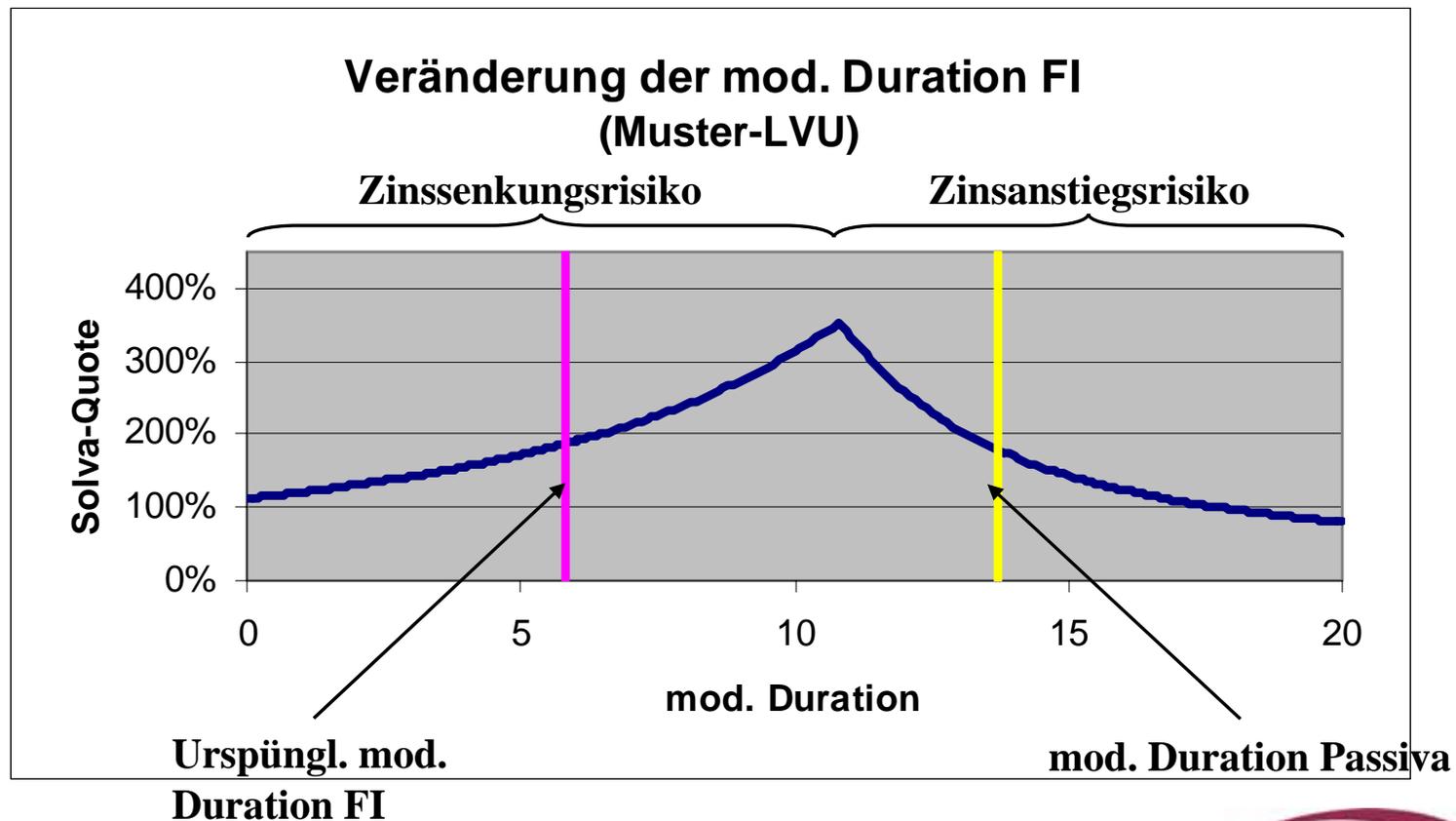
Grds. Wirkungsweise des Modells

Marktänderungsrisiko: Zinsänderung

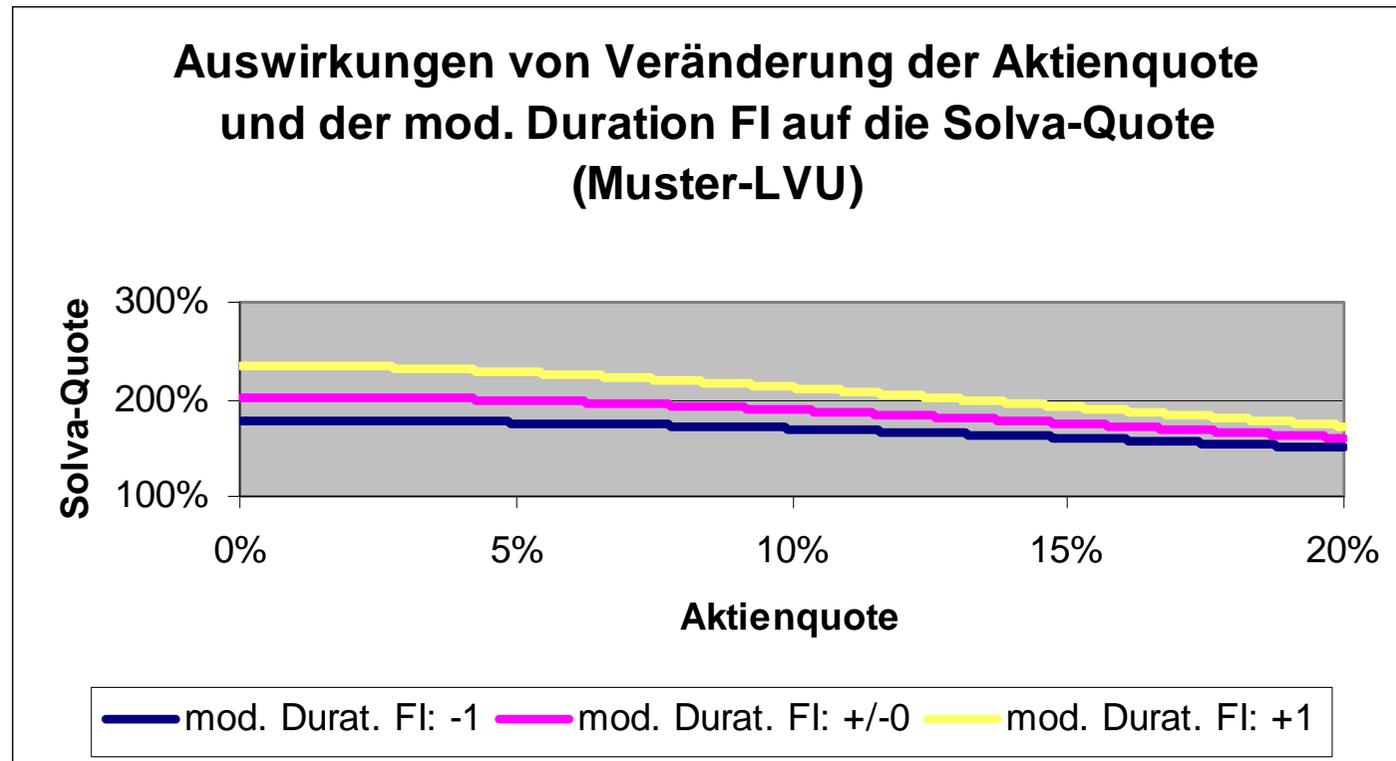


Grds. Wirkungsweise des Modells

Änderung der mod. Duration FI:

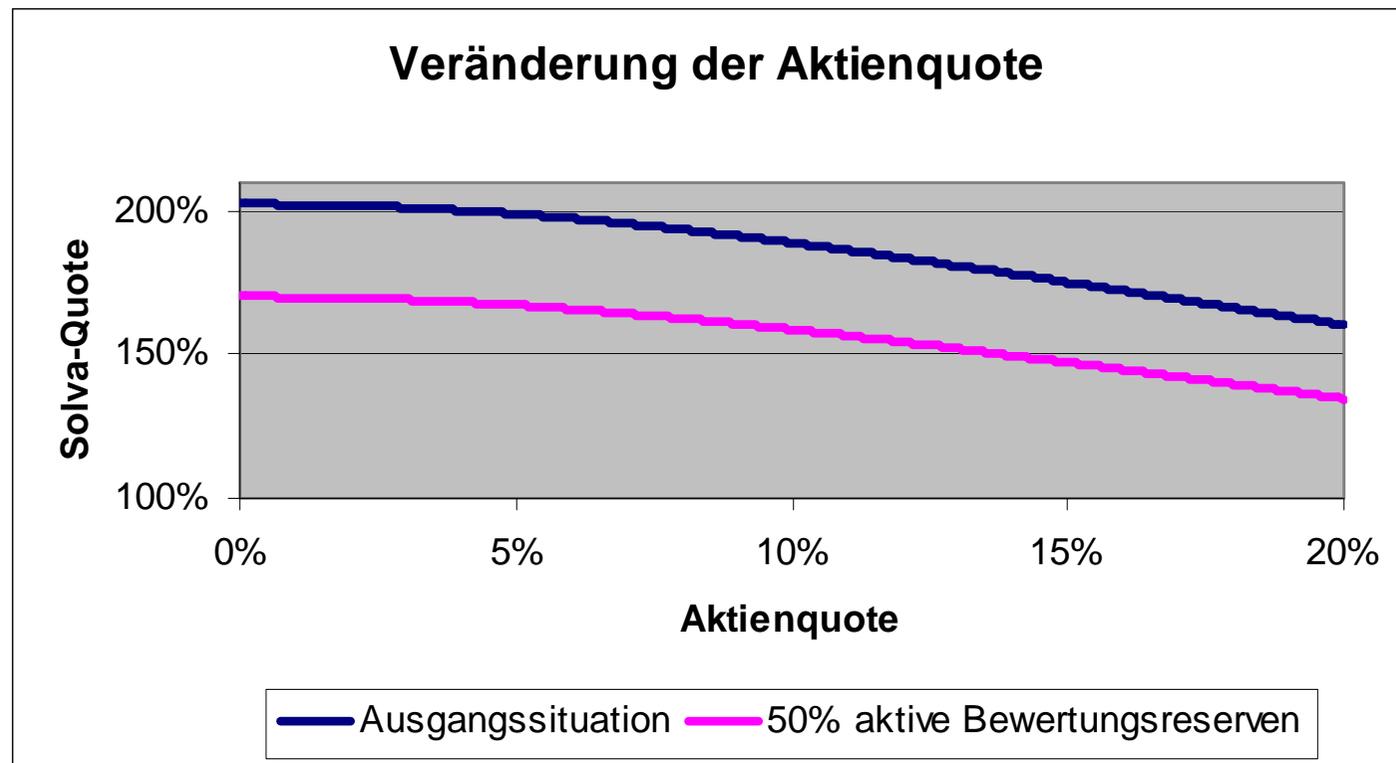


Grds. Wirkungsweise des Modells Änderung der Aktienquote:



Grds. Wirkungsweise des Modells

Verringerung der ASM:



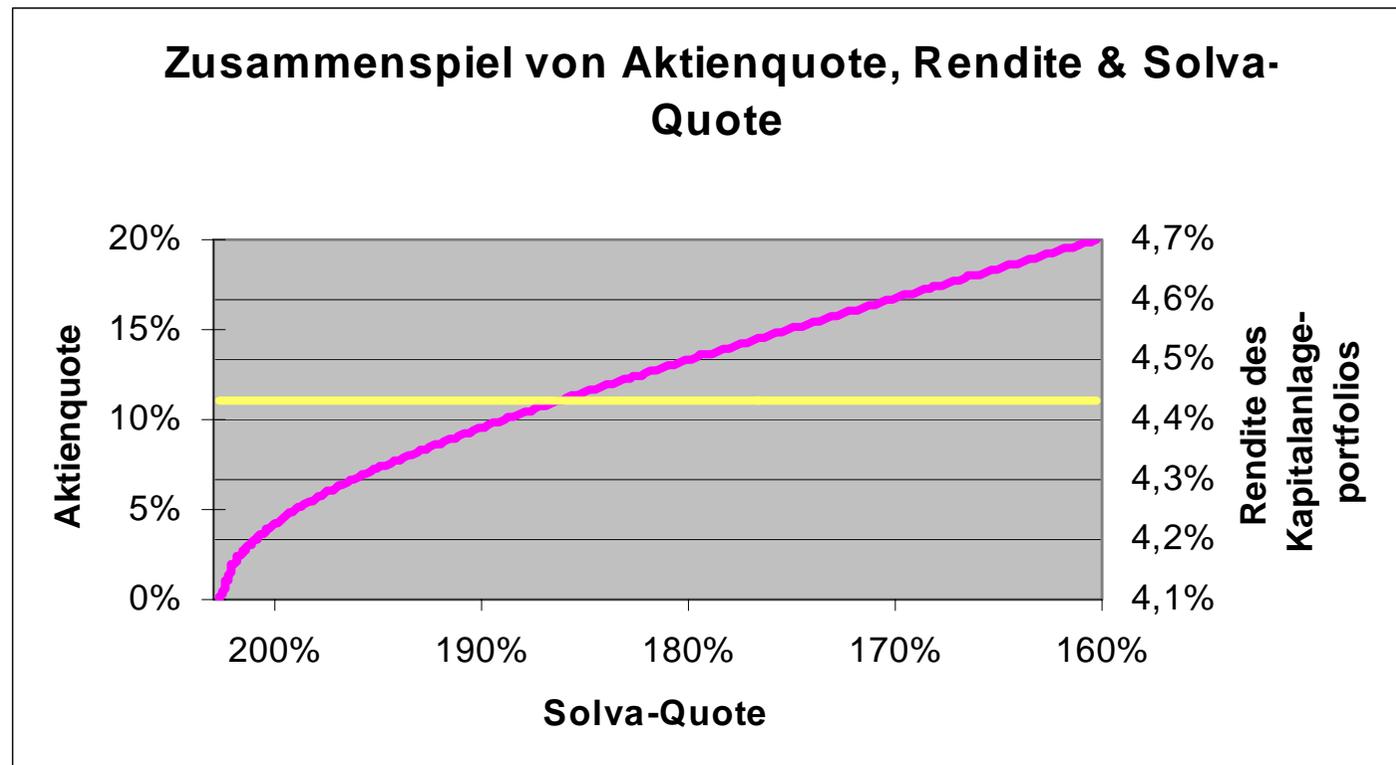
Implikationen für die KA-Politik

- Ergibt sich allein aus dem Standardansatz eine Steuerungsfunktion?
- Kommt es durch Einführung des Solvency II Standard-Modells zu unangemessenen Eigenmittelanforderungen bei Aktien?

Implikationen für die KA-Politik Steuerungsfunktion des Solvency II Standardmodells?

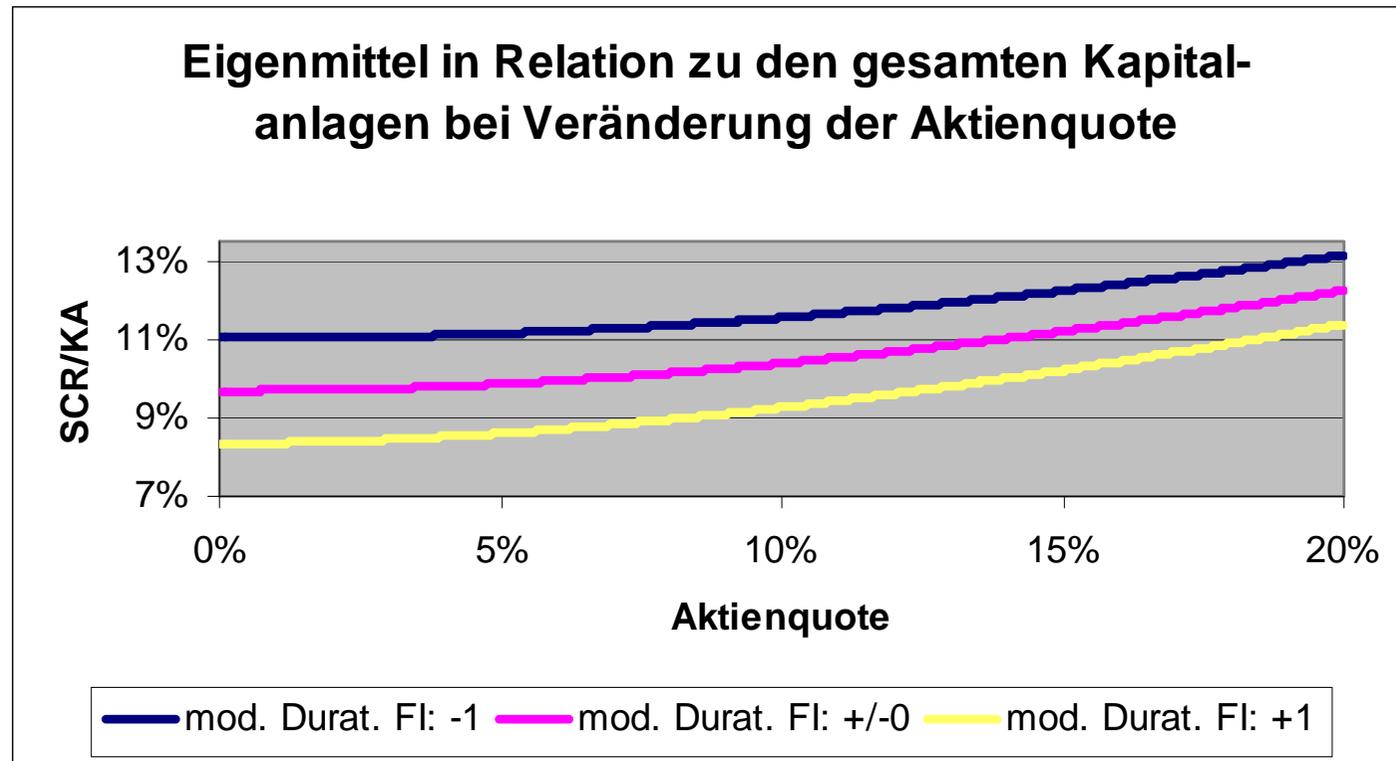
- Modell ist zu grob
- Keine Mehrjahressicht
- Keine Identifizierung effizienter Portfolios mittels Standardmodell
- Keine Berücksichtigung der Wettbewerbsposition
→ **keine primäre Steuerungswirkung; Modell geht als Nebenbedingung in das Optimierungsproblem im Rahmen der VU-Steuerung ein**

Implikationen für die KA-Politik Steuerungsfunktion?



Implikationen für die KA-Politik

Unangemessene SCR-Anforderungen?



Implikationen für die KA-Politik

Unangemessene SCR-Anforderungen?

- Aktien kosten Eigenmittel
- Höhe u.a. abhängig von
 - Zusammensetzung des Kapitalanlageportfolios
 - Marktzins
 - Mod. Duration FI

Fazit

- **Kapitalanlagerisiko dominiert**
- **Modell ist zinssensitiv**
- **Standardmodell allein ist kein VU-Steuerungsmodell**
- **(Volatile) Kapitalanlagen „kosten“ Eigenmittel, **aber**: keine unangemessene Einschränkung für Investitionen**

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit !

**Christian Pusch, Abt. Kapitalanlagen im GDV
Tel.: 030 – 2020 5441, E-Mail: c.pusch@gdv.org**