

# Asset-Management von Versicherungsgeldern – Herausforderungen und Chancen durch Solvency II

Dr. Boris Neubert, 6. Juni 2014

# Inhalt

- 3** | Einleitung
- 4** | Solvency II
- 6** | Auswirkungen auf die Asset-Management-Branche
- 7** | Künftiges Anleger- und Aufsichtsreporting
- 10** | Impulse für Produktentwicklung und Vertrieb
- 13** | Herausforderungen in der Implementierung
- 15** | Zusammenfassung  
Über den Autor

# Die Kapitalanlage von Versicherungsunternehmen in Investmentfonds hat große Bedeutung.

## Einleitung

Die Kapitalanlage von Versicherungsunternehmen (VU) in Investmentfonds hat große Bedeutung: Ende 2011 dominierten institutionelle Investoren mit 75% am insgesamt verwalteten Vermögen den europäischen Asset-Management-Markt. Dabei machten Versicherungsgelder mit 42% einen Großteil des verwalteten Vermögens von institutionellen Anlegern aus. Ferner stellen Versicherer mehr als die Hälfte der institutionellen Kunden in Italien, Portugal, Frankreich und Deutschland und über 30% in Österreich, Bulgarien, Ungarn, Großbritannien und Griechenland.<sup>1</sup>

Bisher war die Kapitalanlage von VU in der Europäischen Union von der Solvency-I-Richtlinie<sup>2</sup> und nationalen gesetzlichen Regelungen bestimmt. Mit dem Beginn der Vorbereitungsphase der europäischen Rahmenrichtlinie Solvency II zu den Solvabilitätsvorschriften in den Jahren 2014/15 ergeben sich grundsätzliche Änderungen. Die mit der Solvency-II-Richtlinie verbundenen qualitativen und quantitativen Regelungen für die Kapitalanlagen und für das Meldewesen haben damit erhebliche Auswirkungen auf das institutionelle Geschäft der Asset-Manager.

Zum einen fordern VU von ihren externen Asset-Managern bereits heute ein umfangreiches Anlegerreporting nach den neuen Regeln, um einen sachgerechten Einbezug der Anlagen in Investmentfonds und anderen fremdverwalteten Portfolios in das Melde-

wesen zu ermöglichen und insbesondere die Eigenmittelanforderungen durch die Erfüllung von Transparenzvorschriften zu vermindern. Asset-Managern, die diesen Anforderungen nicht nachkommen, droht der Abzug von Mandaten.

Zum anderen ergeben sich aus den Berechnungsvorschriften für die Solvenzkapitalanforderung der VU Nebenbedingungen bei der Kapitalanlage. Die Optimierung der Anlagestrategien im Hinblick auf diese Vorschriften und der Nachweis in Form geeigneter Marketingmaterials ermöglichen Asset-Managern einen Wettbewerbsvorteil durch unter Solvency-II-Gesichtspunkten effiziente Produkte.

Eine aktuelle Befragung<sup>3</sup> von Asset-Management-Gesellschaften lässt drei etwa gleich große Lager hinsichtlich des Bedarfs und der Bereitschaft zur Berücksichtigung der veränderten Rahmenbedingungen erkennen. Ein Lager erwartet große Auswirkungen auf Produkte und Dienstleistungen, schätzt eine frühe Reaktion als wichtig zum Erhalt der Wettbewerbsfähigkeit ein und hat die entsprechenden Fragestellungen bereits im Unternehmen adressiert. Das entgegengesetzte Lager beabsichtigt keine besonderen Anpassungen durchzuführen, erachtet frühe Maßnahmen nicht für wichtig und hat kaum Themen adressiert. Das mittlere Lager erwartet zwar keine großen Auswirkungen auf Anlagestrategien und Berichtswesen, hält aber eine rasche Implementierung und teilweise auch veränderte Produkte für relevant.

**1**  
EFAMA, Asset Management in Europe, Facts & Figures, 6th annual review, June 2013

**2**  
Erste Richtlinie 73/239/EWG des Rates vom 24.07.1973 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Direktversicherung (mit Ausnahme der Lebensversicherung), geändert und ergänzt durch eine Reihe weiterer Richtlinien.

**3**  
Von IDS GmbH – Analysis and Reporting Services (IDS) im Zeitraum Dezember 2013 bis März 2014 überwiegend in Deutschland, Großbritannien, Luxemburg und der Schweiz durchgeführte Umfrage unter Asset-Management-Gesellschaften.

# Solvency II legt neue Solvabilitätsvorschriften für Versicherungsunternehmen fest.

## 4

Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. 11. 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II).

## 5

Am 11.03.2014 verabschiedete das Europäische Parlament den im November 2013 ausgehandelten Kompromiss zum Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinien 2003/71/EG und 2009/138/EG im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung und der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde i. d. F. v. 19.01.2011.

Etwa vier Fünftel der Unternehmen haben bereits mit der technischen Umsetzung von Maßnahmen begonnen, aber nur etwa die Hälfte davon ist mit der Implementierung zufrieden. Nur je ein Drittel hält die vorhandene IT-Infrastruktur, die notwendige Datenqualität und das verfügbare Personal für ausreichend. Für ca. ein Fünftel sind Infrastruktur und Datenqualität unzulänglich und ein Drittel berichtet über eine unzureichende Personalausstattung.

Vor diesem Hintergrund werden in der vorliegenden Arbeit die veränderten Rahmenbedingungen und Anforderungen im Überblick dargestellt und die Herausforderungen und Chancen für das Asset-Management von Versicherungsgeldern diskutiert.

## Solvency II

Solvency II ist ein Projekt der Europäischen Kommission zur Festlegung neuer Solvabilitätsvorschriften für VU. Mit der am 06.01.2010 in Kraft getretenen Richtlinie 2009/138/EU<sup>4</sup> ist ein risikoorientiertes Regelwerk für die Eigenmittelanforderungen entstanden, das einheitlich für alle Versicherer in der Europäischen Union (EU) gilt und sämtliche bilanziellen und außerbilanziellen Positionen erfasst. Im Lamfalussy-Verfahren wurden Durchführungsrichtlinien und -verordnungen in Zusammenarbeit mit Marktteilnehmern und Ausschüssen erarbeitet, darunter die Omnibus-II-Richtlinie<sup>5</sup> zur Ausdehnung der Befugnisse der EU-Aufsichtsbehörden zur Entwicklung von technischen Standards, zur Konkretisierung der Schlichtungskompetenz und zur Einführung von Übergangsfristen und -regeln. Die aufsichtliche Zuständigkeit liegt bei der europäischen Versicherungsaufsichtsbehörde European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) und bei den nationalen Aufsichtsbehörden. Die Angemessenheit, Anwendbarkeit und Durchführbarkeit von Solvency II wurde in fünf sogenannten Quantitative Impact Studies (QIS) sowie weiteren nationalen oder einzelthemenbezogenen Auswirkungsstudien erprobt.

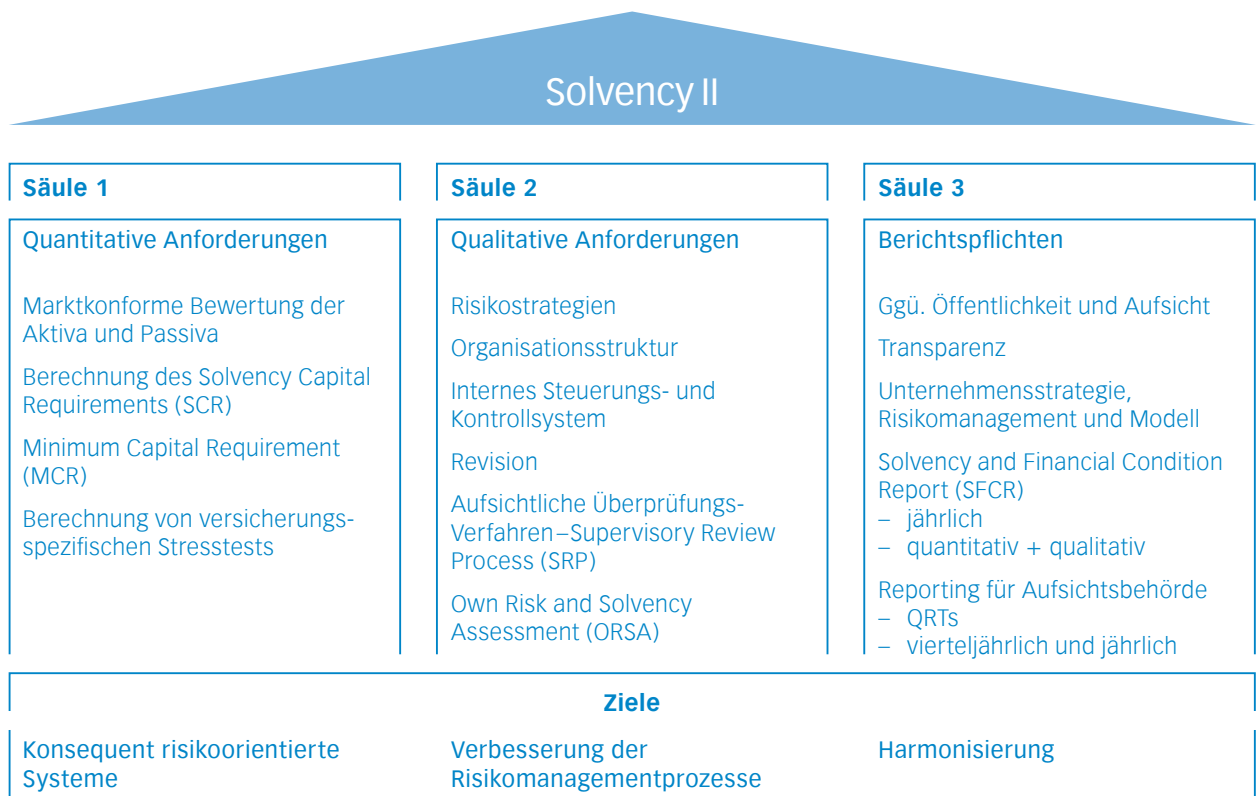
6  
 Technical Specifications for the Preparatory Phase (Part I), EIOPA-14/209, Annexes to the Technical Specifications for the Preparatory Phase (Part I), EIOPA-14/211, und Technical Specifications for the Preparatory Phase (Part II), EIOPA-14/210 vom 30.04.2014.

Solvency II ruht auf drei Säulen: den quantitativen Anforderungen, den qualitativen Anforderungen und den Berichtspflichten (siehe Abb. 1).

Die zentrale aufsichtsrechtliche Kontrollgröße in Solvency II ist die Solvenzkapitalanforderung (Solvency Capital Requirement, SCR) in Säule 1. Der SCR stellt eine Untergrenze für die Eigenmittelausstattung dar. Er deckt alle quantifizierbaren Risiken des VU ab und entspricht in der Marktwertbilanz einem Value-at-Risk der Eigenmittel zum Konfidenzniveau 99,5% auf Jahreshorizont. Das VU wählt zur Berechnung des SCR den Standardansatz als von der

Aufsichtsbehörde fest vorgegebenes deterministisches Modell oder verwendet (teilweise) ein internes Modell auf Basis eigener stochastischer Verfahren. Unabhängig vom Einsatz eines internen Modells ist aber immer auch der SCR nach dem Standardansatz zu berechnen und an die Aufsichtsbehörde zu berichten. Detaillierte und umfangreiche Vorschriften finden sich in den sogenannten Technical Specifications<sup>6</sup>, die aktuell in der Fassung vom 30.04.2014 vorliegen. Die Technical Specifications wurden im Zeitablauf immer wieder angepasst.

Abbildung 1



## 7

Leitlinien für die Informationsübermittlung an die zuständigen nationalen Behörden, EIOPA-CP-13/010 DE/Guidelines on Submission of Information to National Competent Authorities, EIOPA-CP-13/010.

## 8

Explanation for EIOPA Solvency II Annotated Templates, vom 28.09.2012.

Säule 2 beinhaltet die eigene Bewertung der Risiken des VU und den Aufbau einer effizienten und angemessenen Risikomanagementorganisation.

Säule 3 bringt eine Fülle von Berichtspflichten gegenüber der Öffentlichkeit und der Aufsicht. Der jüngste Stand erschließt sich aus einer Verlautbarung<sup>7</sup> der EIOPA vom 31.10.2013. Gegenstand ist ein Kranz von sogenannten Quantitative Reporting Templates<sup>8</sup> (QRTs), die vom Einzel-VU oder Versicherungskonzern regelmäßig zu füllen sind. Zuletzt war von jährlich 48 QRTs für jedes Einzelunternehmen und 34 für den Konzern sowie vierteljährlich von 31 QRTs für jedes Einzelunternehmen und 20 für den Konzern die Rede.

In einer Übergangsphase ist 2015 spätestens nach 22 Wochen vom VU ein reduzierter Satz von Berichten für das Jahr 2014 an die nationale Aufsichtsbehörde zu liefern. Ab November 2015 sind dann die ersten Quartalsreports für das dritte Quartal 2015 fällig. Die Berichterstattung ab 2016 ist noch offen und nicht von den Richtlinien zur Vorbereitungsphase gedeckt.

## Auswirkungen auf die Asset-Management-Branche

Das Stimmungsbild bei den Asset-Managern zu den Auswirkungen und Chancen der neuen Regulierung der VU ist uneinheitlich und aufgrund des aktuellen Diskussionsstands zur Implementierung von Solvency II von Unsicherheit gekennzeichnet. Dabei ist ein breites Spektrum von Meinungen und Herangehensweisen zu beobachten. Es reicht von der Reduktion des Handlungsbedarfs auf die rein reaktive Bedienung von Reportinganforderungen bis zur proaktiven Nutzung des Themas im Vertrieb mittels unter Solvency-II-Gesichtspunkten effizienter Produkte für VU. Das Thema Solvency II bietet den Asset-Management-Gesellschaften also Differenzierungsmöglichkeiten im Wettbewerb.

Asset-Manager, die sich mit einem überzeugenden Produktangebot für institutionelle Anleger im Anwendungsbereich von Solvency II positionieren wollen, benötigen zwingend profundes Know-how zu den Auswirkungen einer Investition in Investmentfonds auf den Eigenmittelbedarf und zu den tatsächlichen Reportingbedürfnissen dieser Anleger. Entlang der Wertschöpfungskette im Asset-Management gibt es für diese Häuser eine Reihe von Anknüpfungspunkten in den Unternehmensbereichen Produktmanagement, Vertrieb, Fondsmanagement, Investmentcontrolling und Anlegerreporting (Abb. 2).

9

Kommunikation von EIOPA an IDS vom 22.08.2013.

Die zentralen Punkte sind dabei das künftige Anleger- und Aufsichtsreporting und die Produktgestaltung in Einklang mit der Kapitalanlagestrategie der VU unter Solvency II. Hierauf wird in den beiden folgenden Abschnitten eingegangen.

Zur Herstellung der Transparenz ist das QRT Assets-D4 vorgesehen – das ist das nach aktuellem Stand einzige QRT mit einer aus Sicht der Aufsicht<sup>9</sup> verpflichtenden Durchschau in Investmentfonds. Mit diesem QRT berichten die Versicherer die Positionen in den Investmentfonds, in die sie investiert sind.

### Künftiges Anleger- und Aufsichtsreporting

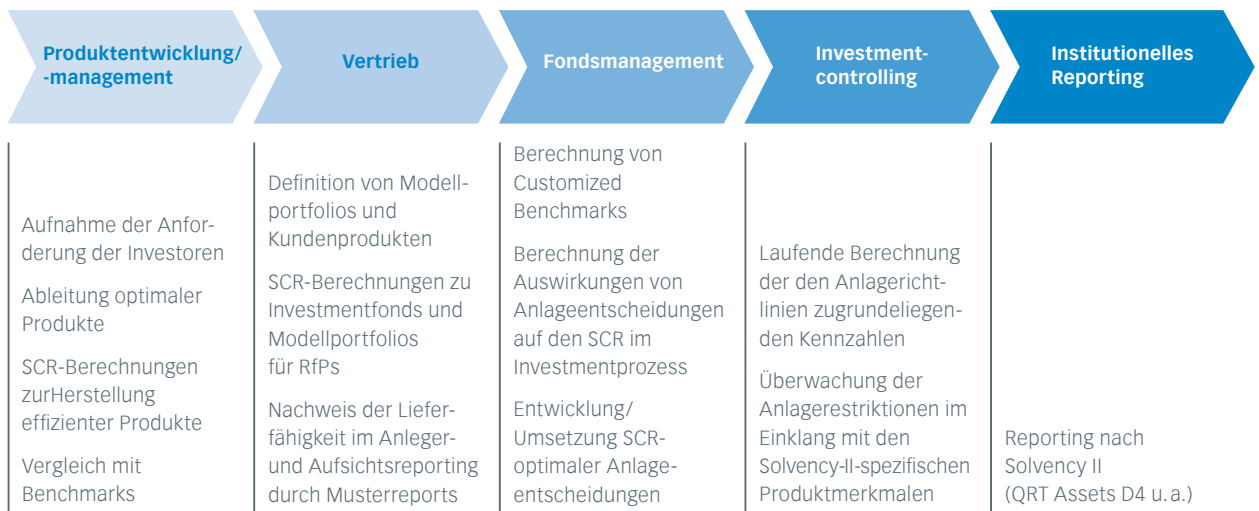
#### Asset-QRTs

Infolge der Finanzkrise hat die Aufsicht die Transparenzvorschriften verschärft. Unter Solvency II führt mangelnde Transparenz über die einer Anlage in Investmentfonds zugrunde liegenden Einzelwerte zu einer hohen Eigenmittelbelastung. Die VU wünschen daher von ihren Asset-Managern die Bereitstellung der erforderlichen Informationen in dem vom VU benötigten Format nach der von der Aufsicht geforderten Methodik.

D4 ist vierteljährlich oder bei nur unwesentlicher Größe der Anlage bei einem VU jährlich zu erstellen. Es enthält nach Assetklasse, geografischer Region und Währung gruppiert die summierten Marktwerte der Positionen in den Investmentfonds; Verbindlichkeiten sind gesondert auszuweisen. Die Währung ist in Bezug auf die Berichtswährung des Anlegers und nicht etwa die Währung des Fonds als Heimat- oder Fremdwährung darzustellen.

Abbildung 2

### Aktivitäten entlang der Wertschöpfungskette der Fondsgesellschaft



# Asset-Manager müssen Quantitative Reporting Templates liefern.

Die Assetklasse wird mit einem Complementary Identification Code (CIC) gekennzeichnet. Der Aufsicht ist dabei an einer einheitlichen Methodik der CIC-Vergabe beim VU gelegen, nicht aber an einer brancheneinheitlichen Regelung.

Enthält der Investmentfonds Anteile an anderen Investmentfonds, so muss eine rekursive Durchschau erfolgen, bis alle materiellen Risiken erfasst sind. Fehlt es an dieser Transparenz, ist für die enthaltenen Zielfonds entweder die ungünstigste mit ihren Anlage-richtlinien noch vereinbare Investition oder eine Klassifizierung als Aktien zu wählen. Hieraus ergibt sich dringender Handlungsbedarf im Dachfondsmanagement, und Konflikte zwischen den Transparenzanforderungen der Anleger einerseits und dem Interesse an der Geheimhaltung der zugrunde liegenden Investmentstrategien andererseits sind programmiert. Hinsichtlich der Formate des Datenaustauschs entwickeln sich derzeit nationale Lösungen, und es treten Anbieter von Plattformen für den Datenaustausch auf.

Neben der Tatsache, dass es sich bei D4 um ein grundsätzlich neues Berichtsformat handelt, stellen die korrekte und mandantenfähige Standardisierung der Positionen nach dem CIC, die Zuordnung der geografischen Regionen, der anlegerspezifische Ausweis der Währung und die Durchschau in Zielfonds in einer von internen und externen Prüfern nachvollziehbaren Weise Herausforderungen für den Asset-Manager dar.

Für Direktanlagen und falls der Anleger aus Konsolidierungsgründen eine Durchschau in Fonds wünscht, sind sämtliche Asset-QRTs relevant:

- D1 Detaillierte Liste von Anlagen
- D1S Daten zu strukturierten Produkten
- D20 Offene Derivatepositionen
- D2T Historische Derivategeschäfte
- D3 Return on Investment der Anlagen (nach Assetklasse)
- D4 Durchschau in Investmentfonds
- D5 Wertpapierleih- und Wertpapierpensionsgeschäfte
- D6 Anlagen, die als Sicherheiten gehalten werden

Um D2T ausfüllen zu können, sind nicht nur Informationen über die aktuellen Positionen, sondern auch über alle bisherigen Derivategeschäfte im Berichtszeitraum erforderlich. Herausforderungen dabei sind ferner der Ausweis strukturierter Instrumente, Bewertungsfragen (Fondsbuchhaltung, IFRS-Bewertung und Solvency-II-Bewertung des VU) und der Ausweis von rollierenden Sicherungsstrategien.

## Beiträge zum SCR

Eine Bereitstellung alleine der Asset-QRTs für Investmentfonds wird dem VU nicht genügen, um alle zu berichtenden Kennzahlen in Bezug auf die Kapitalanlagen in Investmentfonds vollständig ermitteln zu können. Neben einigen trivialen Berührungspunkten zu einer Reihe von QRTs ergibt sich insbesondere aus der Ermittlung des SCR für die QRTs SCR-B3A und SCR-B3B zusätzlicher Bedarf für die Übermittlung von Daten und Kennzahlen zu den Investmentfonds.



# Die Regulierung fördert Klarheit über die Risiken in Investmentfonds.

Ein wesentliches Ziel der Regulierung ist die Schaffung von Transparenz über die Risiken aus Kapitalanlageprodukten und damit verbunden die Förderung einer Durchschau in Investmentfonds. Verwender eines internen Modells benötigen dazu ausreichende Informationen zu den darin enthaltenen Positionen in einer für die Ermittlung des Value-at-Risk hinreichenden Qualität. VU, die ausschließlich den Standardansatz verwenden, und vor allem kleine und mittlere VU werden voraussichtlich nicht die Berechnungsvorschriften für den SCR für die Fülle an verschiedenen Typen von Finanzinstrumenten in Investmentfonds implementieren. Es ist daher anzunehmen, dass diese Anleger von ihren Asset-Managern die Zulieferung der Beiträge zu den einzelnen Komponenten des SCR (siehe folgenden Abschnitt) verlangen werden, damit sie diese Komponenten zusammen mit den Beiträgen aus den anderen Aktiva und den Passiva zu einer Solvenzkapitalanforderung für die Gesamtbilanz aggregieren können.

Der Beitrag von Konzentrationsrisiken zum SCR ergibt sich aus der Summe der marktbeurteilten Engagements mit einzelnen Emittenten, die jeweils mit einem ratingabhängigen Faktor multipliziert werden. Dabei kommen Bagatellgrenzen zur Anwendung, unterhalb derer ein Engagement als immateriell anzusehen ist und nicht in die Berechnungen einfließt. Um den Beitrag des SCR aus Konzentrationsrisiken in der Gesamtbilanz ermitteln zu können, wird somit noch eine Liste aller Beiträge einzelner Emittenten im Investmentfonds benötigt, die wiederum vom Asset-Manager zur Verfügung gestellt werden muss.

## Zusammenfassung

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass im Hinblick auf Solvency II ein substantiell neues Reporting seitens der Asset-Manager aufzubauen ist, das eine Reihe von im derzeitigen Anlegerreporting nicht geläufige Datenfelder und zahlreiche Fallstricke enthält. Hinsichtlich des Gesamtumfangs und des Formats des Reportings wird sich noch ein Vorgehen am Markt entwickeln müssen und es besteht Bedarf für Abstimmungen auf Ebene der Branchenverbände.

Dabei ist aufgrund der aufsichtsrechtlichen Berichtspflichten des VU eine vierteljährliche Bereitstellung erforderlich. Allerdings wird in Säule 2 eine vorausschauende Beurteilung eigener Risiken gefordert, was u. a. eine Beurteilung der kontinuierlichen Erfüllung der gesetzlichen Kapitalanforderungen voraussetzt. Man kann daher die Meinung vertreten, dass, losgelöst von den Berichtsterminen, eine häufigere, beispielsweise monatliche Ermittlung der tatsächlichen Solvenzkapitalanforderungen angebracht sei und Musterrechnungen zu den Auswirkungen von Anlagen in Investmentfonds hilfreich seien.

# Die Berechnung der Beiträge zur Solvenzkapitalanforderung ermöglicht die Optimierung von Anlagestrategien.

## Impulse für Produktentwicklung und Vertrieb

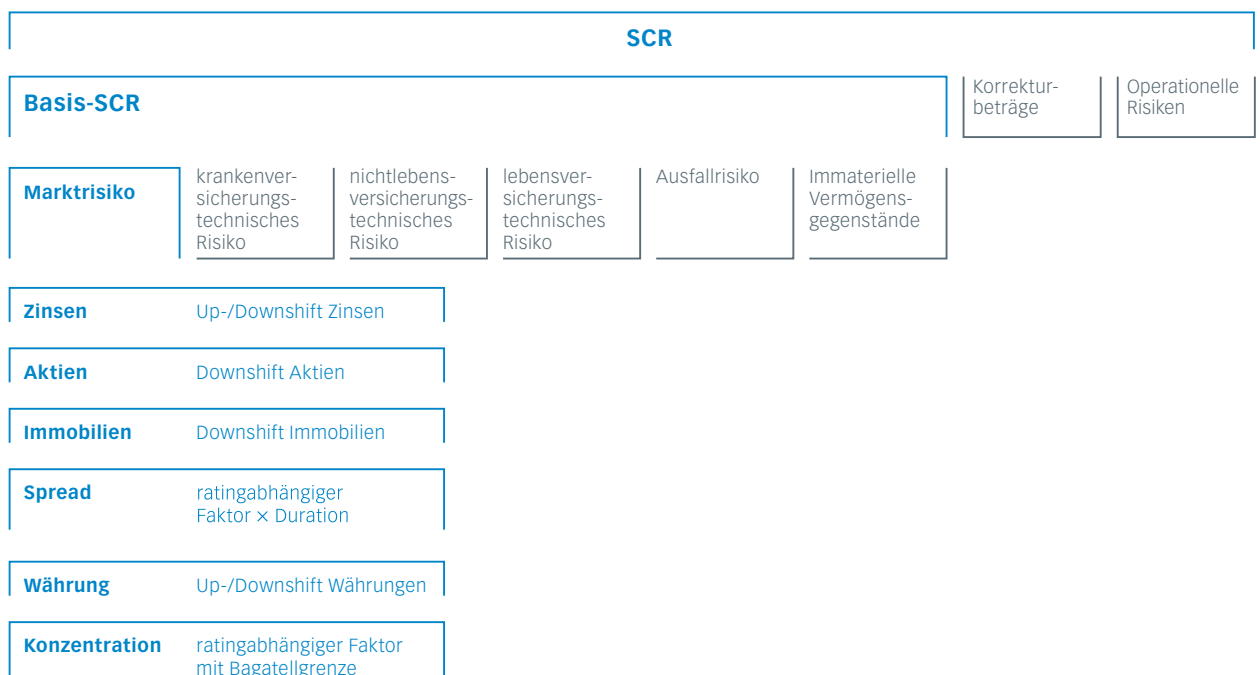
Der SCR ist eine wesentliche Steuerungsgröße für Kapitalanlagen der VU. Die Renditeerwartung aus Investmentfonds ist somit auch vor dem Hintergrund der resultierenden Eigenmittelbelastung zu sehen. Der gelegentlich anzutreffende Schluss, dass die Herstellung von effizienten Produkten ganz und gar unmöglich sei, weil der externe Asset-Manager in der Regel die Gesamtbilanz und damit den Beitrag des Investmentfonds zum SCR nicht kenne, ist vorschnell und falsch. Es lohnt sich vielmehr, die Berechnung des SCR zu betrachten und die Auswirkungen von Anlagestrategien auf den SCR zu analysieren. Dies wird im Folgenden für den SCR im Standardansatz kurz dargestellt und an Beispielen qualitativ erläutert.

## Einflussgrößen auf den SCR

Die Berechnung ist in den Artikeln 103 bis 111 der Solvency-II-Richtlinie skizziert. Die Details finden sich in Appendix IV der Richtlinie und in Abschnitt 2 der Technical Specifications. Die Berechnung setzt sich aus mehreren Modulen zusammen (siehe Abb. 3a). Für jedes Modul gibt es eine eigene Logik (Umfang, Eingangs- und Ausgangsdaten, Rechenvorschriften, Erleichterungen, Vereinfachungen).

Der SCR ist ein Betrag in Geldeinheiten. Er ergibt sich aus dem Basis-SCR zuzüglich einer Korrektur für risikoabsorbierende Effekte aus der Schadenreserve und latenten Steuern und zuzüglich des SCR aus operationellen Risiken. Der Basis-SCR ist die mittels einer vorgegebenen Korrelationsmatrix (siehe Abb. 3b) diversifizierte Summe über die SCR-Beiträge

Abbildung 3a



**10**  
 EIOPA Report on the fifth  
 Quantitative Impact Study  
 (QIS5) for Solvency II,  
 EIOPA-TFQIS5-11/001 vom  
 14.03.2011.

aus den fünf Modulen Marktrisiko, Krankenversicherungstechnisches Risiko, Ausfallrisiko, Lebensversicherungstechnisches Risiko und nichtlebensversicherungstechnisches Risiko plus dem SCR aus immateriellen Vermögensgegenständen.

Die Marktrisiken stellen wegen des hohen Beitrags von 57 %<sup>10</sup> zum Basis-SCR das bedeutendste Risikomodul dar. Die Kapitalanlagen in Investmentfonds tragen hierzu bei. Der Marktrisiko-SCR wird mittels der Korrelationsmatrix in Abb. 3b als Aggregation von sechs Komponenten zur Gesamtbilanz des VU errechnet. Je Komponente sind die Beiträge aus einem Investmentfonds im Standardansatz additiv zu derselben Komponente aus anderen Investmentfonds sowie aus den Direktanlagen und Passiva des VU. Aufgrund der positiven Korrelationen der für Investmentfonds relevanten Komponenten lässt sich daher auch eine Tendenzaussage zum Einfluss der Komponenten aus einem Investmentfonds zum SCR des VU treffen:

- **Zinsrisiko-SCR:** Änderung des Marktwerts bei Neubewertung aller zinssensitiven Instrumente unter Verwendung der Zinsstrukturkurven nach Stress (Zinsanstieg und -rückgang). Da Zinsrisiken sowohl auf der Aktivseite (z. B. aus Anlagen in verzinslichen Wertpapieren) als auch auf der Passivseite (aktuarielle Darstellung der versicherungstechnischen Verbindlichkeiten durch Cashflows) vorhanden sind, kann eine Aussage zum Einfluss der Zinsposition im Investmentfonds auf den Zinsrisiko-SCR nur bei Kenntnis der Gesamtbilanz des VU erfolgen.
- **Spreadrisiko-SCR:** Produkt aus Marktwert, ratingabhängigem Faktor und Duration. Spreadrisiken führen zu einer Erhöhung des SCR.
- **Aktienrisiko-SCR:** Änderung des Marktwerts bei Rückgang der Aktienkurse um 39% oder 49% (ggf. korrigiert um aufsichtlich vorgegebene Auf-/Abschläge). Ein positives Aktienengagement führt zu einer deutlichen Erhöhung des SCR.

Abbildung 3b

Korrelationsmatrix	Zinsen	Aktien	Immobilien	Spread	Währung	Konzentration
Zinsen	1					
Aktien	0 oder 0,5	1				
Immobilien	0 oder 0,5	0,75	1			
Spread	0 oder 0,5	0,75	0,5	1		
Währung	0,25	0,25	0,25	0,25	1	
Konzentration	0	0	0	0	0	1

# Steuerungsgrößen sind die Beiträge zur Solvenzkapitalanforderung aus dem Marktrisikomodul.

- **Währungs-SCR:** Änderung des Marktwerts bei Anstieg oder Rückgang der Wechselkurse von im Allgemeinen 25 %. Währungsrisiken führen zu einer deutlichen Erhöhung des SCR.
- **Konzentrationsrisiko-SCR:** Produkt aus Marktwert und ratingabhängigem Faktor mit Bagatellgrenze je Emittent. Häufungen führen zu einer zusätzlichen Eigenkapitalanforderung.
- **Immobilien-SCR:** Änderung des Marktwerts bei Rückgang der Immobilienbewertung.

## Steuerungsgrößen auf Ebene des Investmentfonds

Primäre Steuerungsgrößen aus Sicht des Asset-Managers sind die Komponenten Aktienrisiko-SCR, Spreadrisiko-SCR, Währungs-SCR und Immobilien-SCR. Eine Betrachtung des Zinsrisiko-SCR ist für Produkte zur Durationssteuerung von Belang. Konzentrationsrisiken sind per se i.d.R. durch das Investmentrecht<sup>11</sup> begrenzt. Alle sechs Komponenten sollten bei der Produktentwicklung im Blick sein.

Exemplarisch lassen sich folgende Regeln ableiten: Aufgrund der asymmetrischen Reaktion auf Änderungen der unterliegenden Aktienkurse bieten Wandelanleihen Vorteile gegenüber Aktien (Beitrag zum SCR nur wenig höher als bei Anleihen bei Aufwärtspotenzial wie Aktien<sup>12</sup>). Bei spreadrisikobehafteten Anleihen sind, eine ausreichende Markttiefe und -breite vorausgesetzt, insbesondere bei eher flachen Credit-Spread-Kurven aufgrund der Durationsabhängigkeit kurze Laufzeiten zu bevorzugen. Währungsrisiken sind zu vermeiden, entweder durch Sicherungsgeschäfte im Investmentfonds oder durch Risiko-Overlay-Konzepte.

Die Absicherungswirkung von Derivaten wird bei der SCR-Berechnung berücksichtigt, wobei die Marktwertänderung aus nicht rollierenden Sicherungsgeschäften nur mit dem Anteil der Restlaufzeit an einem Jahr angesetzt wird. Rollierende Sicherungsgeschäfte finden volle Berücksichtigung, sofern sie den Anforderungen an zulässige Risikominderungstechniken genügen.<sup>13</sup>

## Produktbedarf aus Sicht des VU

Wegen der Steuerungsmöglichkeit auf Ebene der Komponenten des SCR werden die VU Bedarf an modularen Konzepten anmelden: Einzelne Segmente können an externe Asset-Manager vergeben werden, während die Gesamtsteuerung dem VU obliegt.<sup>14</sup>

Wertsicherungsprodukte sind interessant, solange die damit verbundenen Garantien rechtsverbindlich sind – in diesem Fall kann das VU statt der effektiven SCR-Komponenten aus dem Investmentfonds auch den Abstand des Marktwerts zur Wertuntergrenze ansetzen. Bei regelgebundenen Produkten, die lediglich „weiche“ Garantien aussprechen, ist dies nicht möglich, da dynamische Sicherungsstrategien per se nicht als Risikominderungstechnik anerkannt sind.

### 11

Bspw. Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.07.2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) nebst Durchführungsrichtlinien, in Deutschland auch Kapitalanlagegesetzbuch i.d.F.v. 20.09.2013.

### 12

Portfolio Institutionell, Wandler profitieren von Solvency II, März 2012.

### 13

S. Abschnitt SCR.11.14 in den Technical Specifications.

### 14

Matthieu Louanges, „Die neue Normalität im Asset-Management europäischer Versicherungsunternehmen“, PIMCO European Perspectives, Mai 2011.

15

Michael Metcalfe, „Countdown to Solvency II: a checklist of IT challenges facing investment managers“, Journal of Applied IT and Investment Management, April 2010.

Insgesamt bestehen also für den Asset-Manager ausreichend viele Ansatzpunkte in der Produktgestaltung, dem durch die Solvency-II-Richtlinie regulierten Anleger unter den Gesichtspunkten von Eigenmittelverbrauch und Ertrag optimierte Produkte anzubieten. Damit steigt zugleich der Nutzen aus der Fähigkeit, die Beiträge zum SCR aus einer Anlage in den Investmentfonds quantifizieren zu können: Über das reine Erfordernis für das Anlegerreporting hinaus führen die Zahlenwerte zu einem Erkenntnisgewinn, der in der Produktentwicklung, im Investmentprozess und im Vertrieb eingesetzt werden kann.

### Herausforderungen in der Implementierung

Herausforderungen ergeben sich für die Asset-Management-Gesellschaften dabei sowohl bei technischen Fragestellungen<sup>15</sup> (Daten und Systeme) als auch aus der Qualifizierung des Personals, das sich auf die veränderten Anforderungen der Anleger und eine branchenfremde sowie äußerst umfangreiche Regulierung einstellen muss. Eine Reihe von Aspekten ist in Abb. 4 dargestellt.

Abbildung 4

Herausforderungen				
Systeme	Daten	Personal	Berechnung/Reporting	Produkte
<ul style="list-style-type: none"> <li>– System zur Risikoanalyse, Berechnung der Kapitalanforderungen nach den Vorschriften von Solvency II</li> <li>– Flexibilität der Systeme wg. potentieller Änderungen der Anforderungen im Hinblick auf Berechnung und Reporting</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Korrekte und vollständige Daten</li> <li>– Konsistenz der Daten in allen Systemen und Reports</li> <li>– Kompatibilität der Daten mit den Anforderungen der Behörden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Qualifiziertes Personal zum Betrieb der Systeme, Monitoring und Implementierung von Änderungen, Kommunikation mit Investoren auf Augenhöhe</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Neue Reports und Schnittstellen müssen aufgesetzt und gepflegt werden</li> <li>– Berechnung und Reporting (regelmäßig und ad-hoc)</li> <li>– Effiziente Reportingprozesse zur Unterstützung des Versicherers</li> <li>– Standard- vs. Internes Modell: bestimmt Grad der Granularität der Berechnung und des Reportings</li> <li>– Look-Through: Datenanforderung zur Berechnung/Reporting der Kapitalanforderungen</li> <li>– Kapitalanforderungen je Assetklasse, Sensitivitäten bei komplexen Assets, größte Konzentrationen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Bevorzugung von Assetklassen zur Reduzierung der Kapitalanforderungen (z.B. Staatsanleihen vor Corporates, Renten vor Aktien, etc.)</li> <li>– Diversifikation (Assetklasse/Region)</li> <li>– Ertrag pro Risiko gewinnt noch stärker an Bedeutung</li> <li>– Bedarf an innovativen Produkten und Anlagestrategien</li> <li>– Limite für Risikostrategien</li> </ul>
<p><b>Revisionssichere Systeme, Daten und Abläufe</b> (konsistente und zuverlässige Modelle in Übereinstimmung mit den regulatorischen Anforderungen; geeignete, belastbare Parameterwahl, interne Kontrollen)</p>				

# Zentrale Erfolgsfaktoren sind methodische Konsistenz, einheitliches Berichtswesen, durchgängiges Know-how.

## 16

Richtlinie 85/611/EWG vom 20.12.1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und weitere Richtlinien, die diese ergänzen und erweitern.

Zentrale Erfolgsfaktoren bei der Implementierung sind

- methodische Konsistenz in den der Prozesskette zugrunde liegenden Berechnungsmethoden zur Maximierung der Effizienz – alle internen und externen Beteiligten sollen die Ergebnisse und Handlungsmaßnahmen anhand eines konsistenten Zahlenwerks diskutieren, – ein einheitliches internes und externes Berichtswesen, das die Umsetzung und Kommunikation der Produktstrategie fördert, und
- durchgängiges Solvency-II-Know-how für eine hohe Qualität und Professionalität im Asset-Management und beim Anlegerreporting.

Erkennbar zieht sich dabei der Bedarf an drei funktionalen Bausteinen durch alle involvierten Bereiche:

1. Zusammenführung, Harmonisierung und Anreicherung von Investmentdaten aus verschiedenen technischen Systemen und fachlichen Zusammenhängen zu einer konsistenten Datenbasis für die nachfolgenden Berechnungen und Berichte.
2. Quantifizierung der Beiträge aus dem Investmentfonds zu den einzelnen Komponenten des SCR, um die Auswirkungen der Produktgestaltung im Allgemeinen und von Anlageentscheidungen im Speziellen auf den Beitrag des Investmentfonds zum SCR zu ermitteln.
3. Erstellung von Berichten für die interne Steuerung und Überwachung des Investmentprozesses und für die Bedienung der ökonomischen und regulatorischen Reportingbedürfnisse des Anlegers.

Bei einer Implementierung einer proprietären Lösung kann eine Asset-Management-Gesellschaft u. U. auf die vorhandenen Systeme für die Risikomessung in Einklang mit der OGAW-Richtlinie<sup>16</sup> und für das Anlegerreporting zurückgreifen, die jedoch für die Anwendung der Verfahren gemäß den Technical Specifications von Solvency II erheblich erweitert und parametrisiert werden müssen. Vor einer entsprechenden Investition muss sich die Asset-Management-Gesellschaft beispielsweise folgende Fragen stellen: Ist ausreichend Personal mit angemessener Qualifikation vorhanden, um die Konsultationen der europäischen Richtlinie laufend zu verfolgen und möglichst frühzeitig verlässliche Impulse für die Weiterentwicklung der technischen Lösung zu geben? Ist die IT-Plattform so aufgestellt, dass die Berichte schnell und flexibel erstellt und konfiguriert werden können, um die regulatorischen Reportinganforderungen rechtzeitig bis zu ihrer Anwendung umzusetzen?

# Spezialisierte Shared-Service-Center bieten Asset-Managern Vorteile bei Solvency-II-Lösungen.

Wegen des hohen Standardisierungsgrades bietet sich für die Asset-Management-Gesellschaften auch der Bezug der vorgenannten Bausteine als White-Label-Service von einem externen Anbieter an. Aufgrund der Ausstattung mit einer entsprechend leistungsfähigen Plattform und der Fokussierung auf das operative Kapitalanlagereporting bieten dabei auf Reporting- und Analysedienstleistungen spezialisierte Shared-Service-Center Vorteile gegenüber einer Auslagerung an Depotbanken oder Beratungsunternehmen durch eine Variabilisierung von Kosten, Minimierung von Projektrisiken und kurze Produkteinführungszeiten.



## Über den Autor

Dr. Boris Neubert ist seit 2009 bei IDS tätig und verantwortet dort den Bereich Business Development. Er arbeitet seit 15 Jahren in der Finanzbranche und hat sich u. a. intensiv mit dem Risikomanagement und Reporting im Asset-Management auseinandergesetzt. Er ist Autor einer Reihe von Fachartikeln und lehrt seit 2010 an der Frankfurt School of Finance & Management.

## Zusammenfassung

Es gibt großen Handlungsbedarf für Asset-Manager, die VU als Anleger gewinnen oder binden wollen. Dabei geht es nicht nur um das Thema Anlegerreporting. Vielmehr können durch vergleichsweise geringe Mehraufwände die für das künftige Anlegerreporting benötigten funktionalen Bausteine wirkungsvoll für die Entwicklung und den Vertrieb von Investmentfondsprodukten eingesetzt werden, die unter den Gesichtspunkten von Solvency II für VU effizienter sind als die Produkte der Wettbewerber. Dabei bestehen Investitionsrisiken aufgrund der sich immer noch entwickelnden Eigenmittel- und Berichtsstandards der VU und der fehlenden Marktstandards. Durch den Rückgriff auf bereits am Markt verfügbare externe Lösungen können Asset-Manager trotz der komplexen Fragestellungen frühzeitig effiziente Produkte anbieten und einen Wettbewerbsvorteil erzielen, ohne die Investitionsrisiken aus der Erweiterung der eigenen Infrastruktur zu tragen.

Mein Dank gilt meinen Kollegen Frau Petra Schneider, CFA und Herrn Dr. Andrej El, Produktmanager bei IDS, die an der Erarbeitung der Inhalte zu diesem Aufsatz einen erheblichen Anteil hatten.

IDS GmbH – Analysis and  
Reporting Services  
Königinstraße 28,  
80802 München, Deutschland

Weitere Informationen über IDS  
und alle unsere Produkte  
finden Sie auf  
[www.InvestmentDataServices.com](http://www.InvestmentDataServices.com)

© IDS GmbH – Analysis and  
Reporting Services  
Alle Rechte vorbehalten.  
Alle Angaben ohne Gewähr.  
März 2015