Asset-Liability-Management in der deutschen Lebensversicherung

Marktstudie 2024

pwc

VORWORT

Die Rahmenbedingungen für die deutsche Lebensversicherung haben sich in den letzten Jahren massiv verändert. Das ökonomische Umfeld war lange durch ein äußerst tiefes und teilweise negatives Zinsniveau bestimmt, so dass sich zur integrativen Steuerung von Kapitalanlagen und Verpflichtungen das Asset-Liability-Management (im Folgenden synonym auch ALM) etabliert hat, um Risiken adäquat zu adressieren und interne Renditevorgaben zur Erfüllung der Garantien und der Eigentümererwartungen zu erreichen. Regulatorische Vorgaben und die Entwicklung auf den Kapitalmärkten im Zuge der COVID-19-Pandemie und geopolitischer Krisen haben die Bedeutung des ALM in den letzten Jahren intensiviert, zumal ALM-Aspekte auch in moderne kapitalmarktorientierte Produkten integriert wurden. Zugleich sind unter den Stichworten Nachhaltigkeit und ESG weitere Regulierungsinitiativen angelaufen, die das klassische „magische Dreieck der Kapitalanlage“ – Ertrag, Verfügbarkeit, Sicherheit – um eine vierte Dimension erweitern und sich damit auch auf das Asset-Liability-Management mindestens mittelbar auswirken werden.

In unserer Marktstudie zum Asset-Liability-Management in der deutschen Versicherungsbranche vom November 2020 hatten wir einen umfassenden Überblick auf das Bilanzstrukturmanagement der Branche geworfen. Die Entwicklungen der jüngeren Vergangenheit haben wir nun zum Anlass genommen, das Asset-Liability-Management nochmals einzuordnen und einzelne Aspekte zum Stand vom Dezember 2023 gezielt zu beleuchten. Zudem teilen wir einige als „PwC Insight“ gekennzeichnete Deep Dives mit Ihnen.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß bei der Lektüre unserer Studie und lassen Sie sich gerne von unseren Ergebnissen inspirieren, hoffentlich bietet die Studie neue Impulse zur aktiven Auseinandersetzung mit einem zentralen Thema für Versicherungsunternehmen!

Inhaltsverzeichnis

A	ASSET-LIABILITY-MANAGEMENT – EINE EINORDNUNG	3
B	ERGEBNISSE DER MARKSTUDIE	6
C	PWC INSIGHT – PART I	11
D	EINSCHÄTZUNG DER AKTUELLEN MARKTRISIKEN	13
E	PWC INSIGHT – PART II	17
F	UMFRAGEMETHODE	20

ASSET-LIABILITY-MANAGEMENT – EINE EINORDNUNG

Das Asset-Liability-Management ist ein Instrument der Unternehmensführung, das bei deutschen Versicherern vor allem im Bereich der Lebens- und Rentenversicherung angesichts der langfristig laufenden Versicherungsverhältnisse und den damit einhergehenden Unsicherheiten und Risiken eine große Rolle spielt. Dieses hat sich als zentraler Prozess spätestens seit den Turbulenzen auf den Aktienmärkten rund um das Jahr 2000 und der seit der Jahrtausendwende lange Zeit vorherrschenden Niedrigzinsphase etabliert. Dabei versammeln sich unter diesem Oberbegriff eine Vielzahl von Strategien und Methoden zur möglichst simultanen Steuerung von Aktiv- und Passivseite einer Bilanz.

Der Begriff des Asset-Liability-Managements

Im Rahmen des ALM können verschiedene Ziele verfolgt werden, die von Risikomanagement bis zur Ertragssteuerung reichen (vgl. Abb. 1). Dabei werden in der Regel basierend auf einem versicherungsmathematischen Modell die relevanten Einflussgrößen projiziert und anschließend analysiert. So können verschiedene Szenarien (inkl. Stresstests) oder Rendite-Risiko-Profile ausgewertet werden, zudem kann das ALM zur Optimierung etwa der strategischen Assetallokation genutzt werden.

Die zentrale Bedeutung des ALM basiert dabei auf der Sensitivität der Aktiv- und Passivseite auf von finanziellen Marktparametern ausgelöste Änderungen der Bilanzbuchwerte (bspw. beizulegende Zeitwerte). Lange Zeit stand dabei das Spannungsfeld zwischen niedrigen Zinsen und hohen, in der Vergangenheit versprochenen, Garantien im Fokus. Die Rahmenbedingungen haben sich in jüngerer Vergangenheit substantiell verändert: Einerseits haben regulatorische Entwicklungen den Fokus hin zu einer ökonomischen wertorientierten Unternehmenssteuerung verschoben und die mit einer signifikant angestiegenen Inflation einhergehende Zinswende und hohe Volatilitäten haben zu neuen Herausforderungen für das Aktiv-/Passiv-Management geführt.

Entwicklung der letzten Jahre

Als regulatorisches Schlagwort ist das Asset-Liability-Management erst seit der Einführung von Solvency II 2016 explizit im deutschen VAG erfasst, bereits im Vorfeld hatte die Bafin mit dem Rundschreiben RS 4/2011 (VA) ALM-Anforderungen auf untergesetzlicher Ebene adressiert.

Ein konkretes Asset-Liability-Management bei deutschen Lebensversicherern hatte sich bereits ab Mitte der 1990er Jahre entwickelt, zuvor wurden Aktiv- und Passivseite weitgehend getrennt betrachtet. Selbst im vorgenannten Rundschreiben war das ALM noch rein über die Kapitalanlage motiviert.

Das Asset-Liability-Management wurzelt dabei in der Bankwirtschaft, wo ab dem Beginn der 1980er Jahre aufgrund eines durch Internationalisierung und Globalisierung sowie Deregulierung und Technologisierung getriebenen Strukturwandels stärkere Schwankungen von Zinssätzen und Kursen zur Entwicklung von Finanzinnovationen und vor allem derivativen Absicherungsinstrumenten führten.

Entsprechende in die Praxis übersetzte Konzepte wurden im Lauf der Zeit auf den Versicherungsbereich übertragen: Bankassurance-Ansätze, in deren Folge sparorientierte Versicherungsprodukte zunehmend mit Bankenprodukten in einen Substitutionswettbewerb kamen, und die Deregulierung des europäischen Versicherungsmarktes hatten einen Wettbewerbsdruck erzeugt, der auf Profitabilität ausgerichtetes Versicherungsmanagement erforderlich machte und einer zunehmend integrativen Sicht von Aktiv- und Passivseite die Bahn brach. Denn zu Zeiten der materiellen Aufsicht war das Anlagespektrum stark limitiert: Lange Zeit waren nur mündelsichere Anlagen zugelassen, der Erwerb von Aktien ist für Versicherer erst seit 1952 und von Beteiligungen an nicht-börsennotierten Unternehmen erst seit 1987 erlaubt.

ASSET-LIABILITY-MANAGEMENT – EINE EINORDNUNG

Getrieben durch diesen praktischen Bedarf hatten Versicherer bereits vor dem Aufgriff des ALM in der Regulierung verschiedene Methoden und Ansätze abgeleitet und implementiert. Standen dabei anfangs aktivseitige Betrachtungen unter Berücksichtigung einer fixen passivseitigen Vorgabe im Vordergrund, haben gesamtwirtschaftliche Zwänge und die genannten regulatorische Entwicklungen spätestens seit Solvency II den integrativen Blick auf die Gesamtbilanz geschärft. Dies ist insbesondere vor dem Hintergrund des passivseitigen Verlustrisikos relevant, sollten sich versicherungstechnische Risiken realisieren und z.B. Versicherte länger als ursprünglich kalkuliert leben.

Nach der lang anhaltenden Niedrigzinsphase verschaffte die Entwicklung im ökonomischen Umfeld mit steigender Zinskurve auf Solvency-II-Seite bei vielen Lebensversicherungen Luft beim Blick auf die Kapitalsituation. Die Attraktivität von Zinstiteln bei der Neuanlage stieg entsprechend, wenngleich entstehende stille Lasten auf den Zinstitelbestand bei der Umwälzung einschränkten. Dabei zeigt sich nicht zuletzt aufgrund der heterogenen Geschäfts- und Risikostrategie ein entsprechend diverses Bild bei der Reaktion auf die geänderten Rahmenbedingungen bezüglich tatsächlicher Änderungen bei Investments in neue bzw. Gewichtung bei bestehenden Anlageklassen, einer möglichen Anpassung der Kapitalanlagestrategie oder der Modellierung im ALM-Modell (vgl. Seite 9).

ALM-Governance

Die prinzipienorientierte Regulatorik legt Leitplanken fest und überträgt die Verantwortung zur Etablierung einer angemessenen Aufbau- und Ablauforganisation im ALM an die Unternehmen im Zuge der Vorgaben an die Geschäftsorganisation.

Insgesamt ordnet das Aufsichtsrecht das Aktiv-Passiv-Management inhaltlich dem Risikomanagement zu, unter Berücksichtigung der unternehmensindividuellen Entwicklungen und Bedeutung haben sich jedoch verschiedene organisatorische Zuständigkeiten etabliert. Dabei ist das ALM in der Regel im Finanz- oder Risikobereich angesiedelt, aufgrund der Bedeutung für den jeweiligen Arbeitsbereich sind zudem Kapitalanlagemanagement und Aktuariat oftmals involviert. Als angrenzende Bereiche sind diese nicht direkt Teil des Teams, das ALM im Namen trägt, so dass die Anzahl der hauptsächlich mit ALM beschäftigten Mitarbeiter oftmals eingeschränkt ist (vgl. Seite 6). Gleichzeitig zeigt sich die grundsätzliche Bedeutung des ALM darin, dass dieses in der Regel nicht ausgelagert wird (vgl. Seite 7).

Risikosteuerung

Risikominderung mit Fokus auf
- Handelsrechtliches Eigenkapital
- Einhaltung gesetzlicher Solvenzanforderungen
- Einhaltung intern vorgegebener Risikolimite
- Dauerhafte Erfüllbarkeit der vt. Verpflichtungen
- Rückversicherungsstrategie

Renditesteuerung

Ermittlung und Analyse
- einer strategischen Anlagepolitik und Assetallokation
- von Grenzen für die taktische Assetallokation (Risikolimite und –toleranzen)
- von Benchmarkportfolien für Outperformance
- der Überschussbeteiligungspolitik

Produktentwicklung

- Profit Testing
- Ableitung Garantieniveaus
- Verrentungsfaktoren
- Ökonomische Kennzahlen für Vertriebssteuerung

Abb. 1: Beispiele für ALM-Ziele und -Anwendungsfelder

ASSET-LIABILITY-MANAGEMENT – EINE EINORDNUNG

Wenngleich die regulatorischen Einschränkungen für das Kapitalanlageuniversum durch Solvency II gelockert wurden, sind im Gegenzug die Anforderungen an die Governance gestiegen. Insbesondere hat die BaFin die Rahmenbedingungen für das ALM in den Mindestanforderungen an die Geschäftsorganisation (MaGo) konkretisiert. Dabei unterliegt das ALM einer unternehmensindividuellen Zielsetzung, so dass im Sinne der Prinzipienorientiertheit des regulatorischen Rahmenwerks von konkreten Vorgaben bezüglich Methoden und Ansätzen abgesehen wird. Die dortige Definition „als die koordinierte Steuerung des Risikos aus Schwankungen des wirtschaftlichen Wertes von Aktiva und Passiva“ stellt die Steuerung der ökonomischen Eigenmittel in den Fokus und rückt das ALM damit auch in die Nähe des Kapitalmanagements. Entsprechend werden Solvency-II-nahe Kennzahlen als führendes ALM-Kriterium identifiziert (vgl. Seite 8)

Gleichzeitig wird durch die „bilanzielle Sichtweise zu Buchwerten“ die Brücke zur HGB-Welt geschlagen, so dass im ALM-Kontext Implikationen auf beide Regimes zu diskutieren sind.

Modellierung im ALM-Kontext

Auch bezüglich Modellen, Modellierung und Methodik sind im ALM-Kontext regulatorisch keine konkreten Vorgaben vorgesehen, dies ist ebenfalls einer unternehmensindividuellen Entscheidung vor dem Hintergrund der jeweiligen Strategie und Situation vorbehalten. Mit dem Fokus des Aktiv-Passiv-Managements auf die koordinierte Steuerung des Risikos aus Schwankungen des wirtschaftlichen Wertes von Aktiva und Passiva liegt eine Verknüpfung an die Bewertung im Rahmen der Solvabilitätsübersicht nahe, die auch durch die Berichterstattung gegenüber der Öffentlichkeit im SFCR respektive der Aufsicht im RSR untermauert wird. Dabei zeigt sich, das entsprechend oftmals auf das Branchensimulationsmodell des GDV rekurriert wird.

Unsere Studie zeigt, dass im ALM-Setup fixierte deterministische Szenarien dominieren (vgl. Seite 8). Da die Betrachtung der Solvabilitätsübersicht und der Überdeckungsquote mit umfangreichen Berechnungen verbundenen sind, können diese in einer höherfrequenten Betrachtung oftmals nur Stützpunkte sein.

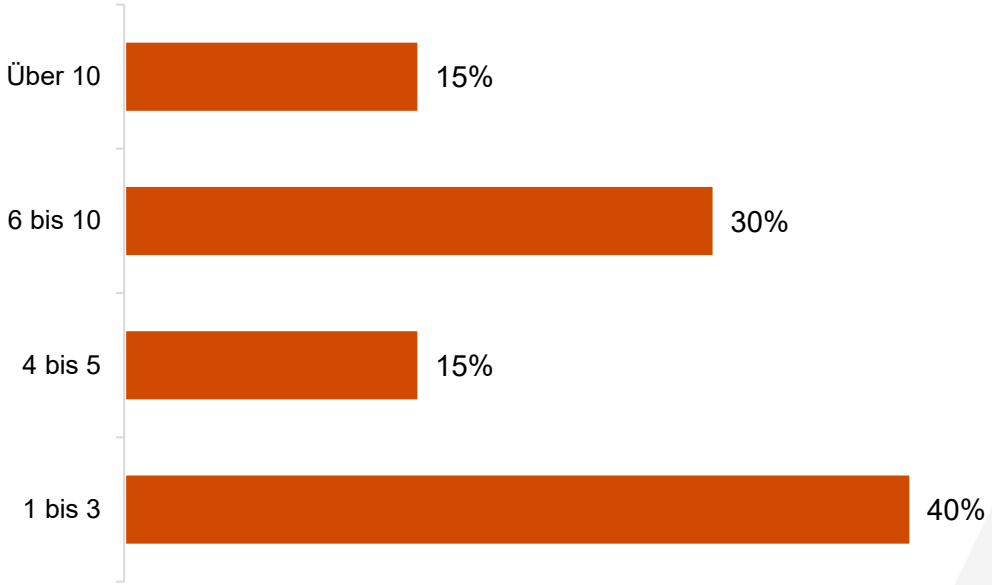
Ausblick

„Prognosen sind schwierig, vor allem, wenn sie die Zukunft betreffen“ ist ein geflügeltes Bonmot, das verschiedenen Urheber zugesprochen wird. Alleine die Geschwindigkeit der Zinswende, aber auch die Entwicklung der risikofreien Zinskurve zwischen Jahresende 2022 und 2023 zeigt, welche Variabilitäten in zukünftigen Zinsannahmen und damit Bewertungsunsicherheiten vorherrschen. Dies betrifft die Prognosekraft von ALM-Analysen, aber auch die „Glaskugelei“ für den Fortschritt von ALM und insbesondere ALM-Modellen. Analog der Entwicklung von Finanzinnovation in den 1980er Jahren steckt jedoch in der abermals zunehmenden Technologisierung großes Potenzial, die Bedeutung des Asset-Liability-Managements zu vertiefen. Neben künstlicher Intelligenz könnten perspektivisch insbesondere Anwendungen des Quanten Computing die Abbildung komplexer Zusammenhänge beschleunigen und für die Entscheidungsfindung nutzbar machen.

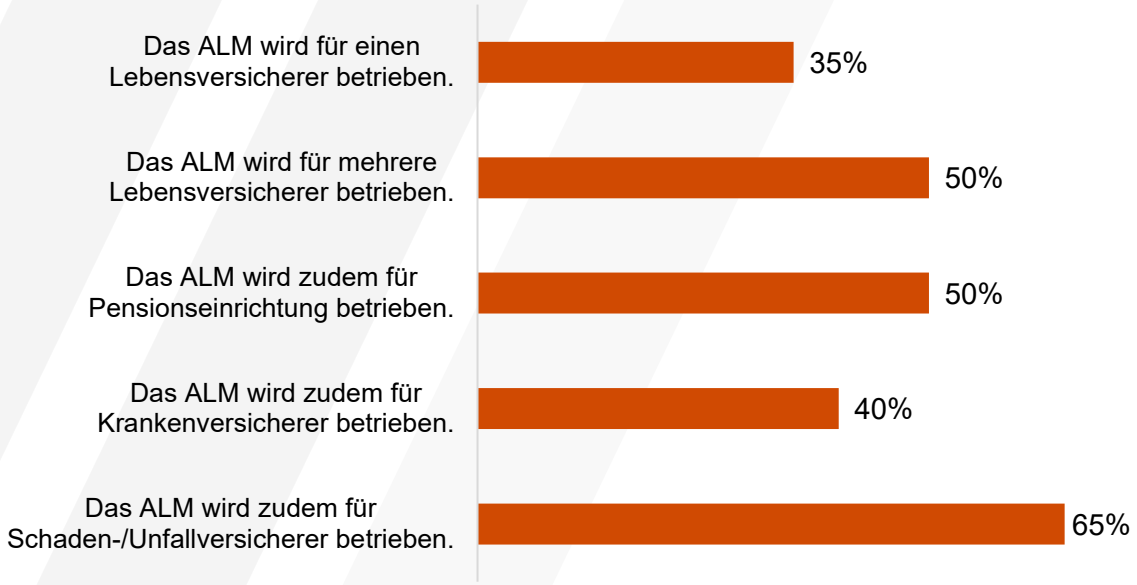
Auf der näheren Zeitachse liegt jedoch das Thema Nachhaltigkeit: Die Praxis zur Etablierung geeigneter Steuerungsgrößen für die Berücksichtigung von ESG im ALM-Kontext muss sich noch entwickeln, hier zeigt sich aktuell ein uneinheitliches Bild (vgl. Seite 10). Gerade für das Sicherungsvermögen ist hier aber ALM bedeutend, da eine Umwälzung und eventuelle Neuanlage nur unter Berücksichtigung der Fristigkeiten der aktivseitigen Titel und des Ablauf- und Auszahlungsmuster der passivseitigen Versicherungsverpflichtungen möglich ist.

ERGEBNIS DER MARKTSTUDIE

Überblick über die Teilnehmer – kleine Teams bei weitreichender Abdeckung



Es konnten mehrere Antwortmöglichkeiten gegeben werden



Es konnten mehrere Antwortmöglichkeiten gegeben werden

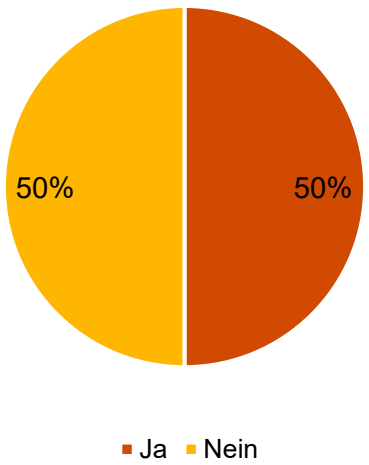
Die Größe des ALM-Teams variiert mit der Größe des Unternehmens. Dabei ist das Team, das ALM im Namen trägt, oftmals eher klein – weitere Stakeholder sind vermutlich in benachbarten Abteilungen wie Aktuariat, Kapitalanlage- oder Risikomanagement zu finden und setzen sich originär mit anderen Themen auseinander.

ALM ist keine Insel – zahlreiche Teilnehmer sind in Gruppen organisiert, bei denen ALM auf für weitere Risikoträger durchgeführt wird. Diese erstrecken sich über weitere Lebensversicherungsgesellschaften, Krankenversicherer, Pensionseinrichtungen bis zu Schaden-/Unfallversicherern.

MODELL UND MODELLGOVERNANCE (1/2)

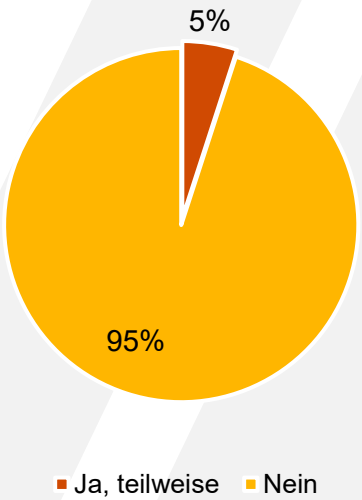
50%

Der Studienteilnehmenden haben unterschiedliche ALM-Steuerungsmetriken und Vorgehen in der Gruppe (bspw. zwischen (Teil-)Gruppe und Einzel-VU Ebene).



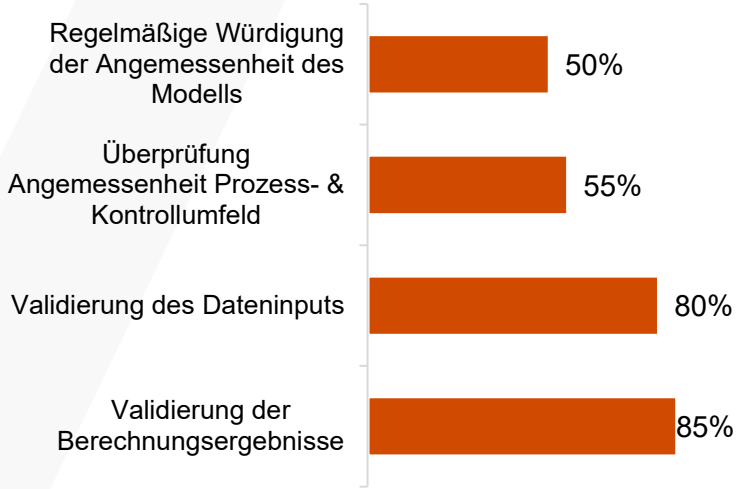
95%

Der Studienteilnehmenden nehmen kein externes (Teil-) Outsourcing der ALM-Prozesse in Anspruch – die eigene Schirmherrschaft lässt sich als Merkmal für die zentrale Bedeutung lesen



50%

Der Studienteilnehmenden validieren die Angemessenheit des Modells. Unter Solvency II kommt der Validierung für Risiko- und Bewertungsmodelle durch konkrete aufsichtsrechtliche Anforderungen eine zentrale Rolle zu.



Es konnten mehrere Antwortmöglichkeiten gegeben werden

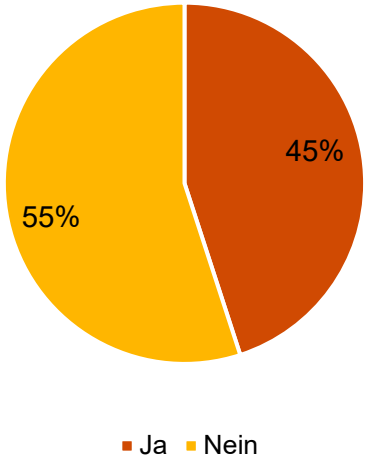
MODELL UND MODELLGOVERNANCE (2/2)

55%

Der Studienteilnehmenden verwenden ein Modell für die verschiedenen Dimensionen des ALM.

ALM-Dimensionen erstrecken sich dabei über Profitabilitäts-, Wachstums- und Risikoanalysen. Dabei werden sowohl Real-World-Betrachtungen als auch relevante risikoneutrale Bewertungen angewendet.

Für die unterschiedlichen ALM-Perspektiven (bspw. Solvency II, ORSA, HGB, IFRS, Liquiditätsplanung) kommen bei 45% der Unternehmen verschiedene (Teil-) Modelle zum Einsatz.

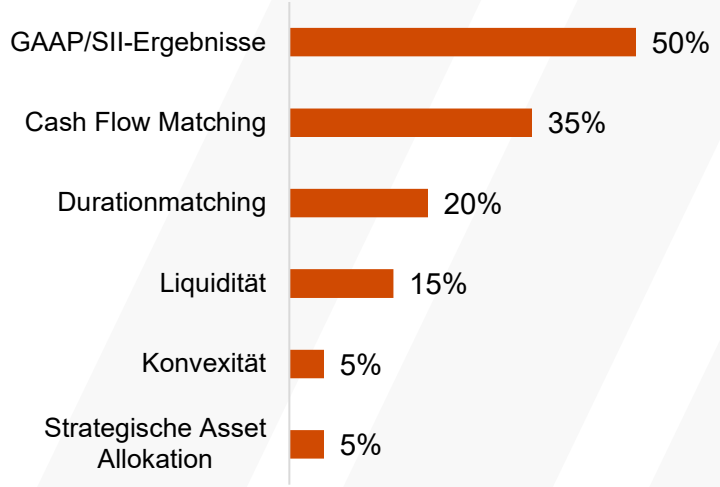


50%

Der Studienteilnehmenden steuern das ALM nach regulatorischen Kennzahlen.

Daneben finden sich oftmals Cash-Flow- und Durations-matchingansätze.

Kriterien werden auch über Szenarioberechnungen bzw. Stresstests definiert.



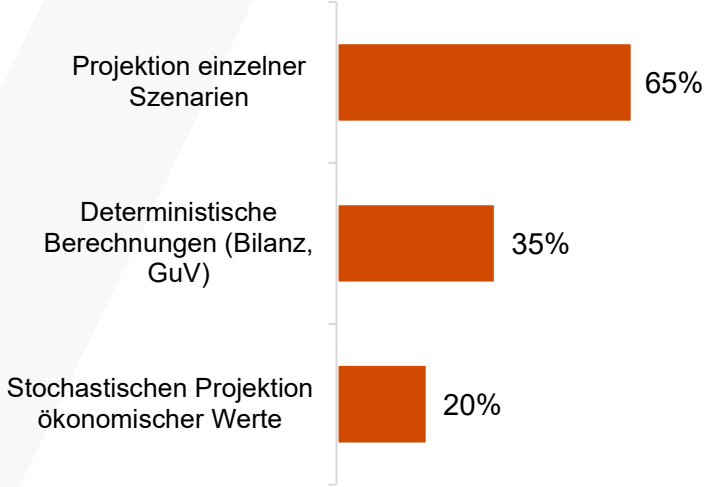
Es konnten mehrere Antwortmöglichkeiten gegeben werden

65%

Der Studienteilnehmenden verwenden für das ALM Szenarioanalysen

Die von den Versicherern eingesetzten ALM-Tools nutzen in den meisten Fällen sowohl stochastische als auch deterministische Analysen.

Ein Drittel der Teilnehmer gibt an, dass deterministische ALM-Projektion verwendet werden.

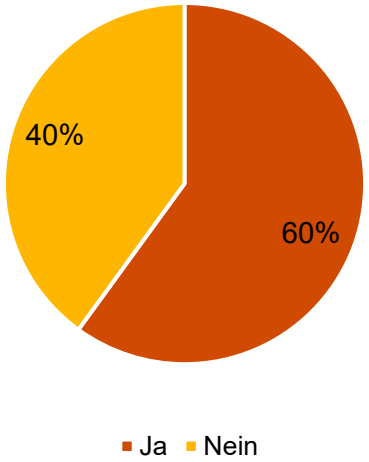


Es konnten mehrere Antwortmöglichkeiten gegeben werden

INVESTMENTS IN ANBETRACHT DES GEÄNDERTEN KAPITALMARKTUMFELDS

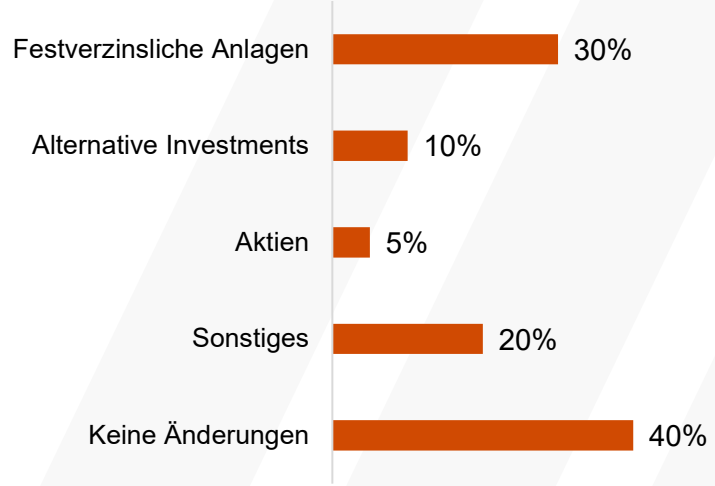
60%

Der Studienteilnehmenden nehmen Änderungen in der strategischen Ausrichtung der Kapitalanlage durch die Entwicklungen seit 2022 vor.



40%

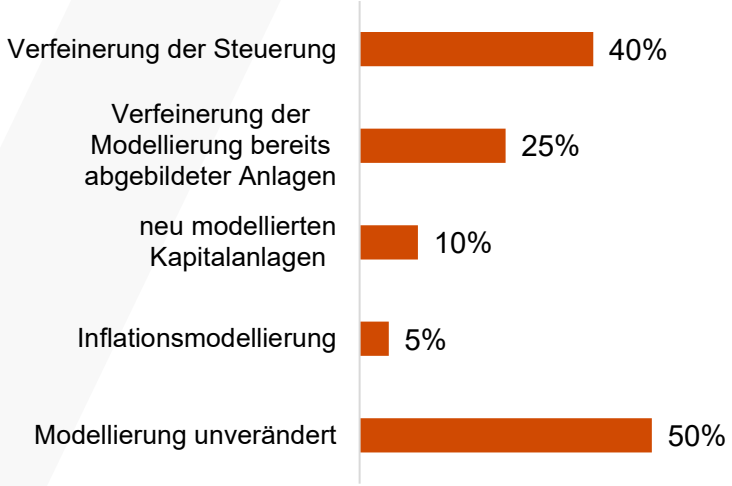
Der Studienteilnehmenden haben, aufgrund des geänderten ökonomischem Umfeldes in der Kapitalanlage reagiert und entweder bestehende Anlageklassen ausgebaut oder in neue Anlageklassen investiert.



Es konnten mehrere Antwortmöglichkeiten gegeben werden

50%

Der Studienteilnehmenden haben Weiterentwicklungen der Modellierung der der Kapitalanlagen im ALM-Modell aufgrund des geänderten ökonomischen Umfeldes vorgenommen. Dabei lag der Fokus auf…

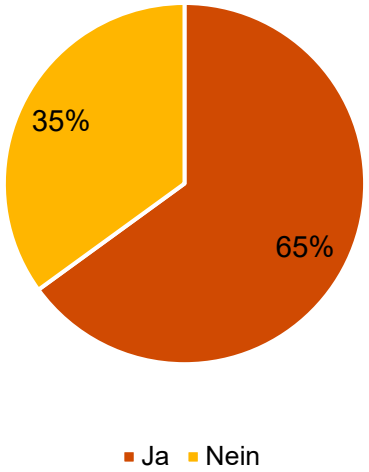


Es konnten mehrere Antwortmöglichkeiten gegeben werden

NACHHALTIGE INVESTMENTS

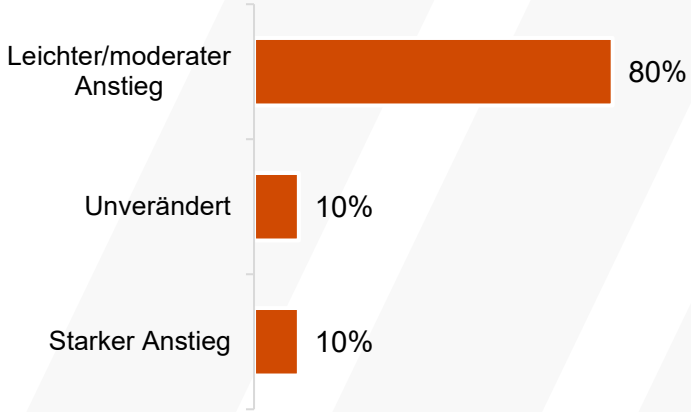
65%

ESG-Scores sind aktuell bei zwei Dritteln der Studienteilnehmenden bei Investmententscheidungen relevant.



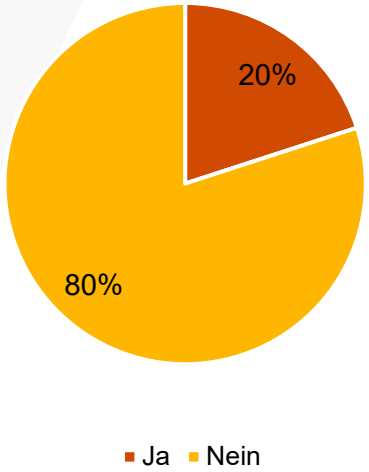
90%

Der Großteil der Studienteilnehmenden sieht einen Anstieg des Anteils an nachhaltigen Investments innerhalb der nächsten drei Jahre, einen Boom erwartet dabei aber nur jeder Zehnte.



20%

Klimaszenariobetrachtungen spielen bei Investmententscheidungen derzeit nur eine untergeordnete Rolle.



MODELLVALIDIERUNG ALS TEIL GUTER GOVERNANCE

Sicherstellung hinreichender Qualität für modellbasierte Entscheidungen

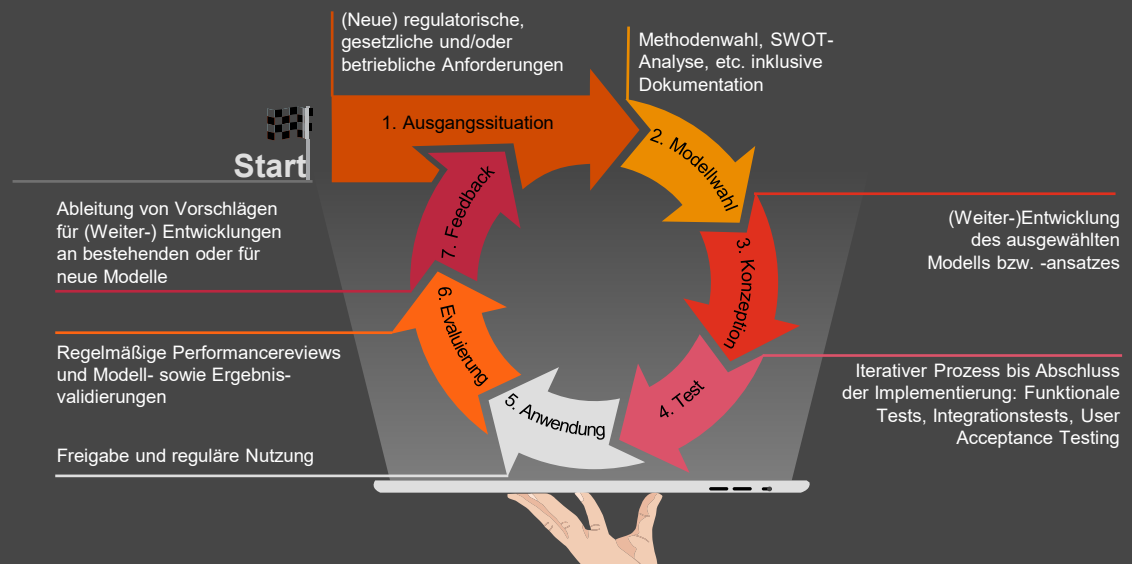
Methoden und Modelle bei der Analyse des ALM-Risikos sind angemessen zu wählen, die aufsichtsrechtlichen Vorgaben stellen hier generelle Prinzipien insbesondere mit Verweis auf das Proportionalitätsprinzip dar. Da das ALM aufsichtsrechtlich als Teil des Risikomanagement-systems gesehen wird, unterliegt die Überwachung der Einhaltung der Verantwortung der Geschäftsführung.

Modelle und ihrer Qualität gewinnen zunehmend an Bedeutung – einerseits wegen der wachsenden Verfügbarkeit von Daten und Modellierungsansätzen, andererseits aufgrund der Tendenz zu modellbasierter Entscheidungsfindung. Ein Modell ist dabei jedoch nur so gut wie seine Validierung. Regulatorische Aspekte, ein erhöhtes Risikobewusstsein und Data-Analytics-, KI- sowie Machine-Learning-Anwendungen treiben den Bedarf an qualitativ hochwertigen Modellergebnissen und damit an einer gründlichen Modellvalidierung voran.

Das Hauptziel der Modellvalidierung besteht darin, die Angemessenheit, Vollständigkeit und Genauigkeit der verwendeten Methoden und Modelle zu bestätigen. Die Modelle müssen anhand von Produkt- und Geschäftsmerkmalen unter Berücksichtigung regulatorischer und bilanzieller Anforderungen bewertet werden. Im Rahmen der Modellvalidierung werden sowohl qualitative als auch quantitative Methoden zur Sicherstellung angemessener Modelle und darauf basierender Entscheidungen angewandt.

Der Actuarial Control Cycle hat sich als eine Standardmethode im Modellrisikomanagement etabliert (vgl. Abb. 2). Dieser konzeptionelle Rahmen gibt die Schrittfolge vor, mit der die Modellgüte bewertet und mögliche Weiterentwicklungen initiiert werden.

Abb. 2 Der Actuarial Control Cycle (schematische Darstellung)



Dabei ist bei der Modellwahl nicht nur die zugrunde liegende Methodik zu validieren, sondern auch bei der Auswahl der Rahmen gebenden Plattform und eines Softwareanbieters eine angemessene Due Diligence entscheidend.

Neben Modellen spielen Daten und Annahmen eine zentrale Rolle bei der Validierung. Zu jeder Kategorie gibt es eine Reihe von Fragen, zudem dürfen Abhängigkeiten – Korrelationen und Kausalitäten – nicht außer Acht gelassen werden.

DREI ASPEKTE DER NUTZUNG VON KLIMASZENARIEN

Was von Input bis Output zu beachten ist

Datengrundlage

Aussagekräftige Analysen bedürfen geeigneter Daten – sowohl traditionelle Finanzdaten als auch Klimadaten. Während erstere bereits in aktuellen Szenarioanalysen und Stresstests angewendet werden, sind Klimadaten in der Regel weniger gut in bestehende Prozesse von Versicherungsunternehmen integriert.

Hier ist eine vorausschauende Datenstrategie gefragt, innerhalb der Datenanforderungen definiert und ggf. durch eine enge Zusammenarbeit mit Stakeholdern und Datenanbietern adressiert werden. Auf dieser Basis können die physischen Risiken und Übergangsrisiken bewerten werden, denen aktivseitig Investments sowie passivseitig die versicherten Kunden aktuell und zukünftig ausgesetzt sind.

Die Daten- und Informationsanforderungen umfassen dabei auch Zusammenhänge und Korrelationen zur Ableitung und Definition geeigneter Szenarien.

Modelle

Für Ertrags- und Risikomanagement müssen relevante Klimafaktoren in ihre finanziellen Auswirkungen übersetzt werden. Für hierzu identifizierte klimabezogene Risikotreiber sind die Integration in Bewertungs- und Risikomodelle und die Ableitung der Verlustfunktion sowie anderer Kennzahlen die zentralen Ziele. Sie können daher in einem ersten Schritt den in bestehenden Modellen berücksichtigten Risikotreibern gegenübergestellt werden, um die Beziehung zwischen finanziellen Risiken und Verlusten zu betrachten.

Je nach Zweck der Analysen lässt sich das Spektrum der angewendeten Klimarisikomodelle in der Folge verbreitern: Etwa mit Risiko-Scorecards, um im Rahmen von Clustern Einzelinvestments einzuordnen, oder zur Generierung adverser Szenarien für bestimmte Risiken (z.B. geografische Analyse von Extremwetterereignissen oder demografische Entwicklung bzw. Langlebigkeitstrends).

Schlussfolgerungen

Im Zuge von Szenarioanalysen und Stresstests werden die Modellausgaben zu Risiko- und anderen Kennzahlen verdichtet. Während einerseits aktuell regulatorische Vorgaben entwickelt werden – sowohl für die Wahl von Szenarien als auch hinsichtlich der Metriken und Kennzahlen – spielen andererseits strategische Erwägungen für die Anwender eine Rolle. Dies betrifft zum einen die Weiterentwicklung von Risikomanagementpraktiken (z.B. Anpassung bzw. weitere Ausdifferenzierung bei der Festlegung des Risikoappetits) als auch Anpassungen an der Kapitalanlage oder Produktentwicklung, um aus dem Klimawandel Chancen zu generieren.

Wichtig ist aber auch die Rückkopplung zu Daten und Modellen – bei der modellbasierten Entscheidungsfindung spielen deren Qualität sowie die der Szenariendefinition eine entscheidende Rolle, so dass diese Gegenstand regelmäßiger Validierungen sein sollten.

EINSCHÄTZUNG DER AKTUELLEN MARKTRISIKEN

Das Kapitalanlagegeschäft ist insbesondere für das Produktuniversum relevant, bei dem das Leistungsversprechen an langfristige Sparprozesse gekoppelt ist – dies betrifft bei deutschen Lebensversicherern insbesondere die in der Regel mit Garantieversprechen angebotenen Kapitallebens- sowie Rentenversicherungen. Dabei unterliegt die Kapitalanlage aufsichtsrechtlichen Anlagevorschriften. Hier gab es durch die Einführung von Solvency II einen Paradigmenwechsel: waren zuvor nur bestimmte Anlageklassen vorab zugelassen und starre quantitativen Beschränkungen für Mischung und Streuung vorgesehen, erfolgt nun im Sinne des prinzipienorientierten Regulierungsansatzes eine Übertragung der Verantwortung an das Unternehmen. Unternehmensindividuell sind Kapitalanlagerichtlinien aufzustellen, potentielle Risiken werden nun primär im Rahmen der Eigenmittelunterlegung erfasst und sind ggf. darüber hinaus im ORSA adressiert. Zudem gilt der Grundsatz unternehmerischer Vorsicht, der auch unter dem Schlagwort „Prudent Person Principle“ bekannt ist. Demgemäß stehen Sicherheit, Qualität, Liquidität und Rentabilität im Kapitalanlagemanagement im Vordergrund, ESG-Aspekte kommen ergänzend hinzu.

Unter Berücksichtigung dieser Leitplanken ist die Zusammensetzung des Kapitalanlageportfolios eine direkte Folge von Investitionsentscheidungen. Hier unterstützt das Asset-Liability-Management, in dem es flankierend das Spannungsfeld zwischen Freiheit der Kapitalanlage, der quantitativen Eigenmittelunterlegung und den qualitativen Anforderungen an das Kapitalanlageportfolio transparent macht.

Wie sehen die Studienteilnehmer die Bedeutung der zentralen mit Kapitalanlageklassen verbundenen Risiken?

Da Rententitel mit über 80% Anteil an den gesamten Kapitalanlagen dominieren, stehen Risiken bei festverzinslichen Anlagen besonders im Fokus. Hier zeigt sich ein diverses Bild, wenngleich jeweils knapp die Hälfte Zinsänderungs- und Zinsvolatilitäts- sowie Spreadrisiken als niedrig einschätzen.

Galten Immobilien lange Zeit als sicherer Anker, signalisieren steigende Kosten, Projektverzögerungen und -stopps bei laufenden Entwicklungsmaßnahmen sowie Insolvenzen von Projektentwicklungsgesellschaften eine Krise auf dem Immobilienmarkt. Dies spiegelt sich auch in der Risikoeinschätzung.

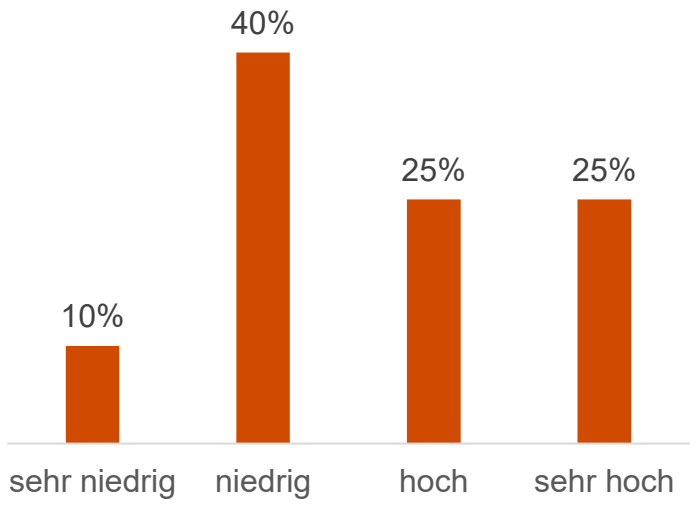
Liquiditätsrisiken stehen bei den meisten Teilnehmern oben auf der Agenda, während die Mehrheit das Inflationsrisiko als eher niedrig eingeschätzt.

Dabei entstehen Liquiditätsrisiken insbesondere angesichts möglicher stiller Lasten bei unerwartet hohem Auszahlungsbedarf – insb. kann sich ein möglicherweise erhöhtes Storno, aber auch ein außergewöhnlich hoher Schadenbedarf hier auswirken – und damit einhergehender Notwendigkeit, Verluste zu realisieren. Liquiditätsrisiken können jedoch auch dann bestehen, wenn seitens der Kapitalanlage erwartete Erträge oder Rückzahlungen bzw. Tilgungen ausbleiben oder sich verzögern.

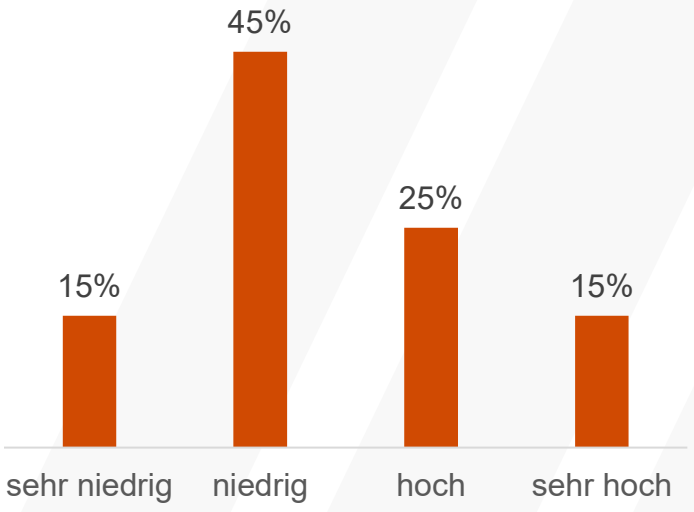
Im Folgenden haben wir die Rückmeldungen zu den einzelnen Marktrisiken für Sie zusammengefasst.

RISIKEN VON FESTVERZINSLICHEN ANLAGEN

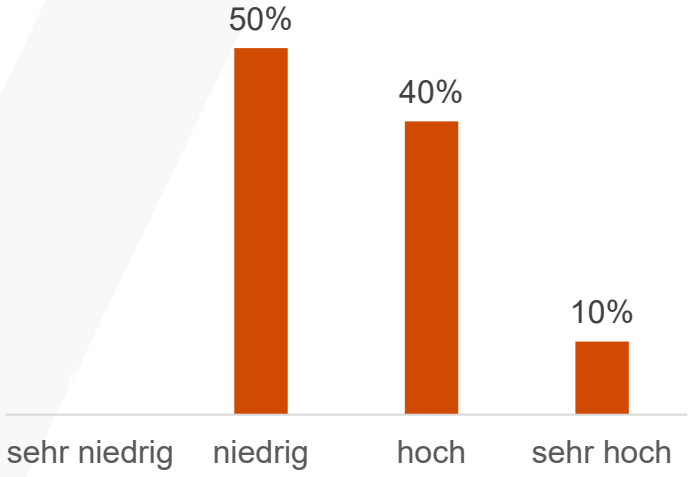
Das **Zinsänderungsrisiko** tritt auf, wenn sich der Zinssatz eines Finanzinstruments an den Marktzins anpasst. Das Risiko wird unter anderem von der Marktzinsentwicklung, der Konjunktur und der Inflation beeinflusst. Die Exponierung gegenüber des Zinsänderungsrisikos ist stark vom individuellen Geschäftsmodell und der verfolgten Kapitalanlagestrategie abhängig. Entsprechend unterschiedlich ist die Einschätzung des Zinsänderungsrisikos der Studienteilnehmenden.



Das **Zinsvolatilitätsrisiko** misst die Sensitivität und das Risiko von Finanzinstrumenten gegenüber Zinsänderungen. Zinsvolatilitätsrisiken werden von den Studienteilnehmenden größerenteils als geringes Risiko angesehen.

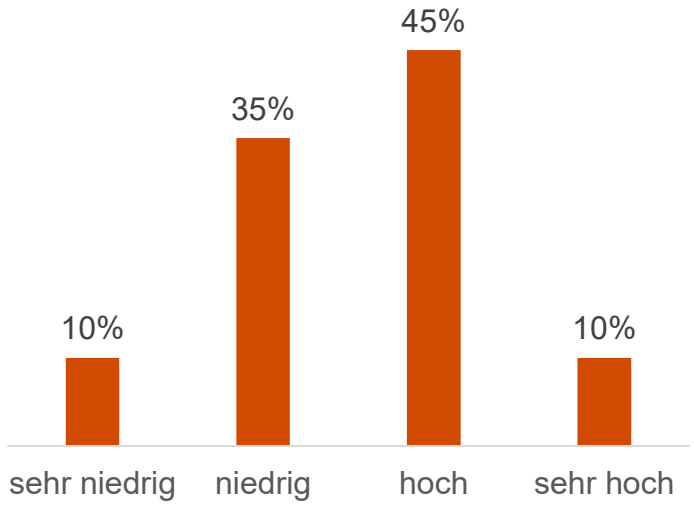


Das **Spreadrisiko** bezieht sich auf die Differenz in den Renditen oder Zinssätzen zwischen verschiedenen Finanzinstrumenten oder Anlagen, mit ihm versucht man das Ausfallrisiko der Emittenten zu ermitteln. Das Spreadrisiko ist stark vom individuellen Risikoappetit und der verfolgten Kapitalanlagestrategie abhängig und kann durch diverse Absicherungsstrategien gemindert werden. Dementsprechend unterschiedlich relevant wird das Spreadrisiko von den Studienteilnehmenden angesehen.

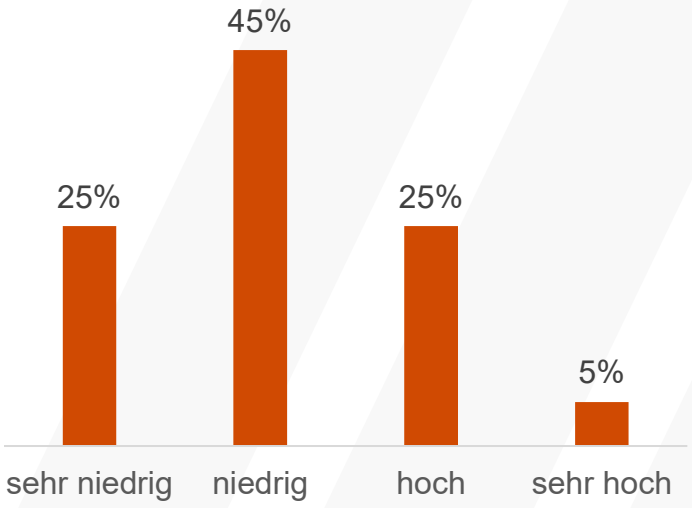


RISIKEN VON REALWERTANLAGEN ANHAND VON AKTIEN UND IMMOBILIEN

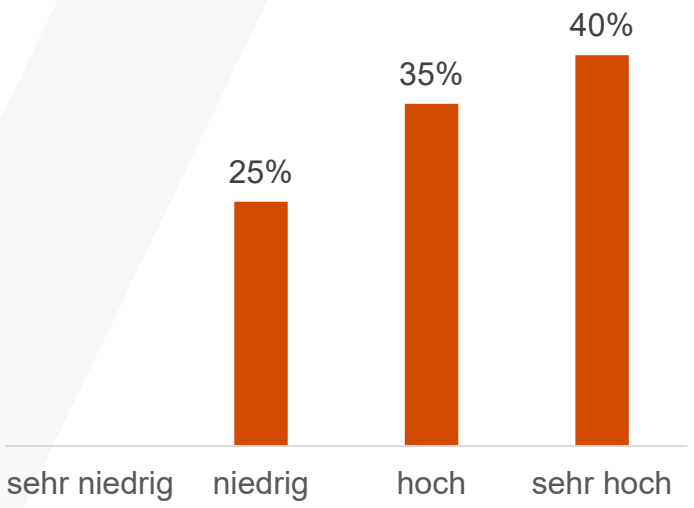
Aktien gelten als risikoreiche Form der Geldanlage, da ihre Kurse stark schwanken können und sehr am Erfolg des Geschäftsmodells hängen. Dies bietet einerseits Chancen, kann aber auch zu Verlusten für die Anleger führen. Das Aktienrisiko kann unter anderem durch Portfoliodiversifikation reduziert werden. Dennoch bleibt das Risiko von Kursschwankungen bestehen. Das **Aktienrisiko** wird von den Studienteilnehmenden überwiegend als eher hohes Risiko eingeschätzt.



Das **Aktienvolatilitätsrisiko** spiegelt die potenzielle Bandbreite der Renditen und das mit Aktieninvestitionen verbundene Risiko wider. Das Aktienvolatilitätsrisiko kann mit einer breiten Diversifikation gemindert werden. Das große Kapitalanlagevolumen von Lebensversicherungsunternehmen ermöglicht grundsätzlich eine große Streuung der Investments. Dies spiegelt sich in der Risikoeinschätzung wider.

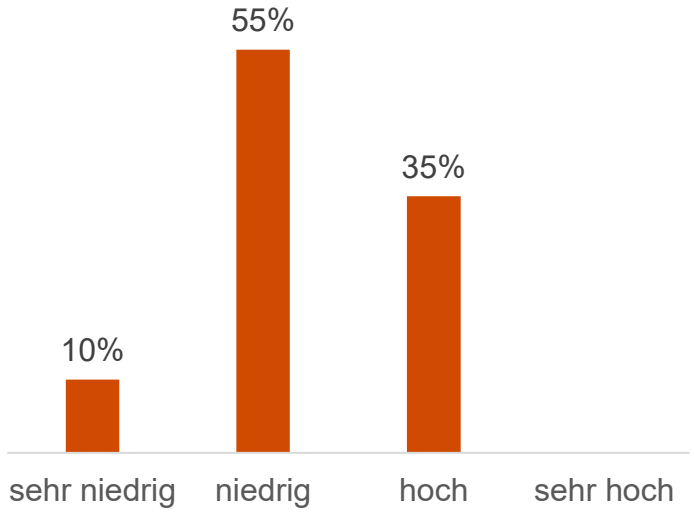


Beim Investieren in Immobilien treten diverse Risiken auf. Eine breitere Diversifikation kann dazu beitragen, die Auswirkungen des **Immobilienrisikos** auf das Portfolio zu minimieren. Dennoch verbleiben gewisse Markt-, Finanzierungs- und Verwaltungsrisiken sowie rechtliche Risiken. Der Umfang des eingegangenen Risikos bei Investitionen wird von 75% der Studienteilnehmenden aktuell als hoch bis sehr hoch eingeschätzt.

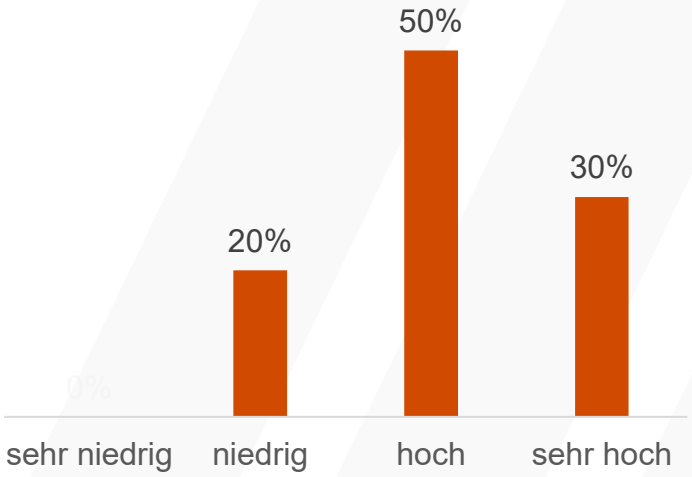


WEITERE MARKTRISIKEN

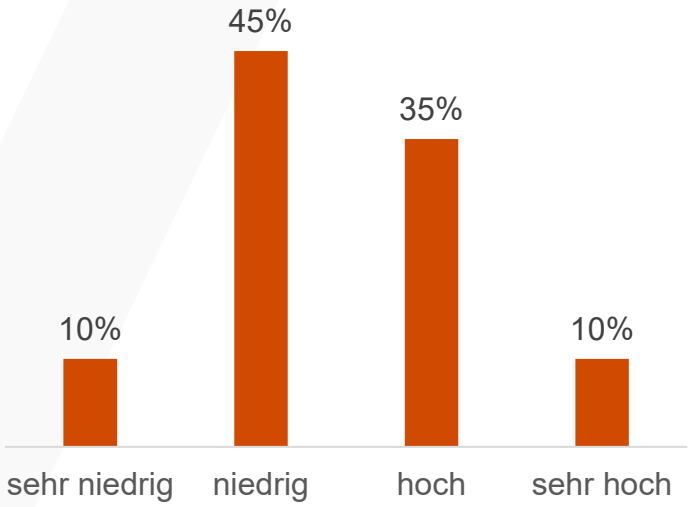
Das **Inflationsrisiko** kann durch diverse Maßnahmen wie Derivatestrategien, inflationsgeschützte Wertpapiere und Portfoliodiversifikation reduziert werden. Diese Maßnahmen sind mit der starken Inflationsvolatilität der letzten Jahre beliebter geworden. Das Inflationsrisiko wird trotz der aktuell hohen Inflationsvolatilität von zwei Dritteln der Studienteilnehmenden als eher niedrig eingeschätzt.



Liquiditätsrisiko bezieht sich auf die Verfügbarkeit von Zahlungsmitteln. Liquiditätsrisiko wurde in Anbetracht des volatilen Zinsumfeldes als wesentliches Risiko identifiziert. Die Verwaltung von Liquiditätsrisiko wird von 30% der Studienteilnehmenden als sehr hohes Risiko und von weiteren 50% der Studienteilnehmenden als hohes Risiko von den eingeschätzt.



Das **Investment-Ausfallrisiko** stellt die Wahrscheinlichkeit des Zahlungsausfalls eines Schuldners dar. Das Ausfallrisiko kann durch diverse Maßnahmen wie Derivatestrategien und Portfoliodiversifikation reduziert werden, diese Maßnahmen sind Marktpraxis. Bei der Einschätzung des Risikos ergibt sich aktuell kein einheitliches Bild – hier könnten ggf. bereits implementierte Absicherungen oder die unternehmensindividuelle Risikoposition relevant sein.



BERÜCKSICHTIGUNG DER KONVEXITÄT

Kennzahl zur Beurteilung des Zinsänderungsrisiko

Die Duration ist als wesentliche Kennzahl bei Anleihen und ähnlichen Zinstiteln etabliert und steht entsprechend oftmals im Fokus des Asset-Liability-Managements. Sie ist ein Sensitivitätsmaß zur Bewertung von Zinsänderungen und hilft entsprechend bei der Absicherung des Zinsänderungsrisikos, das auf beide Seiten der Bilanz wirkt – Versicherer nutzen daher traditionell oft die Duration, um einzuschätzen, wie stark der Wert eines Zinsportfolios durch eine Änderung der Zinskurve betroffen wäre und inwiefern gegenläufige Effekte auf der Passivseite hier kompensierend wirken. Werden beim sog. Duration-Matching die Durationen auf Aktiv- und Passivseite in Einklang gebracht, verringert sich das Risiko der Auswirkung auf Ertrags- und Kapitalposition.

Die Duration unterstellt jedoch zwischen der Rendite und der Kursänderung einer Anleihe einen linearen Zusammenhang, damit geht sie von einer symmetrischen Entwicklung aus. Bei einem Durations-Matching verliert ein Investor jedoch einen Teil des Zinsrisikos aus den Augen, da in der Regel Anleihekurse sich nicht linear, sondern entlang einer konvexen Kurve bewegen. Damit ist die Duration entsprechend nur bei kleinen Zinsänderungen anwendbar – sie wird als Kennzahl ungeeigneter, je größer die Zinsänderung ausfällt.

Neben dem Durations- findet das Cashflow-Matching weite Anwendung bei deutschen Lebensversicherern, die Betrachtung der Konvexität ist als eines der führenden Kriterien kaum etabliert (vgl. Seite 8). Dabei verhalten sich die Verbindlichkeiten in der Regel aufgrund des langfristigen Spar- und Rentenversicherungsgeschäfts und sich wenig volatil entwickelnder Sterblichkeiten „Anleihe-artig“ und sind dabei oftmals positiv konvex – d.h., der Wert der Verbindlichkeiten fällt weniger, wenn die Renditen steigen, und steigt mehr, wenn die Renditen fallen.

Die Illustration in Abb. 3 zeigt, dass der Einsatz von Anleihen mit gleicher Duration nicht ausreicht, um auf eine ähnliche Performance zu vertrauen: die gelbe Anleihe schneidet sowohl bei steigenden als auch fallenden Zinsen schlechter ab. Wenn ein Unternehmen im Verhältnis zu den Verbindlichkeiten ebenfalls wenig Konvexität aufweist, dürfte die Strategie im Allgemeinen ebenso unterhalb abschneiden.

Gerade bei der Auswahl konkreter Investments kann die Konvexität daher – bei (nahezu) identischer Duration – das zentrale Entscheidungskriterium sein. Denn ein Titel mit hoher Konvexität ist attraktiver, da die Gewinnchance höher als das Kursrisiko ist.

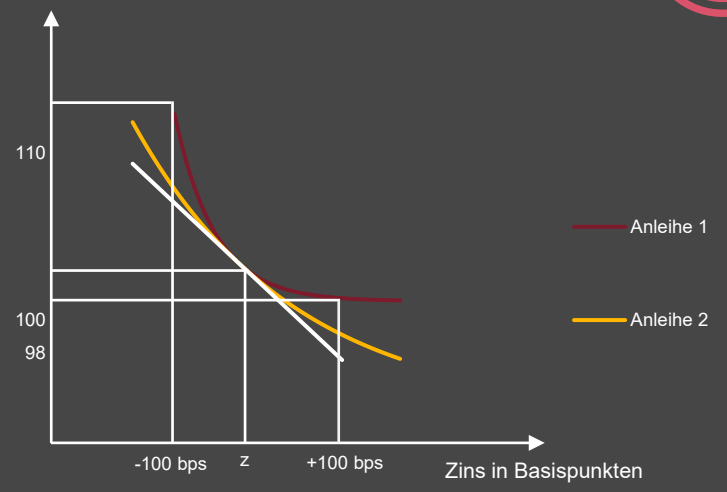


Abb. 3: relative Performance in Abhängigkeit der Konvexität

Längerfristige Verbindlichkeiten mögen bei der Barwertbetrachtung nur einen kleinen Teil ausmachen, aber sie stellen die Basis für den Großteil des Konvexitätsrisikos dar. Daher lohnt es sich, die Konvexität auch über die einzelne Anlageentscheidung hinaus ins Auge zu nehmen, denn eine Berücksichtigung kann in der regulatorischen sowie ökonomischen Sicht sowohl aus Risiko- als auch Ertragssicht die Volatilität des Kapitalbedarfs reduzieren. Gerade derivative Instrumente wie Swaptions bieten die Möglichkeit zur Verringerung der Konvexitätslücke.

ALTERNATIVE ASSETS (1/2)

Erweiterung des Anlageuniversums und weitere Portfoliodiversifizierung

Durch die Charaktereigenschaften der Versicherungsverbindlichkeiten sind Alternative Investments, insb. aus Renditegesichtspunkten, eine attraktive Assetklasse für Versicherer. Dies gilt insbesondere für Lebensversicherer und Pensionskassen.

Versicherungsverpflichtungen

→ Versicherungsverträge haben vergleichsweise stabile und vorhersehbare Cashflows.

Kategorien von Produkten hinsichtlich ihrer Illiquiditätsmerkmale:
- Produkte ohne Rückgabe-/Kündigungsmöglichkeit
- Produkte mit einer Rückgabe-/Stornierungschance, aber ohne Stornorisiko
- Produkte mit einer Rückgabe-/Stornierungschance und Stornorisiko

Laufzeit von Versicherungsverbindlichkeiten
Im Durchschnitt liegt die Duration der Verbindlichkeiten im deutschen Lebensversicherungsmarkt bei 20 Jahren.

Messung der Illiquidität auf Grundlage der Schwankungen der Cashflows in Stressszenarien
Wie verhalten sich die Verbindlichkeiten in verschiedenen Stressszenarien?

Kapitalanlagen

Analyse der Haltedauer von Vermögenswerten
Versicherungen halten in der Regel Anleihen oder andere Vermögenswerte bis zur Fälligkeit, um die Illiquiditätschancen der Versicherungsverbindlichkeiten zu erfassen.

Risiken von Anleihen über längere Zeiträume hinweg
- Insb. wie sich die Volatilität der zusätzlichen Renditen von Anleihen, über einen Zeitraum von mehr als einem Jahr verhält
- Unter Berücksichtigung der Überlegungen:
  - Die Zusatzrendite ist die Rendite, die über eine zeitlich angepasste risikofreie Anlage hinausgeht.

ALTERNATIVE ASSETS (2/2)
Im Fokus der Regulierung

Mit wachsender Bedeutung der Anlageklassen entsteht auch Handlungsdruck zur strukturellen Verbesserung der Modelle bei der Abbildung

Infrastrukturinvestments
- Für nicht-strategische Investitionen in **qualifizierte Infrastruktureinrichtungen** ist ein Schockfaktor in Höhe von 30 – 36 Prozent vorgesehen
- Für **Strategische oder langfristige Infrastrukturinvestitionen** ist ein **22%** Schockfaktor anzuwenden (Nachweise erforderlich)
- Unterscheidung nach Infrastrukturinvestitionen und –Unternehmen erforderlich
- Risikofaktor Stress in Abhängigkeit von der Dauer der Anlage und den in Art. 214 DVO für die Sicherheiten

Hypothekendarlehen
- Standard-Wohnungsbauhypotheken fallen unter das Gegenpartei-Ausfallrisikomodul (Typ 2)
- Wenn die Nachweispflicht für die Zuordnung ins Gegenpartei-Ausfallrisiko nicht erbracht wird, ist das **Spread-Risk-Modul** anwendbar.
- Kommerzielle Immobilienkredite – es gilt das Modul „Spread-Risiko“ mit einem potenziellen Sicherheitenausgleich, der den Schockfaktor auf 11,75% reduziert

Sonstige Assets
- **Hedge-Fonds/ Private Equity** – nicht notierte Aktien werden in das zweite Aktienrisikomodul einbezogen, was zu einem **Schockfaktor von 39 bis 49%** führt.
- **Strategische Beteiligungen** können mit einem Stress von **22%** hinterlegt werden

- **Fremdkapital Investments** sind in der Regel vorteilhafter als Eigenkapital Investments, sofern das Rating des Unternehmens nicht schlechter als 3 (BBB) ist bzw. kein Rating (unrated) vorhanden ist
- **Der SII-Review** sieht deutliche Erleichterungen in der Nachweispflicht für Strategische Beteiligungen und langfristige Aktieninvestments vor (insb. Nachweispflicht zur Mindesthaltedauer)
- Voraussichtlich **Erleichterungen** in der Anerkennung der Anlagen im Rahmen der Umsetzung des SII-Reviews, insb. für Infrastrukturinvestments
- **Nachhaltige alternative** Investments werden durch EIOPA in den Projektionsansätzen voraussichtlich gefördert werden

UMFRAGEMETHODE
Unser Ansatz

Die Studie ist in drei Kategorien eingeteilt und umfasst insgesamt **12** qualitative Fragen rund um den ALM-Prozess und zur aktuellen Markterwartung:

- Update zu Governance
- Änderungen im Jahr 2023
- Einschätzung der aktuellen Marktrisiken

Wir haben **20** Rückmeldungen aus der deutschen Lebensversicherungsbranche erhalten, die sich von einzelnen Versicherungsunternehmen bis zu Versicherungsgruppen mit mehreren weiteren Versicherungen inkl. mehrerer Lebensversicherer erstrecken.

Wir möchten uns an dieser Stelle bei den Unternehmen bedanken, die uns einen Einblick in Ihren ALM-Prozess gewährt und damit zur Realisierung der vorliegenden Studie beigetragen haben, um das Marktverständnisses zum Thema Asset-Liability-Management zu verbessern.

PWC ALS IHR PARTNER

WER WIR SIND

Building trust in society & solving important problems

Wir sind ein internationales Netzwerk mit mehr als 250.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern, die ihr Wissen, ihre Erfahrungen und ihre Ideen miteinander teilen – und das in über 150 Ländern. Mit aktuellen Themen ist PwC am Puls der Zeit und gestaltet gemeinsam mit Kunden die Zukunft.

FS Insurance - Actuarial Risk Modelling Services

Im Bereich Financial Services in Deutschland bringen rund 1.300 Mitarbeiter, davon über 300 Versicherungs-experten und mehr als 100 Versicherungsaktuare, ihre Expertise in die Betreuung unserer Mandanten mit ein.

Im Bereich Versicherungen hat PwC in Deutschland als Marktführer Überblick über die aktuellen Trends der Branche. Wir prüfen und beraten eine Vielzahl von Erst- und Rückversicherern in Deutschland.

WAS WIR ZUSAMMEN ERREICHEN WOLLEN

Wir unterstützen Sie gerne bei quantitativen Fragestellungen rund um die Optimierung, Aufsetzung und Validierung Ihrer Asset-Liability-Strategie, Pricing, Profit-Testing, Modellierungen der Aktiv- und Passivseite und vieles mehr.

Unser einzigartiges, internationales Netzwerk der Actuarial Risk Modelling Services und die enge Zusammenarbeit mit Spezialisten aus anderen Disziplinen machen es möglich, innovative Lösungen zu entwickeln und bei unseren nationalen wie internationalen Mandanten in höchster Qualität und ganzheitlich umzusetzen.

Wir stehen als kompetenter Diskussionspartner bei allen Fragen aus der Versicherungsbranche und generell bei allen finanz- und versicherungs-mathematischen Themen mit Rat und Tat zur Seite!

Bleiben Sie zudem via unseres Insurance-News-Blogs zu aktuellen Entwicklungen in der Branche auf dem Laufenden:

STANDORTE VON PWC ACTUARIAL RISK MODELLING SERVICES IN DEUTSCHLAND:

> ***Ein modern aufgestelltes Aktuariat ist ein wesentlicher Erfolgsfaktor, um den Herausforderungen eines dynamischen Marktumfelds und steigenden ökonomischen Unsicherheiten gerecht zu werden.***
>
> *Dr. Alexander Dotterweich*
> *Leiter Actuarial Risk Modelling Services Deutschland*
> *Wirtschaftsprüfer, Aktuar DAV*

INTEGRIERTE BILANZSTEUERUNG UND ALM

Ertrags- und Risikosteuerung in einem sich wandelnden Umfeld

EIN AUSZUG UNSERES ANGEBOTS FÜR SIE

BEIM ASSET-LIABILITY-MANAGEMENT UNTERSTÜTZEN WIR SIE UNTER ANDEREM BEI FOLGENDEN THEMEN:

- Gap-Analysen, Optimierung der ALM-Steuerung und Benchmarking inkl. Weiterentwicklung der agilen Unternehmens- und Risikosteuerung in einem volatilen Marktumfeld
- Optimierung des strategischen Asset-Allokation Prozesses und die adäquate Verzahnung mit den passivseitigen Verpflichtungen
- Einbindung des ALM-Prozesses in das Kapitalanlagemanagement, die Liquiditätsplanung und die Dividendenpolitik
- Integration von ESG-Aspekten in Asset-Liability- und Kapitalanlagemanagement
- Integration und Weiterentwicklung von Kapitalmanagement- sowie Steuerungsmaßnahmen, z.B. Optimierung von Rückversicherungsstrategien, Anpassung von Produktstrategien und Berücksichtigung im ORSA
- Ertragswertanalysen von Versicherungsbeständen (z.B. für Due Diligences)
- ALM für Pensionskassen/ -fonds und die Anknüpfung an die ERB
- Anknüpfung ans und Customizing des GDV-Branchensimulationsmodells
- Unterstützung bei der Implementierung von (standardisierten) Softwarelösungen
- Unterstützung bei der Modellierung (z.B. Prophet, AXIS, R Studio, etc.)
- Compliance-Assessment mit regulatorischen Vorgaben, ggf. in Verbindung mit Analysen und Benchmarks zu nationalen und internationalen Marktpraktiken

ZUDEM UNTERSTÜTZEN WIR SIE GERNE IM MODELLENTWICKLUNGSZYKLUS:

- Test und Qualitätssicherung von Modellen und Methoden, Identifizierung von Verbesserungs- und Entwicklungspotentialen
- Validierung von Daten, Modellen und Ergebnissen gemäß interner Vorgaben sowie regulatorischer Anforderungen (SII, EBAV II, IFRS 9/17)
- Unterstützung bei Produktvalidierung, Profit-Testing und Pricing-/Product-Oversight
- Ausbau der Modell- und Annahmengovernance inkl. revisionssicherer Dokumentation

BEI DER AUTOMATISIERUNG UNTERSTÜTZEN WIR SIE BSPW. GERNE BEI:

- Modernisierung der internen Berichterstattung, ggf. unter Einbindung unserer IT- bzw. Regulierungsexperten (z.B. datengetriebene Entscheidungsfindung, Dashboards, Entwicklung neuer Kennzahlen)
- Automatisierung und Optimierung des ALM-Prozesses – um auf ein weiterhin volatiles Marktumfeld bestens vorbereitet zu sein
- Validierung und Verbesserung der Systemlandschaft, Datenverfügbarkeit- und aktualität sowie Standardisierung von Reportings im Kontext des Asset Data Managements
- Unterstützung bei der Implementierung von Schadenmodellen bei der Risikoberechnung von Financial Guarantees (z.B. bei Infrastrukturinvestitionen)

TAUSCHEN SIE SICH GERNE MIT UNS AUS!

Carsten Horst
Partner, Aktuar DAV
carsten.horst@pwc.com
+ 49 151 53369891

Tilmann Schmidt
Senior Manager, Aktuar DAV
tilmann.schmidt@pwc.com
+ 49 151 62459356

Svenja Ernst
Senior Associate
svenja.ernst@pwc.com
+49 160 2791108

© 2024 PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.
Alle Rechte vorbehalten. "PwC" bezeichnet in diesem Dokument die PricewaterhouseCoopers GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, die eine Mitgliedsgesellschaft der PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ist. Jede der Mitgliedsgesellschaften der PwCIL ist eine rechtlich selbstständige Gesellschaft.