

Aufzeichnung

für den Finanzausschuss des Deutschen Bundestages am 11. Mai 2011

Sachstandsbericht zum Thema Versicherungen und EU-Staatsanleihen

Nachfolgend wird ein Überblick über das Engagement deutscher Versicherungsunternehmen in EU-Staatsanleihen sowie eine Darstellung der gegenwärtigen und der künftigen Rechtslage (nach Inkrafttreten des neuen Regelwerkes Solvabilität II) in Bezug auf den Umgang mit Staatsanleihen gegeben.

I. Engagement deutscher Versicherungsunternehmen in EU-Staatsanleihen

Die Exposure deutscher Versicherungsunternehmen¹ in Staaten der Europäischen Union (EU) hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zum Stichtag 31. März 2011 abgefragt. Es wurden ausschließlich die für eigene Rechnung direkt und über Spezialfonds gehaltenen Bestände erhoben. Nicht erfasst sind somit die Anlagen in Publikumsfonds. Die Beschränkung auf direkte und über Spezialfonds gehaltene Exposure beruht auf rechtlichen Beschränkungen des Investmentgesetzes, die dazu führen, dass die Unternehmen bei den Publikumsfonds nicht (oder nur eingeschränkt) über Detailinformationen zu enthaltenen Wertpapieren („Look-Through-Informationen“) verfügen. Außerdem erfasst die Abfrage nicht die für Rechnung und Risiko der Versicherungsnehmer gehaltenen Kapitalanlagen (Unit-Linked-Produkte). Hierbei bemisst sich die Höhe der Verpflichtungen nach dem jeweiligen Zeitwert der entsprechenden Kapitalanlagen, die üblicherweise in Publikumsfonds („Look-Through-Problematik“, s.o.) angelegt sind. Das Risiko dieser Anlagen trägt ausschließlich der Versicherungsnehmer.

Die nachstehende Übersicht zeigt, wie die deutschen Versicherungsunternehmen in Staatsanleihen der EU investiert sind.

¹ Abgefragt wurden 25 Versicherungsgruppen sowie 5 große Einzelunternehmen. Damit schließt die Abfrage 187 unter deutscher Aufsicht stehender Versicherungsunternehmen ein. Die Marktabdeckung der einbezogenen Unternehmen liegt im Schnitt bei weit über 80%. Wegen der besonderen Marktsituation bei den Pensionskassen beträgt die Marktabdeckung hier nur gut 60%. Bei den reinen Rückversicherern wird fast der gesamte Markt abgedeckt.

Direkte und über Spezialfonds gehaltene Kapitalanlagen großer deutscher Versicherungsgruppen in EU-Staatsanleihen (zu Zeitwerten: in Mio. €)		
EU-Staaten	Staatsanleihen	In % der gesamten KA
Belgien	7.711,90	0,62
Bulgarien	63,68	0,01
Dänemark	265,10	0,02
Deutschland	159.197,79	12,77
Estland	2,03	0,00
Finnland	2.209,18	0,18
Frankreich	17.569,10	1,41
Griechenland	2.790,63	0,22
Irland	3.893,43	0,31
Italien	20.043,07	1,61
Lettland	2,04	0,00
Litauen	195,98	0,02
Luxemburg	4.233,32	0,34
Malta	-	0,00
Niederlande	5.362,56	0,43
Österreich	10.621,55	0,85
Polen	2.161,74	0,17
Portugal	2.789,21	0,22
Rumänien	132,57	0,01
Schweden	366,83	0,03
Slowakei	725,06	0,06
Slowenien	727,90	0,06
Spanien	9.058,80	0,73
Tschechien	458,86	0,04
Ungarn	764,25	0,06
Vereinigtes Königreich	4.345,33	0,35
Zypern	492,12	0,04
Summe	256.184	20,56

Entwicklung der Anlagen in EU-Staatsanleihen in ausgewählten Ländern der Eurozone 2010/2011

Von den in die Abfrage einbezogenen Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds hat die BaFin mit Stichtag 31. März 2010 unter anderem die Exposure in von Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien emittierten Staatsanleihen abgefragt. Ein Vergleich der Vorjahresabfrage mit der aktuellen Erhebung ist aufgrund einer geänderten Erfassungssystematik nur eingeschränkt möglich. So wurden im Unterschied zur Abfrage im Jahr 2010 in der aktuellen Abfrage die Bestände über Publikumsfonds nicht mehr erhoben.

Wie der nachstehenden Übersicht zu entnehmen ist, meldeten die Unternehmen per 31. März 2011 deutlich geringere Bestände an Anleihen der genannten Staaten als per 31. März 2010. Die Unterschiede sind so groß, dass sie nicht allein mit den Änderungen der Erhebungssystematik (Herausnahme Publikumsfonds) begründet werden können. Aus den Zahlen kann daher nach Einschätzung der Aufsicht geschlossen werden, dass die Unternehmen bis auf Ausnahmen ihr Engagement in diesen Staatsanleihen reduziert haben.

Staatenexposure März 2010 vs März 2011 in Mio. €			
		Mrz 10	Mrz 11
Griechenland		5.833,01	2.790,63
Irland		7.127,36	3.893,43
Italien		27.791,17	20.043,07
Portugal		4.504,46	2.789,21
Spanien		20.934,69	9.058,80

II. Gegenwärtiger Rechtsrahmen für die Anlage von Versicherern in Staatsanleihen

1. Allgemeines

Die Zulässigkeit von Kapitalanlagen der Versicherer richtet sich nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) und der Verordnung über die Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen (Anlageverordnung - AnlV). Die gesetzlichen Grundlagen hat die BaFin insbesondere durch ihr Rundschreiben 4/2011 (VA) - Hinweise zur Anlage des gebundenen Vermögens von Versicherungsunternehmen konkretisiert. Das VAG unterscheidet grundsätzlich zwischen dem Vermögen, das der Versicherer zur Erfüllung der Ansprüche des Versicherungsnehmers in jedem Fall vorhalten muss (Sicherungsvermögen oder sonstiges gebundenes Vermögen) und dem so genannten freien Vermögen. Die im VAG und in der AnlV niedergelegten Grundsätze gelten nur für das gebundene Vermögen.

Gem. § 54 Abs. 1 VAG hat der Versicherer das gebundene Vermögen so anzulegen, dass eine möglichst große Sicherheit und Rentabilität bei jederzeitiger Liquidität des Versicherers unter Wahrung angemessener Mischung und Streuung erreicht wird. § 54 Abs. 2 VAG führt die grundsätzlich zulässigen Anlageklassen auf. Im vorliegenden Kontext sind insbesondere die Anlageformen Schuldverschreibungen und Darlehen von Bedeutung.

2. Anlageformen

a.) Schuldverschreibungen

Gemäß Nummer 7 der AnlV können Versicherer Anlagen in Schuldverschreibungen tätigen. Nach Nummer 7 Buchstaben a und b sind solche Schuldverschreibungen geeignet, die in einen organisierten Markt im EWR einbezogen sind oder deren dortige Einbeziehung nach den Ausgabebedingungen zu beantragen ist.

Schuldverschreibungen, die an einer Börse in einem Staat außerhalb des EWR zum Handel zugelassen oder dort an einem anderen organisierten Markt zugelassen oder in diesen einbezogen sind, sind nach Nummer 7 Buchstabe c qualifiziert.

b.) Darlehen

Nach Nummer 3 Buchstabe a der AnlV können Darlehen an die Bundesrepublik Deutschland, ihre Länder, Gemeinden und Gemeindeverbände vergeben werden. Der Darlehensbegriff setzt keine bestimmte Mindestlaufzeit voraus und erfasst somit auch kurzfristige Anlagen wie z.B. Tages- und Termingelder.

Darlehen an andere Staaten des EWR oder einen Vollmitgliedstaat der OECD, ihre Regionalregierungen und örtlichen Gebietskörperschaften sind geeignet, wenn sie wie Forderungen an Zentralstaaten mit einem Risikogewicht von 0% behandelt werden (Nummer 3 Buchstabe b)².

3. Grundsatz der Sicherheit – Rating

Sofern erstrangige Vermögensanlagen, wie z.B. börsennotierte Schuldverschreibungen, marktüblich geratet werden, sind bei der Beurteilung der Sicherheit einer Vermögensanlage auch die Bewertungen von Ratingagenturen zu berücksichtigen, die nach der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 geprüft und registriert worden sind.

Von ihnen geratete Vermögensanlagen, die über ein Investment-Grade-Rating (z.B. langfristige Ratings BBB- nach Standard & Poor's und Fitch oder Baa3 nach Moody's und z.B. kurzfristige Ratings A-3 nach Standard & Poor's, F 3 nach Fitch oder Prime 3 nach Moody's) verfügen, können dem gebundenen Vermögen zugeführt werden.

Der Versicherer kann Vermögensanlagen, für die kein Rating einer Agentur vorliegt, aufgrund einer eigenen nachprüfbar positiven Beurteilung des Sicherheitsniveaus im gebundenen Vermögen halten, soweit dem keine aufsichtsbehördlichen Regelungen entgegenstehen. Die Beurteilung des Versicherers kann nur anerkannt werden, wenn er über die notwendigen personellen und fachlichen Voraussetzungen verfügt. Interne Ratings für Staatsanleihen werden nach derzeitigem Kenntnisstand im gegenwärtigen Aufsichtssystem nicht für die Einstufung genutzt.

Bei ausreichender Risikotragfähigkeit können Versicherer auch in riskantere, hochverzinsliche Anlagen (so genannte High-Yield-Anleihen) investieren, die mit einem entsprechend niedrigeren Rating („Speculative-Grade“) von z.B. B- nach Standard & Poor's und Fitch oder B3 nach Moody's versehen sind. Bei einem entsprechenden Rating fallen auch EU Staatsanleihen in diese Anlagekategorie.

² nach Artikel 86 Abs. 2 Buchstabe a der Richtlinie 2006/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 14. Juni 2006 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute (ABl. L 177 vom 30.06.2006, S. 1)

Derartige Ratings sind mindestens vierteljährlich sowie bei anderen negativen Umständen häufiger zu überprüfen. Die Prüfung ist nachprüfbar zu dokumentieren. Wird eine Anlage während der Anlagedauer auf ein Rating zurückgestuft, das unter den vorgenannten Kategorien liegt oder droht der Verlust desselben, hat der Versicherer diesen Wert dem gebundenen Vermögen zu entnehmen.

Angesichts der Marktturbulenzen und der Ratingherabstufung von Griechenland Anfang 2010 hat die BaFin im Mai 2010 (vgl. BaFin Journal 05/10) eine Verlautbarung zur Einordnung griechischer Staatsanleihen und Darlehen im gebundenen Vermögen veröffentlicht. Danach beanstandet die BaFin es nicht, falls die High-Yield-Quote von 5% durch herabgestufte griechische Anleihen überschritten wurde. Diese Kapitalanlagen können weiter im gebundenen Vermögen bleiben. Solange die Quote überschritten wird, dürfen die Versicherer aber keine Neuanlagen in der High-Yield-Kategorie tätigen. Durch diese Veröffentlichung sollen prozyklische Effekte vermindert werden.

4. Anlagevolumen (Mischung und Streuung)

Versicherer können jeweils 50% ihres gebundenen Vermögens in Schuldverschreibungen (vgl. 2. Buchstabe a) und Darlehen (vgl. 2. Buchstabe b) anlegen. Hierunter fallende High-Yield-Anlagen dürfen 5% des gebundenen Vermögens nicht übersteigen. Anlagen mit einer schlechteren Einstufung als High Yield dürfen dem gebundenen Vermögen nicht zugeführt werden.

Für die Anlagen bei ein und demselben öffentlichen Aussteller gilt eine Quote von max. 30% je Schuldner.

III. Künftige Regelungen unter Solvabilität II

1. Allgemeines

Bei der Kapitalunterlegung von Staatsanleihen folgt Solvabilität II den bankaufsichtsrechtlichen Regelungen. Unter Solvabilität II müssen die Versicherer alle wesentlichen Risiken angemessen reflektieren. Es wird erwartet, dass Versicherer eventuelle Risiken aus Staatsanleihen angemessen in ihren internen Risikomanagement- und kontrollprozessen berücksichtigen.

2. Standardformel

Nach derzeitigem Stand der informellen Verhandlungen der Durchführungsbestimmungen sind Staatsanleihen von EEA-Staaten von der Berechnung von Risikokapital für das Spread-Risiko (Risiko aufgrund gegenläufiger Entwicklungen einzelner Kapitalanlagen) sowie das Konzentrationsrisiko (Risiko aufgrund mangelnder Streuung der Kapitalanlagen) ausgenommen.

Es gilt also insoweit für Staatsanleihen von EEA Staaten ein Risikofaktor von 0. Diese Ausnahmeregelungen sind an die Bedingung geknüpft, dass die Staatsanleihen in der eigenen Währung herausgegeben werden. Für Staatsanleihen, die von EEA Staaten in anderen Währungen als der Landeswährung ausgegeben werden, soll es auch Ausnahmeregelungen geben, allerdings sollen diese als Übergangsregel auf den Zeitraum von 3 Jahren nach Einführung von Solvabilität II beschränkt werden.

Die o. g. Ausnahmeregelungen erstrecken sich unter bestimmten Bedingungen auch auf Forderungen an regionale Gebietskörperschaften und lokale Behörden. Die entsprechenden Regelungen hat man in Anlehnung an den Bankenbereich formuliert. Hierunter fallen auch die Anleihen der Bundesländer.

Die Ausnahmeregelungen für Staatsanleihen bei der Berechnung des Risikokapitals nach der Standardformel beziehen sich nur auf die beiden o. g. Teilrisikoarten. Demgegenüber sind bei der Berechnung des Zinsänderungsrisikos Staatsanleihen mit einzubeziehen.

3. Internes Modell

Eine Ausnahmeregelung für das Spread-Risiko und das Konzentrationsrisiko, wie es für die Standardformel aufgenommen wurde, besteht für die Risikomessung nach internem Modell nicht. Hier gilt allgemein der Grundsatz, dass das interne Modell alle quantifizierbaren Risiken zu erfassen hat und das nach dem internen Modell berechnete SCR den Zielkriterien der Solvabilität II Richtlinie (Überlebenswahrscheinlichkeit von 99,5% über ein Jahr) genügen muss. Daher besteht die Erwartung, dass die Versicherer, die ein internes Modell verwenden, unter diesen Spread- und Konzentrationsrisiken, die sich aus gehaltenen Staatsanleihen ergeben, mit berücksichtigen.

4. Risikomanagement und ORSA

Versicherer dürfen ihre Vermögenswerte grundsätzlich nach dem Grundsatz der unternehmerischen Vorsicht (sog. „Prudent Person Principle“ anlegen (Art. 132 der Rahmenrichtlinie)). Danach sind die Unternehmen verpflichtet, nur in solche Kapitalanlagen zu investieren, deren Risiken sie erkennen, messen, überwachen, managen, steuern und berichten sowie bei der

Beurteilung ihres Gesamtsolvabilitätsbedarfs im Rahmen der unternehmenseigenen Risiko- und Solvabilitätsbeurteilung (sog. Own Risk und Solvency Assessment [ORSA]) angemessen berücksichtigen können.

Für Staatsanleihen bedeutet dies, dass die Unternehmen die Risikohaftigkeit ihrer entsprechenden Investments beurteilen und als Teil der Schätzung ihres Gesamtsolvabilitätsbedarfs in der Erstellung des ORSA auch mit quantifizieren müssen (Artikel 45(1)(a) der Rahmenrichtlinie). Diese Anforderung gilt für alle Unternehmen, auch solche, die nur die Standardformel berechnen.

Die Ausnahmeregelungen zur Behandlung der Staatsanleihen unter der Standardformel sind also nicht so zu interpretieren, dass die Unternehmen sich mit den verbundenen Risiken nicht mehr beschäftigen brauchen. Im Gegenteil besteht wie oben beschrieben die Verpflichtung, im Rahmen des ORSA eine umfassende Risikoeinschätzung vorzunehmen, die selbstverständlich auch die eingegangenen Investments mit umfasst.

In diesem Zusammenhang sind die Unternehmen auch verpflichtet, die Betrachtung ihrer Kapitalanlagen in ihr Risikomanagementsystem mit aufzunehmen.