



Vergleich der CHF-Zinskurven für die Diskontierung der Verpflichtungen im SST und in Solvency II, QIS 5

Prüfungskolloquium SAV, 19. November 2010

Inhaltsverzeichnis / Agenda

- Swiss Solvency Test (SST) und Solvency II
- Diskontierung der Verpflichtungen im SST
- Diskontierung der Verpflichtungen unter Solvency II, QIS 5
- Direkter Vergleich & Fazit (Zinskurve CHF 31.12.2009)
- Informationsquellen

Swiss Solvency Test (SST) und Solvency II

Zweck und Grundsätzliches beider Regelwerke:

- Zweck: Sicherung der Solvabilität von Versicherungen (und Banken)
- Festsetzen des benötigten (Risiko-)Kapitals dieser Gesellschaften
- Grundsatz: Kapital-Anforderungen sind Risiko-basiert, d.h. ein höheres Risiko führt zu höheren Kapitalanforderungen
- Risiko-Messung: Verteilung eines möglichen Verlustes während der nächsten 12 Monate (Marktrisiken)
- Ökonomische Bewertungsgrundsätze:
 - Anlagen bewertet nach Marktpreis
 - Versicherungs-Verpflichtungen bewertet durch Diskontierung mit risikofreien "Markt"-Zinsen

Swiss Solvency Test (SST) und Solvency II

Swiss Solvency Test:

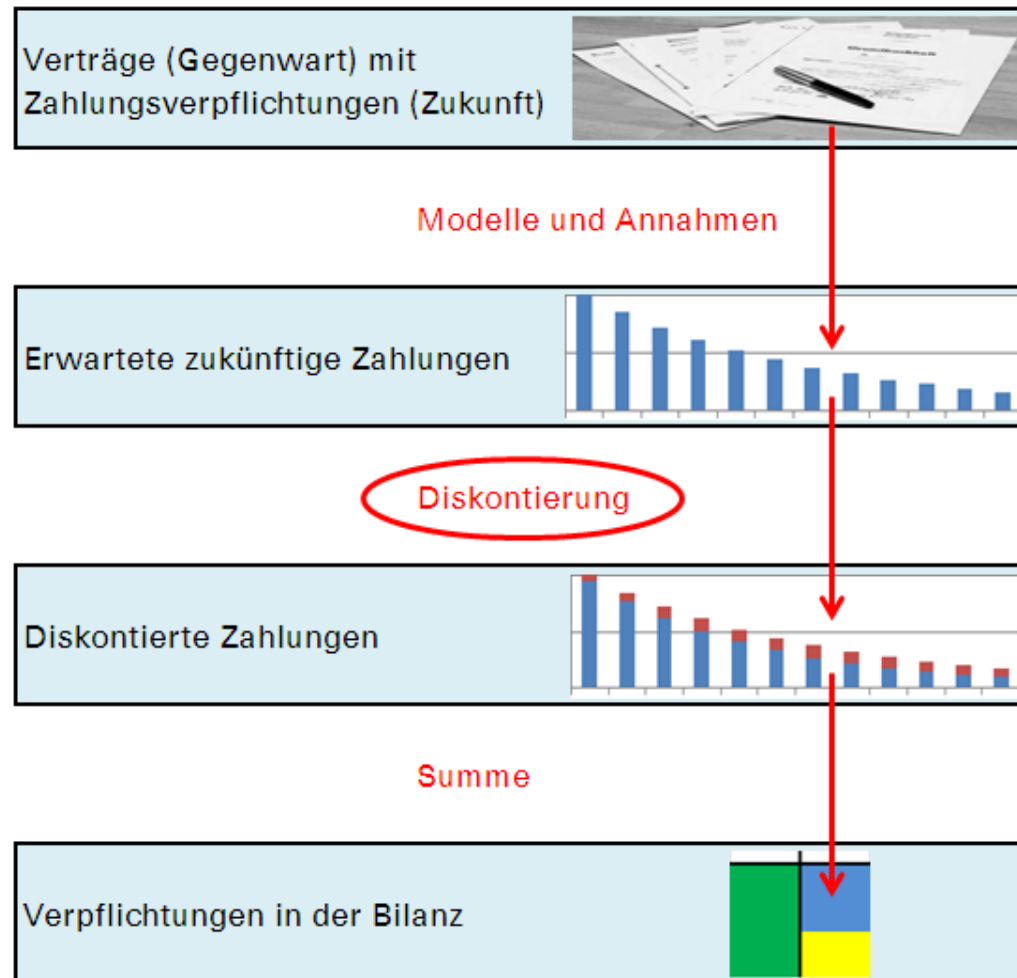
- Schweizerische Eidgenossenschaft, FINMA (Eidgenössische Finanzmarktaufsicht)
- Seit 2006 für grosse Versicherer, allgemeine Einführung 2008 – Halbjährliche Messung
- Risiko-Mass: 99% Expected Shortfall

Solvency II

- Europäische Union, CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors)
- Beginn 2012, Q3 – Vierteljährliche Messung
- Risiko-Mass: 99.5% Value at Risk

=> Aktuell: QIS 5 (Quantitative Impact Studies 5)

Verpflichtungen einer Gesellschaft und deren Diskontierung



Diskontierung der Verpflichtungen im SST

- Verwendung der "gegenparteirisikofreien" Zinskurve für die Diskontierung von Verpflichtungen
- Staatsanleihen gelten als risikofrei, wenn sie in der von dem entsprechenden Staat kontrollierten Währung ausgegeben werden
 - Darunter fallen US-Staatsanleihen (USD) , Schweizer Bundesobligationen (CHF)
 - Zur Zeit gelten Deutsche Staatsanleihen für den EUR ebenfalls als risikofrei
- Die risikofreien Zinskurven werden von den aktuellen Kursen der Staatenleihen abgeleitet
- Die risikofreien Zinskurven werden von der FINMA den Gesellschaften zur Verfügung gestellt
- Eigene risikofreie Zinskurven können hergeleitet werden – die Methodik muss von der FINMA bewilligt werden und die Abweichungen der Resultate müssen jeweils von der Gesellschaft quantifiziert werden

Diskontierung der Verpflichtungen unter Solvency II, QIS 5

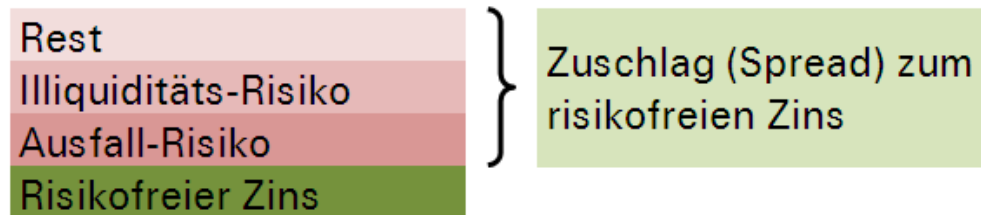
- Verwendung der "risk-free" Zinskurve erhöht um einen Zuschlag (Illiquiditätsprämie)
- Die risikofreien Zinskurven werden aus "market swap rates" mit Abzug für das Ausfallrisiko bestimmt
- Risikofreie Zinssätze werden für eine gewisse Anzahl Jahre bestimmt, danach kommt eine Ultimate Forward-Rate (UFR) zur Anwendung
 - Für CHF werden die ersten 15 Jahre explizit bestimmt
 - Die Ultimate Forward-Rate für CHF beträgt danach 3.2%
 - Zum Vergleich GBP: 40 Jahre explizit, UFR von 4.2%
- Die risikofreien Zinskurven und Illiquiditätsprämien werden von CEIOPS den Gesellschaften zur Verfügung gestellt

Diskontierung der Verpflichtungen unter Solvency II, QIS 5

Illiquiditätsprämie – Argumente

- Der Zuschlag zum risikofreien Zins einer Obligation besteht aus 3 Teilen

- Ausfall-Risiko
- Illiquiditätszuschlag
- Rest



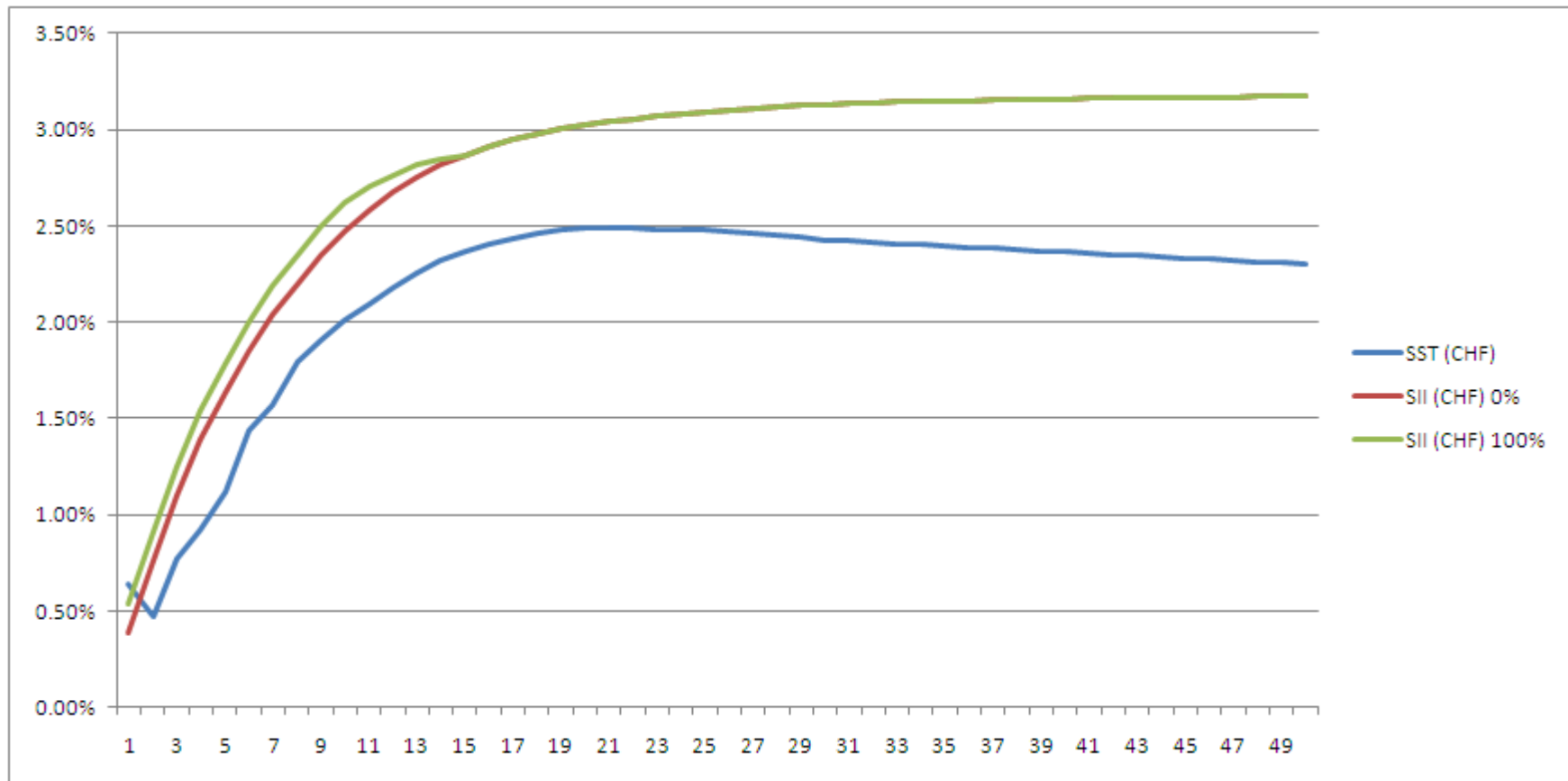
- Falls eine Obligation bis zum Ablauf gehalten wird, ist ein Illiquiditätszuschlag ein sicherer Gewinn – es verbleibt lediglich das Ausfallrisiko (Kreditrisiko) und der kaum quantifizierbare Rest
- Verpflichtungen aus Versicherungsverträgen sind teilweise (z.B. Rentenversicherungen) gut berechenbar und ein vorzeitiger Verkauf der gehaltenen Obligationen nicht notwendig
- Risikofreier Zins plus ein Illiquiditätszuschlag wird für die Diskontierung solcher Verpflichtungen verwendet (QIS 5)

Diskontierung der Verpflichtungen unter Solvency II, QIS 5

Illiquiditätsprämie – Umsetzung

- Die Illiquiditätsprämie wird für sämtliche Währungen zur risikofreien Zinskurve (den Spot-Rates) addiert
- Die Illiquiditätsprämie wird für alle Währungen vorgegeben – zusätzlich wird vorgegeben für welche Laufzeiten sie angewendet wird
- Es wird zwischen drei Typen von Verpflichtung unterschieden
 - Renten mit nur Langlebigkeits- und Kostenrisiko => 100% Illiquiditätszuschlag
 - Lebensversicherungsverträge mit Gewinnbeteiligung => 75% Illiquiditätszusch.
 - Andere Verpflichtungen => 50% Illiquiditätszuschlag
- Die Illiquiditätsprämie (100%) für CHF beträgt 0.15% – sie ist verwendbar für die Diskontierung der Verpflichtungen fällig in den nächsten 10 (+5) J.
 - Zum Vergleich GBP: 0.82% für alle Verpfl. fällig in den nächsten 30 (+5) Jahren

Direkter Vergleich & Fazit (Zinskurve CHF 31.12.2009)



Direkter Vergleich & Fazit (Zinskurve CHF 31.12.2009)

- Unterschiedliche Interpretation von risikofrei
 - Die im SST verwendeten Zinssätze von Staatsanleihen ergeben für CHF einen markant tieferen risikofreien Zins als die in QIS 5 aus den aktuellen Swap-Rates mit Risiko-Abzug hergeleiteten Zinssätze
 - Dies betrifft hauptsächlich die kürzeren Laufzeiten (bis etwa 15 Jahre), für welche gute Marktdaten vorhanden sind
- Unterschiedliche Handhabung der langfristigen Prognosen
 - Die im SST verwendeten Daten (unter anderem "2049er Eidgenossen") und Methoden ergeben für CHF einen markant tieferen risikofreien Zins als die in QIS 5 angenommene langfristige "Ultimate Forward-Rate" von 3.2%
 - Dies betrifft die längeren Laufzeiten (ab etwa 15 Jahre), für welche keine guten Marktdaten existieren
- Illiquiditätsprämie
 - Diese führt zu einer zusätzlichen Erhöhung der Zinssätze unter QIS 5

Informationsquellen

- Verordnung über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmen (Aufsichtsverordnung, AVO) (09.11.2005)
- FINMA Rundschreiben 2008/44 SST (28.11.2008)
Schweizer Solvenztest
- FINMA (26.03.2009, 09.03.2010)
Erläuterungen zum SST 2009, Wegleitung Modalitäten SST
- Excel Sheet "SST Template 2010" (www.finma.ch)
- European Commission, CEIOPS (05.07.2010)
QIS5 Technical Specification
- CEIOPS
Excel Sheet "Extrapolation Risk Free Rates" (www.ceiops.eu)



Danke!