

ALM-Fonds

Eigenkapitaloptimierung unter Solvency II

Solvency II wird die Anforderungen an das Asset Liability Management (ALM) von Versicherungen und Pensionskassen deutlich verändern. ALM-Fonds sind ein Weg den neuen Anforderungen zu begegnen und dabei die Eigenkapitalanforderungen zu optimieren bei gleichzeitiger Erhöhung der Flexibilität in der Kapitalanlage.

Der bei Pensionskassen in UK unter Liability Driven Investment (LDI) bekannte Asset Liability Management Ansatz könnte bald auch in die kontinentaleuropäische Versicherungswelt Einzug halten. Sollte Solvency II wie geplant umgesetzt werden, werden in Zukunft die Eigenkapitalanforderungen stark vom Matching der Assets und Liabilities abhängen, welches unter anderem über Solvency II Szenarien bestimmt wird. Dies wird das Asset Liability Management von Versicherungen und Pensionskassen vor neue Herausforderungen stellen. Auf Grund dieser höheren Anforderungen an das Asset Liability Management könnten vor allem kleine und mittelgroße Versicherungen aus Kostengründen mit externen, auf ALM spezialisierten Partnern zusammenarbeiten.

Die Grundidee von ALM-Fonds ist Collateral-fähige Assets wie Cash und Staatsanleihen in einem eigenen externen Fonds zu bündeln und über Swaps und Optionen die Gegenseite der Zinssensitivitäten der Passivseite abzubilden, sowie ein Cashflow Matching durchzuführen. Verwendet man Cash als Collateral kann man in der Regel circa das 4-fache des Nominals hedgen, bei der Verwendung von Bonds als Collateral circa das 3-fache, da die Bonds bereits eine Duration haben.

Hedging mit dem Unterziel der Renditeoptimierung

Hauptziel des ALM-Fonds ist das genaue Hedging der Sensitivitäten der Passivseite mit dem Unterziel der Renditeoptimierung. Das Hedging wird zu einem großen Teil mit Swaps umgesetzt, zusätzlich können Swaptions gezielt eingesetzt werden um Optionalitäten abzusichern. Für die Renditeoptimierung gibt es mehrere Möglichkeiten. Beispielsweise kann ein strategischen Wechsel des Collaterals von Cash zu Bonds und umgekehrt stattfinden, zusätzlich kann es sinnvoll sein eine zusätzliche Rendite des Collaterals über Asset Swaps, bspw. Inflation Bonds im Asset Swap zu erwirtschaften. Eine Optimierung der Positionierung auf der Zinskurve innerhalb von Bandbreiten, sowie ein gutes Markttiming sind zusätzliche performancebringende Maßnahmen.

ALM-Fonds optimieren die EK-Anforderungen und erhöhen die Flexibilität der Kapitalanlage

Der verbleibende, für die Überrendite verantwortliche Teil der Kapitalanlage wird weiterhin intern (oder von spezialisierten Anbietern) gemanagt. Zum Beispiel werden sonstige

Anlageklassen wie Pfandbriefe, Corporate Bonds, Financial Bonds unter fixen Durationsvorgaben wie gewohnt angelegt. Anlageklassen wie Aktien, Immobilien und Total Return Strategien sollen und müssen weiterhin einen Teil der Überrendite erwirtschaften. Da allerdings das Matching der Zinssensitivität im ALM-Fonds passiert, wird im verbleibenden Teil der Aktivseite eine deutlich höhere Flexibilität möglich und durationsneutrale, unkorrelierte Assets können vermehrt eingesetzt werden. So kann beispielsweise Total Return Strategien eine höhere Priorität beigemessen werden, als in der Vergangenheit. Eine Voraussetzung dafür ist allerdings, dass man Eigenkapital-schonende Strategien einsetzt mit einer Durchsicht auf das Portfolio.

ALM-Fonds werden in die Aktivseite eingebettet

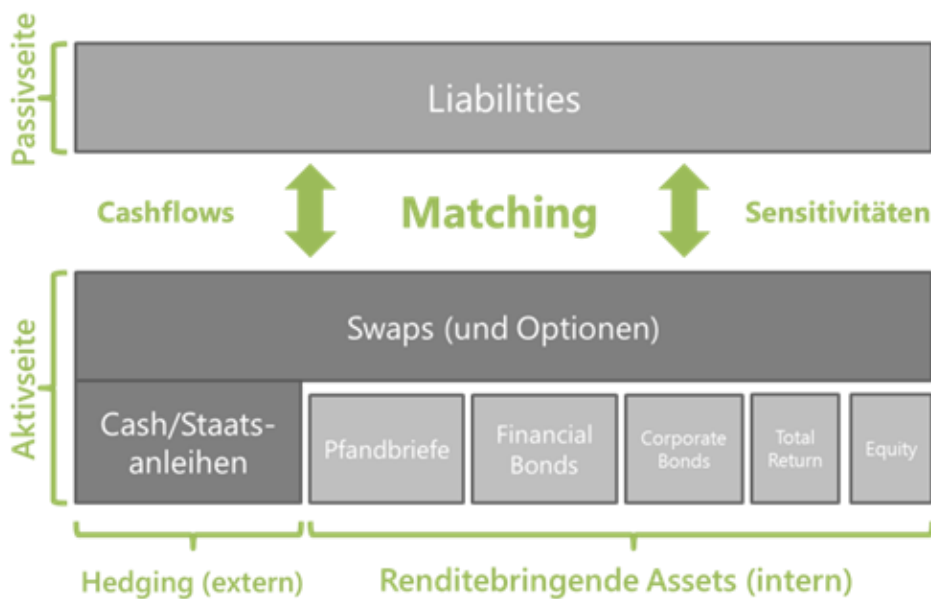


Abbildung: Der dunkelgraue Bereich zeigt den Teil der Aktivseite an, den der ALM-Fonds abdeckt

Vom Konzept zur Umsetzung

Für die Umsetzung ist es wichtig auf die speziellen Kundenanforderungen einzugehen. Ein ALM-Fonds ist immer eine maßgeschneiderte Lösung. Deshalb ist es notwendig, bei der Entwicklung eines Hedgingkonzeptes alle Teile der Aktiv- und Passivseite zu beleuchten. Auch die interne Situation spielt eine große Rolle. Welche Ressourcen sind vorhanden und wie können diese optimal eingesetzt werden? Welche Teile werden ausgelagert und welche Teile können intern aufgebaut werden? Wie werden die Bandbreiten für das Hedging festgelegt? Was sind die kundenspezifischen Nebenbedingungen?

Ein ALM-Fonds ist in der Regel das Endprodukt eines ALM-Projekts an dessen Ende ein fertiges Konzept, eine Hedgingstrategie sowie ein definierter Workflow für die Umsetzung stehen.

Typische Schritte der Umsetzung

- 1.) Situationsanalyse:
 - Analyse der Aktiv- und Passivseite des Unternehmens
 - Untersuchung eventueller Besonderheiten der Bilanzposition
 - Abbildung der Ist-Situation
- 2.) Modellierung:
 - Modellierung der Cashflows von Aktiv- und Passivseite
 - Modellierung der Marktsensitivitäten von Aktiv- und Passivseite
 - Entwicklung des Hedgingkonzepts
 - Ableitung der Parameter für den ALM-Fonds
 - Anpassung der Parameter für die weiteren Assetklassen
- 3.) Umsetzung
 - Auswahl der Instrumente
 - Optimierung der Positionierung auf der Zinskurve
 - Markttiming
 - Best Execution
- 4.) Laufende Management
 - Überwachung
 - Dynamische Anpassung an die Liabilities
 - Anpassung an die aktuelle Marktsituation
 - Collateral Management
 - Regelmäßiger Abgleich der Kundenanforderungen

Die Umsetzung von Solvency II wird Versicherungen vor allem im Bereich Asset Liability Management vor großen Herausforderungen stellen. Daher wird es notwendig sein, sich frühzeitig damit zu beschäftigen und gegebenenfalls schon Konzepte zu erarbeiten. Wir haben uns intensiv mit dem Thema Asset Liability Management beschäftigt und freuen uns jederzeit über Fragen, Anregungen und Diskussionen zum Thema.

München, 11.06.2013

Kontakt

Florian Kölbl

Tel.: 089 43 77 77 9172

Email: florian.koelbl@microstep.de