

Strategische Asset Allocation eines ersicherungsunternehmens

Ein Praxisbericht (ursprünglich am
„Vorabend von Solvency II“)

Dr. habil. Stefan-M. Heinemann

Köln, 8. November 2017

Übersicht

- **Bestandsaufnahme**

- Das Bermuda-Viereck:
Versicherter – Aktionär – Unternehmen – Aufsicht

- **Anforderungen**

- Der fünfte Streich:
Optimieren über die leere Menge?

- **Pragmatischer Ansatz bei Talanx Asset Management**

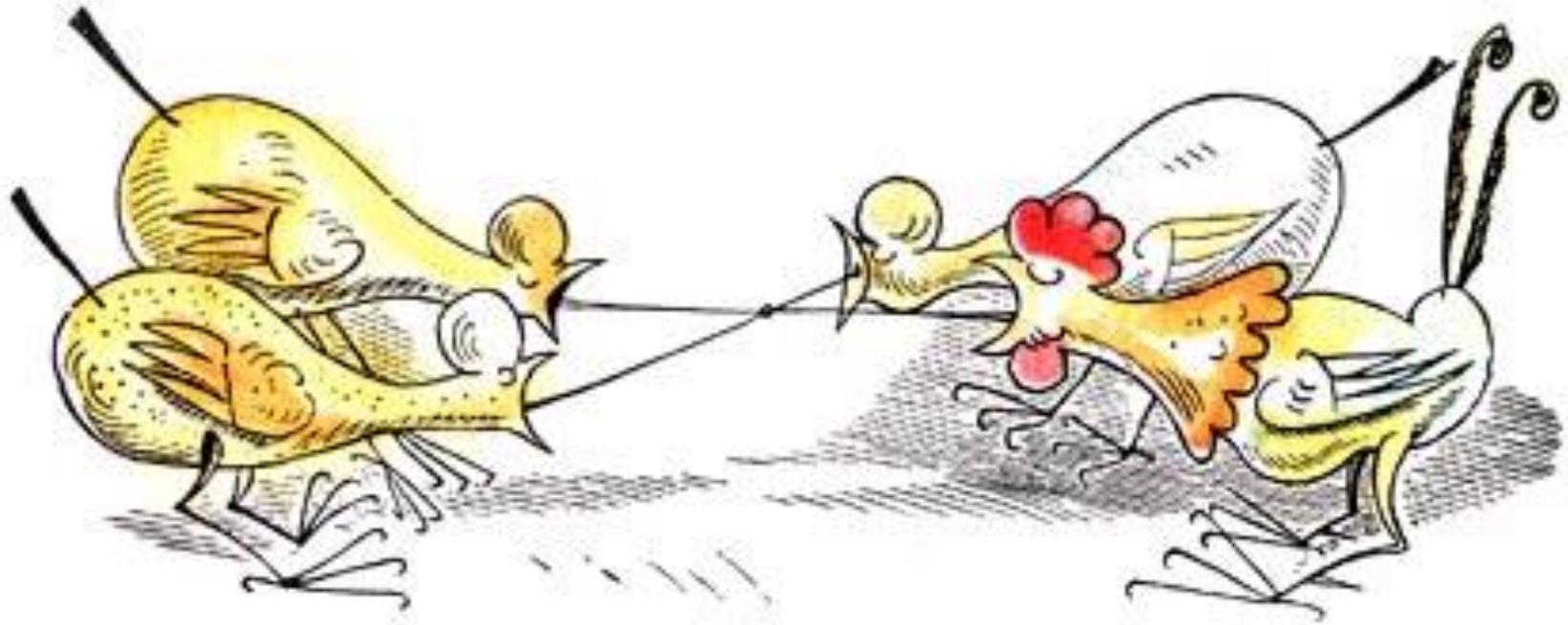
- „Multidimensionale“ Strategische Asset Allocation:
Gelebte Praxis seit 10 Jahren
- In den Einschränkungen spielt die Musik:
Der „Restriktions-Trichter“

- **Ausblick**

Quellen: Bloomberg, Gutenberg (Projekt, nicht K.T.), eigene Studien

Das „Bermuda-Viereck“

Versicherter – Aktionär – Unternehmen – Aufsicht



Versicherter:

- Mindestens **Garantierte Verpflichtungen** zu Ende der Laufzeit
- **Bonus-/Überschußbeteiligung** schon während Laufzeit oder zu Ende
- **Zusatzertrag** insbesondere auch im Fall steigender Zinsen/Indices (= „Embedded Option“)



Aktionär:

- **Keinerlei** Gefahr Kapital zuschießen zu müssen
- **Hohe Dividende, stabiler Ertrag**
- (Zusatz-)Ertrag insbesondere auch im Fall adverser Märkte
- Sonderfall **VVaGs**:
Vorteil, weil kein Aktionär als „Störfaktor“ vorhanden?
Nachteil, weil niemand schnell Geld nachschießt?



Unternehmen:

- Erzielung von **Gewinnen**
- Möglichkeit **Rückstellungen** bilden zu können
- **Expansion**, „Outperformance“ der Mitbewerber



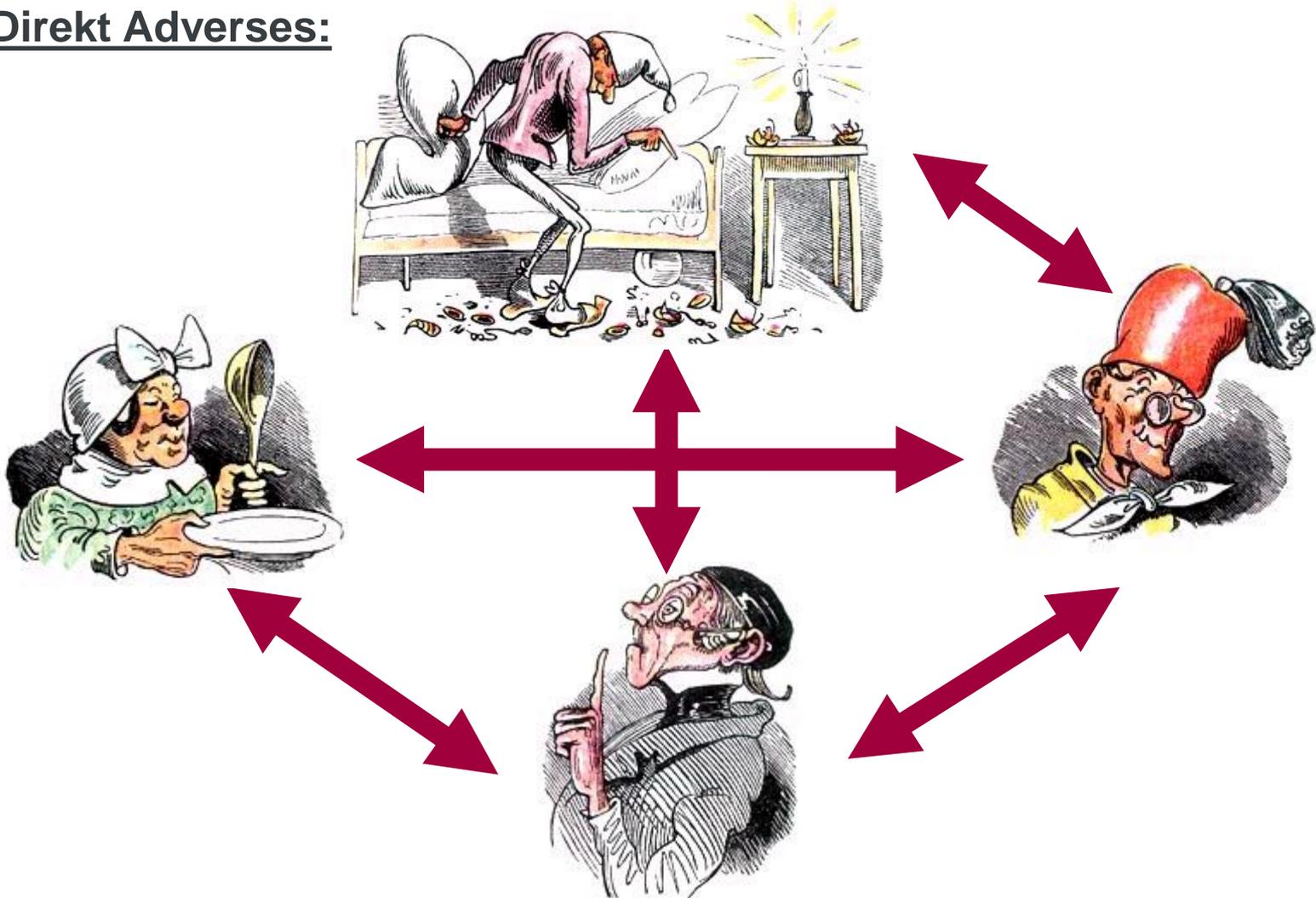
Aufsicht:

- Die BaFin ist im **öffentlichen Interesse** tätig.
- Ihr Hauptziel ist es, ein **funktionsfähiges**, stabiles und integriertes deutsches Finanzsystem zu gewährleisten.
- Bankkunden, Versicherte und Anleger sollen dem Finanzsystem **vertrauen** können.



Das „Bermuda-Viereck“ Versicherter – Aktionär – Unternehmen – Aufsicht

Direkt Adverses:



Der fünfte Streich

Anforderungen/Marktlage



Anforderungen/Marktlage

Optimieren über die leere Menge?

Gewünschte Limitwerte

- Rendite $\geq 3,8\%$ (Merke: 2015! 😊),
- aber Risiko (z.B. Volatilität) $\leq 3,5\%$

wegen

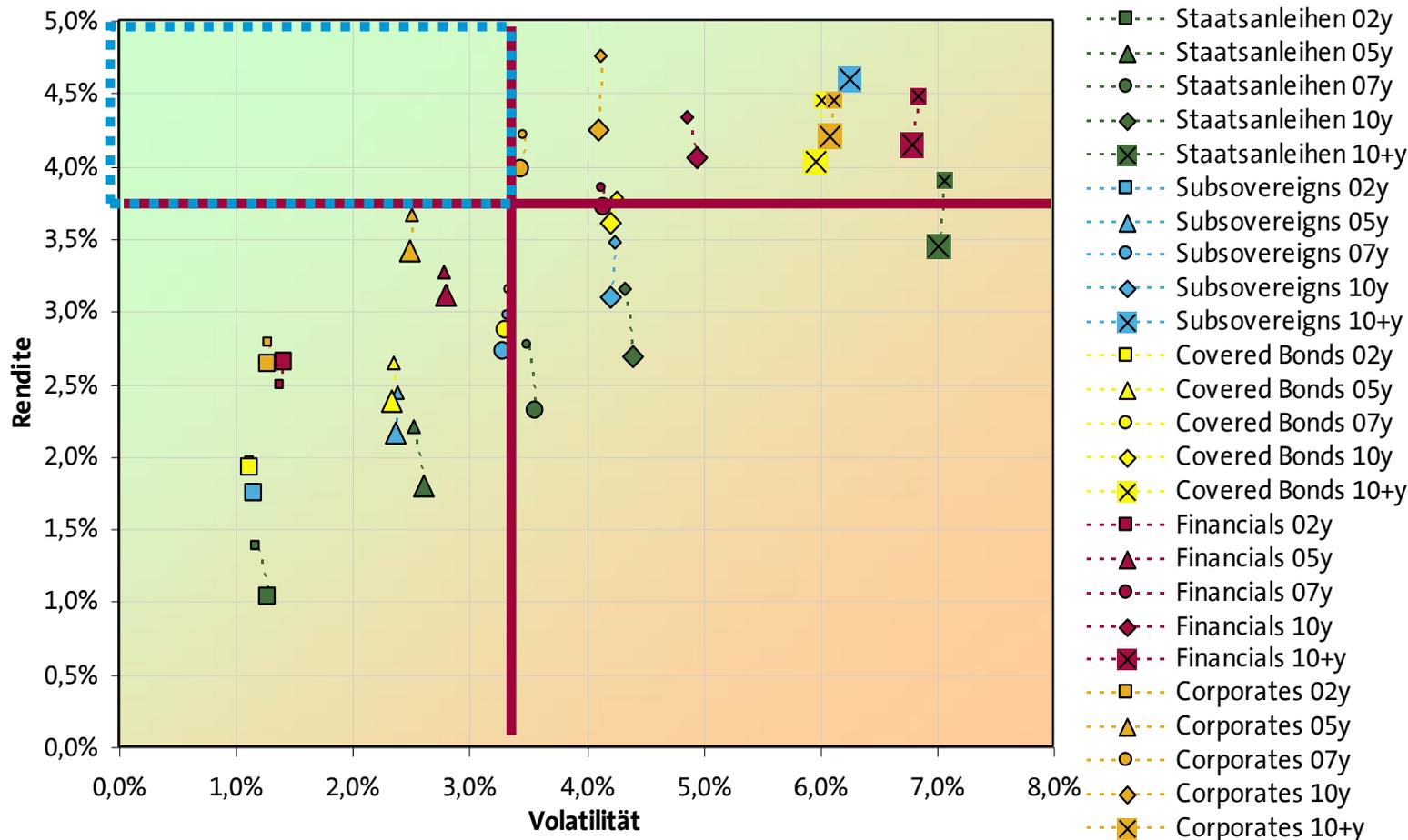
- durchschnittlicher Garantie-Verzinsung von 3,6%,
- Wettbewerb und Vertrieb,
- „Storno-Vermeidung“.

Fazit:

- *schwierig* bzw.
- Optimierung über die **leere Menge**.

Anforderungen/Marktlage

Optimieren über die leere Menge?



„Multidimensionale“ Strategische Asset Allocation: Gelebte Praxis seit 10 Jahren



„Multidimensionale“ Strategische Asset Allocation: Gelebte Praxis seit 10 Jahren

Grundlage: Benchmark-Index-basierte Kapitalanlage

▪ Einteilung/Informationen **deskriptiver Art:**

- Währung: „EUR“
- Grobtyp: „Bond“
- Typ: „Corporate“
- Feintyp: „Financial“
- Kleintyp: „Subordinated“ ...

„Multidimensionale“ Strategische Asset Allocation: Gelebte Praxis seit 10 Jahren

Grundlage: Benchmark-Index-basierte Kapitalanlage

- Information finanzmathematischer Art:
 - **Kurs-Index (TR):** (genutzt zur Korrelationsberechnung)
„IBOXX EURO Financial Subordinated Total Return”
 - **Ertrags-Index:** (Schätzer bzw. Angabe des Ertrags)
„BFV EURO Bank Subordinated A 07 Jahre“
 - **Laufzeit:** (nicht zu verwechseln mit Duration!): 8 Jahre
 - **Risk Budget:** (nötiges Solvenz-Kapital/Sicherungs-Kosten):
12,66%
 - **Liquiditätsklasse:** 3...

„Multidimensionale“ Strategische Asset Allocation: Gelebte Praxis seit 10 Jahren

Anlageklassen

- Staatsanleihen AAA
- Staatsanleihen < AAA
- Subsovereign
- Covered Bonds
- Nonfinancial Corporates
- Financial Senior
- Financial Subordinates
- EM/HY
- Aktien/Private Equity
- Beteiligungen
- Geld
- Rohstoffe
- Infrastruktur
- Immobilien

Währungen

- € EURO
- £ Britisches Pfund
- \$ US Dollar
- \$ AUD Dollar
- X Residuum

Laufzeiten

- 1-3 Jahre
- 3-5 Jahre
- 5-7 Jahre
- 7-10 Jahre
- 10+ Jahre

„Multidimensionale“ Strategische Asset Allocation: Gelebte Praxis seit 10 Jahren

Methodologie:

▪ **Modifizierter Markowitz-Ansatz/Theorie:**

Es wird nicht „blind“ nach Rendite oder Volatilität/VaR allein optimiert oder klassisch nach dem „optimalen“ Portfolio, sondern nach risiko-adjustierter „**Secure Yield**“:

$$\mu - q \cdot \sigma$$

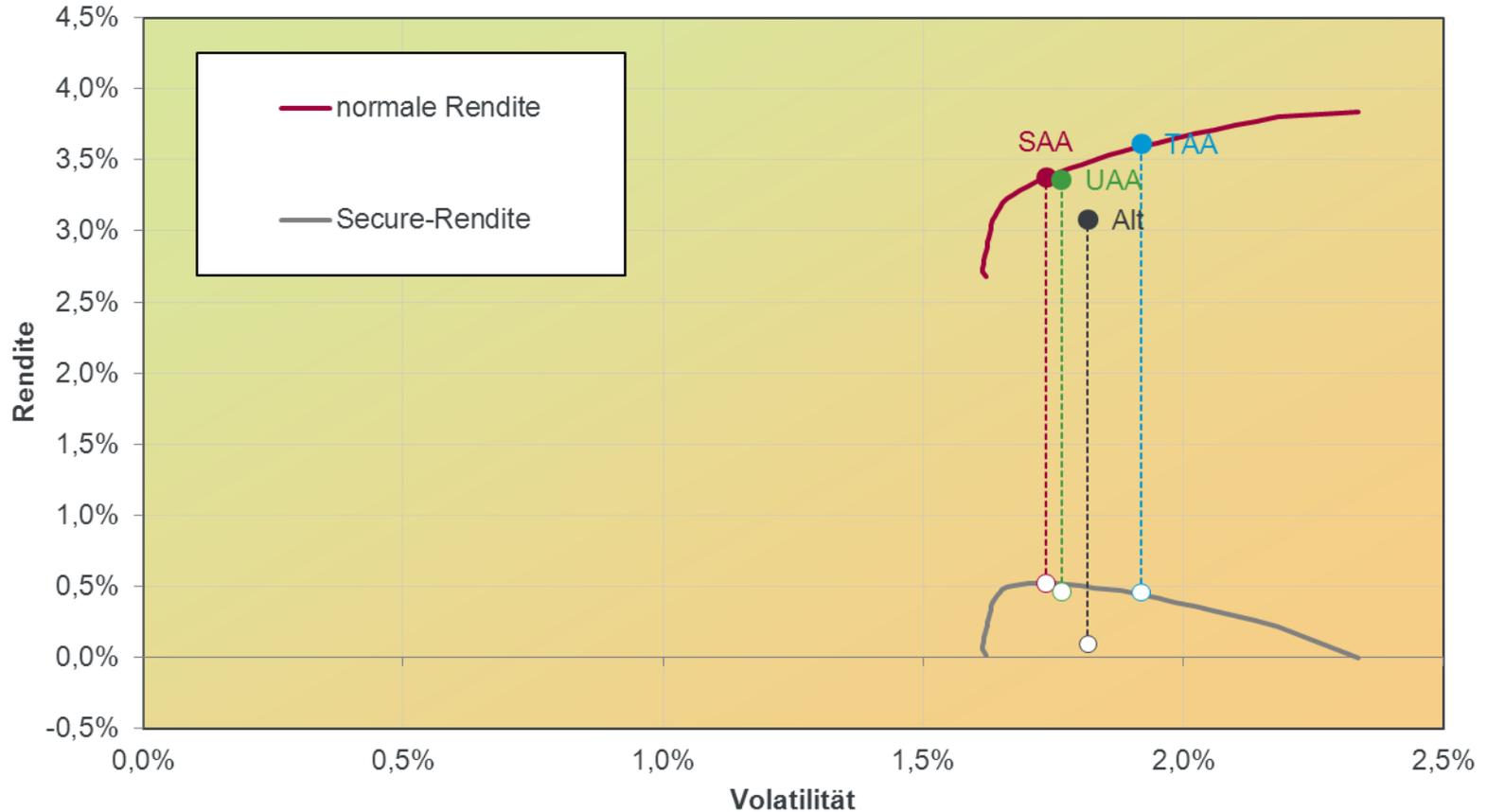
- μ = erwartete Rendite (unter Benutzung aktueller Returns)
- q = Quantil (zu 95% Wahrscheinlichkeit)
- σ = Volatilität = Risiko (Berechnung (historischen*) Kovarianzen
→ Volatilität Vol(t) der Indices bzw. der (möglichen) Portfolien)

„Multidimensionale“ Strategische Asset Allocation: Gelebte Praxis seit 10 Jahren

Methodologie:

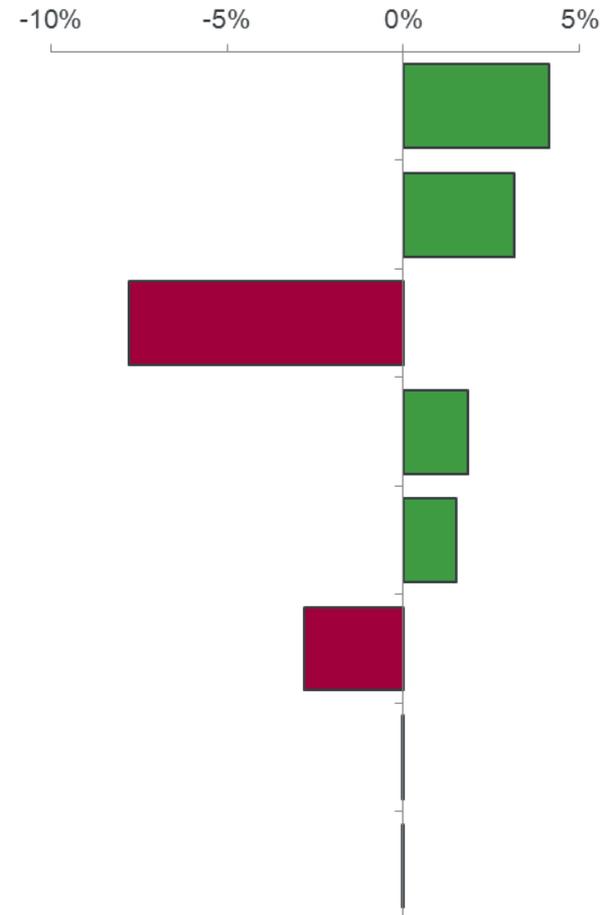
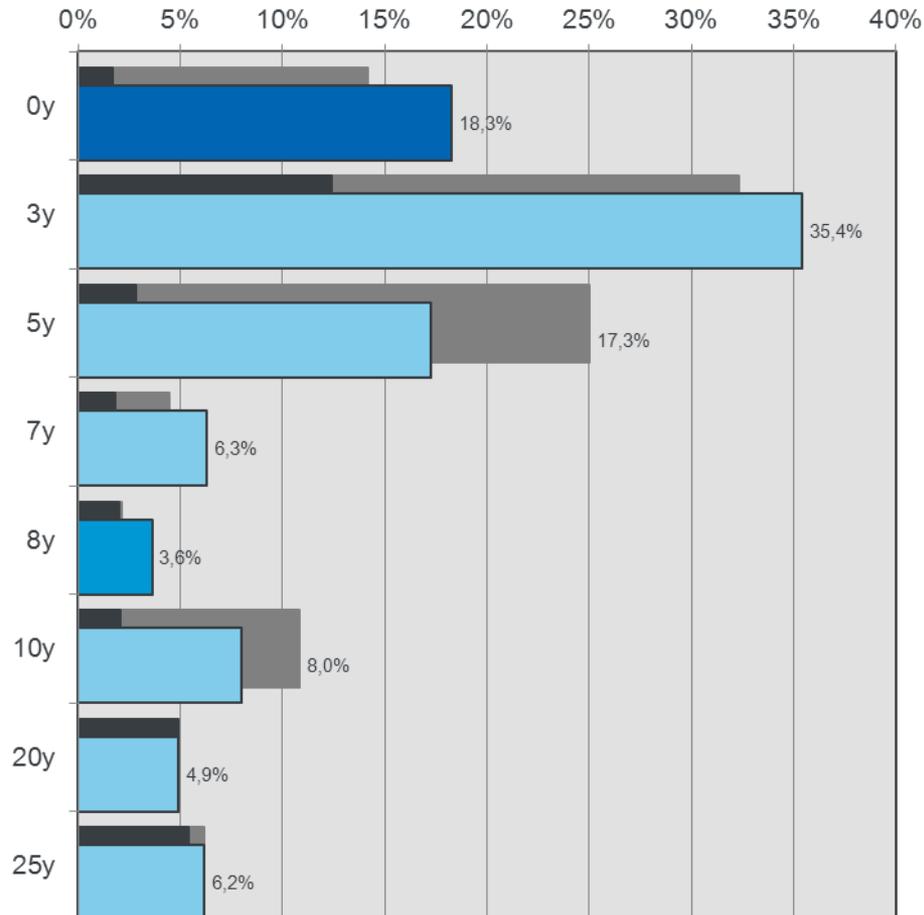
- *Observations-Perioden sind wählbar: 7 Jahre → 1 Monat
- Anwendung von Restriktionen:
 - Kapitalanlagerichtlinie
 - Währungskongruenz
 - Laufzeiten (Mittelwert und Einzelbänder)
 - Risiko-Budgets
 - Kundenwünsche, z.B. „eingefrorene Assets“...

„Multidimensionale“ Strategische Asset Allocation: Gelebte Praxis seit 10 Jahren

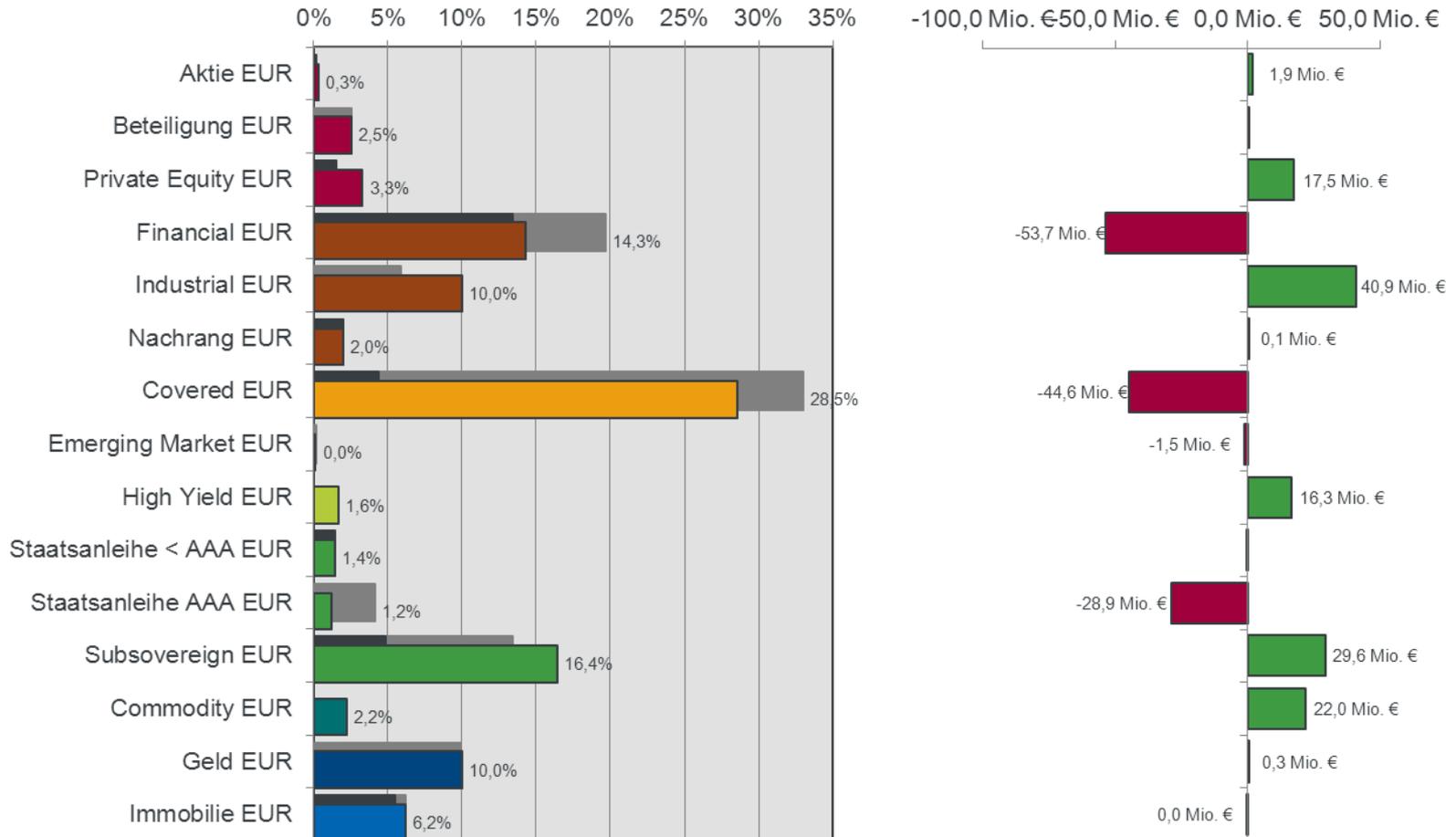


Oberer Punkt: mittlere erwartete Rendite, unterer Punkt: Secure-Rendite
(Secure-Rendite = Mindest-Rendite, die mit 95%iger Sicherheit nicht unterschritten wird.)

„Multidimensionale“ Strategische Asset Allocation: Gelebte Praxis seit 10 Jahren

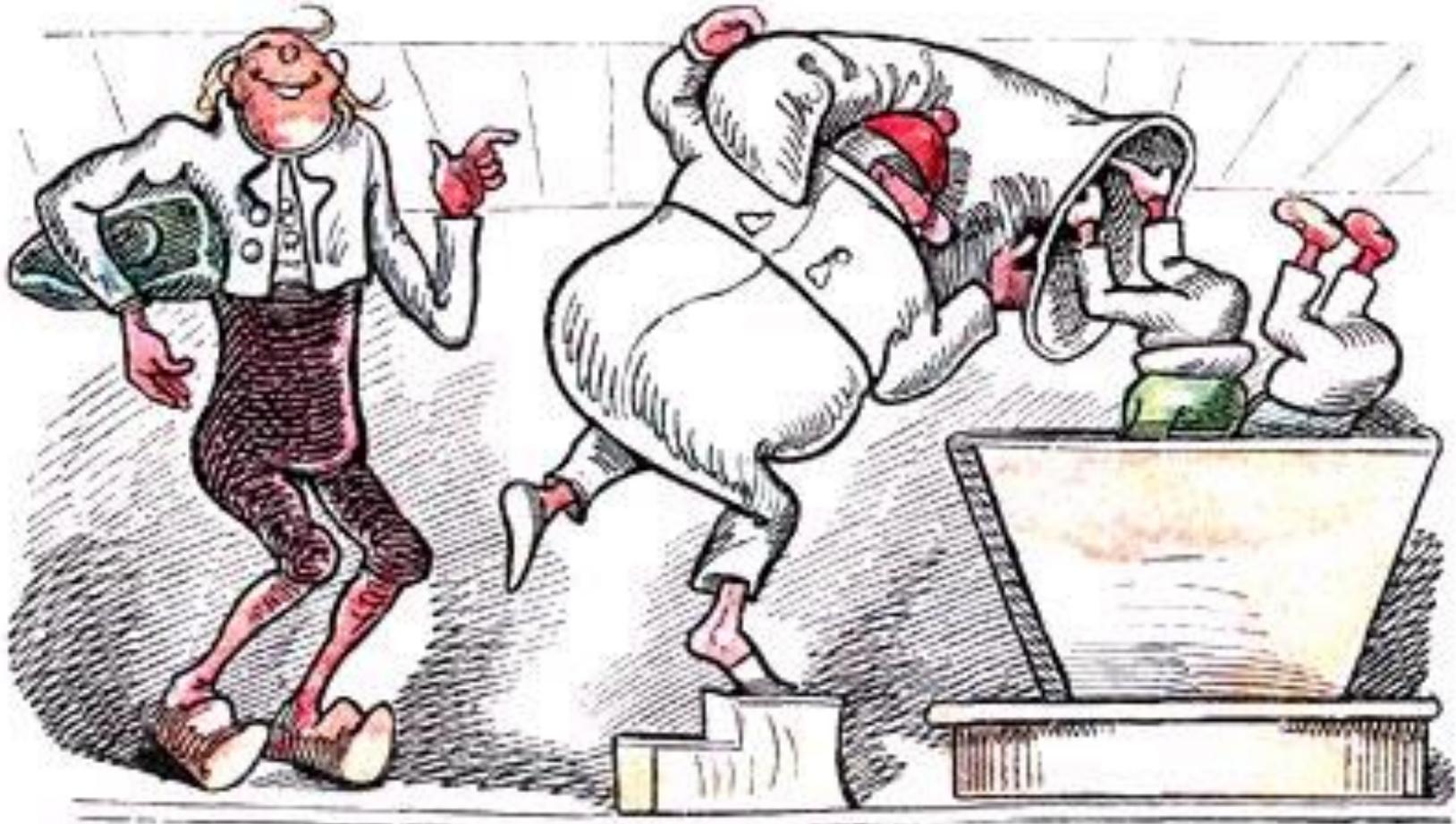


„Multidimensionale“ Strategische Asset Allocation: Gelebte Praxis seit 10 Jahren



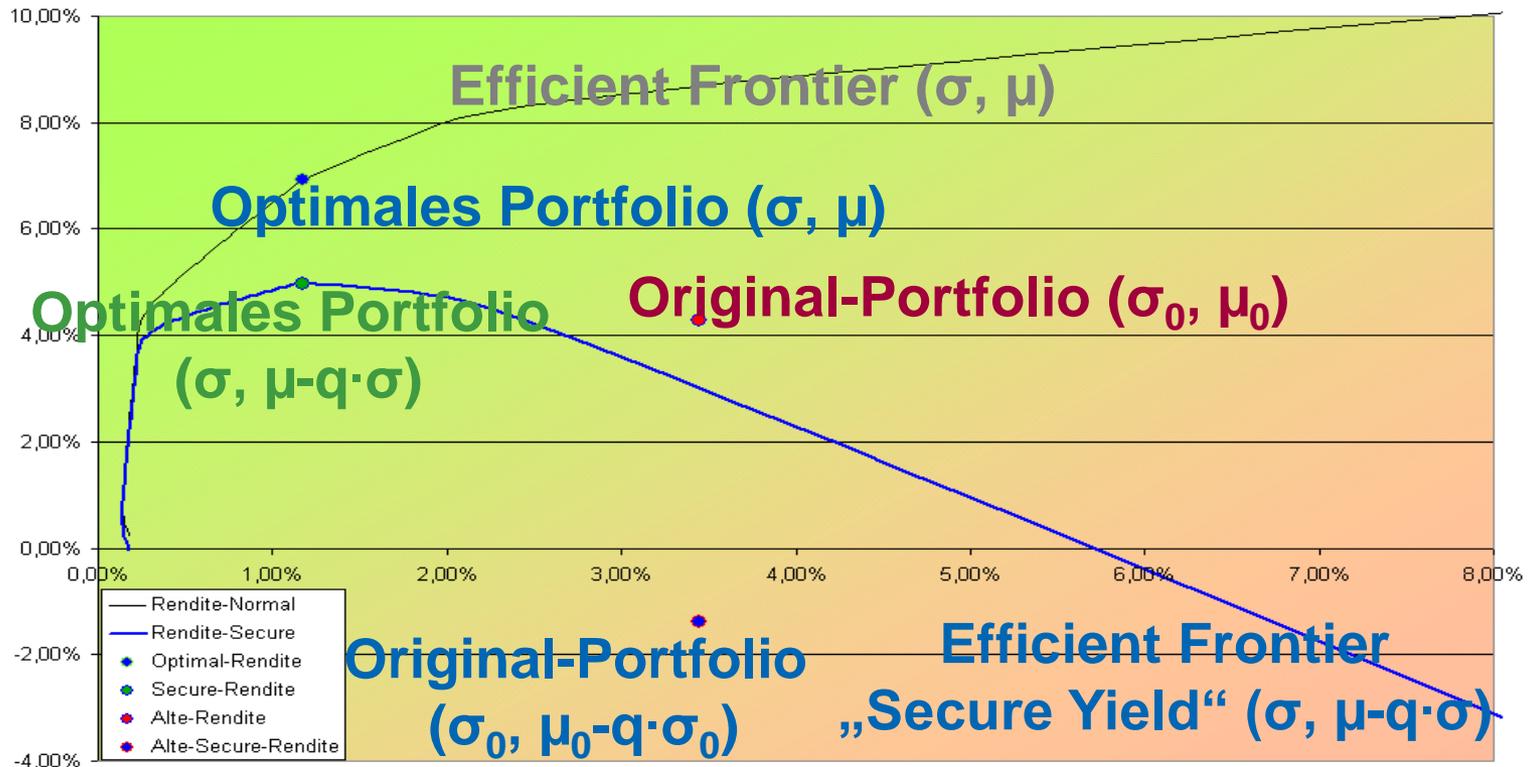
Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“



Einschränkungen Der „Restriktions-Trichter“

Ausgabe: „Efficient Frontier“



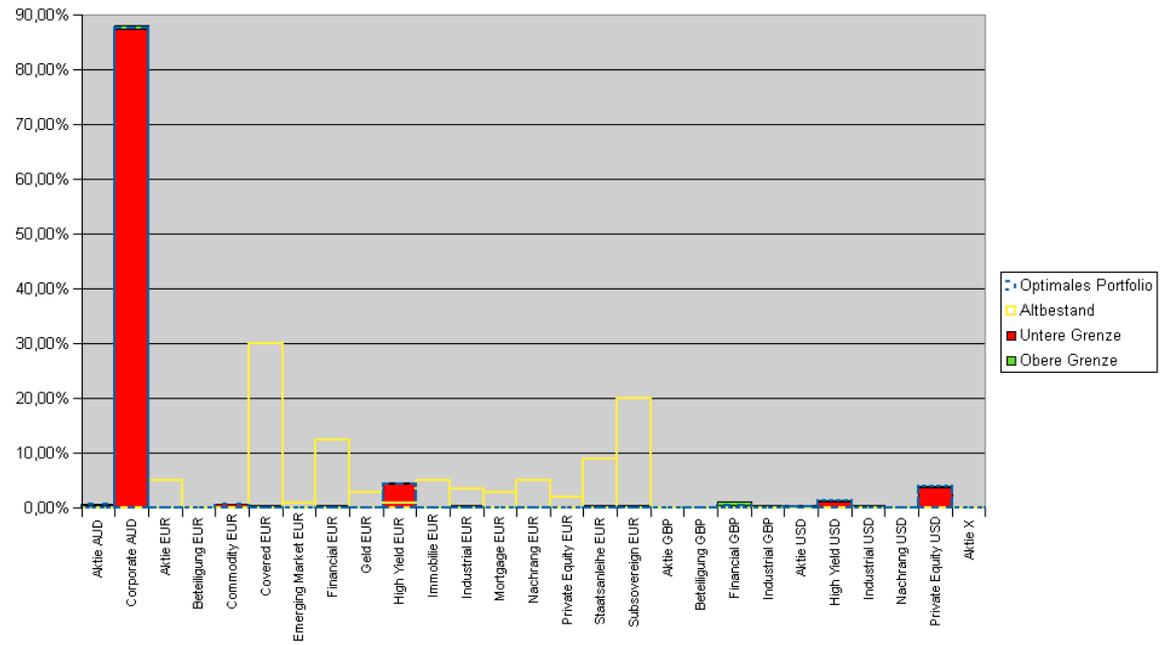
Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

Im folgenden stellen wir anhand einer Beispiel-Studie dar, wie sich die Restriktionen auf die Anlage-Empfehlung auswirken. **Seite 22** zeigte bereits die Ausgabe bei praktisch **keinerlei Restriktion** außer Verbot von **Leerverkäufen**.

Das resultierende Portfolio ist eher „exotisch“:

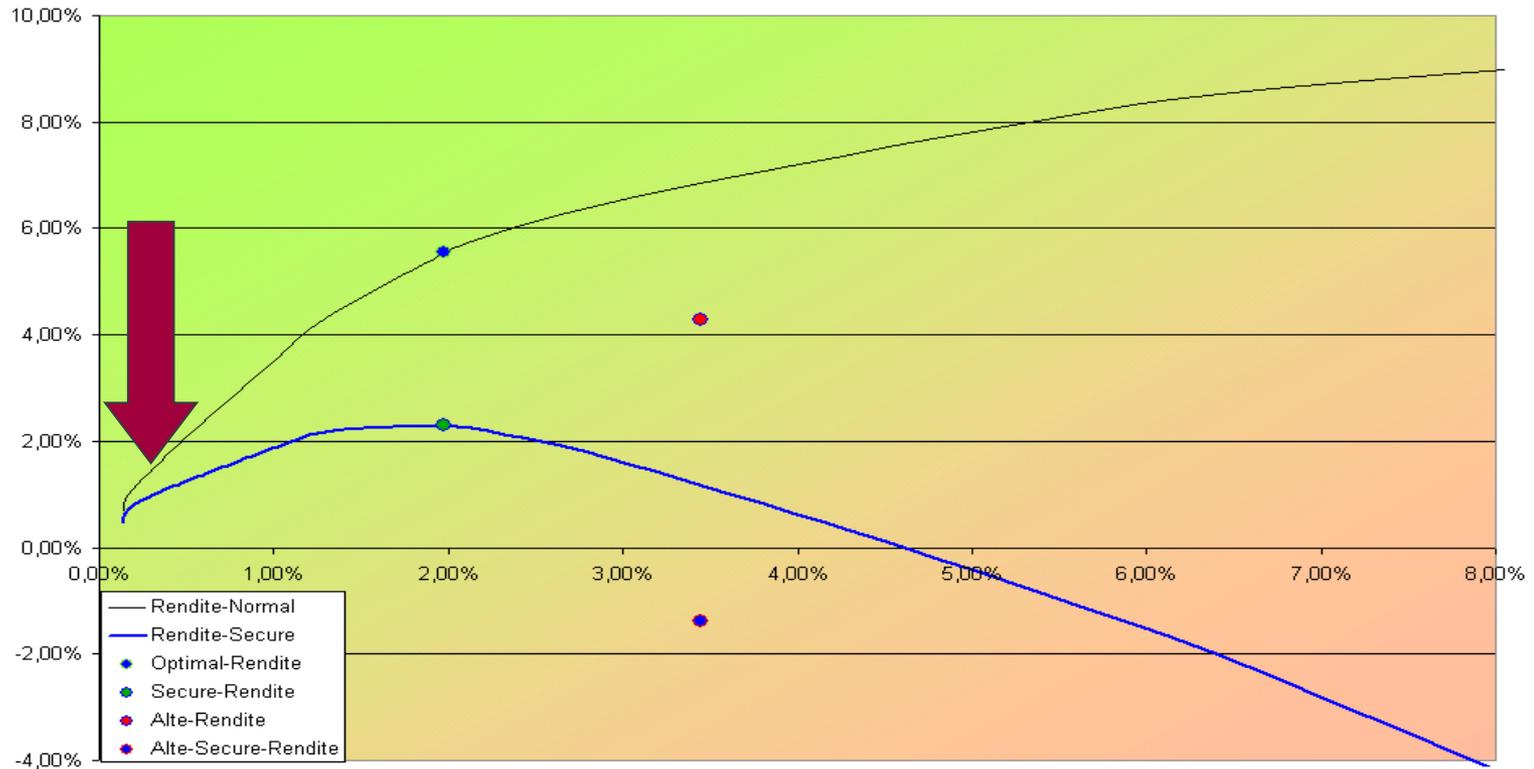
- 90% AUD Corp,
- High Yield,
- Private Equity,
- Commodities und
- Financials.



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

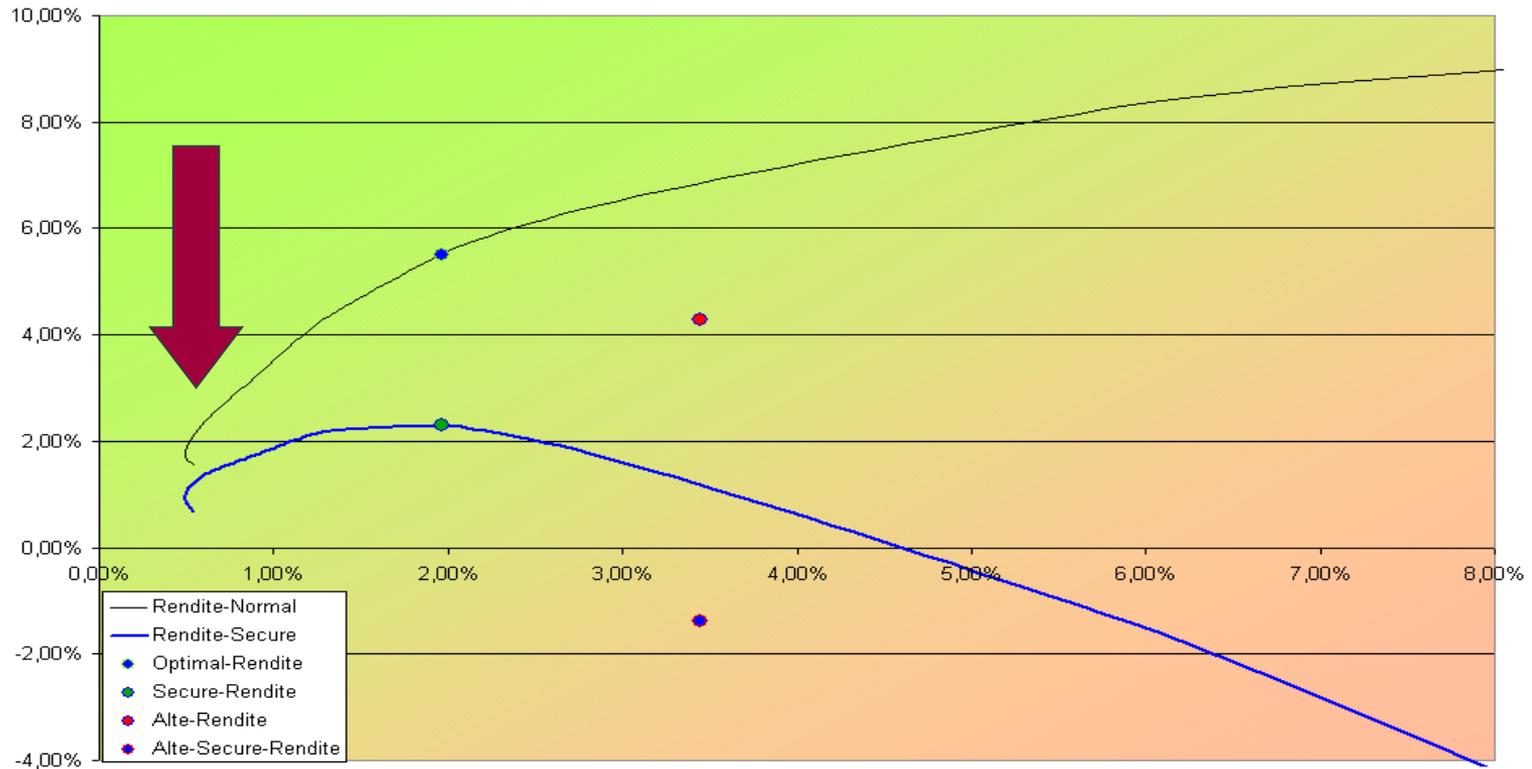
„Restriktions-Trichter“ 1: Keine Fremdwährungen



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

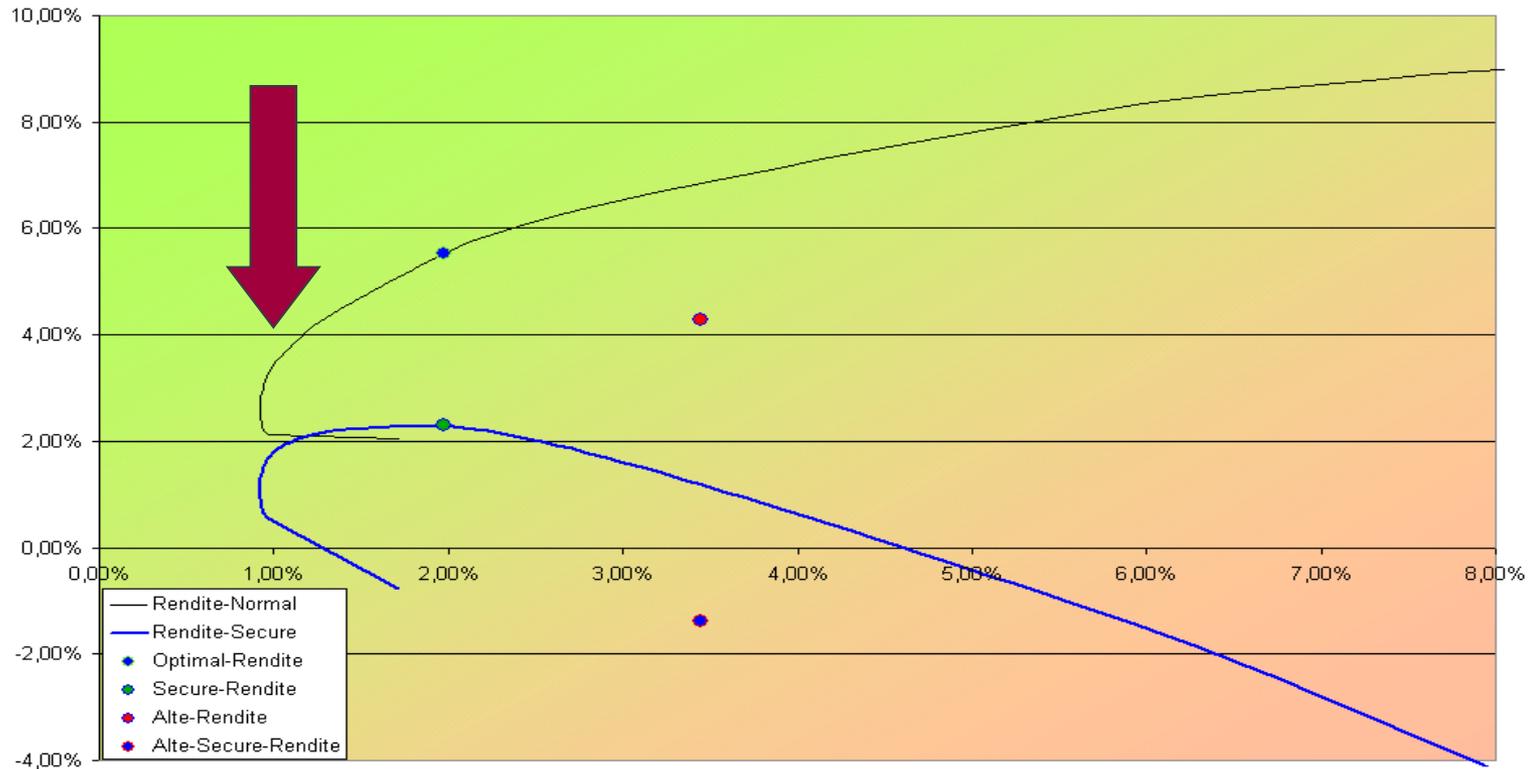
„Trichter“ 2: Mittlere Laufzeit zwischen 5 und 20 Jahren



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

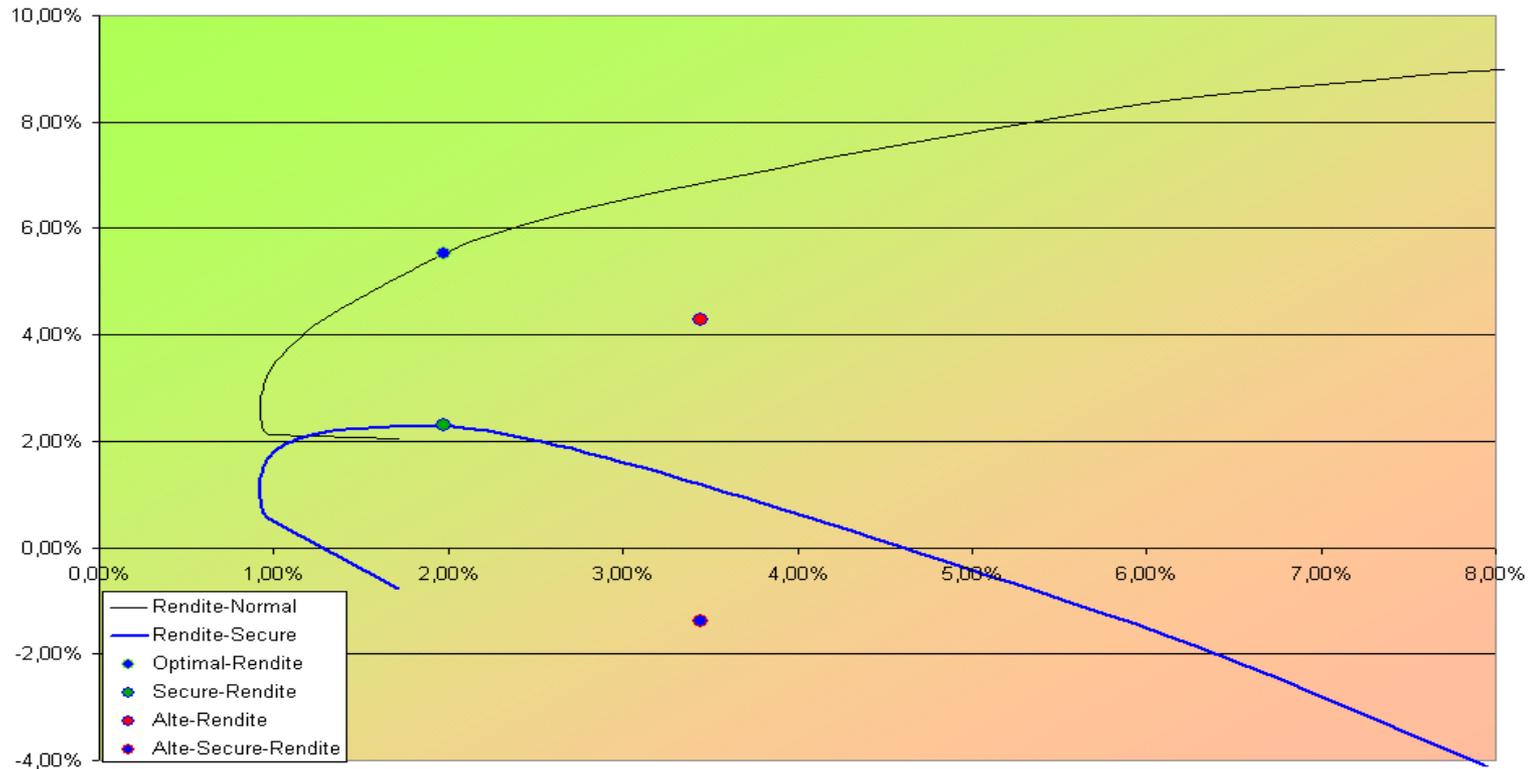
„Restriktions-Trichter“ 3: Geld $\leq 5\%$



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

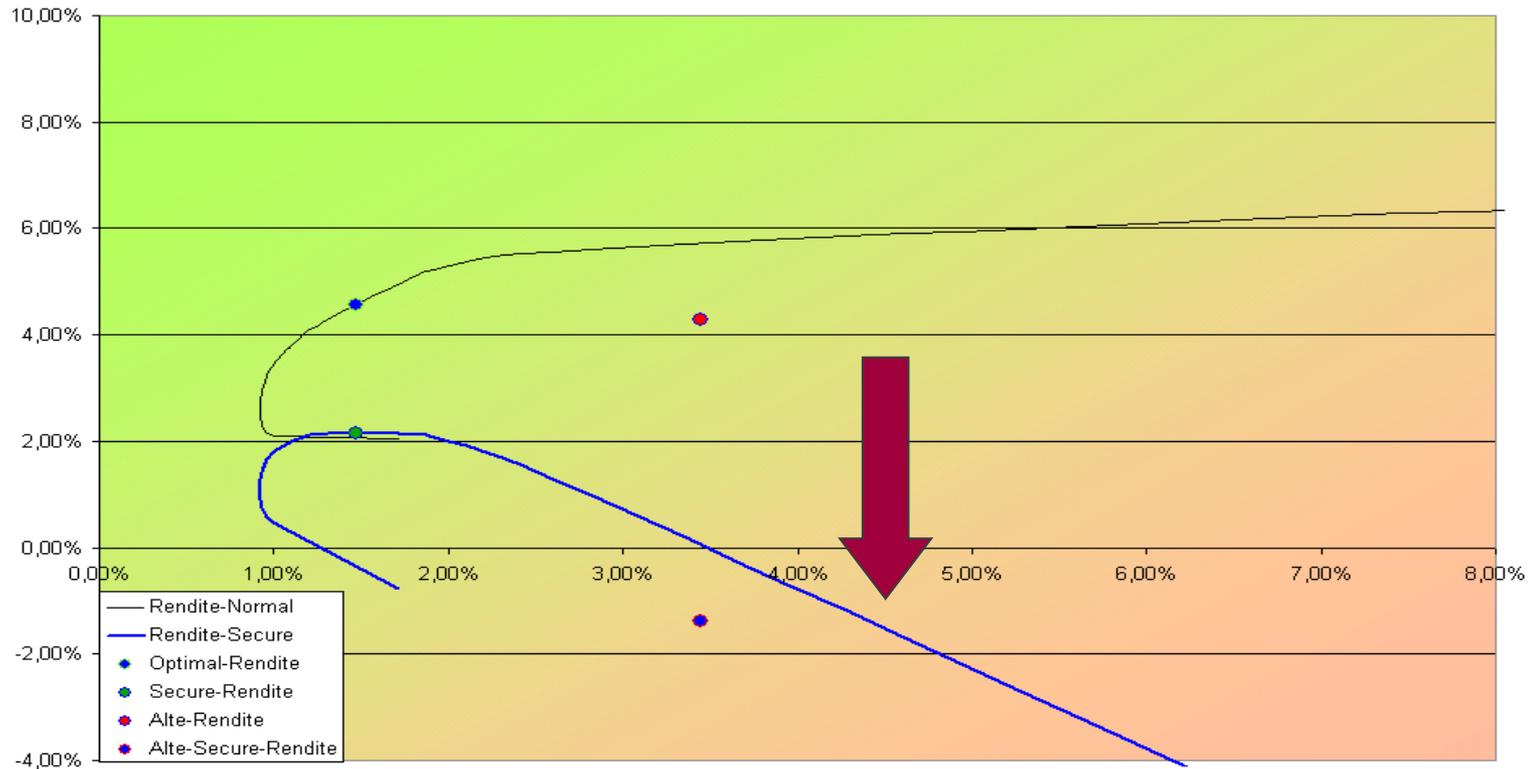
„Trichter“ 4: $EM \leq 5\%$ (fast keine Auswirkung!)



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

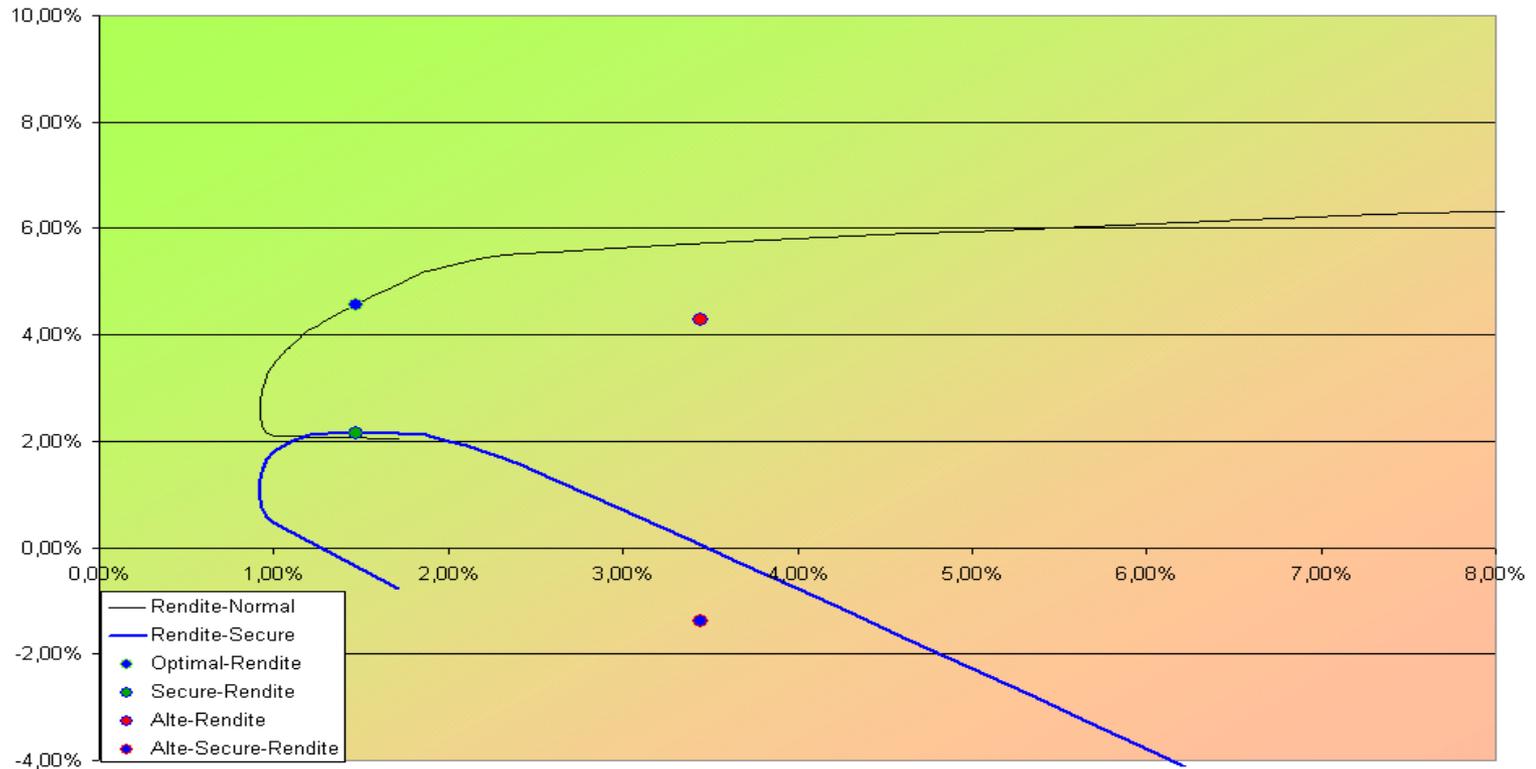
„Trichter“ 5: PE + HY + EM \leq 5%



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

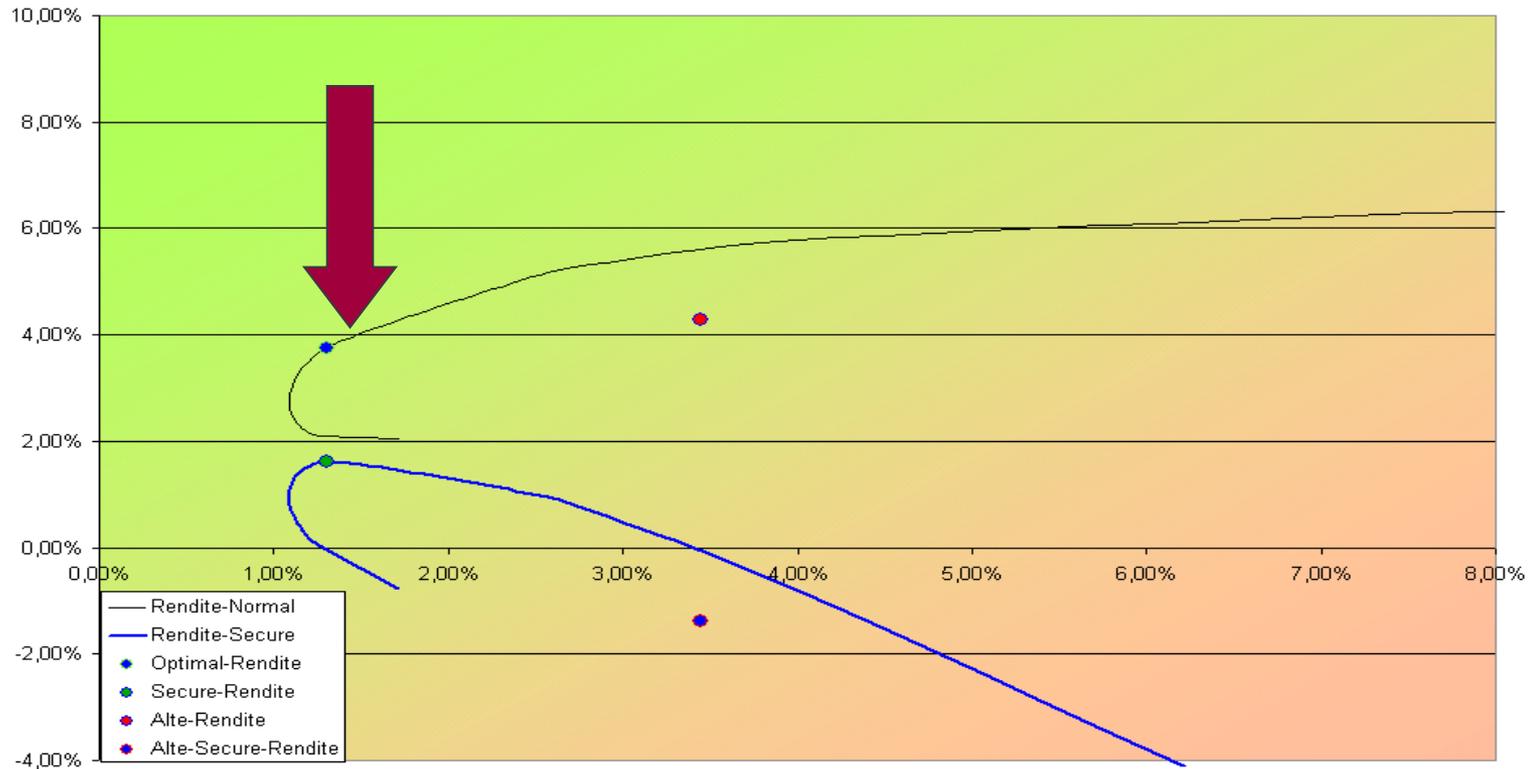
„Trichter“ 6: Aktien $\leq 5\%$ (fast keine Auswirkung!)



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

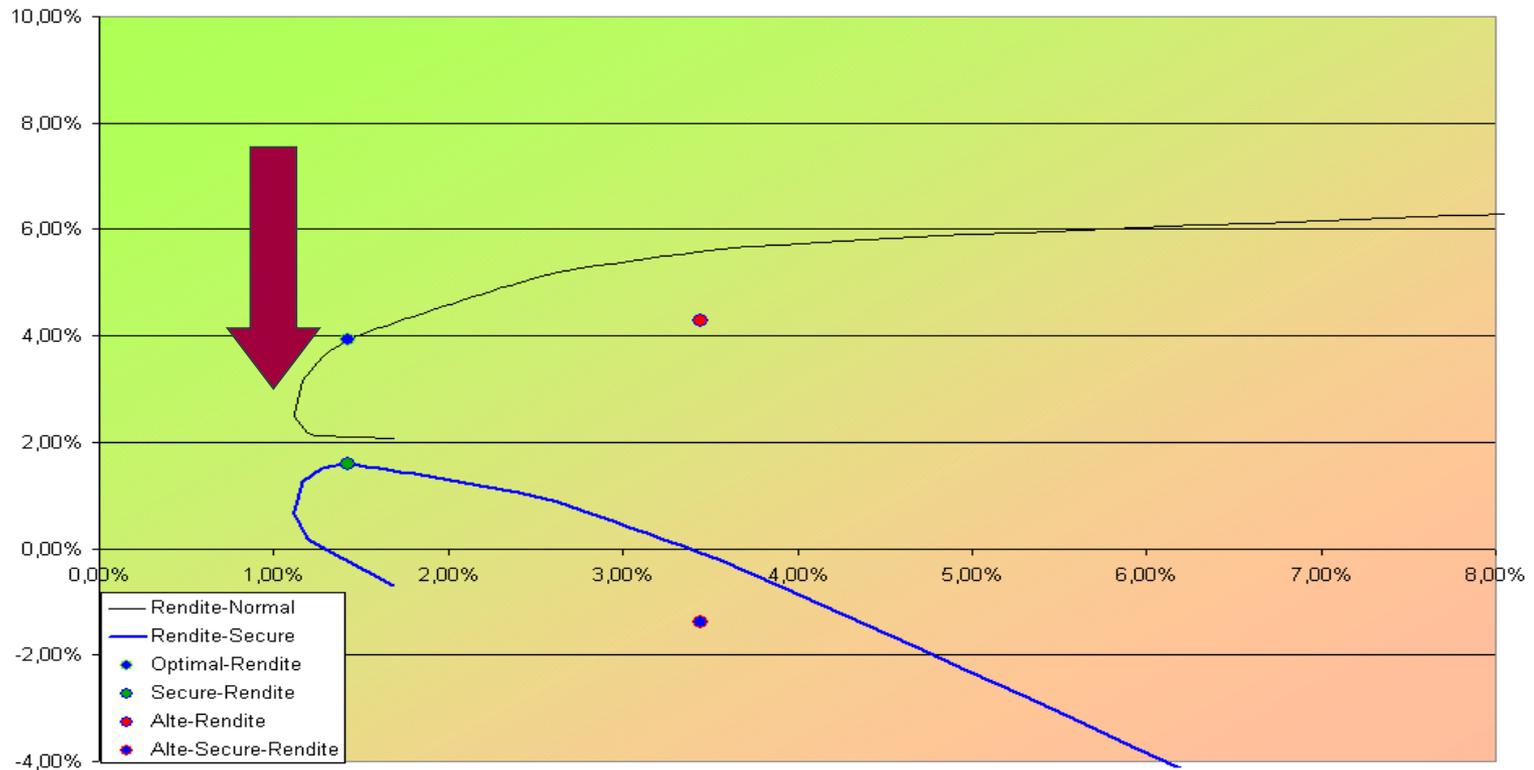
„Restriktions-Trichter“ 7: Immobilien $\leq 5\%$



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

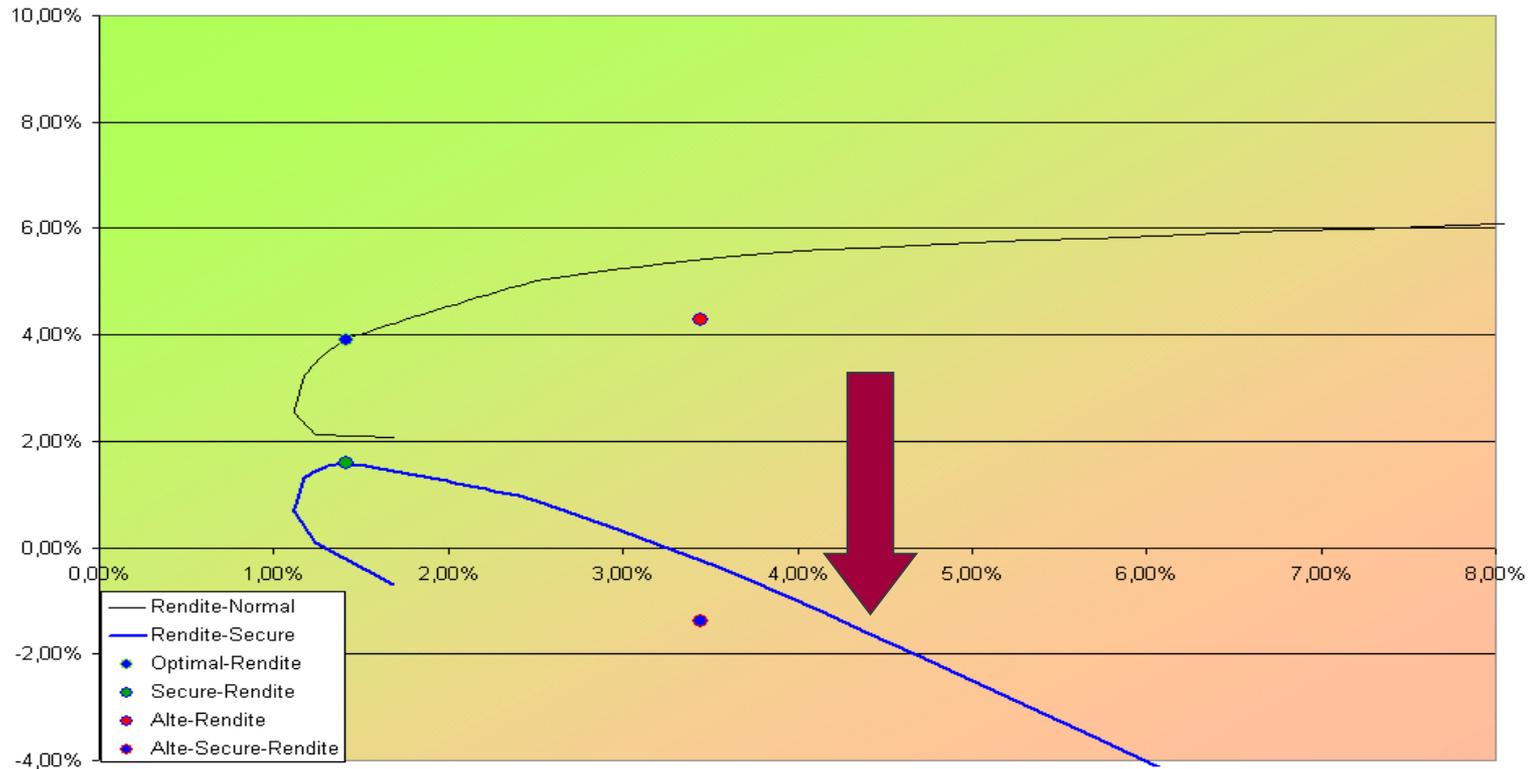
„Trichter“ 8: Beteiligungen, Hypotheken... wie Original



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

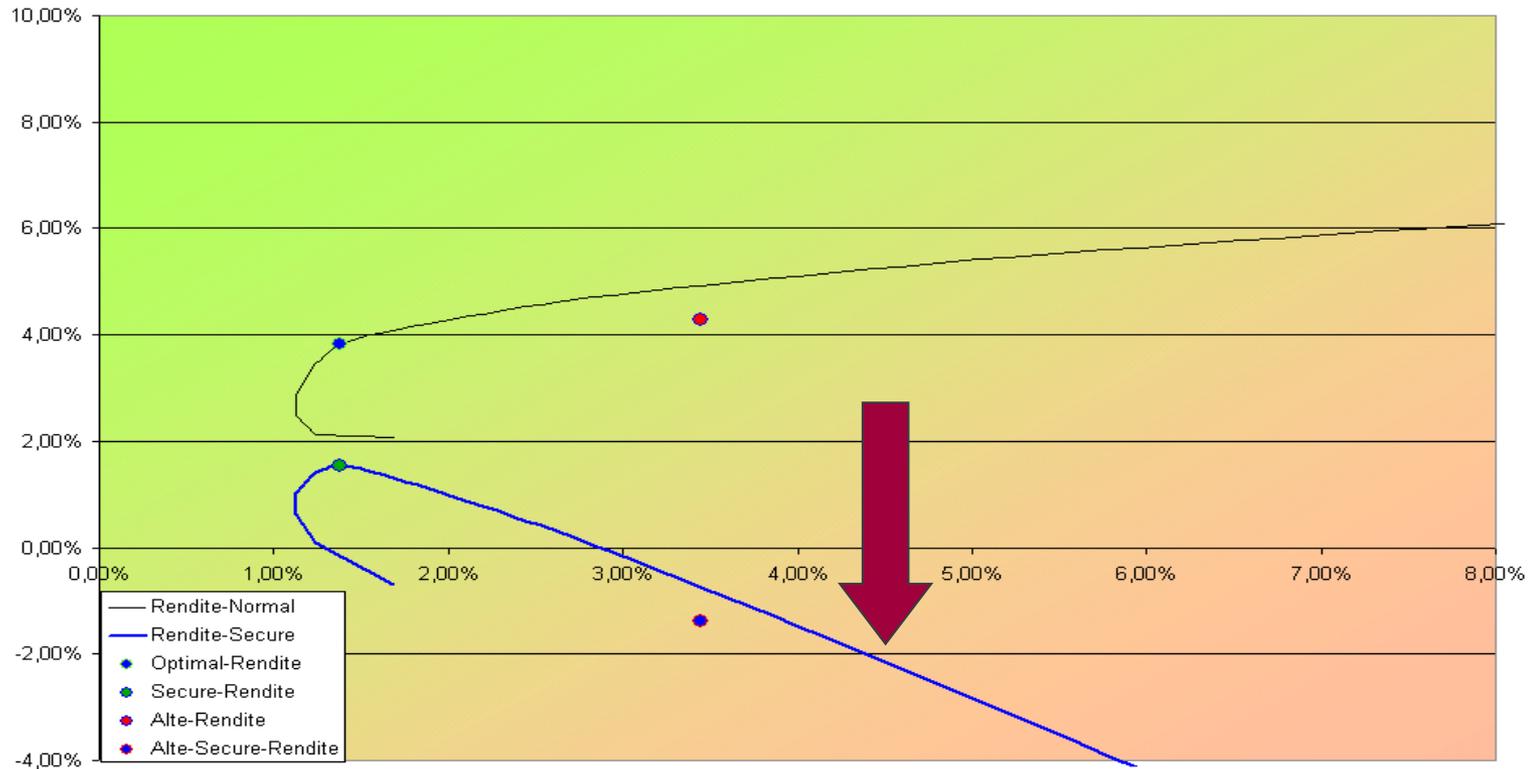
„Restriktions-Trichter“ 9: Risk-Budget für Aktien $\leq 0,5\%$



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

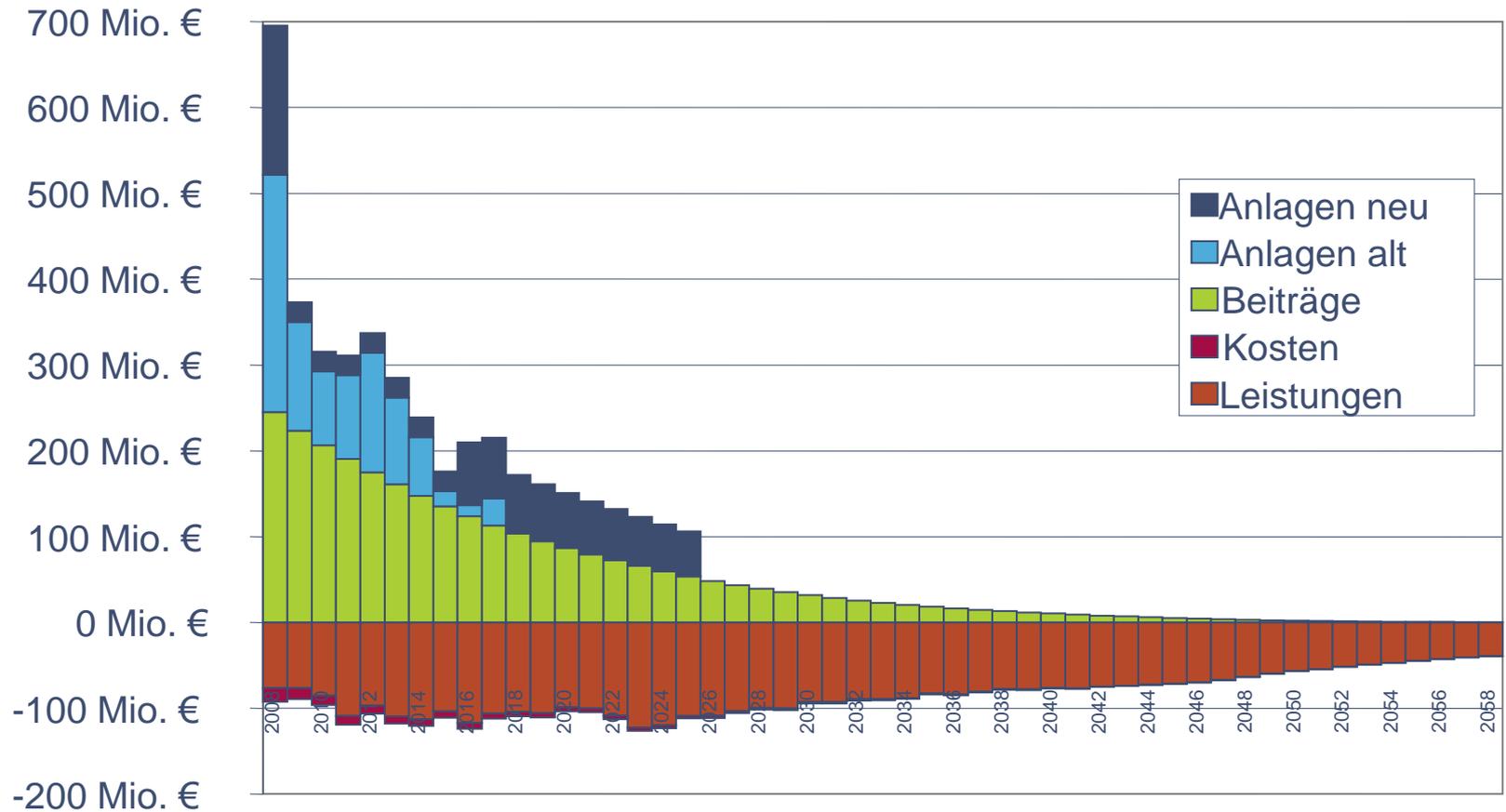
„Trichter“ 10: Risiko-Budget für Zinspapiere $\leq 3\%$



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

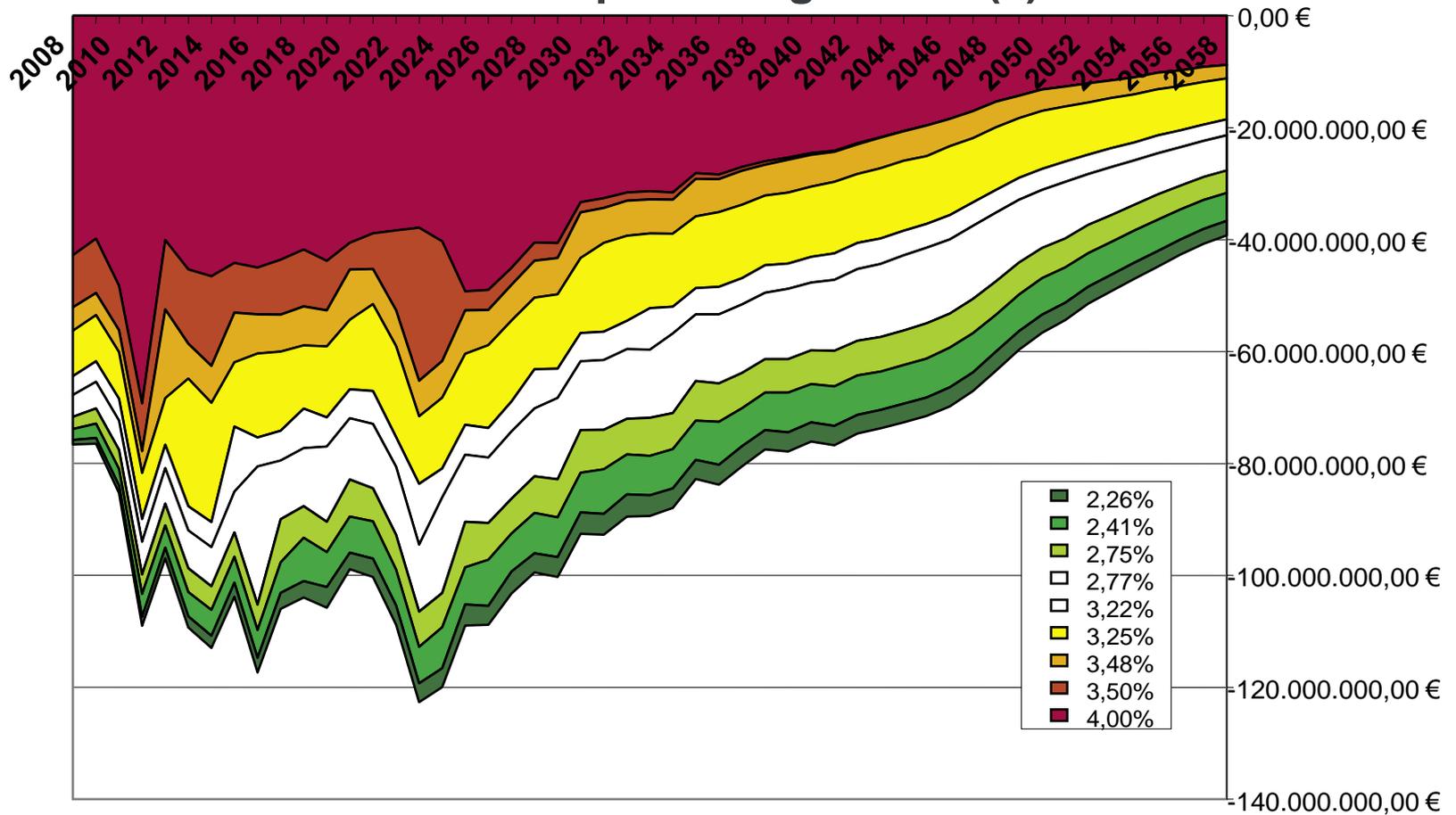
Exkurs: Verpflichtungs-Profil (1)



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

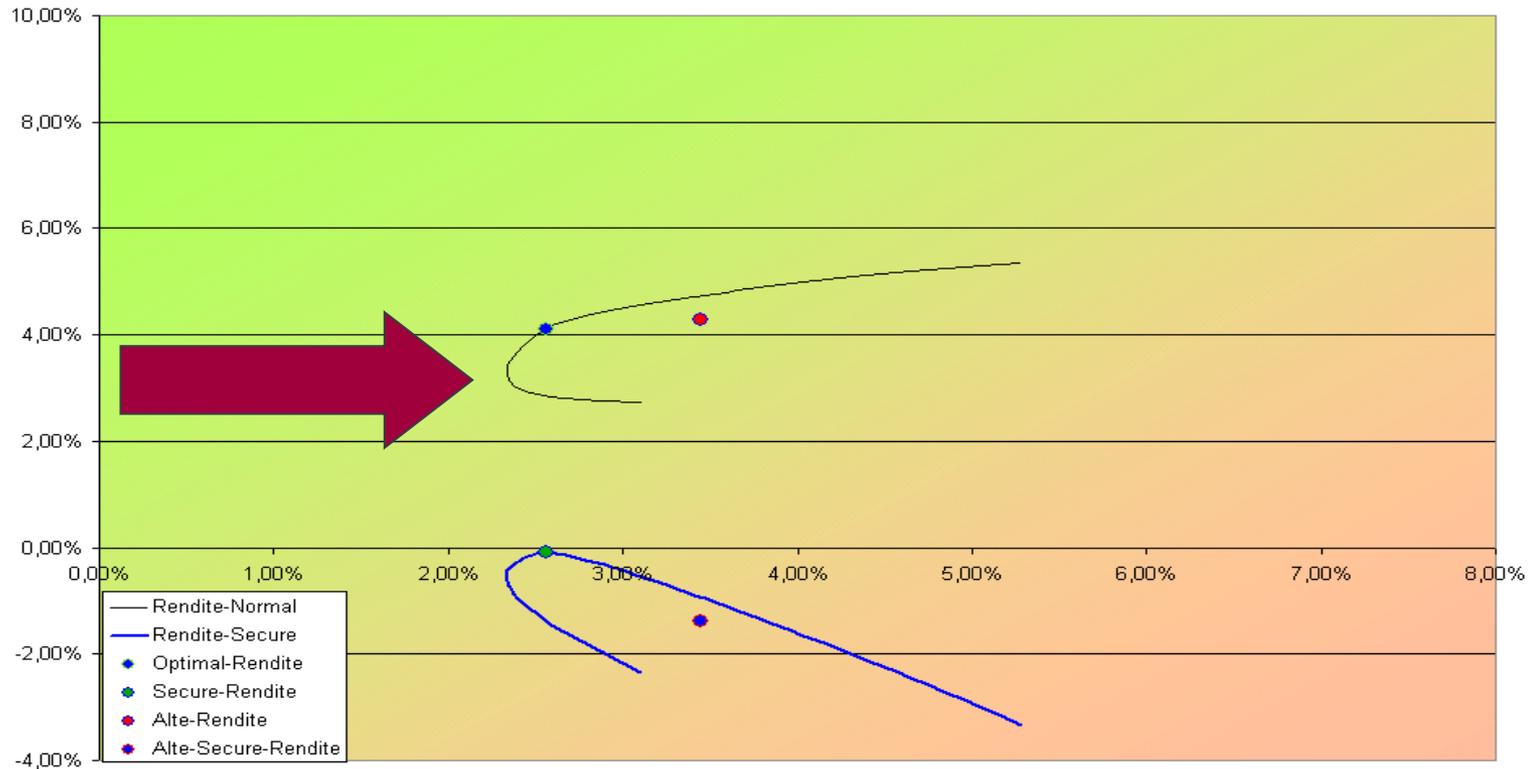
Exkurs: Verpflichtungs-Profil (2)



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

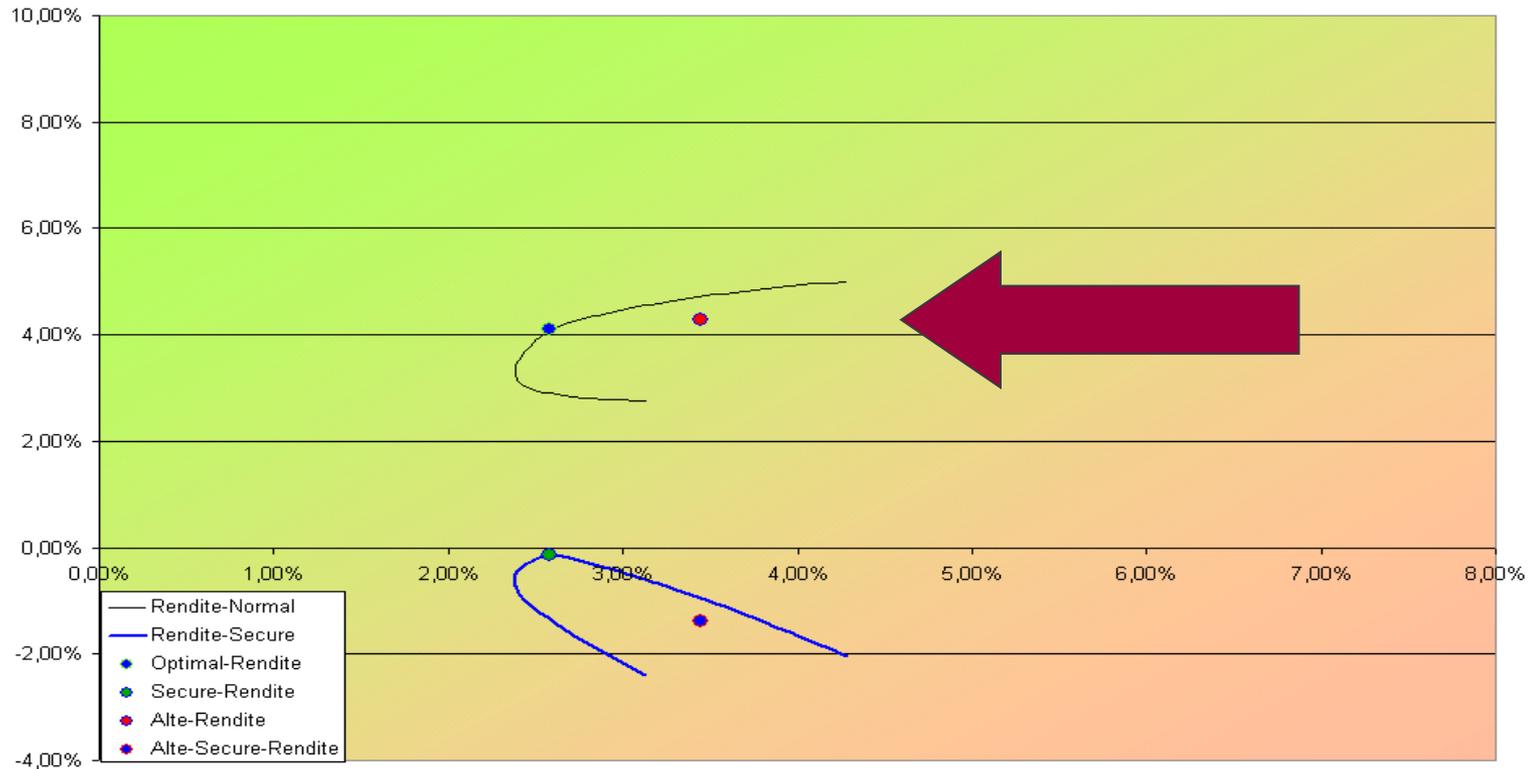
„Trichter“ 11: Anpassung ans Verpflichtungs-Profil (!)



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

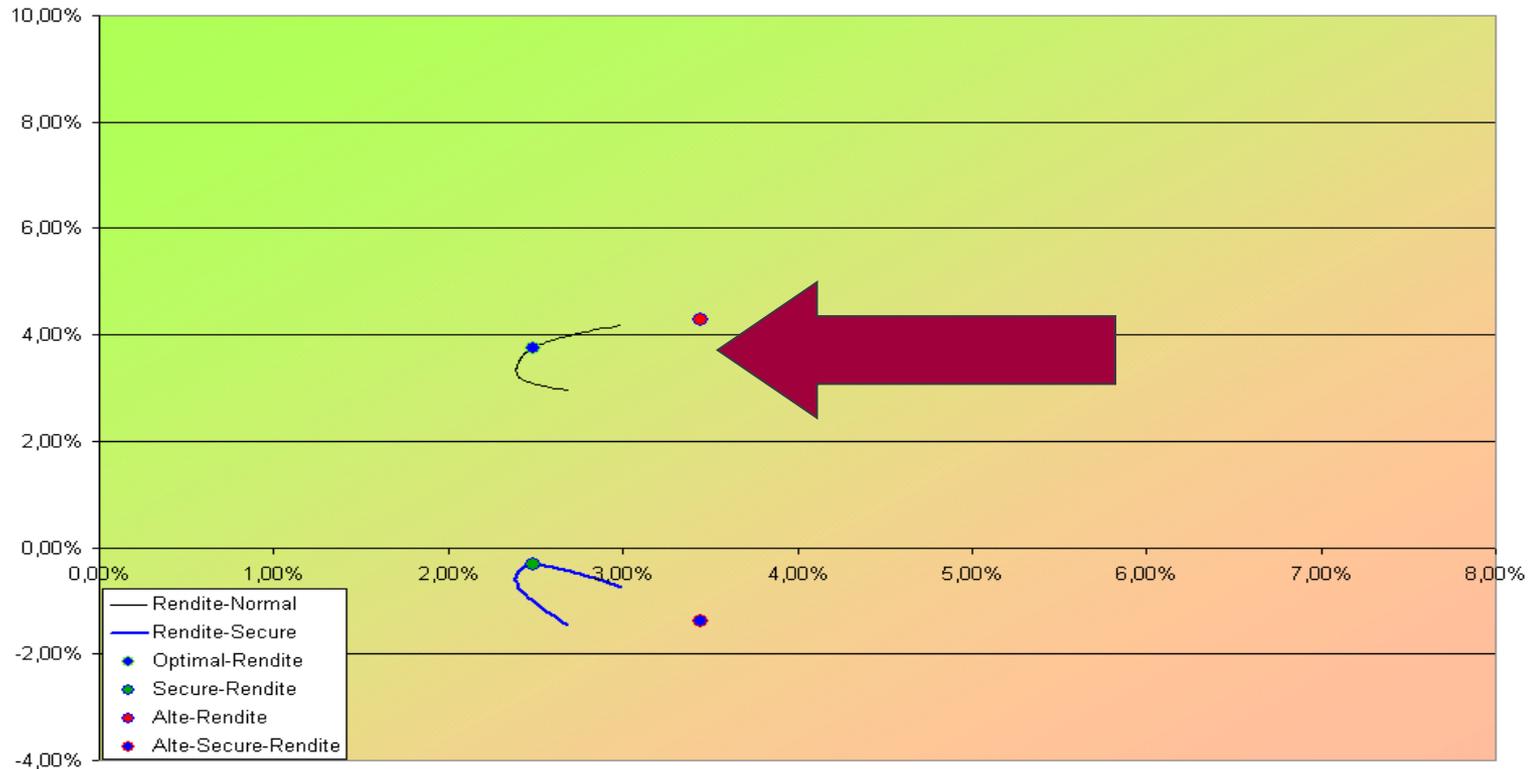
„Restriktions-Trichter“ 12: „Laufzeit-Leiter“



Einschränkungen

Der „Restriktions-Trichter“

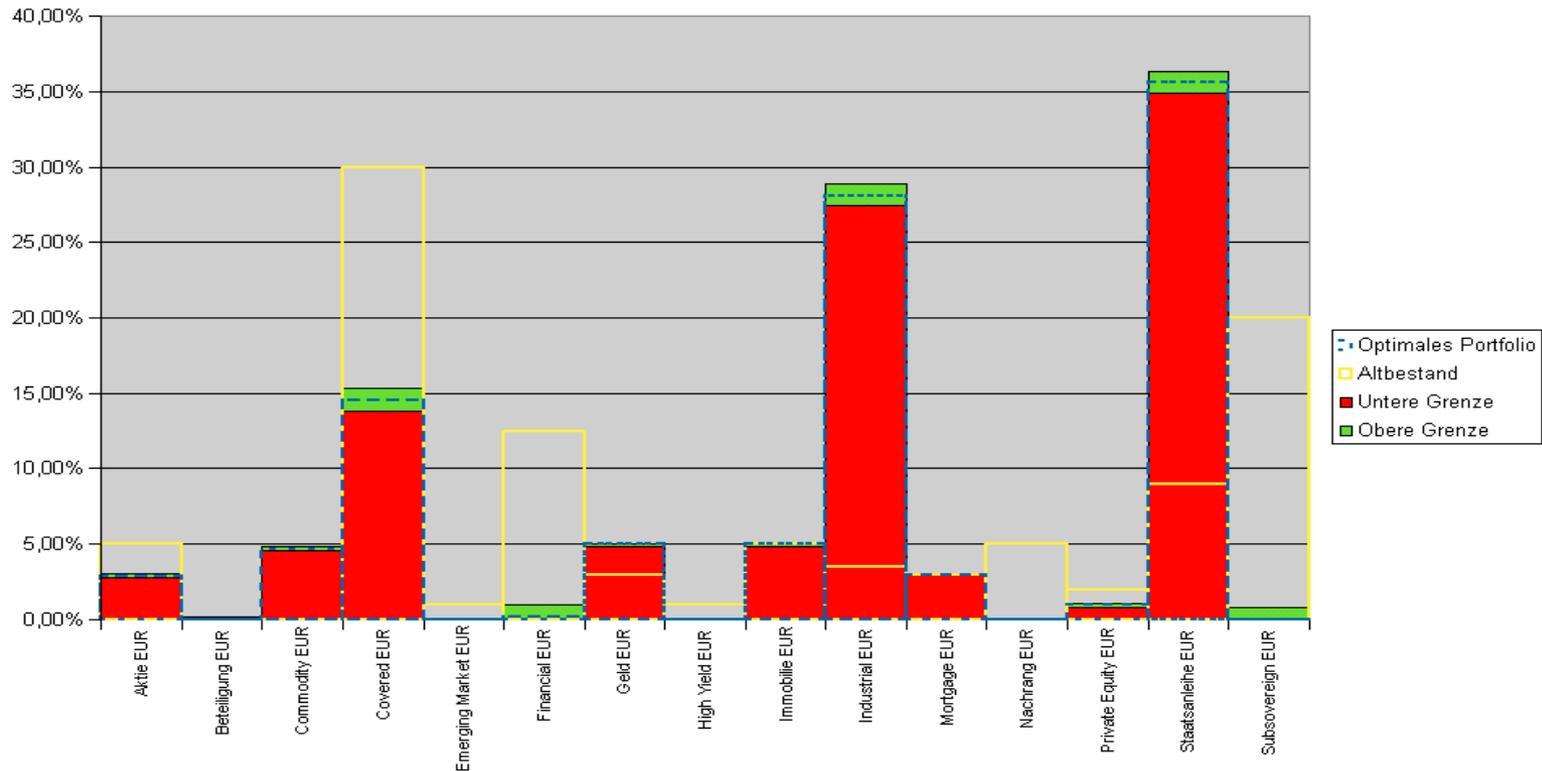
„Trichter“ 13: Delta vom Original $\leq 10\%$ abs., 20% rel.



Einschränkungen

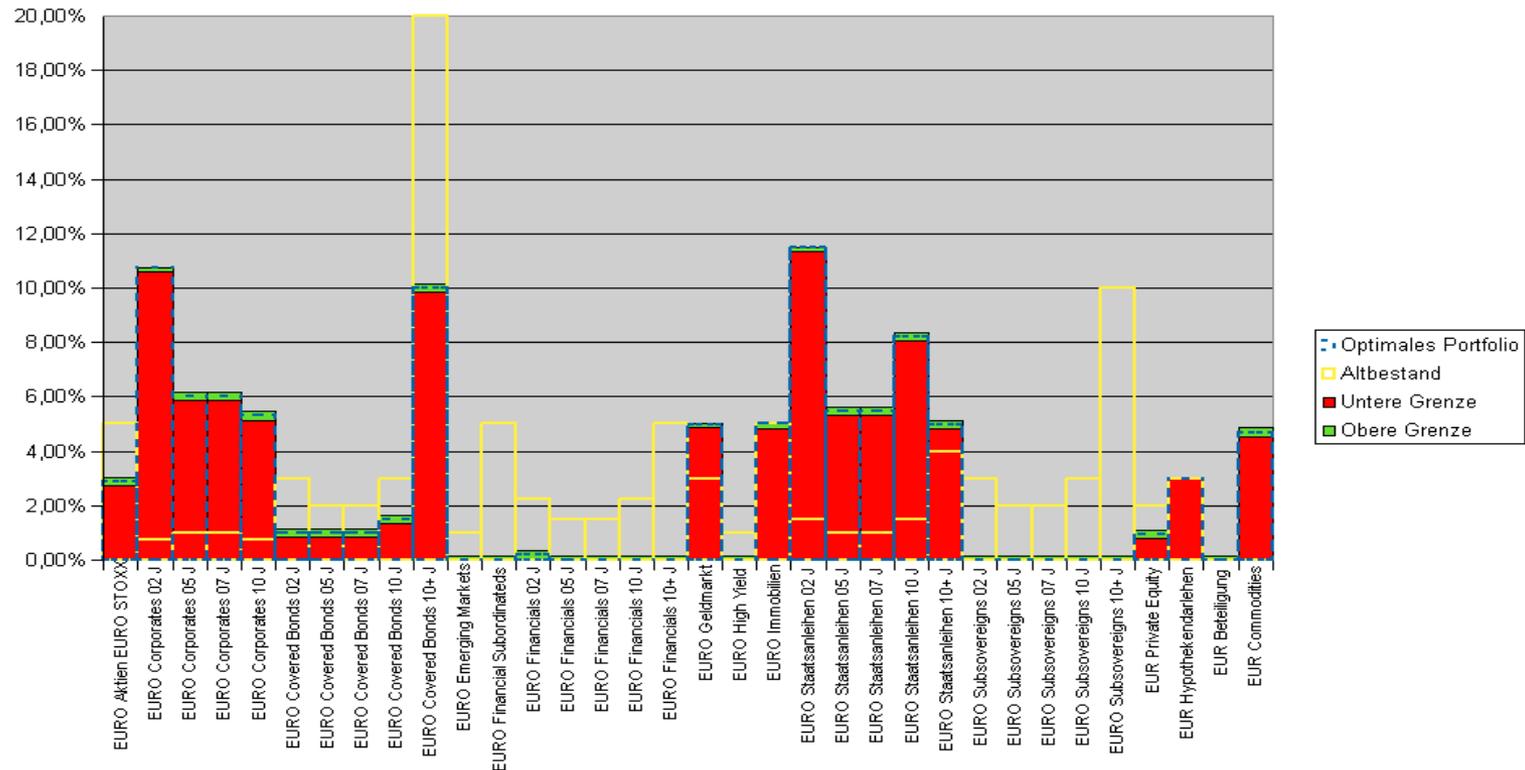
Der „Restriktions-Trichter“

Resultate und Ausgaben: Grober Überblick



Einschränkungen Der „Restriktions-Trichter“

Resultate und Ausgaben: Feiner Überblick



Ausblick



Ausblick

Es ist damit zu rechnen, daß die **Dimension** der Restriktionen in Zukunft noch weiter zunehmen wird. „Auf Abruf“ sind bereits

- **Liquiditäts-Einschränkungen**
- **Credit-/Rating-Restriktionen** in schärferer Form
- Stärkere Verknüpfung mit **Garantie-Zins**
(Lebensversicherung (ZZR) & Krankenversicherung („AUZ“))
- **Standard-Modelle** (GDV, S&P etc.)
- ...

Es deswegen damit davon auszugehen, daß die Kapitalanlage/RM/SAA/ESG weiter „**technisiert**“ wird, da diese Einschränkungen rein qualitativ/„händisch“ nicht mehr simultan überprüfbar sind.

Danke für Ihre Aufmerksamkeit!

