

Inhalt

1. Aktueller Makroausblick	02
2. Strategische Regulierungsthemen	04
3. Asset Allokation für Versicherer - 06 Benchmarks, Markt-Updates	
4. Über Invesco Insurance Investments	09
5. Referenzen	10

„Angesichts des aktuell unsicheren Marktausblicks sollten sich Versicherer durch Kapitalschutz und Diversifikation gegen Abwärtsrisiken absichern.“

Kontakt



Christina Volkmann
Team Head Insurance & ESG related clients
christina.volkmann@invesco.com

Zusammenfassung

Im zurückliegenden Quartal gab es vor allem zwei Entwicklungen bzw. Ereignisse mit langfristigen Auswirkungen auf die Kapitalmarktaktivitäten der Versicherungsindustrie: zum einen die Bestätigung der weicheren Haltung der US-amerikanischen Notenbank (Fed), womit klar ist, dass uns das Niedrigzinsumfeld bis auf weiteres erhalten bleibt, und zum anderen die Stellungnahme der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) zur Evaluierung des Solvency II Rahmenwerks (Solvency II Review).

In der zweiten Ausgabe unserer Publikation *Insurance Management Insights* erläutern wir, welche Implikationen dies für die Versicherungsbranche hat. Außerdem analysieren wir die verschiedenen Anlageklassen im Kontext bestehender Portfolioallokationen. Angesichts des aktuell unsicheren Marktausblicks und der großen Wachstumsunterschiede auf globaler Ebene sollten sich Versicherer durch Kapitalschutz und Diversifikation gegen Abwärtsrisiken absichern.

Unseres Erachtens kann eine anhaltende Diversifikation in alternative Anlagen in diesem Umfeld einen wichtigen Beitrag zur Risikominderung leisten. In Bezug auf die durchschnittliche Allokation der Versicherungsindustrie in EMEA halten wir Leveraged Loans und Investment-Grade-Anleihen gemessen an der Gesamtrendite nach Berücksichtigung der Eigenkapitalunterlegung je Assetklasse weiter für interessant.

Autoren



Alexandre Mincier
Global Head of Insurance Solutions
alexandre.mincier@invesco.com



Charles Moussier
Head of EMEA Insurance
Investment Solutions
charles.moussier@invesco.com



Elizabeth Gillam
Head of EU Government Relations and
Public Policy



Kristina Hooper
Chief Global Market Strategist

1. Aktueller Makroausblick

1. Geld- und Geopolitik wirken beeinträchtigt

Beeinträchtigte Geldpolitik

Nach ihrer abrupten Umkehr von einer restriktiveren zu einer expansiveren Geldpolitik im Jahr 2019 hat die Fed auch mit Blick auf 2020 bereits deutlich signalisiert, dass die Geldpolitik akkommodierend bleiben wird und die Hürden für Zinserhöhungen aktuell sehr hoch sind. Durch diesen plötzlichen Kurswechsel könnte die Fed möglicherweise nicht genug Pulver für die nächste Krise trocken gehalten haben. Gleichzeitig sollte damit aber in diesem Jahr weiter für gute Unterstützung für Risikoanlagen gesorgt sein.

Beeinträchtigte geopolitische Faktoren

Die sehr disruptiven geopolitischen Entwicklungen der vergangenen Monate führen zu einer strukturellen Fragmentierung. An erster Stelle ist hier natürlich das Risiko eines echten Handelskonflikts zu nennen. Zum aktuellen Zeitpunkt ist nicht auszuschließen, dass es dazu kommt, was dann unterschiedliche negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum haben könnte.

Beeinträchtigte Technologien

Auf globaler Ebene und in den großen Volkswirtschaften werden Innovationen und die sogenannte Vierte Industrielle Revolution bzw. IR 4.0 weiter die Richtung vorgeben - mit bedeutenden Implikationen für die globale Wachstums- und Machtverteilung. Innovative und disruptive Technologieunternehmen werden weiter die Überlebensfähigkeit etablierter Unternehmen und Geschäftsmodelle in Frage stellen - obwohl Tech-Aktien durch die Rückkehr zu einem normaleren Marktumfeld und einer schärferen Regulierung privater Daten und Social-Media-Plattformen noch stärker unter Druck geraten könnten. IR 4.0 hat ebenfalls Auswirkungen auf die Geopolitik und den internationalen Wettbewerb. Beim Streit zwischen den USA und China ist der Handel nur ein Thema. Im Kern geht es um Investitionen und den wirtschaftlichen und politischen Einfluss auf globaler Ebene - das Erreichen und die Verteidigung der Technologieführerschaft, was auch in den Sorgen der USA über Fragen der nationalen Sicherheit und den Schutz geistigen Eigentums zum Ausdruck kommt.

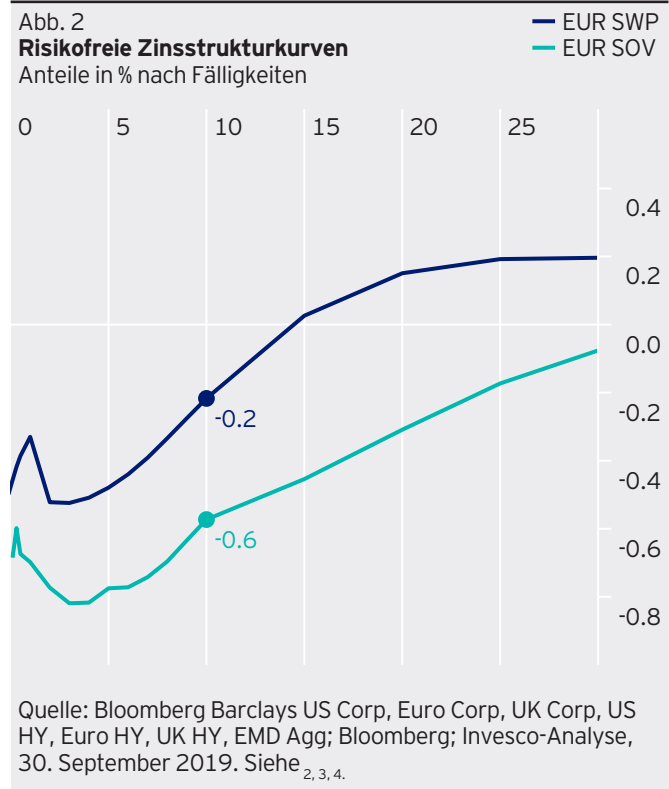
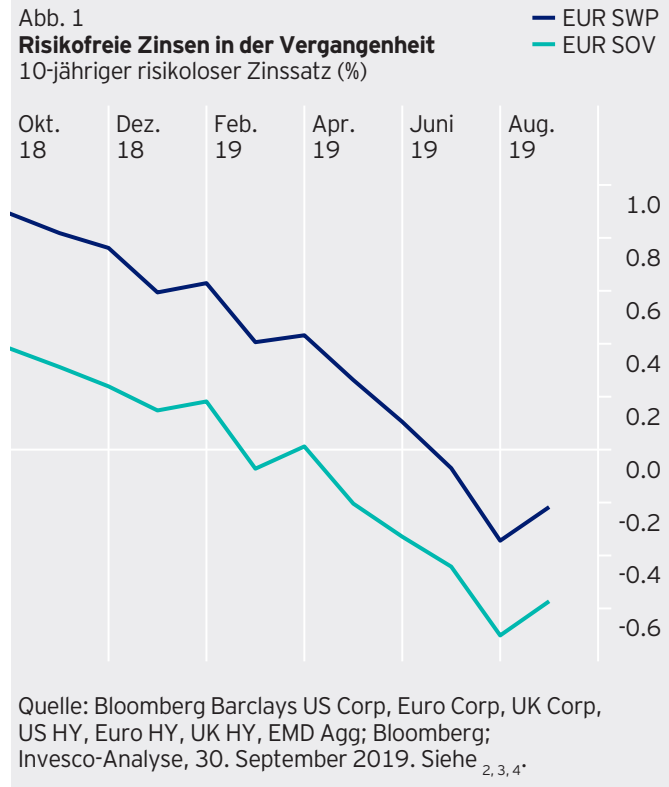
2. Schuldenüberhang

Die weltweite Verschuldung nimmt zu. Mit der fortschreitenden oder sogar beschleunigten Normalisierung der Geldpolitik dürfte dieser Druck in den nächsten Jahren noch weiter zunehmen. Neben ihren kurzfristigen Auswirkungen hat die zunehmende Verschuldungsproblematik zudem eine langfristige Folge: Wenn mehr Geld in den Schuldendienst fließen muss, bleibt weniger für Investitionen übrig. Das bremst das längerfristige Wirtschaftswachstum.

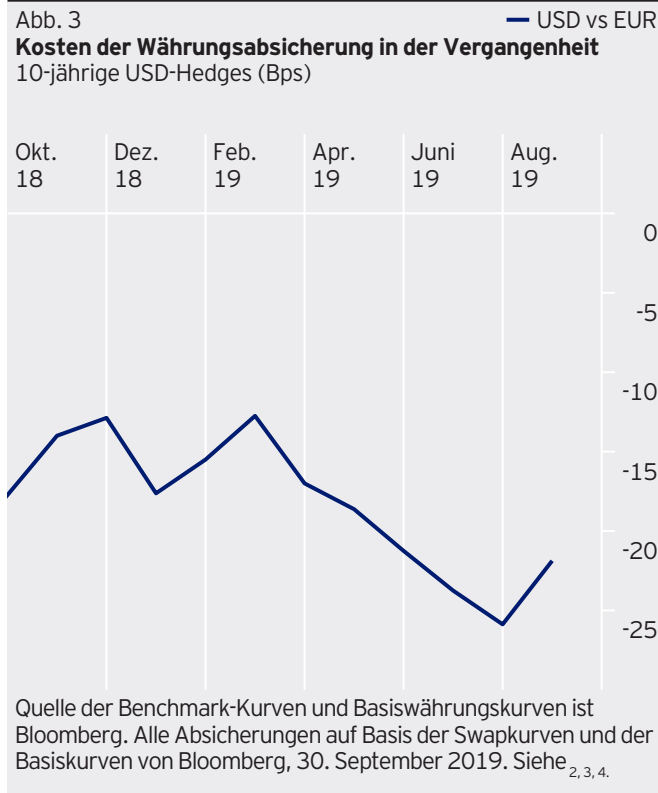
3. Auswirkungen

In diesem Umfeld halten wir ein Engagement in Risikoanlagen für wichtig, um langfristige Ziele zu erreichen - zumal die Aktienmärkte weiter Aufwärtspotenzial bieten, wenn auch in abgeschwächter Form. Eine Absicherung gegen Abwärtsrisiken wird entscheidend sein. Gerade angesichts der nationalen Wachstumsunterschiede sollten Investoren daher bei ihren Aktien- und Anleiheninvestments auf eine ausreichende Diversifikation achten. Die vielleicht wichtigste Vorkehrung in diesen unsicheren Zeiten ist ein Engagement in alternativen Anlagen, das die Diversifikation erhöhen und das Risiko reduzieren kann. Das können Strategien wie marktneutrale Portfolios oder andere weniger stark korrelierte Anlageklassen sein, vor allem Anlagewerte, die Potenzial für regelmäßige Erträge bieten, wie zum Beispiel Immobilien.

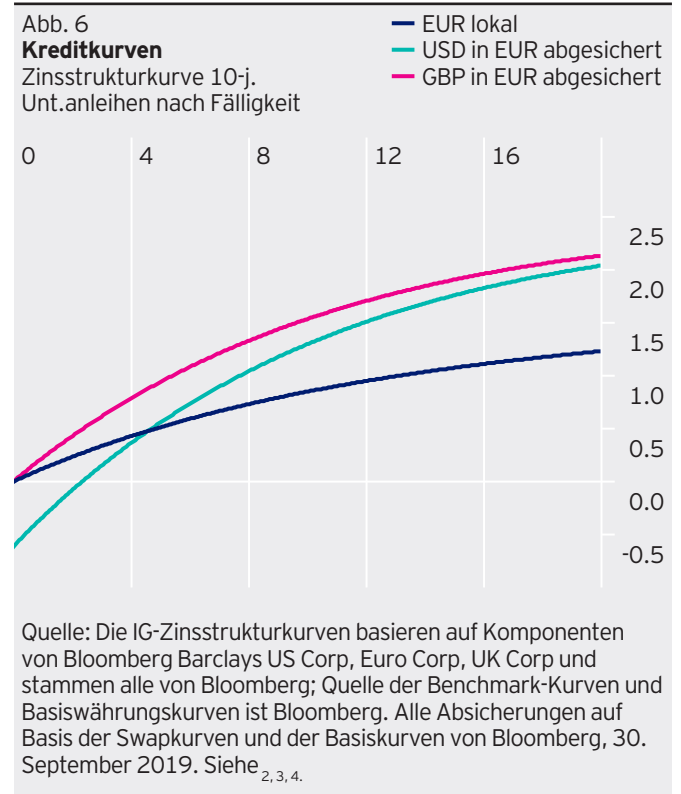
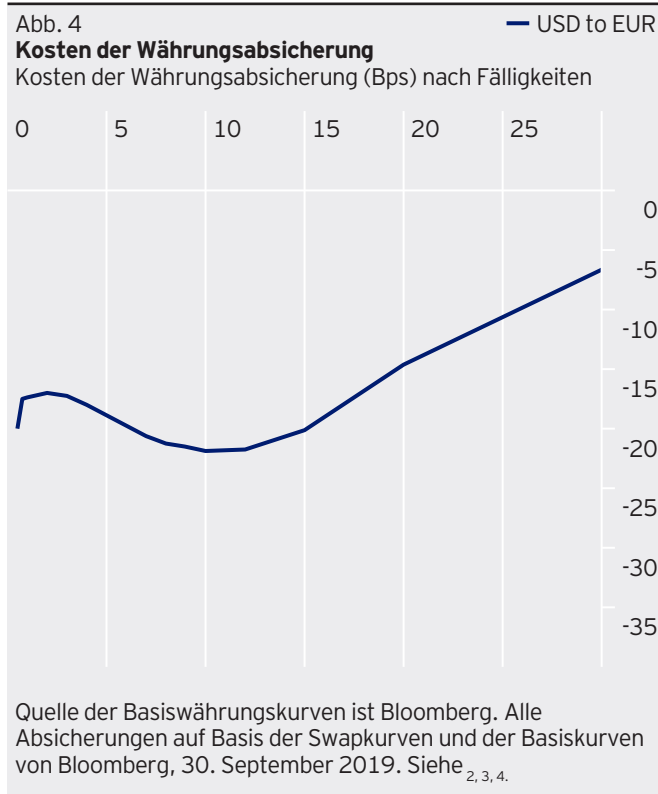
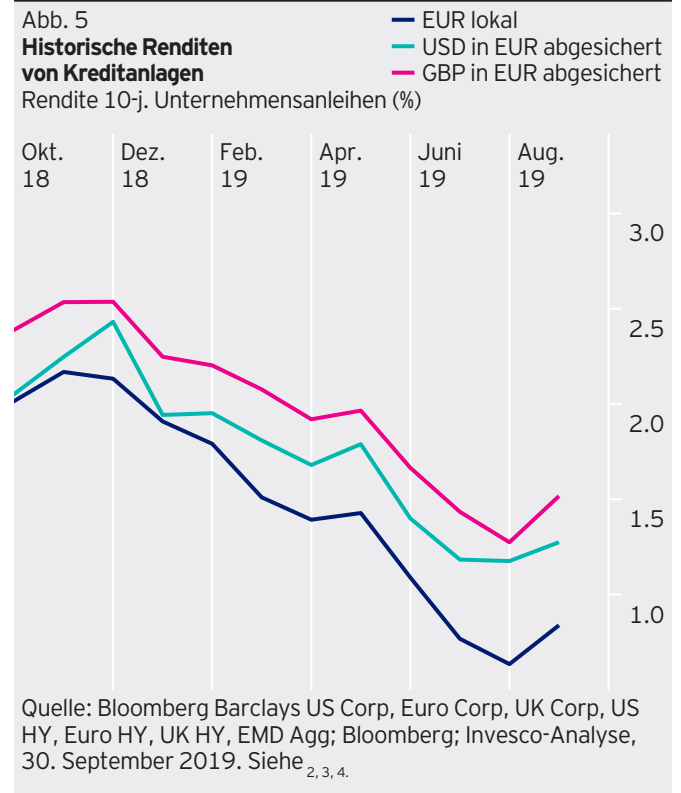
Der kontinuierliche Rückgang des risikofreien Zinses in der Eurozone führt zu sehr negativen Renditen (-60 Bps) für zehnjährige Staatsanleihen.



Die Absicherungskosten für Long Duration Hedges sind im vergangenen Quartal gestiegen (-22 Bps).



Die Renditen von Unternehmensanleihen sanken im Sommer 2019 und fielen bis Ende September 2019 auf einen sehr niedrigen Stand. In diesem Umfeld sind die deutlichen Renditeaufschläge langfristiger, in USD abgesicherter Anleihen für Investoren mit der Anlagengewährung Euro sehr attraktiv.



2. Strategische Regulierungsthemen

Aktueller Solvency II Review hat begonnen

Die wichtigste Entwicklung im zweiten Halbjahr 2019 war die Stellungnahme der EIOPA zur Evaluierung des Solvency-II-Regelwerks, die im Oktober veröffentlicht wurde. Diese weitreichende Evaluierung deckt alles ab – von langfristigen Garantiemaßnahmen bis hin zur Standardformel, Berichterstattung und Offenlegung, Gruppenaufsicht, Dienstleistungsfreiheit und makroprudentiellen Aufsicht.

Die Aufmerksamkeit dürfte sich vor allem auf die Feststellungen der EIOPA zu langfristigen Garantiemaßnahmen und Maßnahmen zum Aktienrisiko richten, zumal der Politik an der Schaffung einer Kapitalmarktunion gelegen ist, um mehr langfristige Finanzierungsquellen für die Realwirtschaft zu erschließen.

EIOPA hat sich jedoch für strengere Auflagen ausgesprochen. In ihrem Bericht bringt EIOPA ihre Sorge bezüglich einer möglichen Unterschätzung der versicherungstechnischen Rückstellungen sowie falscher Anreize für das Risikomanagement mit potenziell negativen Auswirkungen auf die Finanzstabilität zum Ausdruck. Zur Berechnung der Volatilitätsanpassungen sowie der Matching-Anpassungen an den risikofreien Zinssätzen werden von EIOPA zwei alternative Ansätze vorgestellt. Je nachdem, welche Option gewählt wird, kann sich die Deckungsquote (SCR Ratio) einer Versicherungsgesellschaft dadurch um bis zu 49% verringern.

Darüber hinaus macht EIOPA Vorschläge hinsichtlich der Kriterien für die Kategorisierung langfristiger Aktieninvestitionen als strategische Beteiligung und für die Berechnung der Kapitalanforderungen für langfristige Aktieninvestitionen. Aufgrund der Einführung der Kategorie der langfristigen Aktieninvestitionen beabsichtigt EIOPA, das Submodul des durationsbasierten Aktienrisikos auslaufen zu lassen. EIOPA empfiehlt zudem die Einführung einer neuen Kapitalanforderung für das Spread-Risiko von langfristigen Anlagen in Anleihen und Krediten, welche der Anfang dieses Jahres eingeführten Kapitalanforderung für langfristige Aktienanlagen entsprechen würde (d.h. eine geringere Kapitalbelastung aufgrund der längeren Halteperiode).

Die Versicherungsindustrie dürfte enttäuscht darüber sein, dass EIOPA keine anderen ihr wichtigen Anliegen adressiert hat, zum Beispiel die Risikomarge.

Damit rechnen wir mit einem Ringen zwischen Aufsichtsbehörden und Politik. So plädieren die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) und die Regulierer für einen risikobasierten Ansatz, während die politischen Entscheider versuchen könnten, das Solvency II Regelwerk für größere politische Ziele wie eine Kapitalmarktunion oder eine nachhaltige Finanzwirtschaft zu instrumentalisieren.

Jetzt liegt es an der Europäischen Kommission, bei der Erarbeitung eines Gesetzesvorschlags zwischen diesen konkurrierenden Zielsetzungen abzuwägen.

„Die wichtigste Entwicklung im zweiten Halbjahr 2019 war die Stellungnahme der EIOPA zum Solvency II Review, die im Oktober veröffentlicht wurde.“

Nachhaltige Finanzwirtschaft und Klimarisiken weiter ganz oben auf der Agenda

Für Aufsichtsbehörden in aller Welt steht die Verankerung von Nachhaltigkeitserwägungen im Finanzsystem weiter im Mittelpunkt. In Europa hat die Europäische Kommission im Dezember 2019 ihren „Grünen Deal“ vorgestellt, der darlegt, wie die EU bis 2050 klimaneutral werden will. Der Plan umfasst eine Vielzahl von Initiativen, die ein klares Preissignal in Bezug auf Klimarisiken an die Märkte senden sollen. In Bezug auf Finanzdienstleistungen und konkret den Versicherungssektor sieht die Strategie unter anderem vor, ein EU-Siegel für grüne Finanzprodukte zu definieren und die Kapitalanforderungen zu überprüfen, um Anreize für grüne Investitionen zu schaffen.

Zur Vorbereitung dieser Maßnahmen hat sich EIOPA nach der zuvor bereits erfolgten Einreichung einer Stellungnahme zu Nachhaltigkeitsrisiken mit Bezug zu Säule 2 in der jüngsten Stellungnahme mit der Integration klimabedingter Risiken in die Säule 1-Anforderungen von Solvency II befasst.

Während die EU-Kommission signalisiert hat, dass regulatorische Anreize eingeführt werden könnten, um Investitionen in nachhaltige Anlagen zu fördern, dürfte die Branche von der EIOPA-Stellungnahme enttäuscht sein. Die Aufsichtsbehörde kommt zu dem Schluss, dass es wenig Belege für ein geringeres Risiko von nachhaltigen Anlagen gibt, womit auch keine niedrigeren Kapitalanforderungen gerechtfertigt wären.

Insgesamt kommt EIOPA zu dem Schluss, dass Solvency II in Bezug auf die Nachhaltigkeit neutral wirkt, also Unternehmen weder daran hindert, nachhaltig zu investieren, noch Anreize für nachhaltige Investitionen schafft. Dagegen betont EIOPA in ihrer Stellungnahme wiederholt, dass die Qualität und Verfügbarkeit von ESG-Daten verbessert werden müsse und Unternehmen einen zukunftsorientierten Ansatz in Bezug auf Themen wie den Klimawandel verfolgen müssten, unter anderem durch die Verwendung von Szenarioanalysen. EIOPA plant, im Rahmen der Stresstests 2020 auch Szenarioanalysen für Klimarisiken gemäß der 2^o Investitionsmethodik durchzuführen.

Auf internationaler Ebene hat die internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichten IAIS ein Themenpapier zur Umsetzung der Empfehlungen der industriegeführten Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) veröffentlicht, das die Aufsichtsbehörden für den Versicherungssektor dazu auffordert, die Durchsetzung des TCFD-Reporting im Versicherungssektor zu fördern. Ein Anwendungspapier der IAIS wird noch folgen.

Gleichzeitig prüfen die nationalen Aufsichtsbehörden zunehmend, wie Versicherungsgesellschaften Klimarisiken adressieren:

Frankreich

Die französische Versicherungsaufsicht (Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, ACPR) hat unlängst eine eigene Stellungnahme zum Umgang der französischen Assekuranzunternehmen mit Klimarisiken veröffentlicht. Die Behörde kommt zu dem Schluss, dass es in der Branche zwar ein allgemeines Bewusstsein für die Notwendigkeit der Fokussierung auf Klimarisiken gibt, die Praxis aber deutlich anders aussieht. Generell stellt die ACPR fest, dass die Unternehmen insgesamt immer noch nur begrenzt Ressourcen für das Thema Klimarisiken bereitstellen. Allerdings gebe es eine kleine Gruppe von Vorreitern, während der Rest der Branche abwarte, bis sich Best-Practice-Ansätze herausgebildet hätten.

Großbritannien

Die britische Versicherungsaufsicht Prudential Regulatory Authority (PRA) hat die britischen Versicherungsgesellschaften dazu aufgefordert, Informationen zu Klimaszenarien bereitzustellen. Dazu hat die PRA drei hypothetische Szenarien entwickelt. Auf der Verbindlichkeitsseite hat die PRA diese Szenarien in zwei Naturkatastrophen übersetzt: eine Hurrikan-Katastrophe in den USA und Katastrophenwetter in Großbritannien, wobei die Schwere der Auswirkungen der physischen Risiken mit jedem Szenario zunimmt. Beispielsweise hat die PRA die Unternehmen dazu aufgefordert, die Auswirkungen einer Zunahme schwerer Wirbelstürme um 5% zu modellieren, die von 5% bei einer plötzlichen Umstellung auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft bis zu 60% im Szenario, in dem keine Transition stattfindet, reichen. Auf der Anlagenseite hat die PRA diese drei Szenarien auf Basis ihrer Interpretation der wissenschaftlichen Literatur (z.B. des Weltklimarats IPCC) zu Hochrisikosektoren in finanzielle Auswirkungen auf die Bewertung von Vermögenswerten übersetzt. Beispielsweise fordert die PRA die Versicherungsgesellschaften dazu auf, einen Verlust von 65% aus der Energieerzeugung auf Kohlebasis bei plötzlicher Transition zu modellieren, während die Energieerzeugung aus erneuerbaren Energiequellen den Wert der Vermögenswerte um 10% erhöhen würde.

Die britische Notenbank (Bank of England) hat ebenfalls angekündigt, in der zweiten Jahreshälfte 2020 einen zweijährlichen Klimastresstest für Banken und Versicherer in Großbritannien auf Basis mehrerer Szenarien durchzuführen. Die Ergebnisse sollen 2021 vorliegen.

Deutschland

Die deutsche Finanzaufsichtsbehörde BAFIN hat ein Merkblatt zum Umgang mit ESG- und Klimarisiken veröffentlicht.

Der Leitfaden betont die Bedeutung einer strategischen Befassung mit Nachhaltigkeitsrisiken (einschließlich Klimarisiken) und der Einrichtung angemessener Steuerungs- und Kontrollprozesse in den von der BAFIN beaufsichtigten Unternehmen. Die BAFIN empfiehlt zudem die Verwendungen sogenannter „Heatmaps“, die Nachhaltigkeitsrisiken entsprechend ihrer Relevanz und Dringlichkeit grafisch oder durch eine Skalierung sichtbar machen, sowie Szenarioanalysen zur Messung von Nachhaltigkeitsrisiken.

Dinge, die Versicherungsregulierer wach halten

Im Dezember hat EIOPA ihren halbjährlichen Bericht über die finanzielle Stabilität des Versicherungssektors veröffentlicht. Dass das andauernde Niedrigzinsumfeld ganz oben auf der Liste der Sorgenfaktoren der Behörde steht, ist sicherlich keine Überraschung.

Die durch die zunehmenden Handelsspannungen und politischen Unsicherheiten bedingte Abkühlung der globalen Konjunktur hat die Zentralbanken dazu veranlasst, bei der Rückführung ihrer ultraexpansiven Geldpolitik vorsichtiger vorzugehen. Dadurch ist das Risiko eines noch länger andauernden Niedrigzinsumfelds wieder gestiegen. Das wiederum hat Auswirkungen auf die Fähigkeit der Versicherer und Pensionskassen, ihre langfristigen Verbindlichkeiten zu bedienen, und verstärkt die Suche nach auskömmlichen Renditen. Die Assetpreise sind sehr hoch und das Risiko einer plötzlichen Neubewertung der Risikoprämien könnte durch eine Konjunkturabkühlung verschärft werden und zu Verlusten für Lebensversicherer und Pensionskassen führen.

Neue Risiken wie Cyber- und Klimarisiken stehen zunehmend im Fokus.

Was das Alltagsgeschäft der Versicherungsregulierung betrifft, so haben sich die Solvabilitätsquoten der europäischen Versicherer seit 2018 insgesamt leicht verbessert und liegen bei etwa 200%. In bestimmten Ländern weisen die Anlageportfolios der Versicherer jedoch eine hohe Konzentration auf den Heimatmarkt und starke Verbindungen mit dem Bankensystem auf. Auch das Engagement an den Immobilienmärkten ist erheblich. Das könnte die Ansteckungsgefahren für Versicherer bei finanziellen Schiefagen auf staatlicher Ebene bzw. im Bankensektor und/oder einer potenziellen Abschwächung an den Immobilienmärkten erhöhen.

Und schließlich ein Blick in die Zukunft

In ihrem Strategieplan für die nächsten fünf Jahre hat die Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (IAIS) Einblicke in die absehbar wichtigsten regulatorischen Themen für die Versicherungsindustrie gegeben. Dabei hat die IAIS vor allem fünf Top-Trends identifiziert, die in den nächsten Jahren im Fokus stehen dürften:

- 1. Technologische Innovation:** FinTech eröffnet bedeutende Möglichkeiten für die finanzielle Inklusion und Mehrwert für die Versicherungsnehmer, ist aber auch mit operativen und Underwriting-Risiken verbunden. Die starke Ausweitung alternativer Datenquellen und fortschrittlicher Datenanalysetools hat Auswirkungen und könnte den Versicherungsmarkt von Grund auf verändern.
- 2. Widerstandsfähigkeit gegenüber Cyberrisiken:** Versicherer sind Cyberrisiken nicht nur ausgesetzt, sondern gehen diese als Versicherer auch aktiv ein.
- 3. Klimarisiken:** Durch ihre duale Rolle als institutionelle Investoren und Versicherer sind die Assekuranzunternehmen sowohl Risiken durch die Umstellung auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft als auch physischen Risiken aus Naturkatastrophen ausgesetzt, können aber auch eine wichtige Funktion in der Minderung und dem Management von Klimarisiken übernehmen.
- 4. Verhalten und Kultur:** Die technologischen Veränderungen des Geschäftsmodells der Versicherer stellen neue Herausforderungen an das Verhalten, wie z.B. die Überwachung fortschrittlicher Datenanalysen. Da Verhaltens- und Kulturfragen zu Bedenken hinsichtlich der finanziellen Solidität und Stabilität führen könnten, bedarf es eines ganzheitlichen Ansatzes in Bezug auf das Marktverhalten und die Aufsichtsstrukturen.
- 5. Finanzielle Inklusion und nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung:** Der Schutz der Versicherungsnehmer und Beiträge zur finanziellen Stabilität sind von grundlegender Bedeutung, um sicherzustellen, dass der Versicherungssektor nachhaltig in die Schließung der Schutzlücken eingebunden ist - auch durch eine Verbesserung der Widerstandsfähigkeit gegenüber Naturkatastrophen und der Versorgungssicherheit im Alter sowie der Förderung inklusiver Versicherungsmärkte und nachhaltiger langfristiger Investitionen.

Außerhalb des Versicherungssektors findet auf europäischer Ebene mit dem Amtsantritt einer neuen Europäischen Kommission am 1. Dezember 2019 ebenfalls eine Erneuerung im institutionellen Gefüge statt. Im Zuge dieser Erneuerung wird auch bereits an der Definition neuer Prioritäten für die Regulierung des Finanzsektors in den nächsten fünf Jahren gearbeitet. Ganz oben auf der Agenda steht die Wiederbelebung der Kapitalmarktunion. Ein Bericht einer von den Finanzministern Frankreichs, Deutschlands und der Niederlande eingesetzten Expertengruppe hat fünf strategische Prioritäten definiert:

- **Schaffung von mehr langfristigen Spar- und Anlagemöglichkeiten**
- **Massive Weiterentwicklung der Aktienmärkte**
- **Erhöhung der Fluidität der Finanzströme zwischen den EU-Finanzmärkten**
- **Stärkung des Euro als internationaler Finanzierungswährung durch die Weiterentwicklung von Fremdkapital-, Kredit- und Währungsfinanzierungsinstrumenten**

Die Empfehlungen betreffen zwar den Finanzdienstleistungssektor als Ganzes. Einige Initiativen wären aber von besonderem Interesse für die Versicherungsindustrie. Dazu gehören eine Empfehlung zur Anpassung von Solvency II und IFRS 9, um Aktienanlagen für Versicherungsgesellschaften zu erleichtern, sowie ein Vorschlag für die Entwicklung einer Kennzeichnung für grüne Staatsanleihen. Die Europäische Kommission richtet nun eine hochrangige Expertengruppe zur Ausarbeitung einer neuen Strategie für die europäische Kapitalmarktunion ein. Diese wird dann die Agenda für die nächsten fünf Jahre definieren.

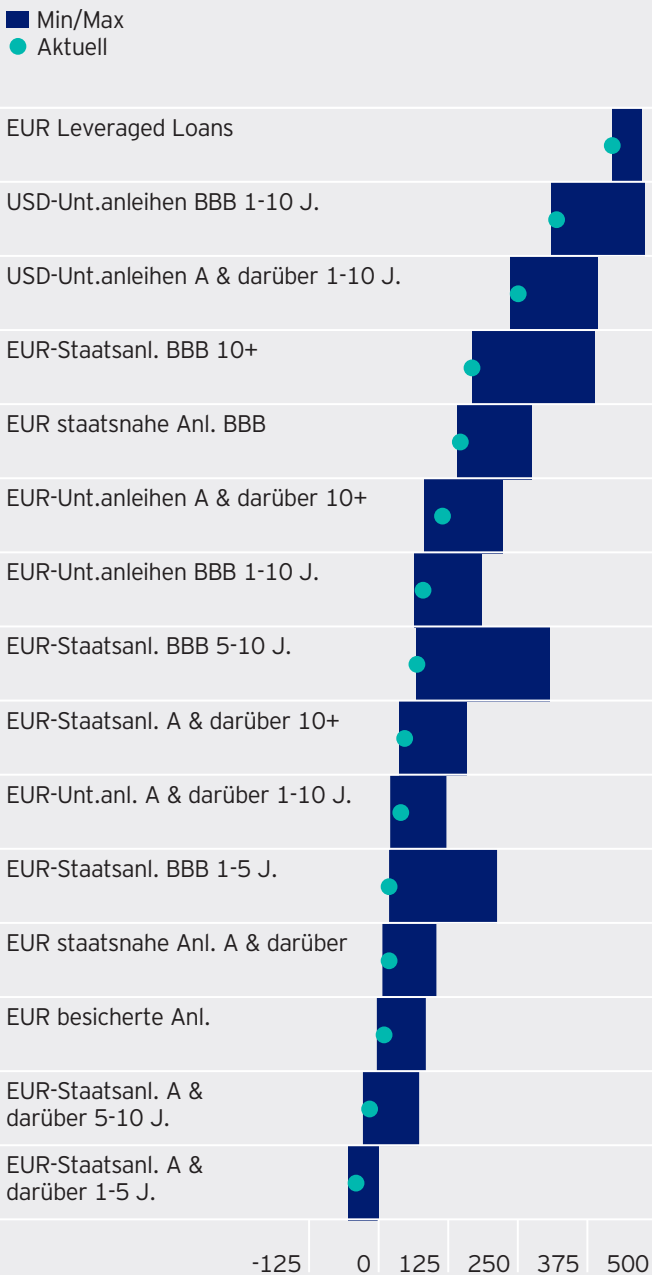
3. Asset Allokation der Versicherer - Benchmarks und Markt-Update

Die Risikoprämien von Anleihen liegen im Vergleich der letzten zwölf Monate eher am unteren Ende der Spanne.

Unsere auf den Spotrenditen und dem Kapitalmarktausblick von Invesco (CMA)¹ basierende Analyse zeigt, dass auf Euro lautende Private-Equity-Anlagen, Infrastrukturaktien und am Privatmarkt vergebene Darlehen (Private Lending) die gemessen an den regulatorischen Kapitalanforderungen aktuell profitabelsten Anlageklassen sind. Euro-Unternehmensanleihen schneiden in diesem Vergleich schwach ab und liegen am Ende der betrachteten Anlageklassen.

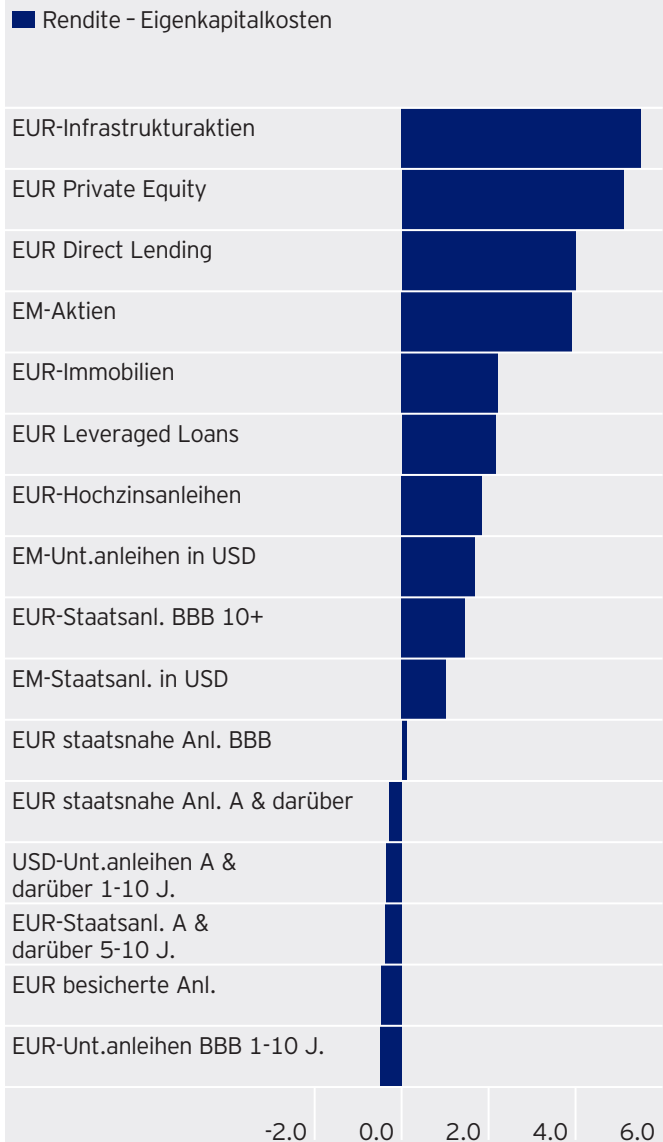
Hinweise zu Abbildungen 8 und 9: Die erwartete Rendite aus Anleihenanlagen bezieht sich auf die durationsgewichtete Rückzahlungsrendite von Barra. Für alle anderen Vermögenswerte werden die Invesco CMAs¹ verwendet (sofern verfügbar). Ansonsten werden manuelle Eingaben von Invesco Solutions verwendet. Die Kapitalkosten werden mit 10% angenommen. Für EUR Direct Lending und USD CML (Consumer and Mortgage Loans) wird angenommen, dass diese Teil von Vehikeln sind, die Private-Equity-Fonds ähneln. Alle Absicherungen von Anleihen basieren auf Swapkurven und Basiskurven von Bloomberg; ansonsten auf der Bloomberg Generic Govt 10Y Yield.

Abb. 7
Anleihenmarkt - Kreditspread in EUR
Handelsspanne (12 Mon., Lokalwährung in Bps)



Quelle: Durationsgewichtete Rückzahlungsrendite von Barra, Stand 30. September 2019. Siehe ^{2,3,4}.

Abb. 8
Um die Kosten des regulatorischen Kapitals bereinigte Rendite (10-J.-Horizont)



Eigenkapitalrendite = erwartete Rendite - 10% * SCR (Solvabilitätskapitalanforderungen). Daten in EUR, Stand 30. September 2019. Angaben zur Wertentwicklung, ob tatsächlich oder simuliert/hypothetisch, sind keine Garantie für die zukünftige Performance. Die CMA-Rendite- und Risikoschätzungen beziehen sich auf die erwartete Entwicklung in der Zukunft, stellen keine Garantie dar und sind mit Risiken, Unsicherheiten und Annahmen verbunden. Siehe CMA-Methodik¹. Nur zur Illustration. Siehe auch ^{2,3,4}.

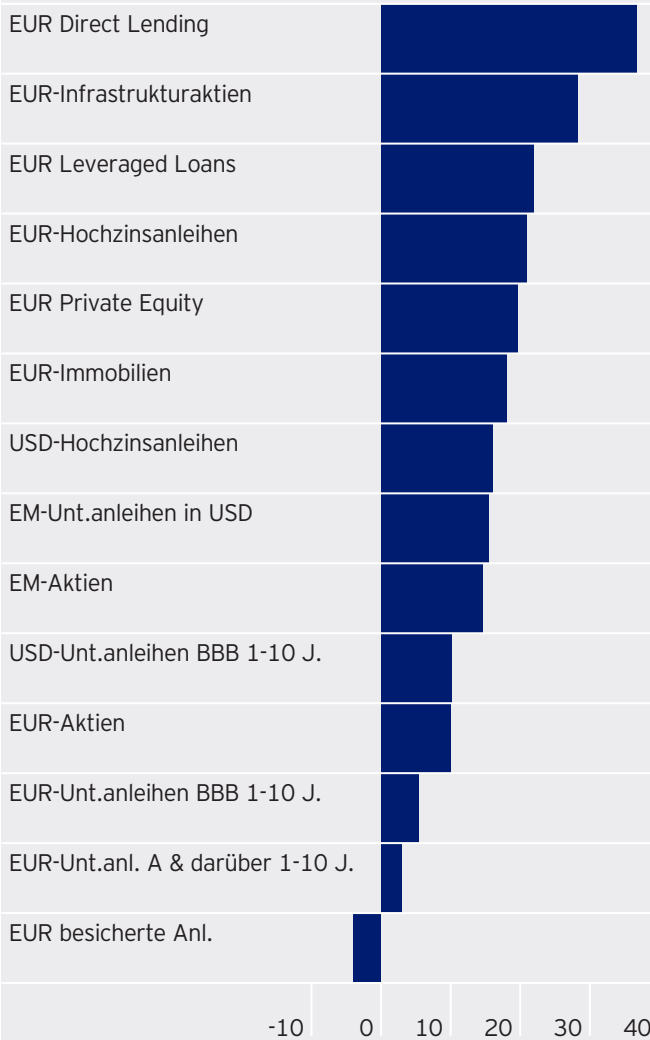
Darstellung der Methodik

Wir haben die Auswirkungen der Anlage von 1% eines typischen EMEA-Portfolios in verschiedene Anlageklassen analysiert. Diese Allokationen konnten wir erreichen, indem wir alle bestehenden Allokationen proportional um 1% reduziert und das Kapital in die attraktivsten Anlageklassen umgeschichtet haben (wie in Abb. 10 dargestellt). Die Vermögensaufteilung des von uns betrachteten typischen EMEA-Versicherungsportfolios ist wie folgt: Euro-Staatsanleihen 40%; Euro-Unternehmensanleihen 40%; Euro-Hochzinsanleihen 2%; EM-Anleihen (USD) 3%; Aktien ex UK 10%; Immobilien 5%. Dieses Portfolio hätte eine Rendite von 1,37% bei einer SCR von 10,93% und einer Volatilität von 3,86% ausgewiesen.

Abb. 9

Rendite auf das regulatorische Kapital (10-J.-Horizont)

■ Rendite/SCR



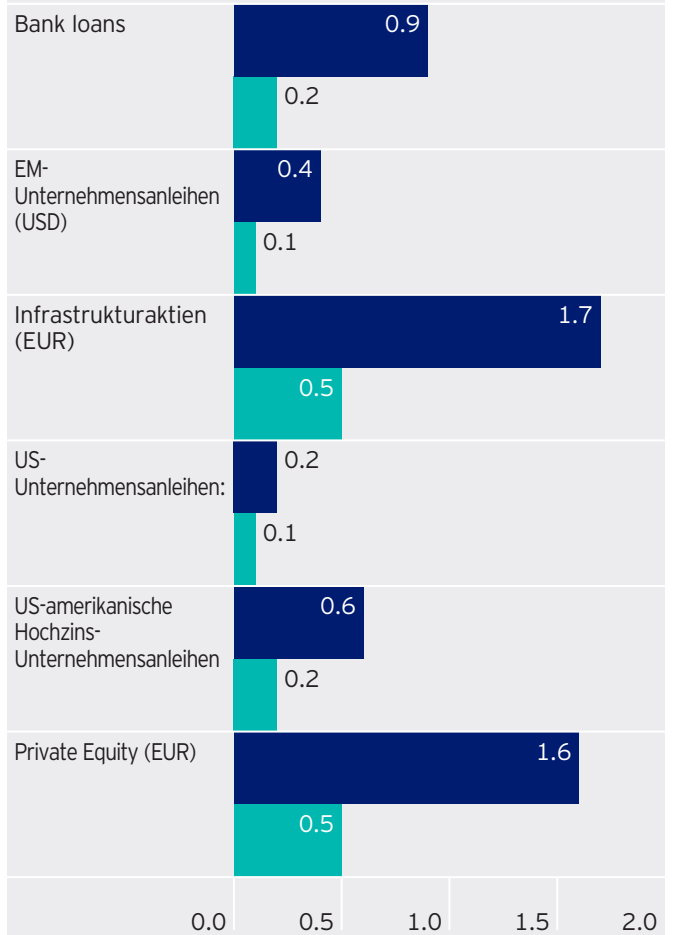
Eigenkapitalrendite = erwartete Rendite / (Solvabilitätskoeffizient * 100% SCR (Solvabilitätskapitalanforderungen)). Daten in EUR, Stand 30. April. Angaben zur Wertentwicklung, ob tatsächlich oder simuliert/hypothetisch, sind keine Garantie für die zukünftige Performance. Die CMA-Rendite- und Risikoschätzungen beziehen sich auf die erwartete Entwicklung in der Zukunft, stellen keine Garantie dar und sind mit Risiken, Unsicherheiten und Annahmen verbunden. Siehe CMA-Methodik1. Nur zur Illustration. Siehe ^{2,3,4*}

Durch eine Beimischung von 1% Banks Loans (Leveraged Loans) können die Rendite/SCR-Ratio potenziell um 20 Bps und die Rendite/Risiko-Quote um 90 Bps verbessert werden. Damit ist dies die unter dem Solvency-Regelwerk effizienteste Anlageklasse. In der Total-Return-Anlageklasse kann eine Beimischung von 1% Infrastrukturaktien die Rendite/SCR-Quote um 50 Bps und die Rendite/Risiko-Quote um 160 Bps verbessern. In der Theorie ist dies die unter dem Solvency-Regelwerk attraktivste Anlageklasse.

Abb. 10

Risikoadjustierte Performance - Auswirkungen einer Änderung der strategischen Asset Allokation auf Eigenmittel & Kapitalanforderungen auf 10-Jahres-Basis (pro Jahr)

■ Rendite/Volatilität
■ Rendite/SCR

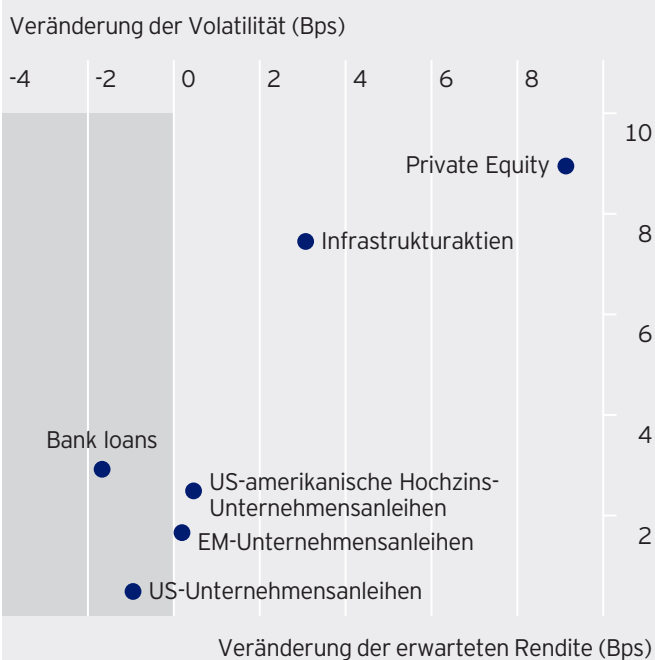


Quelle: Das Basisportfolio besteht aus: Euro-Staatsanleihen 40%; Euro-Unternehmensanleihen 40%; Euro-Hochzinsanleihen 2%; EM-Anleihen (USD) 3%; Aktien - Euro ex UK 10%; REITs 5%. Alle Absicherungen von Festzinsanlagen basieren auf Swapkurven und Basiskurven von Bloomberg; ansonsten auf der Bloomberg Generic Govt 10Y Yield. Bei Staatsanleihen einschließlich Solvabilitätskapitalanforderungen, die das Zinsrisiko widerspiegeln. 30. September 2019. Angaben zur Wertentwicklung, ob tatsächlich oder simuliert/hypothetisch, sind keine Garantie für die zukünftige Performance. Die CMA-Rendite- und Risikoschätzungen beziehen sich auf die erwartete Entwicklung in der Zukunft, stellen keine Garantie dar und sind mit Risiken, Unsicherheiten und Annahmen verbunden. Siehe CMA-Methodik1. Siehe auch ^{2,3,4,5*}

Wir halten Leveraged Loans weiterhin für eine attraktive Anlageklasse für Versicherungsunternehmen, da sie einen positiven Beitrag zur Rendite und Risikodiversifikation des Portfolios leisten können. Nach der Absicherung in EUR können Investment-Grade-Anleihen aus Schwellenländern und US-Unternehmensanleihen eine sehr attraktive Option für Liability-Matching-Portfolios sein. Unter den auf Kapitalwachstum ausgelegten Anlagewerten bieten Infrastrukturaktien bessere risikobereinigte Erträge als Private Equity.

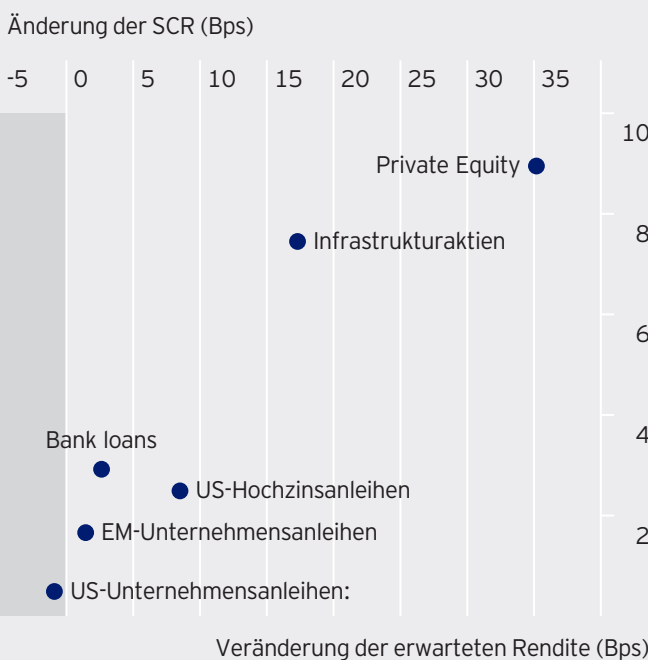
In einem Umfeld, in dem die Anleiherenditen innerhalb von zwölf Monaten auf neue Tiefstände gesunken sind, sollten Versicherer auf eine breitere Streuung der Anlagewerte in ihrem Portfolio setzen. Unseres Erachtens lässt sich diese Diversifikation durch die Beimischung diversifizierender Vermögenswerte, die liquider als Private Equity und Infrastrukturanlagen sind, effizient darstellen. Dazu sollten die neuen Anlagewerte auf Basis der aktuellen Anlagen und Verbindlichkeiten der Versicherer ausgewählt werden, zum Beispiel Bank Loans und Schwellenländeranleihen.

Abb. 11
Allokation von 1% des Portfolios in die folgende Assetklasse. Auswirkung auf die wirtschaftliche Rentabilität
 Auswirkung auf die erwartete Rendite/Volatilität



30. September 2019. Quelle: siehe Abb. 10.

Abb. 12
Allokation von 1% des Portfolios in die folgende Assetklasse. Auswirkung auf die regulatorische Rentabilität
 Auswirkung auf die erwartete Rendite/ SCR



30. September 2019. Quelle: siehe Abb. 10.
 Siehe ^{2, 3, 4, 5*}

„In einem Umfeld, in dem die Anleiherenditen innerhalb von zwölf Monaten auf neue Tiefstände gesunken sind, sollten Versicherer auf eine breitere Streuung der Anlagewerte in ihrem Portfolio setzen.“

4. Über Invesco Insurance Investments

Das Invesco Insurance Investment Solutions Team arbeitet eng mit den CIOs von Versicherungen und ihren Teams zusammen, um ihnen zu helfen, ihre geschäftlichen Ziele zu erreichen.

Wir verfügen über ein fundierteres Verständnis des Versicherungsumfelds und weitreichende Erfahrung im Investmentmanagement für Versicherungsgesellschaften. Unsere Versicherungskunden schätzen uns als Partner, dessen Anspruch es ist, mit differenzierten Mehrwertlösungen über den kompletten Investmentzyklus hinweg zu potenziell besseren geschäftlichen Ergebnissen für seine Kunden beizutragen.

Lösungen für die sich wandelnden Anforderungen unserer Versicherungskunden
Unser Ansatz orientiert sich an den spezifischen Zielen des jeweiligen Kunden und ist auf die Optimierung der Anlageerträge für Versicherungsnehmer und Aktionäre im Rahmen versicherungsspezifischer Beschränkungen ausgelegt:

- Verbindlichkeiten: Duration, Durationsschwankungen, Garantiekosten, Vermögensschutz, Mindestliquidität, Produktdesign
- Bilanzgewinn: Ziel ist die Generierung beständiger, stabiler und nachhaltiger Ergebnisse für Aktionäre und Versicherungsnehmer im Einklang mit lokalen und internationalen Standards
- Eigenkapitalvorschriften: Ziel ist die Aufrechterhaltung der Solvabilitätsquote, Begrenzung der Volatilität der Kapitalanlagen auf eigene Rechnung oder Verbesserung der Kapitalrendite
- Risikomanagement: Sensitivität für finanzielle Risiken, Konzentrationsrisiko, Liquiditätsrisiko, qualifizierte Instrumente (Grundsatz der Vorsicht)

Unser Ansatz verwendet fortschrittliche analytische Methoden, berücksichtigt die versicherungsspezifischen regulatorischen und bilanztechnischen Beschränkungen und bietet Ihnen damit Potenzial für:

- den Aufbau von Liability-Matching-Portfolios, die Bewertung der Wertentwicklung und des Risikos von Versicherungsportfolios im Zusammenhang mit den Verbindlichkeiten sowohl mithilfe unserer eigens entwickelten Methoden als auch dem Abgleich mit den Regulierungsvorgaben
- höhere Portfolioerträge durch die Bewertung einer breiteren Palette von Anlageklassen und Faktorengagements
- die Entwicklung innovativer Strategien, die es unseren Kunden ermöglicht, ihren Kunden konkurrenzfähige Produkte mit hohem Mehrwert zu bieten

Bei der Entwicklung kundenspezifischer Lösungen berücksichtigt das Team die jeweiligen Verbindlichkeiten, führt Risikoanalysen durch und benennt Herausforderungen in Bezug auf die praktische Umsetzung, zum Beispiel im Zusammenhang mit der Vermögensaufteilung und Liquidität.

- Das Global Solutions Team von Invesco Investment Solutions besteht aus mehr als 50 Investmentexperten und einem Führungsteam mit einer durchschnittlichen Investmenterfahrung von über 20 Jahren und betreut Kunden in Nordamerika, Europa und Asien.
- Das Team profitiert von Invescos weltweiter Präsenz mit Vertretungen in mehr als 20 Ländern weltweit und über 150 Experten, die die Auswahl und laufende Beobachtung der Investments vor Ort unterstützen.

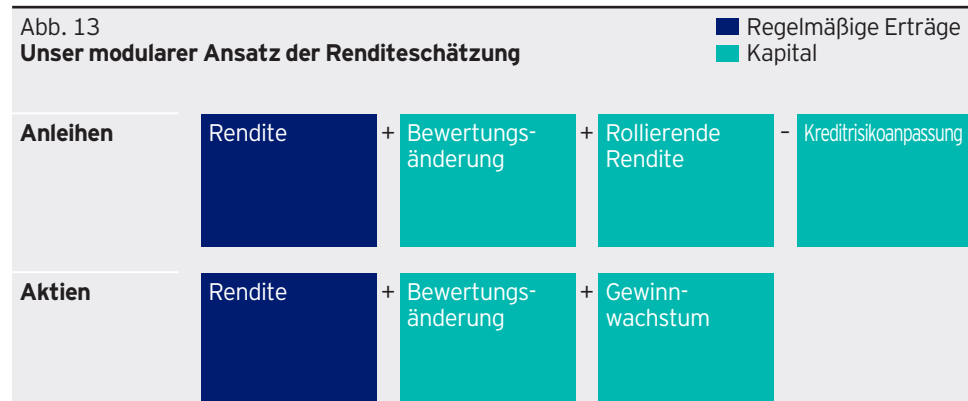
„Unser Ansatz orientiert sich an den spezifischen Zielen des jeweiligen Kunden und ist auf die Optimierung der Anlageerträge für Versicherungsnehmer und Aktionäre ausgelegt.“

5. Referenzen

¹ Über unsere Capital Market Assumptions Methodik

Wir wenden einen auf Fundamentalanalysen basierenden „modularen“ Ansatz an, um die künftige Rendite aus verschiedenen Anlageklassen abzuschätzen. Die Schätzungen der Ertrags- und Kapitalwachstumskomponenten der Renditen für jede Anlageklasse basieren auf fundamentalen und historischen Daten. Diese Komponenten werden dann zu einer Renditeschätzung kombiniert (Abb. 13). Im Folgenden geben wir Ihnen einen Überblick über die wichtigsten Elemente der Methodik, auf der unsere langfristigen Schätzungen (über zehn Jahre) basieren. Annahmen für einen Anlagehorizont von fünf Jahren sind auf Anfrage ebenfalls erhältlich.

Weitere Informationen finden Sie im Whitepaper zur CMA-Methodik von Invesco.



Anlageerträge aus Anleihen setzen sich zusammen aus:

- Durchschnittliche Rendite: Der Durchschnitt der Ausgangs-(Anfangs-)rendite und der erwarteten Rendite für Anleihen.
- Bewertungsänderung (Zinsstrukturkurve): Geschätzte Bewertungsänderungen ausgehend von Änderungen der Zinsstrukturkurve von US-Staatsanleihen
- Rollierende Rendite: Reflektiert die Auswirkungen auf die Kurse der Anleihen, die im Zeitablauf gehalten werden. Eine positiv geneigte Zinsstrukturkurve hat positive Auswirkungen auf den Kurs einer Anleihe, da die Zinszahlungen festgeschrieben bleiben, aber die Zeit bis zur Fälligkeit abnimmt.
- Kreditrisikoanpassung: Geschätzte potenzielle Auswirkung auf die Rendite von Ratingherabstufungen und Zahlungsausfällen.

Aktienrenditen setzen sich zusammen aus:

- Dividendenrendite: Dividende je Aktie geteilt durch den Aktienkurs.
- Rückkaufrendite: Prozentuale Veränderung der im Umlauf befindlichen Aktien durch den Rückkauf oder die Ausgabe von Aktien durch Unternehmen.
- Bewertungsänderung: Die erwartete Bewertungsänderung auf Basis des aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) und der Annahme einer Rückkehr zum durchschnittlichen langfristigen KGV.
- Langfristiges Gewinnwachstum: Die geschätzte Gewinnwachstumsrate auf der Grundlage des langfristigen Durchschnitts des realen Pro-Kopf-BIP und der Inflation.

Währungsanpassungen basieren auf der Theorie der Zinssatzparität (IRP), wonach eine starke Beziehung zwischen den Zinssätzen und den Spot- und Terminkursen von zwei gegebenen Währungen besteht. Die Theorie der Zinssatzparität geht davon aus, dass es an den Devisenmärkten keine Arbitrage-Möglichkeiten gibt. Sie basiert auf der Annahme, dass es Anlegern langfristig gleichgültig sein wird, ob die Renditen auf Einlagen in verschiedenen Währungen unterschiedlich hoch sind, da jede Überrendite auf Einlagen durch Veränderungen des relativen Werts der Währungen ausgeglichen wird.

Die Volatilitätsschätzungen für die verschiedenen Anlageklassen basieren auf den rollierenden historischen Quartalsrenditen verschiedener Marktindizes. Da die Referenzindizes innerhalb einzelner Anlageklassen und zwischen den Anlageklassen eine unterschiedlich lange Historie aufweisen, normieren wir die Volatilitätsschätzungen von Referenzindizes mit kürzerer Historie, um sicherzustellen, dass sich alle Zeitreihen auf ähnliche Zeiträume beziehen.

Die Korrelationsschätzungen werden anhand der monatlichen Renditen der jeweils letzten 20 Jahre berechnet. Da die zuletzt beobachteten Korrelationen der Anlageklassen stärkeren Einfluss auf künftige Beobachtungen haben könnten, gewichten wir neuere Beobachtungen höher, indem wir bei unserer Berechnung eine Halbwertszeit von zehn Jahren auf die Zeitreihe anwenden.

Arithmetische versus geometrische Renditen. Unsere modulare Methodik produziert Schätzungen der geometrischen (kumulierten) Rendite von Anlageklassen. Die standardmäßige Mean-Variance-Portfoliooptimierung erfordert jedoch arithmetische und nicht geometrische Renditeangaben. Der Grund dafür ist, dass das arithmetische Mittel einer gewichteten Summe (z.B. eines Portfolios) die gewichtete Summe der arithmetischen Mittel (der Portfoliobestandteile) ist. Das gilt nicht für die geometrische Rendite. Daher übersetzen wir geometrische Schätzungen in arithmetische Werte. Wir stellen sowohl arithmetische als auch geometrische Renditen bereit, da erstere ein wichtiger Input zu den erwarteten Ergebnissen für den Optimierungsprozess sind, während letztere dem Anleger Hinweise in Bezug auf den zu erwartenden langfristigen Vermögenszuwachs aus einer Anlageklassen geben.

2 Markt-Update - Proxies

Anlageklasse	Beschreibung
EUR Leveraged Loans	Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index
Hedgefonds	IVZ Hedge Fund US HFRI Equity Hedge EUR-
Unt.anl. A & darüber 10+	Bloomberg Barclays Corporate sub-index (Stat EOM): A-AAA 10+ Year
EUR-Unt.anl. BBB 10+	Bloomberg Barclays Corporate sub-index (Stat EOM): BBB 10+ Year
EUR staatsnahe Anl. A & darüber	Barclays Government-related sub-index (Stat EOM): A-AAA
EUR-Staatsanl. A & darüber 1-5 J.	Bloomberg Barclays Treasury sub-index (Stat EOM): A-AAA 1-5 Year
EUR-Staatsanl. A & darüber 10+	Bloomberg Barclays Treasury sub-index (Stat EOM): A-AAA 10+ Year
EUR-Staatsanl. A & darüber 5-10 J.	Bloomberg Barclays Treasury sub-index (Stat EOM): A-AAA 5-10 Year
EUR-Staatsanl. BBB 1-5 J.	Bloomberg Barclays Treasury sub-index (Stat EOM): BBB 1-5 Year
EUR-Staatsanl. BBB 10+	Bloomberg Barclays Treasury sub-index (Stat EOM): BBB 10+ Year
EUR-Staatsanl. BBB 5-10 J.	Bloomberg Barclays Treasury sub-index (Stat EOM): BBB 5-10 Year
USD-Hochzinsanl.	Bloomberg Barclays High-Yield Index (Stat EOM)
EM-Aktien	MSCI EM (EMERGING MARKETS) IMI - Monthly
EUR-Aktien	MSCI EUROPE ex UK IMI - Monthly
EUR Private Equity	IVZ Private Equity Europe ex-UK All PE excl Mezz & Dist
EUR Direct Lending	IVZ Private Debt floating Europe ex-UK SME
USD CML	IVZ Private Debt fixed US Senior CRE EUR
Infrastructure equity	IVZ Infrastructure Equity Europe ex-UK Renewables
EUR-Immobilien	IVZ Real Estate Europe ex-UK Property
EUR-Hochzinsanleihen	Bloomberg Barclays Euro HY
EM-Unt.anleihen (USD)	Bloomberg Barclays EM USD Agg: Corporate
USD-Unt.anl. A & darüber 10+	Bloomberg Barclays US Credit: A-AAA 10+ Year
USD-Unt.anl. A & darüber 1-10 J.	Bloomberg Barclays US Credit: A-AAA 1-10 Year
EUR-Unt.anl. A & darüber 1-10 J.	Bloomberg Barclays Euro Agg Corporate: A-AAA 1-10 Jahre
EUR-Unt.an. BBB 1-10 J.	Bloomberg Barclays Euro Agg Corporate: BBB 1-10 Year
USD Agency 10+	Bloomberg Barclays US Agency Long
EM-Staatsanl. (USD)	Bloomberg Barclays EM USD Agg: Sovereign
EUR staatsnahe Anl. BBB	Bloomberg Barclays Euro-Aggregate: Government-Related Baa
USD-Unt.anl. BBB 10+	Bloomberg Barclays US Long Credit Baa
USD-Unt.anl. BBB 1-10 J.	Bloomberg Barclays US Intermediate Credit Baa
USD Agency 1-10 J.	Bloomberg Barclays US Agency Intermediate
USD Agency MBS	Bloomberg Barclays U.S. MBS: Agency Fixed Rate MBS (Ret)
EUR besicherte Anl.	Bloomberg Barclays Euro-Aggregate Securitized - Covered (Ret)

3 Risiko-Ertrag - Proxies

Anlageklasse	Beschreibung
Euro-Staatsanleihen	Barclays Euro Agg: Government Related
Euro-Unternehmensanleihen	Bloomberg Barclays Euro Agg: Corporate
Euro-Hochzinsanleihen	Bloomberg Barclays Euro HY
EM-Anleihen (USD)	Bloomberg Barclays Emerging Markets (U.S. Dollar) (Stat EOM)
Aktien - Euro ex UK REITs	MSCI EUROPE ex UK IMI - Monthly FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe REITS Index
Bank Loans	Credit Suisse Western European Leveraged Loan Index
EM-Unt.anleihen (USD)	Bloomberg Barclays EM USD Agg: Corporate
Infrastrukturaktien (EUR)	IVZ Infrastructure Equity Europe ex-UK Renewables
US-Unt.anleihen	Bloomberg Barclays Corporate sub-index (Stat EOM)
US-Hochzinsanl.	Bloomberg Barclays High-Yield Index (Stat EOM)
Private Equity (EUR)	IVZ Private Equity Europe ex-UK All PE excl Mezz & Dist

4 Bloomberg-Ticker für die Benchmarkkurven (Staatsanleihen- und Swapkurven):

YCGT0025 Index	USD SOV
YCGT0016 Index	EUR SOV
YCGT0022 Index	GBP SOV
YCSW0023 Index	USD SWP
YCSW0201 Index	EUR SWP
YCSW0222 Index	GBP SWP

Hinweis: EUR SOV= Deutschland

⁵ Die Neuallokation von 1% wird durch eine anteilige Reduktion der Grundbestände des Portfolios finanziert. Die erwartete Rendite der Anleihen bezieht sich auf die durationsgewichtete Rückzahlungsrendite von Barra. Für alle anderen Vermögenswerte werden die Invesco CMAs1 verwendet (sofern verfügbar). Hinweis: Die Neuallokation von 1% wird durch eine anteilige Reduktion der Grundbestände des Portfolios finanziert. Die erwartete Rendite der Festzinsanlagen bezieht sich auf die durationsgewichtete Rückzahlungsrendite von Barra. Für alle anderen Vermögenswerte werden die Invesco CMAs1 verwendet (sofern verfügbar). Ansonsten werden manuelle Eingaben von Invesco Solutions verwendet.

⁶ Quelle: Invesco, 30. September 2019.

Important information

Dieses Marketingdokument richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und Finanzberater in Deutschland und Österreich sowie an qualifizierte Anleger in der Schweiz. Eine Weitergabe an Endanleger ist nicht gestattet.

Stand der Daten: 30. September 2019, sofern nicht anders angegeben.

Die in diesem Material dargestellten Prognosen und Marktaussichten sind subjektive Einschätzungen und Annahmen des Fondsmanagements oder deren Vertreter. Diese können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Es kann keine Zusicherung gegeben werden, dass die Prognosen wie vorhergesagt eintreten werden.

Dieses Marketingdokument dient lediglich der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Fondsanteilen, noch zur Übernahme einer Strategie dar. Dieses Dokument stellt insbesondere keinen spezifischen Anlagerat dar, und lässt somit individuelle Bedürfnisse und Interessen eines Anlegers unberücksichtigt. Vor dem Erwerb von Anteilen sollten Anleger sich über die für sie geltenden Gesetze und Vorschriften informieren und unabhängigen Rat hinsichtlich der Geeignetheit der Strategie/des Fonds für ihre Anlagezwecke einholen.

Herausgeber dieser Publikation in Deutschland ist Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, D-60322 Frankfurt am Main.

Herausgeber in Österreich ist Invesco Asset Management Österreich - Zweigniederlassung der Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Rotenturmstraße 16-18, A-1010 Wien.

Herausgeber in der Schweiz ist Invesco Asset Management (Schweiz) AG, Talacker 34, CH-8001 Zürich.

EMEA1798/2020