

The Impact of Solvency II on the Asset Allocation of Non-Life Insurers

Die zentrale Fragestellung meiner Masterarbeit ist die Auswirkung der bevorstehenden Einführung der Kapitalvorschriften "Solvency II" der EU für Versicherungen auf die Anlagestrategie von Schweizerischen Nicht-Lebensversicherern. Die Solvency II Regulierung legt das minimal zu haltende Eigenkapital fest, wobei sie zur Bestimmung möglichst alle Risiken in der Bilanz eines Versicherers zu berücksichtigen versucht, insbesondere auch das Risiko des Anlageportfolios. Somit basiert die bevorstehende Vorschrift auf einer integrierten Betrachtung aller Risiken einer Versicherung und nicht wie unter der aktuell vorherrschenden Solvency I Regulierung einzig auf der Exposition gegenüber den Versicherungsnehmern. Zu untersuchen gilt, ob diese ganzheitliche Betrachtungsweise der eingegangenen Risiken einen Einfluss auf die Anlagestrategie einer Versicherung hat. Diese Fragestellung ist von hoher praktischer Relevanz, da eine gleichgerichtete Anpassung der Anlagestrategie des gesamten Versicherungssektors, getrieben durch die veränderten regulatorischen Rahmenbedingungen, Auswirkungen auf die Kapitalmärkte haben kann.

Das in dieser Arbeit entwickelte, theoretische Modell beinhaltet die Maximierung der Eigenkapitalrendite einer Versicherung, wobei sowohl die Volatilität dieser Rendite als auch die regulatorischen Restriktionen unter Solvency I oder Solvency II bei der Optimierung mitberücksichtigt werden. Daraus können optimale Anlageportfolios, welche der Versicherer unter dem jeweiligen regulatorischen Regime wählen würde, bestimmt werden. Aufgrund der Veränderungen dieser optimalen Anlageportfolios durch die Anpassung der Eigenmittelvorschriften können Rückschlüsse auf das zukünftige Investitionsverhalten gezogen werden.

Das theoretische Modell wird anschliessend empirisch untersucht, wobei der Schweizerische Nicht-Lebensversicherungssektor und elf verschiedene Finanzmarktanlagen über einen Zeitraum von 13 Jahren berücksichtigt werden. Im Vergleich zum tatsächlichen Investitionsverhalten von Schweizerischen Nicht-Lebensversicherungen kann festgestellt werden, dass das theoretische Modell unter Solvency I diese beobachtbaren Anlageportfolios sehr gut abbildet. Interessant ist daher die Analyse, inwiefern sich die konkrete Zusammensetzung des Anlageportfolios einer Versicherung durch die Einführung einer neuen Eigenkapitalvorschrift verändert. Die empirische Untersuchung zeigt, dass die Änderung der europäischen Kapitalvorschriften starken Einfluss auf die optimale Anlagestrategie einer Versicherung haben wird: Das Portfolio einer Nicht-Lebensversicherung wird sich dahingehend verändern, dass aufgrund der relativ hohen Kapitalhinterlegung unter Solvency II die Investition in risikoreichere Anlagen markant abnehmen wird. Ferner liegt der Fokus von Solvency II auf einem geeigneten Asset-Liability Management, wodurch wiederum riskante Anlagen an Attraktivität verlieren werden, hingegen wächst die Bedeutung von Staatsanleihen. Weiterhin stelle ich fest, dass die vorgegebene Standardformel zur Bestimmung des minimalen Eigenkapitals Anreize setzt, welche tendenziell zu einem riskanteren Investitionsverhalten der Versicherungen führen, was im Widerspruch zur Absicht der Regulatoren steht.