Moderates *Update*

Die Solvency-II-Richtlinie wurde in den EU-Trilogverhandlungen einem Review unterzogen. Es geht darin nicht nur um die Robustheit von Versicherungshäusern, sondern auch darum, Kapital für die wirtschaftliche Transition zu mobilisieren.

Gleichzeitig mit der Trilog-Einigung zur Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Unternehmen (IRRD) haben die europäischen Institutionen in ihren Trilogverhandlungen am 13. Dezember 2023 auch eine politische Einigung zur Ausgestaltung des Solvency-II-Review erzielt. „Den Änderungsrichtlinienvorschlag erwarten wir noch im ersten Quartal 2024. Mit der Erstanwendung dürfte etwa zum 1. Juli 2026 zu rechnen sein", sagt Matthias Müller-Reichart, Professor für Risikomanagement an der Hochschule RheinMain in Wiesbaden. Tendenziell hinkt der Versicherungsbereich regulierungstechnisch den Banken hinterher, weil Letztere – gesamtwirtschaftlich betrachtet – größere Risiken aufweisen. „Seit der Finanzmarktkrise hat man vor allem im Bankenbereich die Existenz vielfältiger Kapitalmarktrisiken gesehen. Daher wurden zahlreiche Regulierungen für Banken verabschiedet. Die Versicherungsregulierung läuft der Bankenregulierung immer etwas nach; Solvency II kam schließlich auch erst nach Basel II; so auch die entsprechenden Reviews", erklärt Melanie Schlünder, Wirtschaftsprüferin und Aktuarin (DAV) und bei PwC als Senior Managerin für den Bereich Risk & Regulation zuständig.

> **» Als Versicherer kommen Sie künftig in Erklärungsnöte, wenn Sie nicht nachweisen können, dass Ihre Kapitalanlage zu einem verbesserten ESG-Profil führt. «**
>
> **Prof. Dr. Matthias Müller-Reichart,** Lehrstuhl für Risikomanagement an der Hochschule RheinMain in Wiesbaden

*Um die Versicherungsnehmer optimal zu schützen, möchten die Standardsetzer **eine solide Regulierung und gute Aufsicht gewährleisten.***

Kein echter Sprengstoff

Anlass für die Richtlinienänderung waren nicht etwa grobe Webfehler im Solvency-II-Regelwerk, es handelt sich vielmehr um eine turnusmäßige Überarbeitung. Daher beinhalteten die Trilogverhandlungen auch eher sanfte Anpassungen, davon jedoch viele. „Solvency II hat seit seiner Umsetzung bewiesen, dass es ein Goldstandard für Konsumentenschutz ist. Die bisherigen Erfahrungen und technischen Verbesserungsmöglichkeiten wurden in der aktuellen Überarbeitung thematisiert", erklärt ein Sprecher des Verbands der Versicherungsunternehmen Österreichs (VVO). Allerdings herrscht nicht nur eitel Sonnenschein. Es gab beziehungsweise gibt auch konkrete Gründe, das Solvenzregelwerk nachzuschärfen: „Die EIOPA hat einige Ausfälle und Beinaheausfälle von Erst- und Rückversicherern in der EU festgestellt. Auch deshalb wird die Solvency-II-Richtlinie einschließlich eines Rahmenwerks für Sanierung und Abwicklung noch einmal angefasst", erklärt Schlünder. Die Schwierigkeiten beim italienischen Lebensversicherer Eurovita im Jahr 2023 beruhten beispielsweise auf Liquiditätsproblemen, die durch hohe Stornozahlen verursacht wurden.

Zinsrisiko

Die Richtlinie beeinflusst primär die Kapitalanlagen der Versicherer. Der Regulator hat hier – neben einer noch stärkeren Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsrisiken – insbesondere Zins- und Aktienrisiken im Auge. Die Auswirkungen betreffen daher vor allem die Zinssätze, mit denen Verpflichtungen gegenüber den Kunden zu bewerten sind: „Wir sehen hier zwei gegenläufige Effekte, die sich zu einem gewissen Grad kompensieren", erklärt Jörg Asmussen, Hauptgeschäftsführer des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV). Zum einen werden die Zinssätze für sehr lange Verpflichtungen künftig stärker schwanken und tendenziell niedriger liegen. Grundsätzlich werden die Zinssätze aus Marktwerten abgeleitet. Weil es aber für sehr lange Laufzeiten keine Marktwerte mehr in der erforderlichen Tiefe gibt, verwendet man in diesem Laufzeitenbereich ein Extrapolationsmodell, das einen langfristigen Gleichgewichtszins, die sogenannte „Ultimate Forward Rate", zugrunde legt. Dieses Modell wird im Review angepasst; die Ultimate Forward Rate, also der Zinssatz zur Berechnung der langfristigen risikofreien Zinsstrukturkurve

zur Bewertung versicherungstechnischer Rückstellungen, geht mit geringerem Gewicht ein, dadurch wird es konservativer. Wenn Versicherungen ihre Verpflichtungen mit einem niedrigeren Zinssatz abdiskontieren, steigt der Barwert der versicherungstechnischen Rückstellungen, was die Eigenmittel reduziert. Außerdem ist vorgesehen, bei der Berechnung der Solvenzkapitalanforderung im Standardmodell künftig bei Negativzinsen das Risiko weiter fallender Zinsen zu berücksichtigen; eine Lehre aus der ausgeprägten Niedrigzinsphase.

„Beide Änderungen treffen insbesondere die deutschen Lebensversicherer, denn die durchschnittliche Duration auf der Passivseite ist in Deutschland länger als in den anderen Mitgliedsstaaten. Auch in Österreich und Frankreich hat man langfristige Garantien, aber eben nicht so lang wie in Deutschland", sagt Asmussen. Müller-Reichart erklärt, welche Auswirkungen dies auf die Kapitalanlage haben kann: „Die neue Extrapolationsmethode der risikofreien Zinsstrukturkurve führt dazu, dass Zinsträger unter Druck kommen. In der Konsequenz werden die Unternehmen weniger gewillt sein, in Zinsträger zu investieren." Wie stark dieser Effekt ist, werde sich zeigen. Als die Review-Besprechungen stattfanden, lag der Zins für zehnjährige Bunds noch bei null Prozent; mittlerweile sind die Renditen gestiegen. „Insofern könnten die Auswirkungen geringer ausfallen als ursprünglich gedacht."

Der Änderungsrichtlinienvorschlag zu **Solvency II wird noch im ersten Quartal 2024 erwartet.** Mit der Erstanwendung dürfte dann etwa zum 1. Juli 2026 zu rechnen sein.

Vola-Anpassung der Zinsen

Gegenläufig wirken sich voraussichtlich die vorgesehenen Änderungen der sogenannten Volatilitätsanpassung aus. Diese führen nämlich zu einer Verschiebung der Zinsstrukturkurve nach oben. Die Volatilitätsanpassung soll die Auswirkung kurzfristiger Schwankungen an den Anleihenmärkten auf die Solvenzlage mindern. Der Review reduziert in Summe Abschläge bei der Berechnung der Volatilitätsanpassung, was die Zinsstrukturkurve für die Versicherer wieder etwas besser macht. „Das ist durchaus gerechtfertigt, weil die Versicherer – anders als die Banken – ihre Anlagen nicht jederzeit verkaufen können müssen. Im Regelfall halten wir unsere Papiere bis zum Laufzeitende, können also zwischenzeitliche Schwankungen aushalten", so Asmussen. Diesem Sachverhalt wird nun Rechnung getragen, indem man die Methodik der Volatilitätsanpassung etwas verfeinert.

„Außerdem gibt es beim Zinsrisiko Anpassungen in der Standardformel. Hier gab es bisher keinen Schock für negative Zinsen; der wird jetzt durch die Revision des Solvency-Frameworks eingeführt", erklärt Schlünder und beruhigt: „Hierfür gibt es aber ein Phasing-in. Den neuen Schockmechanismus, der künftig anzuwenden ist, müssen die Versicherer über fünf Jahre anwenden."

„Mit all diesen Anpassungen für die Zinsseite können wir leben", meint Asmussen, „außerdem können sich die Unternehmen mit ihrem Geschäftsmodell an veränderte regulatorische und ökonomische Rahmenbedingungen anpassen." Einige Punkte sind auch noch nicht im Detail geregelt, sondern werden in den Level-II- und -III-Reformen finalisiert.

Auch für die Aktienseite sieht der Review Anpassungen vor. Unter anderem wird der Korridor des „Symmetric Adjustment" beim Aktienrisiko erweitert, und zwar von plus/minus zehn auf plus/minus 13 Prozentpunkte. Müller-Reichart erläutert dazu: „Typ-I-Aktien, also Aktien mit Emittenten aus OECD- oder EWR-Ländern, werden normalerweise mit 39 Prozent gestresst. Typ-II-Aktien mit Emittenten außerhalb der OECD und des EWR werden mit 49 Prozent gestresst." Dieser Basisstress wird im Review beibehalten. „Die EIOPA gibt aber monatlich eine Meldung, wie der Stress auf Aktien durch das sogenannte Symmetric Adjustment anzupassen ist. Mit der Erweiterung hat die EIOPA künftig die Möglichkeit, den Korridor stärker zu nutzen. Nutzt sie ihn nach unten, kann sie die Versicherungsunternehmen zu einer verstärkten Aktienanlage motivieren." Hintergrund der Korridorerweiterung ist, dass die Volatilität an den Aktienmärkten zugenommen hat und man dies in der Kapitalanlage berücksichtigen möchte.

„Die Änderungen im Symmetric Adjustment für Aktien, die der Review vorsieht, werden für deutsche Versicherer keine große Rolle spielen", sagt Asmussen. Der Grund dürfte auch in der niedrigen Aktienquote liegen.

Relaxans für Long-Term Equity

2019 hat bereits ein Mini-Review für Solvency II stattgefunden. „Damals wurden zusätzlich zu den existierenden Kapi-

FOTO: © MQ-ILLUSTRATIONS | STOCK.ADOBE.COM

talanforderungen für Typ-I- und Typ-II-Aktien sowie das Risikountermodul Qualifying Infrastructure ein weiteres Untermodul Long-Term Equity eingeführt, das grundsätzlich Erleichterungen für die Kapitalanforderungen vorsah", sagt Lutz Boxberger. Als Rechtsanwalt und Steuerberater verantwortet er bei Golding Capital Partners als Managing Director die Themen Steuern und Regulatorik. Er zeigt auf, was das bedeutet: „Während normale Aktien einem Schock in Höhe von 39 beziehungsweise 49 Prozent unterliegen, müssen Versicherer Long-Term-Equity-Investitionen nur mit 22 Prozent und Qualifying Infrastructure mit 30 beziehungsweise 36 Prozent schocken."

» Bisher kamen deutsche Versicherer nicht in den Genuss der niedrigeren Kapitalanforderungen für Long-Term Equity. «

Melanie Schlünder, Senior Managerin im Bereich Risk & Regulation bei PwC, Wirtschaftsprüferin, Aktuarin (DAV)

Schlünder erklärt, worum es geht: „Der Regulator wollte langfristige Aktieninvestments speziell fördern, und entsprechend müssen die Versicherer dafür weniger Solvenzkapital vorhalten." Sie verweist darauf, dass deutsche Häuser die Erleichterungen bislang aber nicht nutzen konnten: „Das liegt an der deutschen Systematik der Lebensversicherung einschließlich der Versicherungsnehmerbeteiligungen. Die durch die bisherige Regulierung geforderte „Ringfencing"-Anforderung (getrennte Verwaltung der Aktienportfolios, Verbot der portfolioübergreifenden Verrechnung von Gewinnen und Verlusten) ist damit nicht vereinbar. Daher kamen deutsche Versicherer nicht in den Genuss der niedrigeren Kapitalanforderungen für Long-Term Equity. „Künftig will man weg von den engen Ringfencing-Anforderungen, aber hier müssen wir noch auf die genaue Formulierung in den Level-2-Regelungen warten", so Schlünder.

Bei Golding ist man ob der geplanten Lockerungen im finalen Richtlinientext in Bezug auf das Untermodul Long-Term Equity verhalten optimistisch: „Das Ringfencing, das bislang der Hemmschuh ist, könnte künftig wegfallen", so Boxberger. Wenn diese bis dato erforderliche klare rechtliche oder vertragliche Verknüpfung von Portfolios auch nach Maßgabe der Durchführungsverordnung nicht mehr erforderlich ist, ergeben sich dadurch interessante Strukturierungsmöglichkeiten. „Auch die Ausweitung des geografischen Anwendungsbereichs auf OECD-Investments und die Klarstellung, dass man das Vorliegen der Voraussetzungen für die Anwendung dieses Untermoduls auf Fondsebene prüft, sofern es sich dabei zum Beispiel um einen ELTIF handelt, befeuert unsere Strukturierungsüberlegungen", verrät Boxberger. Ein solcher Fonds könnte dann als ELTIF strukturiert werden. „Der ELTIF wird im Review explizit genannt als taugliche Fondsstruktur für institutionelle Investoren", so Boxberger. Hier hofft er für sein Haus, das auf alternative Investments spezialisiert ist, künftig eine Ausweitung der Geschäftsmöglichkeiten mit Versicherern.

Auch in den anderen EU-Ländern wurde bisher wenig Gebrauch von den Erleichterungen für langfristige Aktieninvestments gemacht. „Die günstige Behandlung dieser neuen Solvency-II-Kategorie des Aktienrisikos wurde bereits 2019 eingeführt, aber von der Versicherungsbranche kaum genutzt", beobachtet Alberto Scarsini, Global Insurance Advisory Director, EMEA beim Asset Manager Schroders, und nennt den Grund: „Die geforderten Zulassungskriterien werden als zu restriktiv angesehen. Wir warten jetzt auf die technischen Details und hoffen auf spürbare Erleichterungen, um die Vorteile der regulatorischen Behandlung von langfristigem Eigenkapital zu nutzen und Kapital für die europäischen Nachhaltigkeitsziele zu mobilisieren", so Scarsini.

Der GDV ist in diesem Punkt vorsichtig optimistisch: „Sollten wir künftig die Erleichterungen für Long-Term Equity besser nutzen können, dann bewerten wir das positiv. Final können wir das aber erst sagen, wenn die Regelungen konkretisiert werden", meint Asmussen und dämpft mögliche Erwartungen auf hohe Aktienengagements der Versicherungshäuser: „Auch eine Erleichterung bei Long-Term Equity wird sicher nicht dazu führen, dass die Aktienquote der deutschen Versicherer von fünf auf 50 Prozent ansteigen wird."

Asset Manager stellen sich auf Review ein

Die Asset Manager stellen sich mit ihren Strategien, die sie den Versicherungshäusern anbieten, auf die Solvency-II-Änderungen ein. „Mit dem Review wird die Risk Margin der

Angrenzende Regulatorik

Auch die Insurance Capital Standards (ICS) für international tätige Versicherungsgruppen und die EbAV-Richtlinie erfahren einen Review.

Dass die Regulatoren durchaus aufeinander schauen, zeigt die Tatsache, dass auch der internationale Standardsetzer, die International Association of Insurance Supervisors (IAIS), einen Review der Mindeststandards für international tätige Versicherungsgruppen in Arbeit hat. „In Deutschland gehören beispielsweise Allianz, Munich Re und Talanx zu den Gesellschaften, die der Aufsicht des IAIS unterliegen. Die global geltenden **Insurance Capital Standards (ICS)** stehen kurz vor ihrer Fertigstellung. Sie bewegen sich – wie erwartet – innerhalb des Maßnahmenbündels des sogenannten Common Frameworks", berichtet Müller-Reichart. ComFrame ist das „Common Framework for the Supervision of Internationally Active Insurance Groups". Für die **Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV)** gibt es ein separates Regelwerk, die EbAV-II-Richtlinie, die am 13. Januar 2017 in Kraft getreten ist. Parallel zu den Regelungen für Versicherungshäuser sollen auch die Regelungen für EbAV einem Review unterzogen werden. Die EIOPA hat der EU-Kommission hierzu am 28. September 2023 ihren Ratschlag übermittelt, und Pensionskassen und Pensionsfonds warten nun auf den Review der Richtlinie. Laut PwC ist die Rückmeldung der EIOPA inklusive Anhängen über 250 Seiten lang, was auf etliche geplante Anpassungen schließen lässt.

Versicherer sinken, weil die Kapitalkosten von 6,0 auf 4,75 Prozent verringert werden. Wenn die Häuser das frei werdende Kapital nicht nutzen, um ihre Ausschüttungen an die Aktionäre zu erhöhen oder neue Produkte zu entwickeln, können sie künftig stärker in den Private-Asset-Bereich gehen, beispielsweise in Infrastructure Debt oder Equity", meint Scarsini. Das würde letztlich auch der Intention des Regulators entsprechen, mehr privates Kapital in die Transformation Europas zu einer nachhaltigen Wirtschaft zu lenken.

» Es wäre nicht systematisch, einen Kapitalaufschlag für Dinge zu berechnen, die in den Daten nicht zu finden sind. «

Jörg Asmussen, Hauptgeschäftsführer des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV)

Scarsini verweist darauf, dass auch der Regulator in Großbritannien, das nach dem Brexit außerhalb der EU liegt, eine ähnliche Zielrichtung verfolgt. „In Großbritannien werden die Kapitalkosten sogar von sechs auf vier Prozent gesenkt. Auch dort soll das frei werdende Kapital für Investitionen eingesetzt werden, die auf eine grünere Wirtschaft abzielen."

Der Solvency-II-Review enthält auch Nachhaltigkeitselemente. Durch die bald geltenden Regelungen müssen Versicherer im Rahmen des Prudent Person Principle ESG-Faktoren in ihrer Kapitalanlagestrategie berücksichtigen. „Bisher mussten sie ESG-Faktoren lediglich im Own Risk and Solvency Assessment (ORSA) berücksichtigen, künftig auch in der Kapitalanlagestrategie", betont Müller-Reichart und weiter: „Dem Regulator auf oberster Ebene – dem Trilog – war es wichtig, dass sich der European Green Deal im Solvency-II-Review wiederfindet." Dieser wurde von der EU-Kommission im Dezember 2019 vorgestellt. Ziel des Konzepts ist es, die Nettoemissionen von Treibhausgasen in der EU bis 2050 auf null zu reduzieren, um als erster Kontinent klimaneutral zu werden. Versicherer als die großen Halter von privatem Kapital will man hier in die Pflicht nehmen.

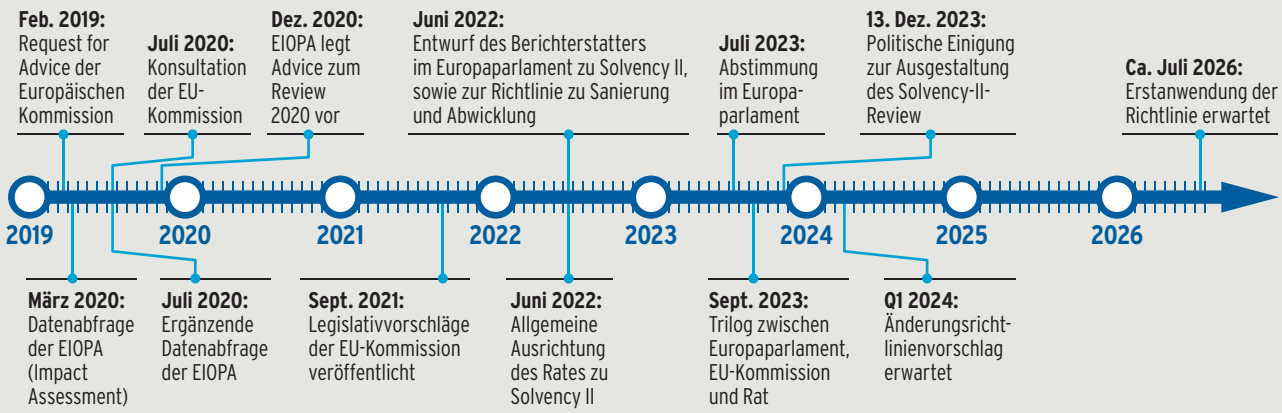
Gummielement mit Ausrufezeichen

Allerdings macht der Review hier lediglich eine qualitative Vorgabe. Klare Quoten, wie hoch beispielsweise die Anteile von Artikel-8- oder Artikel-9-Fonds gemäß Offenlegungsverordnung sein müssen, gibt es nicht – zumindest bis jetzt. „Tatsächlich ist dies eine relativ weich formulierte Vorgabe im Review. Allerdings kommen Sie künftig als Versicherer in Erklärungsnöte, wenn Sie nicht nachweisen können, dass Ihre Kapitalanlage zu einem verbesserten ESG-Profil führt", meint Müller-Reichart. Der EU-Regulator will die Versicherungswirtschaft dafür gewinnen, mehr in die ökologische Infrastruktur zu investieren. „Was im jetzigen Review definiert wurde, halte ich für den Einstieg. Wenn die Bemühungen der Versicherungswirtschaft hier nicht offensichtlich steigen, kann es weitergehen. Vielleicht werden dann Quoten für nachhaltige Anlagen vorgegeben", rät Müller-Reichart dazu, die Nachhaltigkeitsausrichtung ernst zu nehmen.

Im ORSA zeichnet sich der Nachhaltigkeitstrend bereits ab. Schon seit 2022 müssen Versicherer darin verschiedene Klimawandelrisikoszenarien berechnen, denen sie kurz- und langfristig ausgesetzt sind. „Es gibt ein Szenario mit einem globalen Temperaturanstieg unter zwei und eines mit deutlich über zwei Grad Celsius. Nun wird überlegt, einen Kapitalaufschlag für nicht nachhaltige Investments einzuführen", weiß Scarsini, „das ist zwar noch nicht in den Solvency-II-Review eingegangen, aber die EU-Kommission hat die EIOPA dazu aufgefordert, Studien über die aufsichtsrechtliche Behandlung von nicht nachhaltigen Investments anzustellen und entsprechende Vorschläge zu unterbreiten." Aus

Was lange währt ...

Die Vorbereitungen für den Solvency-II-Review begannen 2019.



Wie es aussieht, werden die neuen Regelungen für Versicherungen **ab Juli 2026 Anwendung finden.**

Quelle: GDV

dem Konsultationspapier der EIOPA zu diesem Thema gehe hervor, dass die Eigenkapitalanforderungen für Anlagen in Aktien und Unternehmensanleihen, die Nachhaltigkeitsrisiken ausgesetzt sind, deutlich erhöht werden sollen.

Orientierung an Daten

Boxberger hätte sich hier bereits im Review eine konkrete Haltung gewünscht: „Leider sieht der Review weder einen Green-Supporting- noch einen Brown-Penalising-Faktor vor. Das wäre im Sinne des Green Deal aber sinnvoll gewesen, um Gelder für solche Investitionen freizuschaufeln", so Boxberger. Weil sein Haus fast ausschließlich Artikel-8- und -9-Fonds anbietet, hätte er sich privilegierte Kapitalanforderungen für ESG-konforme Investitionen gewünscht.

GDV-Mann Asmussen warnt hingegen davor, den Grundgedanken von Solvency II durch die Einbringung von politischem Wunschdenken zu gefährden: „Wir sollten im Solvency-II-Regelwerk bei Dingen bleiben, die evidenz- und datenbasiert sind. Es wäre nicht systematisch, einen Kapitalaufschlag für Dinge zu berechnen, die in den Daten nicht zu finden sind. So etwas gehört nicht in Säule I von Solvency II, die Berechnung der Kapitalanforderungen, sondern allenfalls in Säule II, die unternehmenseigene Risikobetrachtung. Dort haben wir im ORSA bereits verschiedene Analysen von Klimaszenarien." Da im ORSA-Prozess die unternehmenseigene Strategie und Risikoeinschätzung analysiert wird, ist es auch für Klimarisiken der richtige Ort, zum Beispiel um nicht auf Stranded Assets sitzenzubleiben.

Er sieht aber durchaus das Dilemma: „Der datenbezogene Ansatz in Säule I arbeitet naturgemäß mit Daten und Verteilungen aus der Vergangenheit. Das Problem beim Thema Klimawandel ist, dass sich die Risiken möglicherweise erst in die Daten hineinfressen, aber in den Vergangenheitsdaten noch nicht sichtbar sind." Das sei eine Herausforderung. „Die EIOPA hat beim Thema Fossil Fuels Hinweise auf erhöhte Transitionsrisiken gefunden, aus denen man möglicherweise etwas ableiten kann. Wir sehen hier aber keine hinreichende Evidenz für Anpassungen im Standardmodell. Die Abschätzung der minimalen Auswirkungen zeigt ohnehin ganz klar: Auswirkungen auf den Schutz der Versicherungsnehmer oder die Finanzstabilität hätte dies ohnehin nicht", meint Asmussen. Scarsini verweist aufs Ausland: „Klimaszenarien sind für alle Versicherungsregulatoren ein wichtiges Thema – nicht nur in der EU, sondern auch in Großbritannien, Bermuda und den USA. In Großbritannien wurden in den letzten Jahren mehrere Stresstests durchgeführt, um die Auswirkungen des Klimawandels auf den Versicherungssektor zu bewerten, und die Idee, das Klimarisiko in den Kapitalrahmen aufzunehmen oder nicht nachhaltige Investitionen direkt mit einem Kapitalzuschlag zu bestrafen, hat sich bisher nicht durchgesetzt."

Verbriefungen

Der EU-Regulator betrachtet auch das Spread-Risiko für Verbriefungen. „Die Spreads für Verbriefungen haben sich in den letzten Jahren erweitert. Das stellt ein Liquiditätsrisiko für Investoren dar, das nun überprüft wird", erklärt Müller-Reichart. Das habe zwar jetzt noch keine Auswirkungen, könnte aber künftig zu Konsequenzen in der Kapitalanlage führen.

Ganz generell hebt Scarsini mit Blick auf die breitere Kategorie der Spread-Produkte hervor: „In den letzten Jahren gab es mehrere Schocks an den Finanzmärkten, die zu mehr Volatilität bei den Spreads von Credit-Produkten geführt haben. Künftig sollen die Portfolios besser gegen Spread-Änderungen immunisiert werden, indem beispielsweise der Volatilitätsanpassungsmechanismus effektiver zur Stabilisierung der Versicherungsbilanz eingesetzt wird." Er ist der Meinung, dass es Versicherungen weiterhin erlaubt sein sollte, in Spread-Produkte zu investieren: „Richtig eingesetzt, zahlt das auch auf das Nachhaltigkeitsziel der EU ein. Beispielsweise könnten Investitionen in Private Assets und liquide Instrumente ausgeweitet werden – natürlich unter der Voraussetzung, dass im Asset-Liability- und Liquiditätsmanagement alles sauber läuft."

> **» Klimaszenarien sind für alle Versicherungsregulatoren ein wichtiges Thema – nicht nur in der EU, sondern auch in Großbritannien, Bermuda und den USA. «**
>
> **Alberto Scarsini,** Insurance Advisory Director, EMEA, Schroders

Asmussen bleibt beim Thema Verbriefungen gelassen: „Verbriefungen sind in der Diskussion, aber aktuell spielen sie für uns in der Kapitalanlage keine große Rolle."

Keine Rückkehr zu vollen Garantien

Der Review lässt den Druck auf langfristige Garantien, wie sie im Lebensversicherungsbereich vorkommen, ansteigen. Die Frage ist, wie das die Geschäftsmodelle der Versicherer beeinflussen wird. „Der Druck kommt aus der klassischen Garantie, wo der Garantiezins über die gesamte Laufzeit der Police bis zu 4,0 Prozent betragen hat", erklärt Müller-Reichart. Aktuell liegt der Höchstrechnungszins für Neuverträge bei 0,25 Prozent; allerdings hat die Deutsche Aktuarvereinigung (DAV) angesichts des deutlich gestiegenen Zinsniveaus empfohlen, den Garantiezins ab 2025 auf 1,0 Prozent anzuheben. Sollte das Bundesfinanzministerium der DAV-Empfehlung nachkommen, wäre das seit 30 Jahren die erste Anhebung des Höchstrechnungszinses.

*Der Regulator setzt eine **noch stärkere Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren durch** – nicht nur im ORSA, sondern nun auch in der Kapitalanlage.*

Während der Niedrigzinsphase sind Lebensversicherungen von langlaufenden fixen Garantien abgerückt und bieten im Neugeschäft überwiegend hybride oder gänzlich fondsgebundene Tarife an, die gar keine Garantien mehr enthalten. Es stellt sich die Frage, ob dieser Trend anhält, da es nun wieder höhere Zinsen gibt. „Ich sehe keine Rück-

kehr zu den klassischen Garantien", meint Müller-Reichart. Asmussen sieht das ähnlich: „Die Versicherer werden die Garantien wie immer abbilden und die Garantien, die für uns ja ein Risiko darstellen, bepreisen. Im Review sehe ich keinen besonderen Impuls auf unser Geschäftsmodell. Der kommt eher aus dem Kapitalmarkt und natürlich von unseren Kunden", so der GDV-Mann.

In den Trilogverhandlungen hat man sich auf eine größere Adressatenorientierung beim Solvency and Financial Condition Report (SFCR) geeinigt. Dieser soll künftig zweigeteilt erfolgen: ein SFCR für die allgemeine Öffentlichkeit und einer für das Fachpublikum. „Der Report für die allgemeine Öffentlichkeit darf nun deutlich vereinfacht werden. Im Prinzip reicht hier ein Zwei- oder Dreiseiter", erklärt Müller-Reichart.

» Das Ringfencing, das bislang der Hemmschuh ist, könnte künftig wegfallen. «

Lutz Boxberger, Rechtsanwalt und Steuerberater, verantwortlich bei Golding Capital Partners für die Themen Steuern und Regulatorik

Der SFCR für das Fachpublikum bleibt ausführlich, wobei das Nachhaltigkeits-Reporting sogar noch erweitert wird. „Es gibt Anpassungen bei den Quantitative Reporting Templates (QRT). Hier müssen künftig auch quantitative Angaben zu Nachhaltigkeitsrisiken in der Kapitalanlage gemacht werden, und zwar bereits für das Berichtsjahr 2023", sagt Schlünder. Sie verweist darauf, dass QRT relativ schnell von der EU-Kommission angepasst werden können, weil es dazu keiner Trilogverhandlungen bedarf.

Hier sieht die Branche durchaus steigende Anforderungen auf sich zukommen. „Die mögliche Aufnahme weiterer Nachhaltigkeitselemente, die derzeit noch evaluiert werden, sollte risiko- und evidenzbasiert sein. Die Gesamtauswirkungen der Überprüfung werden für die meisten Versicherungsunternehmen in einer Zunahme der operativen Belastungen und der Berichterstattung bestehen, was bedauerlicherweise im Widerspruch zu den Ankündigungen und Plänen der Europäischen Kommission steht, die Berichtslast für Unternehmen um 25 Prozent zu reduzieren", sagt eine Sprecherin des VVO. Schlünder beruhigt: „Viele der Daten müssen ohnehin vorliegen, beispielsweise im ORSA." Dort sind makroprudenzielle Risiken sowie ESG- und Liquiditätsrisiken aufzuführen. „Die Aufsicht wird hierauf künftig noch stärker schauen. Sie wird insbesondere die Liquiditätsrisiken stärker im Blick haben", meint Schlünder.

In den Trilogverhandlungen hat man sich auf eine größere Adressatenorientierung ***beim Solvency and Financial Condition Report (SFCR) geeinigt.***

Proportionalitätsprinzip

Die regulatorischen Anforderungen wurden in den letzten Jahren in unterschiedlichen Bereichen hochgefahren, was insbesondere für die kleineren und mittelgroßen Versicherungshäuser eine große Last darstellt. Daher wurde im Review das Proportionalitätsprinzip überarbeitet. Jetzt gibt es nicht nur eine klarere Definition für Small- und Low-Risk-Profile-Unternehmen, sondern auch die Einstiegsgrößen wurden angehoben. Bislang gelten Erstversicherungsunternehmen als „klein", wenn ihre jährlich gebuchten Bruttoprämien fünf Millionen Euro und ihre versicherungstechnischen Rückstellungen 25 Millionen Euro nicht überschreiten. Im Review werden die Grenzen auf 15 Millionen Bruttobeitragseinnahmen und 50 Millionen versicherungstechnische Rückstellungen angehoben. „Dadurch fallen einige der kleineren Häuser aus der Solvency-II-Regelung heraus. Für sie wird es künftig deutlich einfacher, denn sie unterliegen nur den Vorgaben von Solvency I", meint Müller-Reichart. „Außerdem weiß durch die vorgenommenen Präzisierungen jedes Unternehmen sofort, ob es zu den ‚small and non-complex' Versicherungsunternehmen mit reduzierten regulatorischen Anforderungen zählt oder nicht."

Schlünder vermisst den ergänzenden Blick auf das Wesentliche: „Man hat im Review lediglich andere Schwellenwerte eingeführt. Wünschenswert wäre gewesen, die Proportionalität stärker als Tool zu verstehen, um innerhalb der Anforderungen mehr Spielraum zu haben."

In Österreich ist man zufriedener mit den Änderungen: „Wir begrüßen die Bemühungen, den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit besser zu verankern – dies sollte übermäßige Belastungen für kleine und nicht komplexe Versicherungsunternehmen verringern", sagt der Sprecher des Verbands der Versicherungsunternehmen Österreichs.

Dem deutschen Versicherungsverband gehen die Proportionalitätsregelungen hingegen nicht weit genug. „Wir hätten uns gewünscht, dass man die Schwellenwerte höher setzt. Außerdem profitieren die kleinen Versicherungsmärkte stärker als die großen", kritisiert Asmussen. „In Malta wird es wohl weniger Versicherer geben, die als groß anzusehen sind, als in Frankreich oder Deutschland. Da hätten wir uns mehr Mut gewünscht."

In Summe positives Fazit

Insgesamt ist die Branche mit dem Solvency-II-Update nicht unglücklich. „Mit den ersten Entwürfen des Reviews waren deutsche Versicherer nicht zufrieden. In die regulatorische Entwicklung ist aber viel Arbeit der Stakeholder eingeflossen. Nun kann die Branche mit den Review-Regelungen gut leben", schätzt Schlünder die Lage ein. „Der Solvency-II-Review hat für eine Entzerrung, eine risikotheoretische Adjustierung sowie eine Klarstellung bisher etwas unklarer Begrifflichkeiten wie zum Beispiel der Proportionalität, gesorgt. Die Volatilität darf nun stärker genutzt werden. Dadurch kommt es zu einer Entlastung und einer Kapitalfreisetzung. Das frei werdende Kapital können die Häuser jetzt in die notwendige digitale sowie nachhaltige Transformation investieren – zumindest ist das die Intention des Regulators", fasst Müller-Reichart zusammen.

ANKE DEMBOWSKI

FOTO: © GOLDING CAPITAL PARTNERS