

# Der Umgang mit Risiken im Spannungsfeld von Kapitalanlagen und Niedrigzins

Axel-Rainer Hoffmann

Mitglied der Vorstände der Volkswohl Bund Versicherungen, Dortmund



Dass die Zinsen derzeit niedrig sind, muss nicht weiter erläutert werden. Ja, wir beobachten sogar negative Zinsen, und dies nicht nur am kurzen Ende. So gelang es der Schweiz als erstem Staat überhaupt, im April eine 10-jährige Anleihe mit negativer Rendite zu platzieren. Wir leben also in einem Zinsumfeld, das weder in der makroökonomischen Gleichgewichtstheorie existiert, noch in vergangenen Markterwartungen vorgesehen war. Wenn nun Marktteilnehmer wie Lebensversicherer oder Pensionsfonds aufgrund niedriger Zinsen in unruhiges Fahrwasser geraten, drängt sich die Frage nach dem Umgang mit Risiken auf.

Dabei ergibt sich das erste Risiko bereits bei der Definition des Risikos selbst. Nehmen wir eine geläufige Begriffsbestimmung wie die Unsicherheit, Ziele zu erreichen, so sieht man, dass Ziele durchaus unterschiedlich definiert werden können. Es kann um die Höhe der Überschussbeteiligung gehen, und zwar entweder hinsichtlich Kontinuität im eigenen Haus oder im Vergleich zu Wettbewerbern. Es können die Erwartungen der Kunden sein. Oder es können die Garantieverpflichtungen gegenüber den Kunden sein. Eigentlich also Facetten der Fragestellung, welche Risiko-Rendite-Position der Kapitalanlagen zu den harten und weichen Erfordernissen der Passivseite am besten passt. Naheliegender ist aber auch, dass eine eindimensionale Ausrichtung auf die Überschussbeteiligung mit der Nebenwirkung einhergehen kann, die Bedeutung und Gefahren der Garantie-

zinsen aus dem Blick zu verlieren. Und dies, obwohl die Virulenz niedriger Zinsen auf die Gesundheit von Lebensversicherern durch die Todes- und Krankheitsfälle in Japan und im UK bestens bekannt ist. Die seit einiger Zeit stattfindende Positionierung von Versicherungsprodukten über das Investment hinaus und das Hervorheben der Wertigkeit von biometrischen Komponenten sowie Garantien als Alleinstellungsmerkmale, die Bank- und Fondsprodukte nicht bieten, ist daher zu begrüßen.

„Die Doppeltherapie des Zinsänderungsrisikos durch Solvency II und Zinszusatzreserve sollte neu justiert werden.“

Aber kommen wir zur nächsten Herausforderung beim Umgang mit Risiken, dem richtigen Maß an Risikomanagement. Vielleicht kennen Sie die Fotos der Bergung eines ins Hafenecken gefallenen Autos, bei der der Bergungskran wegen unzureichender seitlicher Abstützung selbst im Hafenecken landet. Während hier ein Zuwenig an Risikomanagement vorliegt, ist auch ein Zuviel möglich. Hier kommt uns die Medizin in den Sinn, welche in zu hoher Dosis zum Gift wird. Auch bei Lebensversicherungsunternehmen ist nicht erst beim Ber-

gen, sondern auch beim Stabilisieren Fingerspitzengefühl gefragt.

Dies zeigt sich an der aktuellen Diskussion um die Mechanik der Zinszusatzreserve, die als sinnvoller Stabilisator gedacht ist, jedoch in aktueller Ausgestaltung zu Fehlsteuerungen führen kann. Zum einen bei einem Zinsanstieg, der die ökonomische Situation ja verbessert und dennoch aus einem Nachlaufeffekt weitere Zuführungen zur Zinszusatzreserve erfordert. Zum anderen bei niedrigen Zinsen durch vergleichsweise hohe Zuführungen, welche zu ruckartigen Realisierungen von Reserven führen können.

Weiterhin stellt sich die Frage, ob parallele Therapien für dasselbe Symptom angezeigt sind. Während die Bewertung des Zinsänderungsrisikos ja im bald gültigen Solvency-II-Regime auf europäischer Ebene erfolgt, adressiert die deutsche Zinszusatzreserve exakt dasselbe Risiko – hier muss ein „Doppelt hält besser“ gegen Standortnachteile abgewogen werden. Das Risiko an sich sollte hierbei nicht verniedlicht werden und ist der europäischen Aufsicht durch den EIOPA-Stresstest 2014 bestens bekannt. Auch, dass Deutschland eine Spitzenposition hinsichtlich Duration der Passivseite (über 20) und Durationslücke (über 10) einnimmt. Für das UK werden sogar längere Aktiva als Passiva ausgewiesen, d.h. man scheut sich extrem vor dem Risiko niedriger Zinsen. Zufall oder erhöhtes Risikobewusstsein nach der negativen Erfahrung im Jahr 2000 im UK?

## Inhalt 04 2015



### kommentare

#### Risiken im Spannungsfeld von Kapitalanlagen und Niedrigzins

Axel-Rainer Hoffmann, Vorstand der Volkswohl Bund Versicherungen

#### Konsequenzen des Hochfrequenzhandel für Langfristanleger

Prof. Dr. Lutz Johanning, WHU – Otto Beisheim School of Management

### artikel

#### Faktorbasierte Smart-Beta-Ansätze im Anleihenbereich

Markus Taubert und Peter Scharl, BlackRock/Arne Staal, iShares

#### Pension Asset Management zwischen Zinsdilemma und erweiterter Regulierung

Winfried Becker, BHF-Bank AG

Dr. Christoph Kind und Christian Storck, Frankfurt-Trust

#### Low-Risk-Strategien für den Aktienmarkt der Eurozone

Martin Efferz und Dr. Hans-Ulrich Templin, Helaba Invest

#### Senior Secured Loans versus High Yield Bonds

Alexandre Thierry und Jörg Schomburg, AXA Investment Managers

#### Schuldscheine als Anlageoption für institutionelle Anleger

Paul Kuhn und Lisa Marie Biller, Bayerische Landesbank

#### Performanceorientierte ESG-Integration

DR. AXEL HESSE, SD-M GmbH/Nord LB Asset Management AG

#### Alternative Anlageklassen: Fondsprodukte in Kapitalmarktformaten

Dr. Martin Krause UND Joachim Gözl, Norton Rose Fulbright LLP

### analyse Smart Beta – Intelligenteres Indexing?

drei fragen an Tanja Gharavi (CFA), Hamburger Pensionsverwaltung eG

Ja, ich möchte den Absolutreport 04 2015  
als kostenloses Leseexemplar anfordern.

Bitte senden oder faxen an:

info@absolut-report.de, 0049 (0)40 303779-15

Absolut Research GmbH

Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Pflichtangaben:

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail