

Informationen und Positionen zum EIOPA-Stresstest 2016

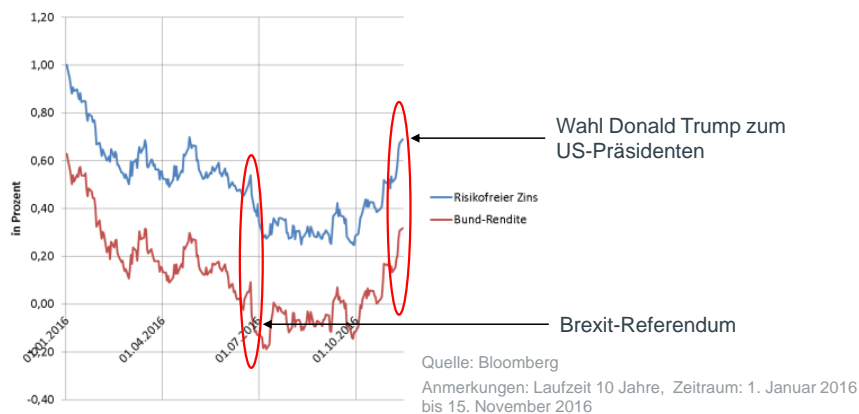
Die europäische Versicherungsaufsichtsbehörde EIOPA hat am 15. Dezember die Ergebnisse ihres Stresstests für die europäischen Lebensversicherer veröffentlicht. Die Stresstestszenarien beruhen auf sehr restriktiven, zum Teil ökonomisch nicht begründbaren Annahmen. Zudem wird unterstellt, dass die Unternehmen nicht auf die Stressszenarien reagieren, sollten diese tatsächlich eintreten - weder im Hinblick auf das Produktangebot noch hinsichtlich der Kapitalanlagepolitik. Die Ergebnisse des Stresstests lassen daher keine Rückschlüsse auf die Stabilität der Branche zu.

Informationen zu den Testszenarien

Im „**double hit**“-Szenario werden die Folgen einer deutlichen Absenkung der risikofreien Zinskurve bei einem gleichzeitigen Wertverlust aller Kapitalanlagen getestet. Neben Immobilien, Aktien und sonstigen Kapitalanlagen sind insbesondere Staats- und Unternehmensanleihen von dem Wertverlust betroffen. Letzteres hat zur Folge, dass die Anleiheverzinsung in die Höhe schnell, während die risikofreie Zinskurve in dem Szenario definitionsgemäß deutlich sinkt.

Bewertung: Das „double hit“-Szenario widerspricht der ökonomischen Logik. Einerseits sinkt der risikofreie Zins, andererseits steigt der Zins für Papiere, die gemeinhin als (so weit wie möglich) risikofrei gelten. Auch nach dem „Brexit“, dem stärksten Kapitalmarktschock der vergangenen Jahre, haben sich keinerlei Indizien für dieses Szenario ergeben (siehe Grafik).

Brexit und US-Wahl: Kein „Double Hit“ am Anleihemarkt



- Risikofreier Zins und Zins für erstrangige Staatsanleihen laufen in die gleiche und nicht in entgegengesetzte Richtungen – auch unter extremen Marktschocks

Im „**low for long**“-Szenario wird eine „säkulare Stagnation“ in der Eurozone, d.h. ein Null-Wirtschaftswachstum unterstellt – für die nächsten 100 Jahre. Die nominale Verzinsung der

Kapitalanlagen entspricht der Inflationsrate, die reale Verzinsung ist gleich null. Dementsprechend steigen die erforderlichen Rückstellungen für langfristige Verpflichtungen in diesem Szenario dramatisch an.

Bewertung: Ein Nullwachstum auf unabsehbare Zeit hätte zweifellos gravierende Folgen für Lebensversicherer, mehr noch für Sozialsysteme und Staatshaushalte. Würde das Stresstest-Szenario auf die Gesamtwirtschaft übertragen, wäre das Ergebnis mit Sicherheit verheerend. Eine derart lange Phase wirtschaftlicher Stagnation ist aber kaum vorstellbar – zumal Wechselwirkungen mit der globalen Volkswirtschaft außerhalb der Eurozone in dem Szenario ausgeblendet werden. Überdies wird im Stresstest unterstellt, dass die Lebensversicherer in keiner Weise auf den Nullzins reagieren – eine offenkundig realitätsferne Annahme.

Informationen zum Unterschied zwischen EIOPA-Stresstest und Solvency II

Unter **Solvency II** untersuchen die Versicherungsunternehmen kontinuierlich die Auswirkungen einer Vielzahl von denkbaren aber sehr unwahrscheinlichen zukünftigen Stressszenarien, z. B. bezogen auf die zukünftige Lebenserwartung ihrer Kunden oder die künftige Entwicklung an den Finanzmärkten. Auf Basis dieser Stressszenarien berechnen die Versicherungsunternehmen die Solvenzkapitalanforderung (kurz SCR). Dieses zusätzliche Kapital halten sie vor, um die Verpflichtungen an ihre Kunden auch in solchen Extremszenarien bedienen zu können. Zentrale Kennzahl unter Solvency II ist die Bedeckungsquote. Diese entspricht dem Verhältnis der im Unternehmen vorhandenen Eigenmittel zum SCR.

Im diesjährigen **EIOPA-Stresstest** werden unabhängig von Solvency II die Auswirkungen von darüber hinausgehenden Stressszenarien untersucht. Die Szenarien des EIOPA-Stresstests sind dabei nicht vergleichbar mit den Szenarien, die Versicherungsunternehmen unter Solvency II analysieren. Ein Vergleich oder eine Übertragung der Ergebnisse aus dem diesjährigen EIOPA-Stresstest auf Solvency II ist daher nicht möglich.

Der **Schwerpunkt beim diesjährigen EIOPA-Stresstest** liegt in der Untersuchung der Veränderung der Eigenmittel der Lebensversicherer in beiden Stressszenarien. Dabei bedeuten positive Eigenmittel, dass das Versicherungsunternehmen selbst in extremsten Situationen – wie in den zwei Stressszenarien angenommen – widerstandsfähig ist und alle Verpflichtungen an seine Kunden vollständig erfüllen könnte. Das Konzept des SCR und der Bedeckungsquote – wie unter Solvency II vorgesehen – ist im EIOPA-Stresstest daher nicht relevant.