

# Bedeutung der Alternativen Investments in der Lebensversicherung

- aus Sicht des Risikomanagements



DAV

DEUTSCHE  
AKTUARVEREINIGUNG e.V.



DGVFM

DEUTSCHE GESELLSCHAFT  
FÜR VERSICHERUNGS- UND  
FINANZMATHEMATIK e.V.

Dr. Thomas Kochler  
Dr. Markus Scholz  
Allianz Lebensversicherungs-AG

Herbsttagung von DAV und DGVFM, 20./21.11.2023

# Was haben folgende Investments gemeinsam?



Quartier in Großstadt



Mittelstandsanleihen



Metrolinien



Abwasserkanal  
in London



Bürogebäude in  
Shanghai



Onshore-/Offshore-  
Windpark



Parkuhren



Solarpark



Wasserkraftwerk



Studentenwohnheime



Gasnetz



Einkaufspassage



Finanzierung  
Schienenfahrzeuge



Bürogebäude



Ausbau  
Glasfasernetze



Energy  
Transition



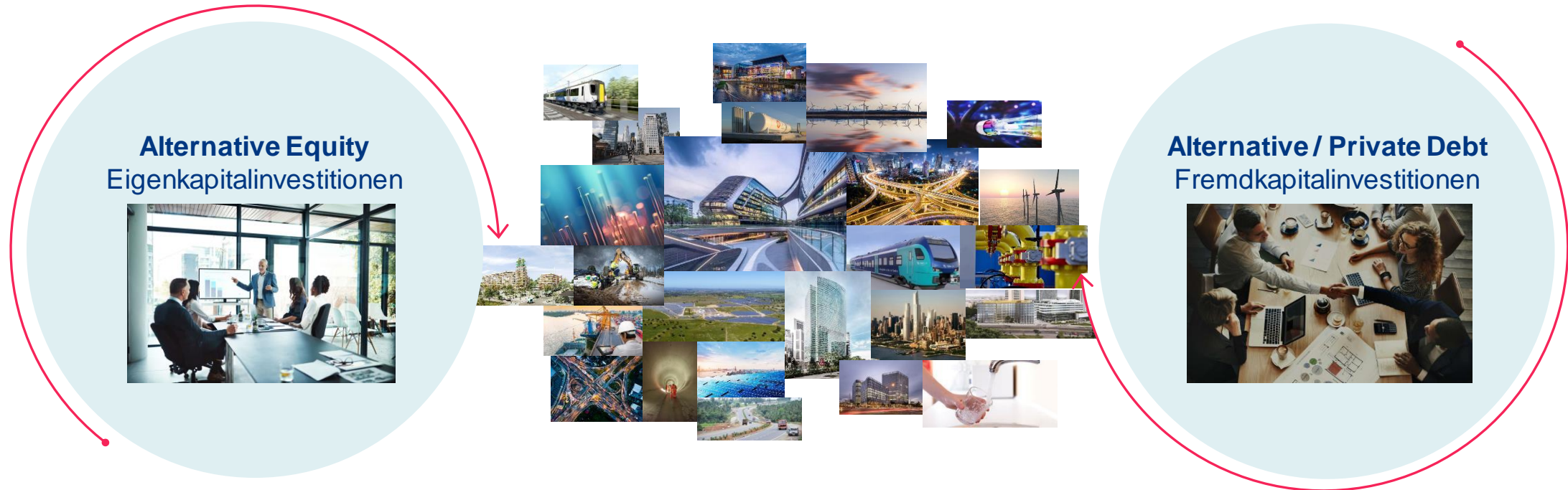
Waldland



Logistikzentrum

# Wie sind **Alternative Anlagen** definiert?

 Wir verstehen unter **Alternativen Anlagen** sämtliche Investments, die nicht an der Börse gehandelt werden und grundsätzlich einen **langfristigen Investitionscharakter** aufweisen.



# Wie groß ist der Markt für Alternative Assets weltweit? (Stand Ende 2020)

- A) ~600 Milliarden €
- B) ~5 Billionen €
- C) ~13 Billionen €
- D) ~27 Billionen €

# Welchen Anteil haben alternative Kapitalanlagen am Kapitalanlagebestand bei deutschen Versicherungsunternehmen? (Stand Ende 2021)

- A) ~ 8%
- B) ~ 18%
- C) ~ 28%
- D) ~ 38%



# Wie kann man in Alternative Anlagen investieren?



## Fondsinvestments

- Fondstrukturen unterscheiden sich nach der Anzahl der Eigentümer und der Beziehung zum Management
- Fund of Funds bündelt mehrere Fonds in einer Struktur



## Direktinvestments

- Direktes Eigentum, wie z.B. Immobilien(-projekte)
- Verwaltung typischerweise durch eine Verwaltungsgesellschaft



## Partnerschaften, wie z.B.

- Limited Partnership: eingeschränkte Haftung, i.A. Fokus auf Rendite
- Joint Ventures: Zusammenarbeit durch Vertrag geregelt, flexiblere Gestaltung möglich

## Greenfield

Projektentwicklung/  
Konstruktionsphase



## Brownfield

Kauf eines bestehenden Assets



# Beispiele von Alternative Anlagen

## Infrastruktur

Investitionen in  
z. B. Straßen- und  
Stromnetze



Betreibervergütung

Stabile Nachfrage  
führt zu geringen  
Wertschwankungen

## Erneuerbare Energien

Investitionen in Wind-  
und Solarparks



Einspeisevergütung

Wert der Anlagen vor  
allem abhängig von  
Standorten

## Immobilien

Investitionen  
in große  
Gewerbeprojekte



Mieteinnahmen

Wertveränderungen  
auf Basis der  
Immobilienmärkte

## Private Equity

Beteiligungen an  
Unternehmen



Gewinne aus  
Unternehmens-  
wertzuwachs

Fokus auf stabile und  
hohe Gewinn-  
ausschüttungen

## Private Debt

Gewerbliche  
Finanzierungen



Kreditzinsen (Fixed oder Floating)

Langfristige Vereinbarungen  
bieten stabile Rückflüsse; Kurzfristige  
Vereinbarungen bieten Überreturns

# Infrastruktur Investments - gute Diversifikation aber neue Risiken zu managen

## Parkuhren



## Waldland



## Glasfasernetz



### Einnahmen

- Parkgebühren

- Verkauf von Holz
- Monetarisierung der nachhaltigen Wirkung (z. B. CO2-Zertifikate)
- Landwertsteigerung

- Verpachtung des Netzes

### Risiken

- Politische/regulatorische Risiken, z.B. Autofreie Zonen am Standort
- Eingeschränkte Mobilität, z.B. durch eine Pandemie

- Marktrisiken (z.B. Land-, Holz- und Zertifikatepreis)
- Schädlingsbefall
- Waldbrand

- Politische/regulatorische Risiken
- Technologischer Fortschritt
- Sabotage

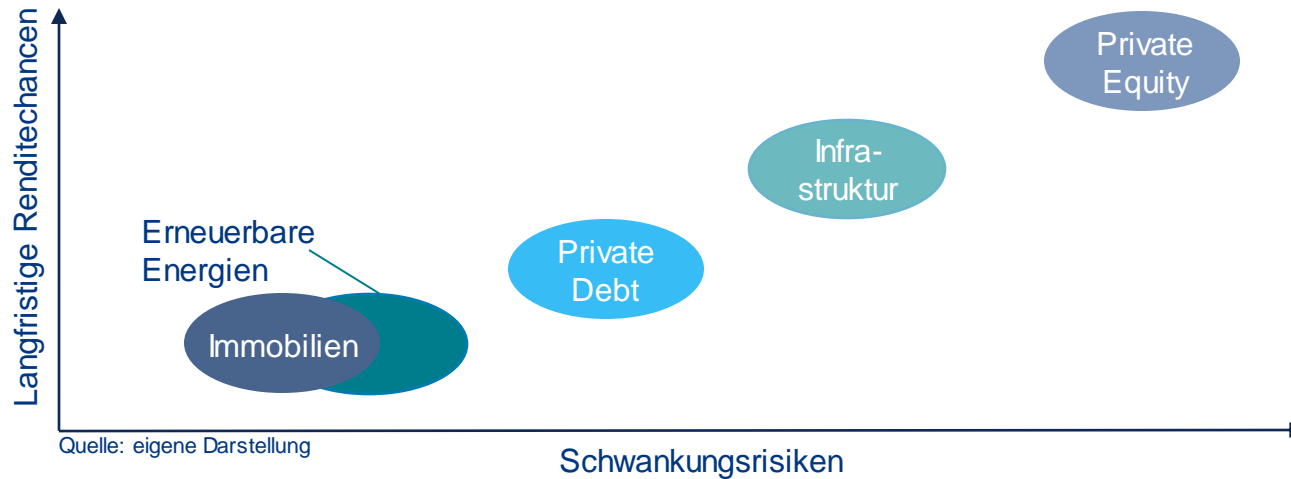
- Öffentliche Infrastruktur bietet sehr stabile und planbare Cash Flows
- Geringe Abhängigkeit von sonstiger wirtschaftlicher Entwicklung
- Positive Korrelation der Erträge mit Inflation

- Sehr gute Diversifikation
- Attraktiv unter ESG-Gesichtspunkten

- Mittelfristig gut planbare Cash Flows, da es zurzeit keine leistungsfähigere Alternative gibt
- Positive Korrelation der Erträge mit Inflation

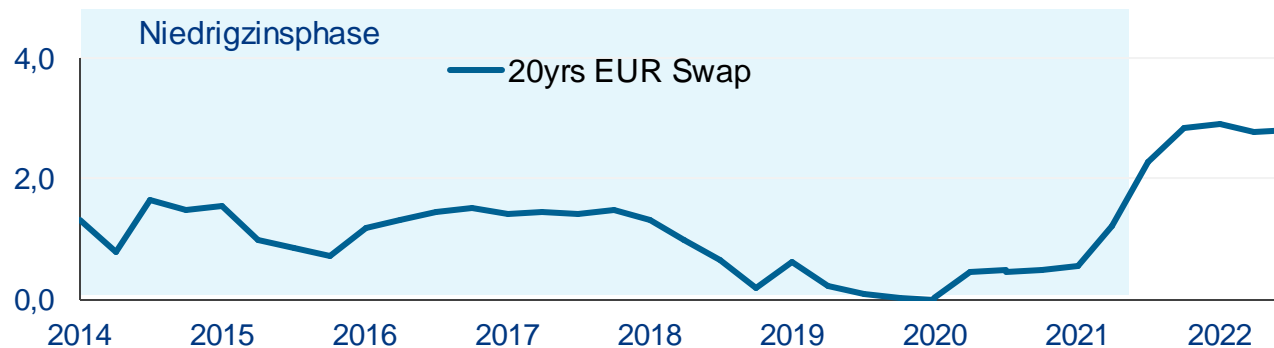


# Alternative Anlageformen passen gut zum Geschäftsmodell von Lebensversicherern



Attraktivität für Lebensversicherer

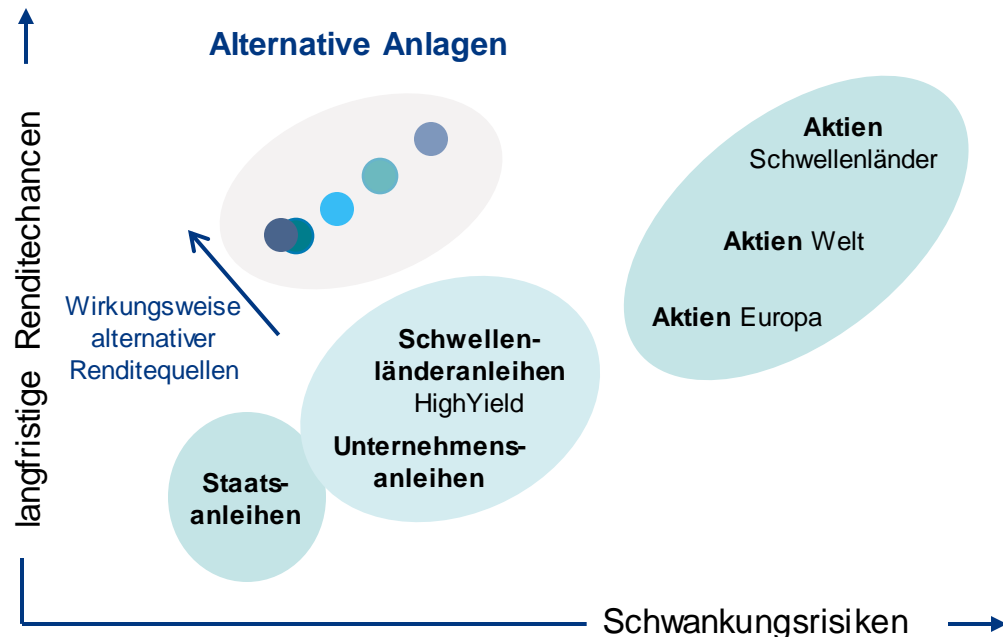
- Zusätzliche Rendite durch Illiquiditäts- und Komplexitätsprämie
- Gute Diversifikation zum restlichen Anlageportfolio
- Langfristigkeit der Investments passen gut zur Langfristigkeit der Verbindlichkeiten



- In der Niedrigzinsphase waren Alternative Anlageformen vor allem auf der Suche nach Rendite stark gefragt.
- Im aktuellen Marktumfeld mit höheren Zinsen und einer hohen Inflation hat die positive Korrelation mit Inflation stärker an Bedeutung gewonnen.

# Attraktivität der Anlageklassen durch unterschiedliche ökonomische Treiber

**Schematische Darstellung** langfristiger Renditechancen und Schwankungsrisiken von Alternativen Anlageklassen im Vergleich mit börsengehandelten Anlageklassen



Quelle: eigene Darstellung

**Korrelationen der Renditen von drei verschiedenen US-Anlageklassen, 1991-2015**

	Aktien	Immobilien	Waldland
Aktien	1,00	0,30	0,17
Immobilien	0,23	1,00	-0,06
Waldland	0,17	-0,06	1,00

**Durchschnittliche Renditen und Volatilität von drei verschiedenen US-Anlageklassen, 1991-2015**

	Aktien	Immobilien	Waldland
Durschn. Rendite p.a.	9,26%	8,44%	10,81%
Standardabweichung	17,38%	8,67%	10,06%

Quelle: TIAA, "Private Real Assets: Improving Diversification with Uncorrelated Market Exposure", Winter 2016; (Russel 3000 Index, US Real Estate and Timberland)



**...aber durch hohe Eintrittshürden ist der Zugang beschränkt**

# Vorteile Alternativer Anlagen



# Hohe Anforderungen durch Regulatorik an das Risikomanagement von Alternativen Anlagen

Prudent Person  
Principle

Gemäß der in §124 VAG (bzw. Art. 132 der Solvency-II-Rahmenrichtlinie) definierten Anlagegrundsätze dürfen Versicherungsunternehmen ausschließlich in Vermögenswerte und Instrumente investieren, deren Risiken sie hinreichend

*identifizieren, bewerten, überwachen, steuern, kontrollieren und in ihre Berichterstattung einbeziehen können.*

EIOPA Leitlinie 33 zum Governance System ergänzt zudem, dass von den Versicherungsunternehmen erwartet wird, dass es

*Zugang zu angemessenen Fachkenntnissen hat, damit es strukturierte Produkte und deren inhärente Risiken verstehen, managen und überwachen kann.*

-  Der Regulator stellt hohe Anforderungen an das Risikomanagement unabhängig davon, ob man direkt oder über Fonds in Alternative Anlagen investiert.

# Auch die BaFin hebt die Herausforderungen der anspruchsvollen Anlageklasse hervor



18.01.2023

## Anspruchsvolle Anlage

**(BaFinJournal)** Immer mehr Versicherer investieren in illiquide Anlagen wie Private Equity und Private Debt. Neben hohen Renditen bringen diese Anlageformen auch Risiken mit sich, die Versicherungsunternehmen im Blick behalten müssen.



# Die Chancen der alternativen Kapitalanlagen kommen mit besonderen Herausforderungen

## Hohe Kapitalanforderungen

- Hohe Schocks im Solvency II-Modell (Standard Formel/Internes Modell)
- Schwer bis nicht hedgbar

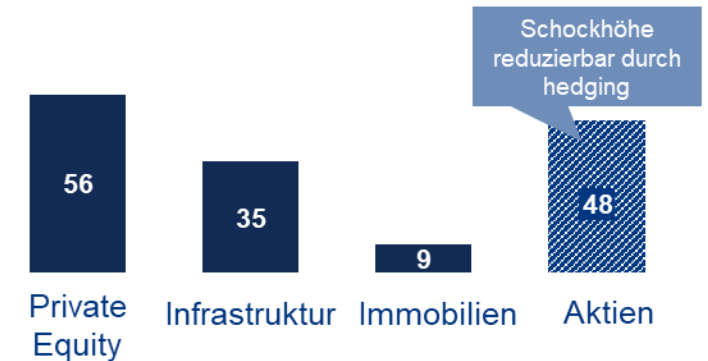
## Komplexität der Anlageklasse

- Expertise beim Sourcing notwendig (Due Diligence)
- Auswahl der Asset Manager/Fondsstrategie/Partner
- Heterogenität der Anlagen und Vielfalt der Risiken
- Hohe Eintrittshürde (Zugang, Ticket-Size, Commitments)
- Bewertungen
- Wenig(er) öffentlich verfügbare Informationen
- Leveragestruktur

## Portfoliomanagement

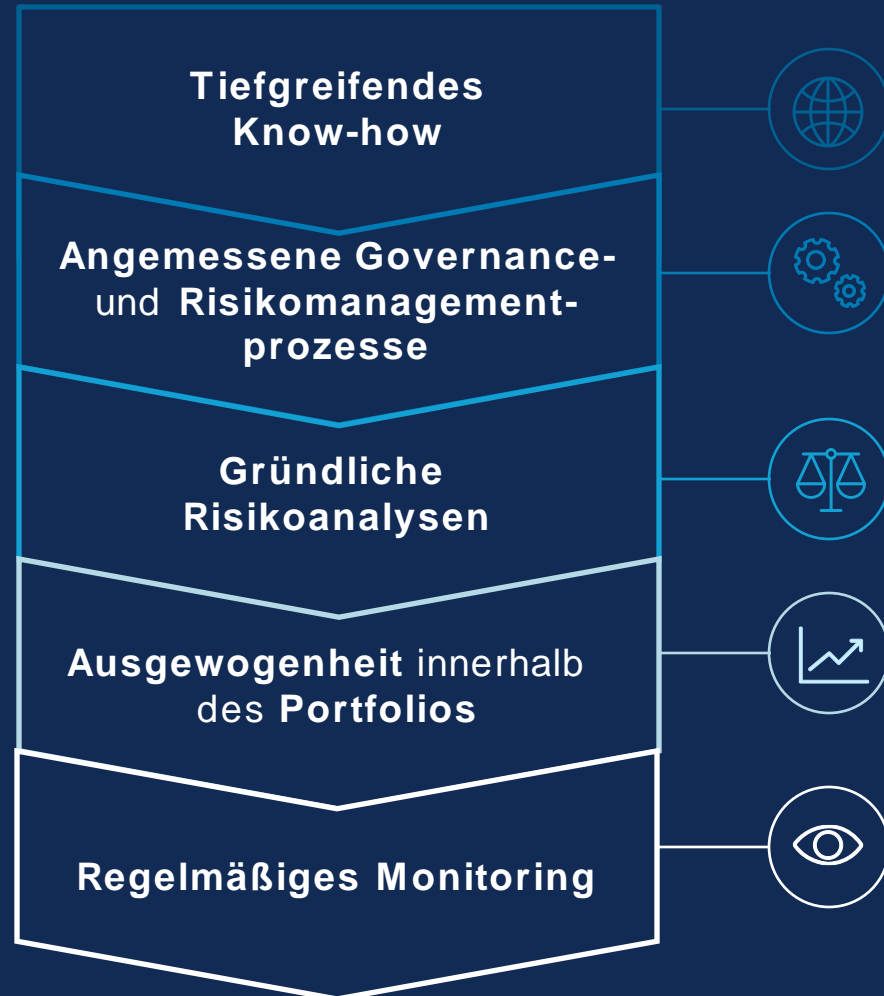
- Liquiditätsmanagement
- Asset-Liability-Management (z.B. Durationssteuerung)

99,5% Schock in % im S&P Ratingmodell für Investments in Deutschland (neues Modell)



# Risikomanagement spielt eine wichtige Rolle in Bezug auf alternativen Kapitalanlagen

Aus Sicht des Risikomanagements benötigt es:



Beispiele:

- Geschäftsmodell
- Bewertung
- Definition Anlagekatalog
- Neue-Produkte-Prozess
- Votum der unabh. Risikofunktion zu Anlageentscheidungen
- Adhoc Analysen zu einzelnen Anlageklassen/-themen
- Nachgewiesene Risikotragfähigkeit & Liquidität
- Ausgewogener Mix zur Diversifikation notwendig
- Monitoring relevanter Kennzahlen
- Festlegung von Risikobudgets (z.B. Limite)

