

ING IM Versicherungsnachrichten

Themen heute: „Festverzinsliche Spezialitäten: Ertragsverbesserer im Umfeld steigender US-Zinsen“ und BaFin Verlautbarung zur „Beurteilung des Gesamtsolvabilitätsbedarfs und allgemeine Anforderungen für den ORSA“



Am 18. März 2014 hat die neue Federal Reserve Chairwoman Janet Yellen in ihrer ersten öffentlichen Pressekonzferenz die Erwartung steigender Leitzinsen genährt. Am Markt haben sich ihre Kommentare rasch in einem Anstieg der Forwardkurve ausgewirkt. Damit hat die Erwartung mittelfristig steigender US-Kapitalmarktzinsen weiter zugenommen. Wir nehmen dies zum Anlass, um einige Fixed Income Spezialitäten vorzustellen, die eine überdurchschnittliche Performance bei steigenden oder seitwärts tendierenden Zinsentwicklungen am US-Markt bieten.

Mit Spannung wurde die erste BaFin-Verlautbarung zur Vorbereitungsphase auf Solvency II erwartet und nun ist sie da. Wir analysieren die wichtigsten Regelungen für den ORSA-Prozess.

Kontakt:

Lutz Morjan, CFA

- Senior Director Client Solutions -

T: +49 69 50 95 49-23

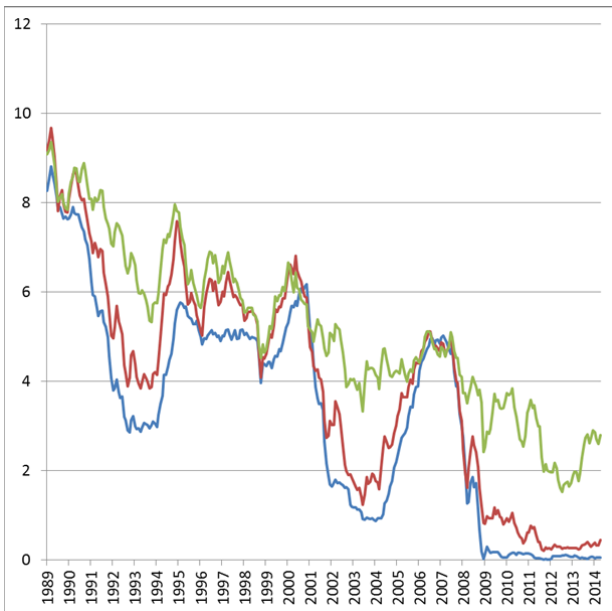
E: lutz.morjan@ingim.com

FESTVERZINSLICHE SPEZIALITÄTEN: ERTRAGS-VERBESSERER IM UMFELD STEIGENDER US-ZINSEN

Nach mehr als 20 Jahren anhaltend sinkender Zinsen (siehe Grafik 1) sind die Herausforderungen im festverzinslichen Anlageumfeld in der letzten Zeit gewachsen. Vielleicht sind sie derzeit so anspruchsvoll wie nie zuvor. Die niedrigen Renditen, die in den letzten Jahren das Marktumfeld geprägt haben, werden langsam von der Befürchtung steigender Zinsen in den USA verdrängt. Die neue Federal Reserve Chairwoman Janet Yellen hat in Ihrer ersten öffentlichen Pressekonferenz am 18. März 2014 diese Erwartung genährt. Das ist für uns Grund genug, in dieser Ausgabe der „ING IM Versicherungsnachrichten“ den Fokus auf Investmentideen in den USA zu legen.

Es gibt einige Gründe dafür, dass die Zinsen nicht dramatisch steigen und unterhalb ihres langfristigen historischen Durchschnitts verbleiben. Eine Reihe von „festverzinslichen Spezialitäten“ für einkommensorientierte Investoren bieten nicht nur attraktive Renditen im Niedrigzinsumfeld sondern lassen auch eine ansprechende Performance bei steigenden Zinsen erwarten.

Nach einer kurzen Einschätzung des aktuellen Zinsumfeldes in den USA beschreiben wir vier solcher Strategien.



Grafik 1: Kurz- (Blau, 3-Month Treasury Bills), mittelfristige Zinsen- (Rot, 2-Year Treasury Notes) sind immer noch nahe den historischen Tiefstständen. Die langfristigen Zinsen (Grün, 10-Year Treasury Bonds) haben sich jedoch schon deutlich gegenüber ihren Tiefstständen erholt und damit zu einer steileren Zinsstrukturkurve geführt.¹

¹ Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis.

Schwache Volkswirtschaften führen zu langsamer Normalisierung

Die konventionelle Meinung besagt, dass die Zinsen vom aktuellen Niveau nur noch eine Richtung haben: Nach oben. Das ist vermutlich so – in einem bestimmten Ausmaß. Während wir im Jahr 2013 bereits gesehen haben, dass sich US-Zinsen am langen Ende von ihren historischen Tiefs verabschieden, wird die vollständige Normalisierung der US-Geldpolitik in einem gemäßigten Tempo vor sich gehen. Derzeit sagt der Markt einen ersten Anstieg der Federal Funds Rate erst für Mitte 2015 voraus. Die langsame wirtschaftliche Erholung hält den Inflationsdruck dabei weiter niedrig.

Bedeutende Strukturänderungen

Die Stärke der US-Wirtschaft ist jedoch nur eine Determinante für die Zinsentwicklung. Eine Reihe von strukturellen Verschiebungen lassen eine erhöhte Nachfrage nach festverzinslichen Vermögenswerten und damit gedrückte Zinsen erwarten. Eine solche strukturelle Veränderung ist auch in den USA die zunehmende Wahrscheinlichkeit, dass die Arbeitnehmer länger leben werden. Während die Auswirkungen der Alterung der Bevölkerung in Japan bereits sichtbar sind, wird diese Entwicklung in den USA erst langsam deutlicher. Diese sich ändernde Altersstruktur führt zu einer erhöhten Nachfrage nach festverzinslichen Wertpapieren, da sie eine zuverlässige Einkommensquelle mit niedrigem Risiko bieten. Auch der Rückgang in der Verfügbarkeit von leistungsorientierten Pensionszusagen erhöht die individuelle Nachfrage nach festverzinslichen Wertpapieren.

Nach einer Studie von Hewitt EnisKnupp² werden die verbleibenden Pensionsfonds über die nächsten sieben Jahre ihre Nachfrage nach langen Unternehmensanleihen um 700 Mrd. USD bis 1,25 Billionen USD erhöhen. Dies entspricht dem Vier- bis Siebenfachen der durchschnittlichen jährlichen Unternehmensemissionen der Jahre 2010 bis 2012. Dieser Anstieg könnte zu einem Ungleichgewicht von Angebot und Nachfrage führen. Spreads und Renditen würden damit unter Druck bleiben.

Jenseits der Angebots- und Nachfragedynamik im Anleihe- markt gibt es auch einige wichtige grundlegende Veränderungen innerhalb der Fixed Income Assetklasse. Angesichts der in den letzten Jahren angesammelten enormen Schulden hat sich das Risiko / Rendite-Profil von Staatsanleihen dramatisch verschlechtert - wie an der Performance der europäischen Staatsanleihen in den Jahren 2011-2012 zu sehen war. Dies inspiriert Investoren, andere sichere Häfen zu suchen. Nicht nur, dass Staatsanleihen vieler Ländern extrem niedrige oder negative Realverzinsungen bieten, sind sie auch zu stark von den Risiken der höheren öffentlichen Schuldenlast abhängig. Höhere Allokationen in Nicht-Staatliche Titel würden helfen, diese Risiken zu reduzieren

² „Long Credit in Liability Driven Investments: A Tragedy of the Commons?“, Hewitt EnisKnupp, Mai 2013.

und ein diversifizierteres Portfolio mit einem besseren Rendite / Risiko-Profil zu bieten.

Zur Veranschaulichung dient, dass 70% des marktrepräsentativen Barclays U.S. Aggregate Bond Indexes aus Treasuries, Agencies und Hypotheken bestehen. Das sind Sektoren, die nicht nur höhere Schuldenstände aufweisen, sondern darüber hinaus am sensitivsten gegenüber Zinsänderungsrisiken sind. Deshalb werden diese Sektoren voraussichtlich in den nächsten Jahren eine unterdurchschnittliche Performance gegenüber Spreadsektoren aufweisen.

Spezialitäten zur Milderung von Zinsrisiken

Da die Zinsstrukturkurve in den USA nach und nach eine normale Konfiguration annehmen wird, glauben wir, dass Fixed-Income-Investoren sich auf neue Ertrags- und Renditequellen konzentrieren müssen. Gleichzeitig sollten sie die Renditeerwartungen für Anlagen mit Durationsrisiko reduzieren. Im Kontext der beschriebenen strukturellen Änderungen bieten die nachfolgend beschriebenen Spezialitäten ein höheres Renditepotenzial, bessere Diversifikation und eine höhere Beteiligung am volkswirtschaftlichen Aufschwung. Auch wenn diese Spezialitäten als nicht-traditionell beschrieben werden können, so bieten sie Investoren die Möglichkeit, von bisher ungenutzten und potenziell ineffizienten Märkten zu profitieren. Dies gilt insbesondere in einem Marktumfeld seitwärts tendierender oder steigender Zinsen.

SENIOR LOANS

- **Erstrangige Besicherung:** Senior Loans – oder „verbriefte Darlehensforderungen“ – sind eine Erweiterung der Kreditvergabe an Unternehmen, um die Finanzierung von Akquisitionen, die Ausweitung des Geschäftes, die Refinanzierung von Schulden oder andere Geschäftszwecke durchzuführen. Sie werden als "Senior"-bezeichnet, weil sie in der Regel durch die Vermögenswerte des Kreditnehmers in der ersten Rangfolge besichert sind. Sie werden auch bei der Bedienung der Schulden (z.B. bei Kuponzahlungen) in der ersten Priorität bedient. Wegen der Sicherheiten und der Seniorität in der Kapitalstruktur treten bei Senior Loans niedrigere Ausfallraten und höhere Recovery Rates auf.
- **Niedriges Zinsrisiko:** Wegen ihrer extrem kurzen Duration (ca. 0,2 Jahre) haben Senior Loans das Potenzial eines natürlichen Hedges gegen steigende kurzfristige Zinsen. Da sich die Zinszahlung bei Senior Loans typischerweise anhand Libor plus Spread bemisst, nehmen bei steigenden Zinsen auch die Zinszahlungen auf das Senior Loan Investment zu. Und im Gegensatz zu Anleihen, deren Preise bei einem Zinsanstieg fallen, ist der Preis von Senior Loans kaum von Änderungen im Marktzins beeinflusst.

- **Positive Portfolioeffekte:** Senior Loans weisen eine niedrige Korrelation mit anderen Assetklassen auf und bilden damit einen zusätzlichen Diversifizierungseffekt im Anleiheportfolio (siehe Tabelle 1).

Assetklasse	Korrelation
U.S. Treasuries > 20 Jahre	-0,41
Global Aggregate Bonds	0,04
U.S. Corporate Bonds	0,35
High Yield Bonds	0,81
S&P 500	0,53
U.S. Small-Cap Equities	0,52
EAFE International Equities	0,55

Tabelle 1: Senior Loans haben in der Vergangenheit durch ihre niedrige Korrelation mit anderen Assetklassen bedeutende Diversifikationseffekte geboten.³

HIGH YIELD ANLEIHEN

- **Diversifikation im Fixed Income Portfolio:** Hochzinsanleihen sind Schuldtitel von Unternehmen mit einem Rating unterhalb von Investment Grade. Sie werden häufig als hybride Instrumente betrachtet, da sie Eigenschaften sowohl von Schulden als auch Eigenkapital aufweisen. Damit bieten sie Investoren die Möglichkeit, an wachstumsorientierten Gelegenheiten im Fixed Income Bereich zu partizipieren. Mit einer historischen Korrelation mit dem Barclays U.S. Aggregate Index von 0,16 und mit dem S&P 500 von 0,62 werden Hochzinsanleihen oft als strategische Diversifizierung im Fixed Income Portfolio eingesetzt.⁴
- **Wachstumsorientiertes Investment im Fixed Income Segment:** Wie traditionelle Unternehmensanleihen, zahlen Hochzinsanleihen einen festgelegten Kupon bis zur Fälligkeit. Da sie jedoch ein höheres Ausfallrisiko beinhalten, müssen Hochzinsanleihen eine höhere Zinszahlung als Investment Grade Anleihen bieten. Genau wie bei Aktien ist die Performance eng mit den Fundamentaldaten des Emittenten verbunden (Stärke der Bilanz, Gewinnwachstum etc.). So nehmen Unternehmensumsätze und Cash Flows in einem Umfeld der sich verbessernden makroökonomischen Fundamentaldaten zu. Unternehmen können die zusätzlichen Cash Flows zur Reduzierung der Verschuldung nutzen, was wiederum zu einer Ver-

³ Die Korrelationseffekte wurden auf Basis der monatlichen Renditen seit 1995 ermittelt. Quellen: FactSet, ING U.S. Investment Management.

⁴ Die Korrelationen wurden für den Zeitraum von 1998 bis 2013 gemessen.

besserung der Kreditsituation führt und damit die Bewertung der Hochzinsanleihen unterstützt.

- **Spread als Puffer bei Zinsanstieg:** Der Total Return aus Hochzinsanleihen ist weniger volatil als bei Aktien, da diese Anleihen durch Kuponzahlungen und die erwartete Rückzahlung des Nennwertes gestützt werden. Da der Spread bei Hochzinsanleihen zu einem größeren Teil aus der Spreadkomponente als aus der Zinskomponente besteht, ist die Zinssensitivität von Hochzinsanleihen im Vergleich zu anderen Fixed Income Investments begrenzt. Risikoprämien sinken häufig bei sich verbessernden ökonomischen Verhältnissen (siehe Tabelle 2).

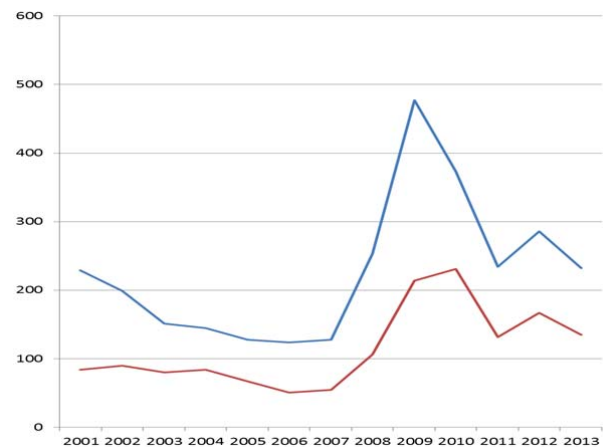
Phasen steigender Zinsen			Annualisierte Renditen			
Beginn	Zeitraum (Monate)	Renditeanstieg 2-jähriger U.S. Treasuries	U.S. Staatsanleihen	Investment Grade Anleihen	Hochzinsanleihen	Senior Loans
Februar 1994	11	+312 bps	-5,09	-6,27	-3,41	9,33
März 1996	5	+61 bps	-0,28	-0,51	5,01	8,56
November 1998	19	+227 bps	0,68	0,22	2,11	5,17
Juli 2003	37	+365 bps	1,66	2,39	8,73	6,35
April 2008	3	+72 bps	-7,44	-2,72	7,23	18,02
November 2010	5	+25 bps	-5,57	-2,09	11,22	11,16
Durchschnitt	13	+177 bps	-2,67	-1,50	5,15	9,76

Tabelle 2: Debt unterhalb von Investment Grade zeigte eine Outperformance wenn Zinsen angestiegen sind.⁵

⁵ Natürlich kann die Performance während steigender Zinsen nicht das einzige Kriterium für die Asset Allocation sein. Die in Tabelle 2 dargestellten Zeiträume repräsentieren nur 25% der letzten 20 Jahre. Ein angemessener Ansatz wäre das Eingehen umsichtiger Positionen sowohl in Senior Loans als auch in Hochzinsanleihen.

COMMERCIAL REAL ESTATE DEBT

- **Besicherung durch Hypothek:** Bei Commercial Real Estate Debt handelt es sich um eine direkte Vergabe von Krediten. Diese werden durch eine erstklassige Hypothek auf ein einkommensgenerierendes Eigentum besichert. Einnahmen werden aus Mieten generiert, die von Nutzern kommerzieller Immobilien wie z.B. Retail, Büros, Industrie- und Mehrfamiliengebäude gezahlt werden.
- **Schutz gegen sinkende Realverzinsung:** Da Mieten häufig mit der Inflation steigen, bieten sie einen Hedge gegen steigende Preise. Zins- und Nennwertzahlungen werden monatlich eingenommen und verbessern damit die Rendite im Vergleich zu anderen Fixed Income- oder Aktieninvestments. Hypotheken bieten generell einen Schutz der Rendite durch „Make-Whole-Vereinbarungen“ bei Verletzungen der Kreditvereinbarungen, während Gebühren und Erträge aus der Instandhaltung und Wartung zusätzlich den Gesamtertrag steigern. Bei einer sich weiter verbessernden gesamtwirtschaftlichen Lage in den USA sollten sich die Fundamentaldaten verbessern und zu sinkenden Leerständen und Mietsteigerungen führen.
- **Attraktiver Yield-Spread:** Auch wenn sie weniger liquide sind als traditionelle Fixed Income Instrumente, so bot Commercial Real Estate Debt in den letzten 12 Jahren doch einen attraktiven Spread i.H.v. etwa 1% ggü. vergleichbaren Unternehmensanleihen (siehe Grafik 2).

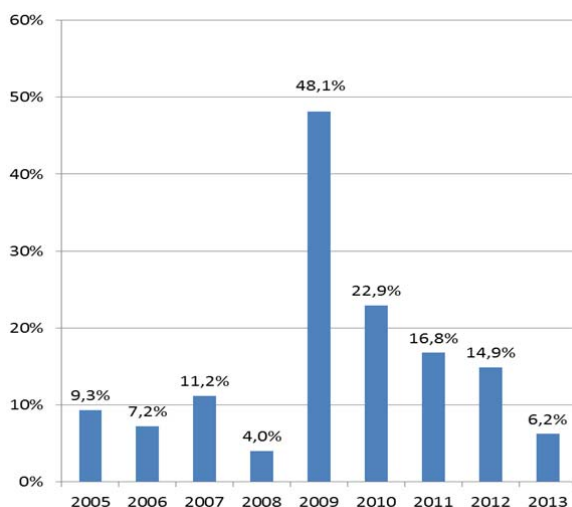


Grafik 2: Spread über Treasuries in Basispunkten (Blau, gewichteter Durchschnitt seit 2001 = 192 bp) und Spread über vergleichbare Unternehmensanleihen (Rot, gewichteter Durchschnitt = 96 bp).

AGENCY MORTGAGE DERIVATIVES

Diese Assetklasse wird bei deutschen Investoren kritisch hinterfragt werden und stößt derzeit auf wenig Interesse. Wir sehen diese Assetklasse jedoch derzeit als eine der interessantesten Investments im Fixed Income Markt und wollen sie aufgrund der interessanten Möglichkeiten vorstellen, stabile Erträge bei unterschiedlichen Zinsbewegungen zu erzielen.

- **Alternative Alpha:** Ziel ist die Ausnutzung von Opportunitäten im strukturierten Hypothekenmarkt. Dabei werden interessante risikoadjustierte Renditen durch Investments in U.S. Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS) erzielt (siehe Grafik 3). In der Grafik fällt insbesondere auf, dass auch während der Verwerfungen am U.S.-amerikanischen Hypotheken- und Immobilienmarkt während der Finanzkrise positive Renditen erzielt wurden.



Grafik 3: Historische Performance des „ING Mortgage Investment Funds“.⁶

- **Ausnutzung steigender und fallender Zinsen:** Das Exposure in der Strategie wird durch Nutzung von Inverse Floaters, Interest-Only- (IO), Inverse IO- und Principal-Only-Strukturen (PO) aufgebaut. Wenn Zinsen steigen, verringern sich typischerweise die frühzeitigen Rückzahlungen der Kredite („Prepayments“). In der Folge nehmen Interest-Only-Segmente im Wert zu, da die zukünftigen erwarteten Cash Flows zunehmen (siehe Grafik 4). Gleichzeitig nehmen Principal-Only-Segmente im (Bar-)Wert ab, da die Rückzahlung im Schnitt zu einem späteren Zeitpunkt erfolgt.⁷ Diese Eigenschaften werden durch die Kombination der einzelnen Segmente entsprechend der Erwartung an Zinsentwicklung und Prepaymentverhalten ausgenutzt, um positive Erträge sowohl bei steigenden (durch Übergewichtung der IOs) als auch bei

⁶ Historische Performance nach Abzug der Management Fee (1,5%), Performance Fees (20%) und Fondskosten.

⁷ Bei fallenden Zinsen ist die Mechanik typischerweise umgekehrt: Prepayments nehmen zu, IOs sinken in Wert, Pos steigen im Wert.

fallenden Zinsen (Übergewichtung der POs) zu erzielen. Die eigentliche Zinsduration der Strategie liegt dabei nahe Null.



Grafik 4: Gegenläufige Wertentwicklungen bei den Renditen 10-jähriger US-Treasuries (Blau, rechte Skala) und den Spreads für Interest Only-Strukturen (Orange, linke Skala).⁸

- **Positive Portfolioeffekte:** Die niedrige Duration gepaart mit Erträgen unabhängig von der Zinsentwicklung führen zu niedrigen Korrelationen mit anderen Assetklassen (siehe Tabelle 3). Da gleichzeitig attraktive Erträge erzielbar waren, konnten in der Vergangenheit attraktive risikoadjustierten Portfoliorenditen erzielt werden.

Assetklasse	Korrelation
BarCap US Short Treasury Index	-0,17
BarCap US Long Treasury Index	-0,09
DJ UBS Commodity	0,15
S&P 500	0,16
HFRI Fund Weighted Composite Index	0,19
BarCap US Credit Index	0,20
BarCap US High Yield Index	0,32

Tabelle 3: Niedrige Korrelationen des ING Mortgage Investment Funds mit traditionellen und alternativen Betas (auf Basis monatlicher Nettorenditen von Januar 2005 bis Dezember 2013).

RÉSUMÉ

Die große Unsicherheit über die zukünftige Zinsentwicklung in den USA erfordert eine Auseinandersetzung mit nicht-traditionellen Assetklassen im Fixed Income Bereich. Die hier vorgestellten Spezialitäten können eine Diversifikation zum traditionellen Fixed Income Portfolio bieten und zur Stabilisierung der Erträge im steigenden Zinsumfeld beitragen.

⁸ Hier Options Adjusted Spread für Fannie Mae 4,5% aus 2009.

BaFin VERLAUTBARUNG ZUR "BEURTEILUNG DES GESAMTSOLVABILITÄTSBEDARFS UND ALLGEMEINE ANFORDERUNGEN FÜR DEN ORSA WÄHREND DER VORBEREITUNGSPHASE AUF SOLVENCY II"

Am 28. Februar hat die BaFin die erste Verlautbarung für die Vorbereitungsphase auf Solvency II veröffentlicht. Diese war mit Spannung erwartet worden, weil sie richtungsweisend ist für den Stil und die Tiefe, mit der die BaFin die Richtung für die Implementierung in den Unternehmen vorgibt. Wer einen Projektplan mit abzuarbeitenden Schritten und Inhalten erwartet hatte, wurde enttäuscht. Die Verantwortung zur Entwicklung von Ideen und Prozessen zur Vorbereitung auf Solvency II wird den Unternehmen zugewiesen.

Überblick über die wichtigsten Regelungen:

- **Jährlicher ORSA ab 2014:** ORSA bzw. sein vorübergehender Bruder FLAOR soll mindestens jährlich durchgeführt und gegenüber der BaFin berichtet werden. In 2014 reicht es dabei aus, die Beurteilung des Gesamtsolvabilitätsbedarfs zu erstellen. Ab 2015 muss zusätzlich beurteilt werden, ob die neuen Kapitalanforderungen erfüllt werden und inwiefern im Unternehmen die Risiken von den Berechnungsvorschriften der Standardformel abweichen. Für diese Beurteilung wird es Ende 2014 weitere Hinweise von der BaFin geben.
- **Regelmäßiger vs. nichtregelmäßiger ORSA:** Die BaFin unterscheidet diese beiden Arten des ORSA. Der regelmäßige ORSA erfolgt mindestens jährlich. Der nichtregelmäßige ORSA ist durchzuführen, wenn sich das Risikoprofil des Unternehmens wesentlich geändert hat. Dies wird an einer Änderung des Kapitalbedarfs festgemacht, z.B. hervorgerufen durch einen deutlichen Wertverlust der Kapitalanlagen und einer damit einhergehenden reduzierten Deckung der Verpflichtungen. Aber auch die Einführung neuer Geschäftsbereiche, Rückversicherungsvereinbarungen und Bestandsübertragungen sind relevante Ereignisse.
- **Grundlage ist die ökonomische Bewertung:** Der Kapitalbedarf muss gem. den EIOPA-Leitlinien ökonomisch bestimmt werden auf Basis einer vorausschauenden Betrachtung im Einklang mit dem Planungshorizont des Unternehmens (i.d.R. drei bis fünf Jahre). Sich darüber hinaus langfristig manifestierende Risiken sind ebenfalls zu berücksichtigen. Die

BaFin verwendet den neuen Begriff "materielle Risiken", der über den Wesentlichkeitsansatz von MaRisk hinausgeht.

- **Proportionalität lässt kaum Hintertürchen offen:** Die im ORSA verwendeten Methoden müssen Art, Umfang und Komplexität der Risiken Rechnung tragen. Die Unternehmensgröße ist explizit kein ausreichendes Kriterium der Proportionalität. Komplexere Risikoprofile verlangen demnach auch komplexere Risikomodelle und -prozesse. Die Eignung der verwendeten Modelle ist auf jeden Fall immer zu begründen. Die BaFin macht vorab keine Vorgaben zu geeigneten Methoden und bietet damit keinen Anker.
- **Vorstand ist in der Verantwortung:** Diese Verantwortung kann nicht auf einzelne Vorstände oder andere Gremien übertragen werden. Jedes Vorstandsmitglied muss die Risiken des Unternehmens verstehen. Dieses Verständnis wird zukünftig auch Teil der Prüfung der fachlichen Qualifikation des Vorstandes sein. Inwiefern der Vorstand auch die verwendeten Methoden erklären können muss, ist nicht aufgeführt. Ganz wichtig ist die Betonung der BaFin, dass der Vorstand seine Entscheidungen in Bezug auf ihre Auswirkungen auf den Gesamtsolvabilitätsbedarf zu berücksichtigen hat. Geschäftsplanung und Solvency II werden damit integrierte Bestandteile.
- **Kaum aufsichtsrechtliche Hilfestellung bei Beurteilung des Gesamtsolvabilitätsbedarfs:** Bei dieser Beurteilung wird der Bedarf an Kapital zur Deckung der Risiken bestimmt. Dieser Wert ist nicht unbedingt identisch mit dem SCR und dient im Unternehmen als eine Art Referenz, der bei Unterschreiten Handlungsaktivitäten auslösen soll, die zumindest zur Überprüfung der internen Prozesse im Risiko- und Kapitalmanagement führen. Die Eignung des Standardmodells hierfür ist nachzuweisen und alle mittel- und langfristigen materiellen Risiken sind zu berücksichtigen. Materialitätsgrenzen sind nicht vorgegeben, jedoch der Hinweis, dass Materialität über den Wesentlichkeitsbegriff des MaRisk (VA) hinausgeht.
- **Wie ING IM bei mathematischen Modellen und Prozessen helfen kann:** Aufgrund der fehlenden Vorgaben zu angemessenen Methoden ist aus unserer Sicht nicht davon auszugehen, dass es Branchenstandards z.B. zu mathematischen Modellen geben wird. Für die Simulation von Kapitalmarktszenarien und den sich daraus ergebenden Bewertungen von Vermögen und Verpflichtungen ergibt sich für die Entwicklung mathematischer Modelle eine Herkulesaufgabe. Auch standardisierte Softwarelösungen sind nicht ausreichend, um das unternehmensspezifische Risikoprofil richtig abzubilden. Hier sollten Sie in Bezug auf die Abbildung von Kapitalmarktrisiken aktiv die Diskussion mit ING IM suchen. Wir können Ihnen bei der Entwicklung und Prüfung der Kapitalmarktmodelle helfen. Wir können Sie auch bei der Beurteilung

der Eignung der Modelle in Bezug auf die Kapitalmarktrisiken des Unternehmens in der notwendigen Argumentation gegenüber der BaFin unterstützen. Unsere Prozesse erfüllen bereits die Anforderungen an den ORSA. ■

Bei Fragen oder Anregungen zu den hier vorgestellten Anlageideen wenden Sie sich bitte an den Autor (lutz.morian@ingim.com).

Rechtlicher Hinweis:

Der Inhalt dieses Dokuments wurde mit gebührender Sorgfalt zusammengestellt. Eine Garantie, ob ausdrücklich oder stillschweigend, für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben kann jedoch nicht übernommen werden. Die hierin enthaltenen Informationen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder ING Investment Management (Europe) B.V. noch ein anderes Mitglied der ING-Gruppe bzw. seine Vorstandsmitglieder, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter haften in gleich welcher Weise für die hierin enthaltenen Informationen oder Empfehlungen. Wir übernehmen keinerlei Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die durch Nutzung dieses Dokuments entstehen bzw. dadurch, dass Entscheidungen auf die hierin enthaltenen Informationen gestützt werden. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen; eine vergangenheitsbezogene Performancebetrachtung ist kein Garant für zukünftige Anlageergebnisse. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Angaben dürfen ohne unsere schriftliche Einwilligung weder vervielfältigt, reproduziert oder an andere Personen weitergegeben werden. Für alle Ansprüche im Zusammenhang mit diesem Haftungsausschluss ist niederländisches Recht maßgeblich.