



TwentyFour
ASSET MANAGEMENT

Solvency II und Asset Backed Securities

Eine Kurzanleitung für Versicherer

Inhalt

1. Hintergrund
2. Due Diligence und Risikorückbehalt
3. Arten der Verbriefung
4. Kapitalanforderungen
5. Blick in die Zukunft – Änderungen für 2019 und darüber hinaus
6. Anhang



1. Solvency II – Hintergrund

- Eingeführt am 1. Januar 2016
- Umfassende Änderungen, wie Anleger der EU-Versicherungsbranche ihre Geschäftstätigkeit ausüben
 - Enthält spezifische Richtlinien für die Anlage in Asset Backed Securities (ABS)
- Einführung spezifischer Due-Diligence- und Risikorückbehaltanforderungen für Anleger
- Einführung eines regulatorischen Eigenkapitalregimes
 - Quantitativer Risikorahmen ähnelt konzeptionell jenem der Bankbranche
 - Kapitalanforderungen auf Basis statistischer Analyse¹
 - Das Standardmodell enthält Parameter und Regeln für die Berechnung je Anlagekategorie
 - z.B. Aktien, Immobilien, Staatsanleihen, Unternehmensobligationen, Asset Backed Securities

1. Der maximale Marktwertverlust, der bei einem Vermögenswert statistisch gesehen im Laufe eines Jahres nicht häufiger als einmal in 200 Fällen auftreten dürfte (d.h. ein VaR von 99.5% pro Jahr)

2. Due Diligence und Risikorückbehalt

- Solvency II umfasst spezifische Anforderungen an die Anleger für Verbriefungen, die mit der Eigenkapitalrichtlinie (CRD) und der EU-Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD) übereinstimmen
 - Es werden umfangreiche und explizite Due-Diligence-Anforderungen vorgegeben. Die detaillierten Standards verlangen:
 - Analyse und Stresstests der Verbriefungsstrukturen und zugrunde liegenden Sicherheiten
 - Bewertung der Underwriting-Standards der Originatoren
 - «Look-through»-Analyse und -Modellierung
 - Laufende Überwachung, Aktualisierung der ersten Analyse, um die Entwicklung der Sicherheiten zu berücksichtigen, und Überprüfung der Compliance des Originators
- Risikorückbehaltenanforderungen:
 - Anleger müssen sicherstellen, dass die Anlagen die europäischen Standards für den Risikorückbehalt erfüllen
 - *Der «Originator», «Sponsor» oder «ursprüngliche Kreditgeber» muss bei Verbriefungen, die nach Januar 2011 ausgegeben wurden, ständig einen «wesentlichen Nettoanteil» von mindestens 5% halten¹*
- Versicherer können ausgelagerte Vermögensverwalter einschalten, um diese Anforderungen in ihrem Auftrag zu erfüllen

1. Dazu zählen auch Verbriefungen, die vor Januar 2011 ausgegeben wurden, wenn deren Sicherheiten nach Dezember 2014 zu ersetzen sind

3. Solvency II – Arten der Verbriefung

- Eine Verbriefung wird definiert als
 - Eine Transaktion, bei der das mit den Forderungen oder einem Pool von Forderungen verbundene Kreditrisiko in Tranchen unterteilt wird, und welche die beiden folgenden Merkmale aufweist
 - a) *Zahlungen hängen von der Erfüllung der Forderung oder der im Pool enthaltenen Forderungen ab und*
 - b) *Die Rangfolge der Tranchen entscheidet über die Verteilung der Verluste während der Laufzeit der Transaktion*
- Im Rahmen von Solvency II gibt es derzeit drei Arten von Verbriefung

Typ	Anforderungen
Typ 1	• Vorrangigste Tranche • Investmentgrade-Rating¹ • An einer regulierten Börse in einem Land des EWR oder der OECD notiert • Eine echte Verkaufstransaktion (d.h. nicht synthetisch) • Die zugrunde liegenden Sicherheiten bestehen in erster Linie aus erstklassigen, nicht notleidenden Wohnbauhypotheken, KMU-Krediten sowie erstklassigen Auto- und Konsumentenkredit^{2,3}
Typ 2	• Alle Tranchen oder Anlageklassen (wie Collateralized Loan Obligations, CLOs, oder Commercial Mortgage-Backed Securities, CMBS), die nicht zum Typ 1 zählen
Weiterverbriefungen	• Eine Verbriefung, deren zugrunde liegenden Sicherheiten andere Verbriefungen (wie Collateralised Debt Obligations, CDOs, von Asset Backed Securities, ABS) umfassen

1. Mit Moody's, S&P, Fitch oder DBRS vergleichbar

2. Enthalten keine übertragbaren Wertpapiere wie Unternehmensobligationen oder Derivate, ausser jenen, die zur Absicherung von Zins- oder Währungsrisiken dienen

3. Unterliegen spezifischen Anforderungen an die Bonität der Sicherheiten für zulässige Kreditarten

4. Solvency II – Kapitalanforderungen

- Die Gewichtungen der Kapitalanforderungen für Verbriefungen sind in einer Spread-Risiko-Matrix festgelegt
 - Die Matrix stellt einen Bezug zwischen der Art der Verbriefung und der Ratingkategorie des Kredits («Bonitätsstufe») her
 - Die Matrix legt die Eigenkapitalanforderung für die einzelnen Verbriefungsarten und Stufen pro Jahr der Spread-Duration fest

Ratingkategorie ¹ Bonitätsstufe	AAA 0	AA 1	A 2	BBB 3	BB 4	B und darun- ter 5 und 6
Typ 1	2.1%	3%	3%	3%	k.A.	k.A.
Typ 2	12.5%	13.4%	16.6%	19.7%	82%	100%
Weiterverbriefungen	33%	40%	51%	91%	100%	100%

- Die Eigenkapitalanforderung wird durch Multiplikation des entsprechenden Risikofaktors der Matrix mit der modifizierten Spread-Duration berechnet²
 - Eine 2.6-jährige Typ-1-Anleihe mit einem Rating von AAA würde beispielsweise eine Kapitalanforderung von $2.1\% \times 2.6 = 5.46\%$ ergeben
 - Bei einer 3.5-jährigen Typ-2-Anleihe belief sich die Kapitalanforderung jedoch auf 58.1%
- Das regulatorische Reporting für Solvency II, einschliesslich Eigenkapitalart und -anforderung, kann von Vermögensverwaltern im Namen der Anleger durchgeführt werden

1. Mit Moody's, S&P, Fitch oder DBRS vergleichbar – andere Ratingagenturen können abweichen

2. Die modifizierte Spread-Duration hat einen unteren Wert von 1 und die Kapitalanforderung eine Obergrenze von 100%

Die Anlagen können auch anderen Risiken unterliegen wie Zins- und Währungsrisiken, die neben dem Spreadrisiko zu berücksichtigen sind. Zum Zwecke dieser Darstellung wurden diese zusätzlichen Risikofaktoren ausser Acht gelassen.

Kapitalanforderungen (Fortsetzung)

- Die Kapitalanforderungen liegen derzeit weit über jenen vergleichbarer Märkte
 - Die Anforderung für Senior RMBS ist etwa dreimal so hoch wie jene für Pfandbriefe

Ratingkategorie Bonitätsstufe	AAA 0	AA 1	A 2	BBB 3	BB 4	B und darun- ter 5 und 6
Typ-1-Verbriefung	2.1%	3%	3%	3%	k.A.	k.A.
Pfandbriefe	0.7%	0.9%	k.A.	k.A.	k.A.	k.A.

- Für nachrangige Tranchen und andere Typ-2-Verbriefungen wie CLOs und CMBS ist der Unterschied enorm
 - Im Ratingbereich von A und BBB, dem Sweetspot der Anlagen von Versicherern, sind die Kapitalanforderungen bis zu zwölfmal so hoch wie für Unternehmen
 - Eine typische vorrangige 6-jährige CLO-Anleihe mit einem Rating von AAA wäre mit einer Kapitalanforderung von 75% verbunden

Typ-2-Verbriefung	12.5%	13.4%	16.6%	19.7%	82%	100%
Unternehmensobliga- tionen	0.9%	1.1%	1.4%	2.5%	4.5%	7.5%

- Anlagen in Typ-2-Vermögenswerten sind ohne ein genehmigtes internes Modell für Versicherer zurzeit im Allgemeinen nicht praktikabel

Die modifizierte Spread-Duration hat einen unteren Wert von 1 und die Kapitalanforderung eine Obergrenze von 100%

Die Anlagen können auch anderen Risiken unterliegen wie Zins- und Währungsrisiken, die neben dem Spreadrisiko zu berücksichtigen sind

Zum Zwecke dieser Darstellung wurden diese zusätzlichen Risikofaktoren ausser Acht gelassen

5. Solvency II – Blick in die Zukunft – Änderungen für 2019 und darüber hinaus

- Im Jahr 2019 steht eine Überprüfung der ersten drei Jahre seit Einführung von Solvency II durch die Europäische Kommission an
- Das neue regulatorische Rahmenwerk für alle EU-Verbriefungen tritt ebenfalls im Januar 2019 in Kraft
 - Es umfasst übergeordnete Due-Diligence- und Risikorückbehaltanforderungen, welche jene gemäss CRD, AIMFD und Solvency II ersetzen
 - Für geeignete Verbriefungen soll ein neu entwickelter «STS»¹-Standard eingeführt werden
 - *STS wird eine vorteilhafte Überarbeitung des Rahmenwerks von Solvency II für die Kapitalanforderungen und Eignung für Versicherer ermöglichen*
 - *Nachrangige Tranchen qualifizierter STS-Transaktionen dürften als Typ 1 eingestuft werden²*
 - *Es wird erwartet, dass die neuen Kapitalanforderungen enger an jene für Pfandbriefe und Unternehmensobligationen angepasst werden*
 - *Typ 2 dürfte sich kurzfristig nicht verändern*
- Wahrscheinlich ein positiver Schritt, um Anlagen der Versicherer in Verbriefungen zu fördern

1. STS – Simple, Transparent and Standardised (STS) Securitisation (einfache, transparente und standardisierte Verbriefung)

2. Der Unterschied zwischen vorrangigem/nicht-vorrangigem Kapital dürfte weiterhin gelten

Anhang: Team für Asset Backed Securities

**Ben Hayward, Gründungspartner**

18 Jahre Erfahrung mit RMBS im Bereich Portfoliomanagement, -modellierung und -analyse.

**Doug Charleston, Portfoliomanager**

9 Jahre Erfahrung in der Strukturierung, Verwaltung und dem Rating von Mortgage-backed Securitisations.

**Rob Ford, Gründungspartner**

30 Jahre Erfahrung mit RMBS im Bereich Handel, Verbriefung und Portfoliomanagement.

**Silvia Piva, Portfoliomanagerin**

9 Jahre Erfahrung in der Strukturierung und der Verwaltung von Asset-backed Securitisations.

**Aza Teeuwen, Partner und Portfoliomanager**

10 Jahre Erfahrung mit RMBS im Bereich Portfoliomanagement und Analyse von Mezzanine-Finanzierungen.

**Shilpa Pathak**

Entwickelt die Systemarchitektur und modelliert Hypothekensapiere.

**John Lawler, Portfoliomanager**

30 Jahre Erfahrung mit ABS und ehemaliger Managing Director bei drei globalen Investmentbanken.

**Luca Beldi**

Modelliert Hypothekensapiere und entwickelt Stresstests.

**Elena Rinaldi**

Modelliert Hypothekensapiere und entwickelt Stresstests.

Branchenauszeichnung für TwentyFour



IN ASSOCIATION WITH
FundsNetwork
WINNER

Strategic Bond



— **WINNER** —
Multi-Asset Fixed Income Strategy



— **WINNER** —
Specialist Fixed Income Group
of the Year



— **WINNER** —
Specialist Fixed Income Group of
the Year





twentyfouram.com

8th Floor
The Monument Building
11 Monument Street
London
EC3R 8AF

T +44 (0)20 7015 8900
F +44 (0)20 7015 8901
E sales@twentyfouram.com

E Alistair.Wilson@twentyfouram.com
E Nicola.Pearson@twentyfouram.com

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument ist nur für professionelle Kunden vorgesehen und sollte von anderen Personen nicht als verlässlich betrachtet werden. Die hierin enthaltenen Angaben dienen ausschliesslich Informationszwecken und sollten nicht als alleinige Entscheidungsgrundlage im Zusammenhang mit Anlageentscheiden verwendet werden. Nichts, was in diesem Dokument enthalten ist, stellt eine Aufforderung, ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten, zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen oder zum Abschluss einer Rechtshandlung jeglicher Art dar. Bei der Erstellung dieser Informationen wurden Ihre Anlageziele und insbesondere Ihre finanzielle Lage oder Ihre besonderen Bedürfnisse nicht berücksichtigt.

Die vorstehenden Daten und Grafiken dienen lediglich der Veranschaulichung. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können jederzeit ohne Ankündigung geändert, ergänzt oder gelöscht werden. Die Daten wurden bei ihrer Erstellung angepasst und basieren auf den zum genannten Zeitpunkt gültigen Marktsätzen.

Die historische Performance stellt keinen verlässlichen Indikator für die aktuelle oder zukünftige Performance dar. Der Wert des im Fonds angelegten Kapitals kann steigen oder fallen. Für die vollständige oder teilweise Rückzahlung des angelegten Kapitals gibt es keine Garantie.

TWENTYFOUR ASSET MANAGEMENT LLP GEHT ZWAR DAVON AUS, DASS DIE ANGABEN ZUM ZEITPUNKT IHRER VERÖFFENTLICHUNG KORREKT SIND, GIBT JEDOCH KEINERLEI DAHINGEHENDE GEWÄHR ODER ZUSICHERUNG. AUSSERDEM KÖNNEN WEDER TWENTYFOUR ASSET MANAGEMENT LLP NOCH DER FONDS GEGENÜBER MITTLERN ODER ENDNUTZERN EINE HAFTUNG FÜR AUF DER GRUNDLAGE DIESER INFORMATIONEN UNTERNOMMENE SCHRITTE ÜBERNEHMEN.

Obwohl Vontobel Asset Management AG («Vontobel») der Ansicht ist, dass die in diesem Dokument zur Verfügung gestellten Informationen aus verlässlichen Quellen stammen, kann Vontobel keine Gewähr für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen.

Diese Informationen dürfen nur in der nach den anwendbaren Urheberrechtsgesetzen zulässigen Weise reproduziert oder adaptiert, an Dritte weitergegeben, verlinkt oder durch Framing eingebunden werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht zur Verwendung in Rechtsordnungen geeignet, in denen eine solche Aktivität verboten ist. Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon dürfen in einem Rechtsraum verteilt werden, in dem die Verteilung gesetzlichen Beschränkungen unterliegen kann. Personen, die dieses Dokument erhalten, sollten sich über solche Beschränkungen informieren und sie einhalten. Insbesondere darf dieses Dokument weder an US-Personen übergeben noch in den USA verteilt werden.

Potenzielle Anleger sollten vor einem Anlageentscheid professionelle Beratung in Anspruch nehmen.

TwentyFour Asset Management LLP ist in England unter der Nummer 00335015 eingetragen und untersteht im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Conduct Authority, FRN Nr. 481888. Eingetragener Sitz: TwentyFour Asset Management LLP, The Monument Building, 11 Monument Street, London EC3R 8AF. Copyright TwentyFour Asset Management LLP, 2015 (Alle Rechte vorbehalten).

Dieses Dokument ist vertraulich. Kein Teil davon darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung von TwentyFour vervielfältigt, verteilt oder übertragen werden.