



LEIPZIGER MASTERARBEITEN

Herausgeber: Fred Wagner

Kai Ledwig

Wertpapierleihen von Versicherungsunternehmen

– Umsetzungsmöglichkeiten, Chancen und Risiken –

Dr. Kai Ledwig

Wertpapierleihen von Versicherungsunternehmen

– Umsetzungsmöglichkeiten, Chancen und Risiken –



LEIPZIGER MASTERARBEITEN

Herausgeber: Fred Wagner

Dr. Kai Ledwig

Wertpapierleihen von Versicherungsunternehmen

– Umsetzungsmöglichkeiten, Chancen und Risiken –



Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© 2017 Verlag Versicherungswirtschaft GmbH Karlsruhe

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urhebergesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags Versicherungswirtschaft GmbH, Karlsruhe. Jegliche unzulässige Nutzung des Werkes berechtigt den Verlag Versicherungswirtschaft GmbH zum Schadenersatz gegen den oder die jeweiligen Nutzer.

Bei jeder autorisierten Nutzung des Werkes ist die folgende Quellenangabe an branchenüblicher Stelle vorzunehmen:

© 2017 Verlag Versicherungswirtschaft GmbH Karlsruhe

Jegliche Nutzung ohne die Quellenangabe in der vorstehenden Form berechtigt den Verlag Versicherungswirtschaft GmbH zum Schadenersatz gegen den oder die jeweiligen Nutzer.

ISSN 1869-0017

ISBN 978-3-89952-966-1

Vorwort

Im vorherrschenden Niedrigzinsumfeld auf den Kapitalmärkten werden die Versicherungsunternehmen zunehmend mit der Herausforderung konfrontiert, ausreichende Renditen aus ihren Kapitalanlagen zu erwirtschaften. Ein Ansatzpunkt dafür ist die Monetisierung der intrinsischen Liquidität bereits erworbener Wertpapiere – mit dem Effekt, eine Zusatzrendite aus diesen Titeln zu erzeugen.

Nach der Finanzkrise wurden die regulatorischen Anforderungen an die Finanzinstitute verschärft. Unter anderem wurde ein verbessertes Liquiditätsmanagement gefordert, wodurch die Nachfrage nach liquiden, qualitativ hochwertigen Wertpapieren stieg. Gerade Versicherungsunternehmen, die solche Wertpapiere halten, können durch Verleihgeschäfte und die damit erzielbaren Leihgebühren langfristig ihre Erträge steigern.

In seiner Masterarbeit bietet Dr. Kai Ledwig, MBA, einen Einblick in die komplexe Wertpapierleihe-Thematik. Neben den Funktionsweisen, dem regulatorischen Umfeld und den vielfältigen Motiven der involvierten Parteien werden Wege aufgezeigt, wie Versicherungsunternehmen an diesem Markt partizipieren können. Darüber hinaus werden die mit einer Wertpapierleihe verbundenen Risiken beleuchtet und die Besicherung der Leihen durch geeignetes Collateral thematisiert. Die konkreten Potenziale werden für die Portfolien von Lebensversicherern, Schaden-/Unfallversicherern und privaten Krankenversicherern konkretisiert.

Der in dieser Arbeit aufgeführte innovative Ansatz leistet einen Beitrag zur Lösung des Problems geringer Renditen. Bemerkenswert ist zudem, dass dieser Lösungsweg ohne die direkte Investition in risikobehaftete Kapitalanlagen auskommt. Vor dem Hintergrund der aktuellen Brisanz der Kapitalmarktsituation ist dieser Arbeit ein breiter und interessierter Leserkreis aus Theorie und Praxis zu wünschen.

Leipzig, im November 2016

Prof. Dr. Fred Wagner

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abbildungsverzeichnis.....	IX
Tabellenverzeichnis	XI
Abkürzungsverzeichnis.....	XIII
1 Einleitung	1
2 Grundlagen	5
2.1 Definition und Merkmale einer Wertpapierleihe.....	5
2.2 Ablauf einer Wertpapierleihe	8
2.3 Beispiel einer Wertpapierleihe.....	10
2.4 Ausfall des Entleihers.....	11
2.5 Marktteilnehmer und deren Motivationen	12
2.5.1 Verleiher von Wertpapieren	12
2.5.2 Entleiher von Wertpapieren	13
2.5.3 Mitwirkende Intermediäre bei Wertpapierleihen	14
3 Umsetzungswege von Wertpapierleihen eines Versicherungsunternehmens	17
3.1 Grundlagen	17
3.2 Programmstruktur einer Wertpapierleihe	18
3.3 Wertpapierleihe Typen	20
3.4 Wertpapierleihe-Parameter	21
3.5 Zulässiges Collateral in einer Wertpapierleihe	22
3.6 Beaufsichtigung von Wertpapierleihen.....	23
3.7 Bilanzierung einer Wertpapierleihe	25
3.7.1 Bilanzierung einer Wertpapierleihe nach HGB.....	25
3.7.2 Bilanzierung einer Wertpapierleihe nach IFRS	26
4 Regulatorisches Umfeld	27
4.1 Wertpapierleihen unter Solvency II	27
4.2 Ausgewählte regulatorische Änderungen durch Basel III	28

4.2.1	Intention von Basel III	28
4.2.2	Liquidität und HQLA.....	29
4.2.3	Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR)	32
4.2.4	Strukturelle Liquiditätsquote (Net Stable Funding Ratio, NSFR).....	33
4.3	Reformen des OTC-Markts	33
5	Mit Wertpapierleihen verbundene Risiken	35
5.1	Risikoübersicht.....	35
5.2	Entleiher-Risiko und Nicht-Geld-Collateral-Risiko.....	35
5.3	Geld-Collateral-Risiko	39
5.4	Operationelle Risiken	40
5.5	Rechtsrisiko	41
6	Historie von Wertpapierleihen.....	43
6.1	Anfänge der Wertpapierleihen.....	43
6.2	Wertpapierleihen während der Krise 2007-2009	44
6.3	Wertpapierleihen im neueren Marktumfeld	45
7	Chancen für Versicherungsunternehmen	49
7.1	Verleihbare Portfoliobestände von Versicherungsunternehmen	49
7.2	Positionierung von Versicherungsunternehmen im Wertpapierleihe-Markt.....	53
7.3	Mögliches Collateral und Dauer von Wertpapierleihen	55
7.4	Indikationen von Wertpapierleihen	59
7.5	Versicherungsspezifische Ausgestaltungen	62
8	Fazit	67
	Anhang	69
	Tabellen	69
	Abbildungen.....	74
	Literaturverzeichnis.....	75

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	"Magisches Dreieck der Vermögensanlage"	1
Abbildung 2:	Wertpapierleihe Lebenszyklus	9
Abbildung 3:	Aufteilung des Verleiher-Markts	12
Abbildung 4:	Aufgaben von Intermediären	15
Abbildung 5:	Schematischer Ablauf einer Wertpapierleihe.....	17
Abbildung 6:	Tri-Party-Modell.....	19
Abbildung 7:	Dichtefunktion der Differenz nach n Tagen.....	39
Abbildung 8:	Historie von Wertpapierleihen	43
Abbildung 9:	Aggregierter Marktwert von verliehenen Wertpapieren.....	47
Abbildung 10:	Anteile der verliehenen Wertpapiere (Marktwert) ...	47
Abbildung 11:	Geld gegenüber Nicht-Geld Collateral weltweit.....	48
Abbildung 12:	Aufteilung Kapitalanlagen in Versicherungssparten	49
Abbildung 13:	Aufteilung der festverzinslichen Anlagen nach Bonität	50
Abbildung 14:	Portfolioaufteilung von Versicherungs- unternehmen	51
Abbildung 15:	Vergleich ausleihbare vs. verliehene Wertpapiere.....	53
Abbildung 16:	Verleiher von Staatsanleihen.....	54
Abbildung 17:	Besicherung durch Nicht-Geld	56
Abbildung 18:	Als zulässig geltendes Collateral.....	57
Abbildung 19:	Jahresanfangsrenditen von Bundesanleihen	58
Abbildung 20:	Vergleich Dauer von Wertpapierleihen	59
Abbildung 21:	Zusätzlich benötigtes Collateral	60
Abbildung 22:	Renditen von Lebensversicherungsunternehmen ..	64
Abbildung 23:	Renditen von privaten Krankenversicherungsunternehmen	65
Abbildung 24:	Beispielhafte Korrelationsmatrix.....	74

