

Absolut alternative

Liquide alternative Anlagestrategien
für institutionelle Investoren

Absolut Research GmbH

Liquid Alternatives

Markt | Fonds | Asset Manager | Top Quartile

04

2018

Fachbeitrag aus
Ausgabe 04|2018

Kommentar

« Long/Short-Strategien als
Risikominderungstechnik
unter Solvency-II «

Von Frank Dornseifer



Long/Short-Strategien als Risikominderungstechnik unter Solvency-II

Im Solvency-II-Regelwerk stellt das Marktrisiko das bedeutendste Risikomodul dar. Bei der Risikobetrachtung kommen Risikominderungstechniken naturgemäß besondere Bedeutung zu. Dies gilt vor allem für das Sub-Modul Equities, denn Eigenkapitalinvestitionen unterliegen bekanntlich den höchsten SCR-Anforderungen. Beim Einsatz von Risikominderungstechniken gibt es zunächst die Vorgaben der Richtlinie selbst in Art. 101 Abs. 5 sowie deren Konkretisierung in der Solvency-Durchführungsverordnung 2015/35. Diverse Fragen bleiben darin jedoch offen, u. a. im Kontext von Long/Short-Strategien.

Konkret ist also vom Versicherungsunternehmen nachzuweisen, dass die Verknüpfung von Long- und Short-Positionen gewisse qualitative Kriterien (vgl. Art. 209, der allerdings auf den Einsatz von Long/Short-Strategien nicht passt) erfüllt und zudem eine wirksame Risikoübertragung (vgl. Art. 210) erfolgt, es also nicht zu einem wesentlichen Basisrisiko oder zum Entstehen anderer Risiken führt. Kann ein effektives Hedging nicht dargelegt werden, dürfte eine risikomindernde Anrechnung nicht infrage kommen. Und gerade hier stellen sich dann praktische Fragen, zum Beispiel im Kontext von marktneutralen Strategien und deren sachgerechter Bewer-

» Zur sachgerechten Bewertung von Long/Short-Strategien bedarf es weiterer spezifischer Leitlinien. «



Frank Dornseifer
Geschäftsführer
BAI e.V.

Eine zentrale Frage beschäftigt sich zunächst damit, ob und unter welchen Voraussetzungen eine Aufrechnung von Long- und Short-Positionen möglich ist. Hierzu hat sich EIOPA in ihren Leitlinien zum Umgang mit Markt- und Gegenpartei-risikopositionen in der Standardformel (EIOPA-BoS-14/174, vgl. Leitlinie 6) relativ abstrakt dahingehend geäußert, dass bei der Berechnung der Eigenkapitalanforderungen für Aktienrisiken eine Aufrechnung nur dann in Frage kommt, wenn wiederum die Voraussetzungen gemäß Art. 208 bis 215 der vorgenannten Verordnung erfüllt sind. Weiter führt EIOPA – etwas missverständlich – aus, dass alle weiteren Aktien-Short-Positionen bei der Berechnung der Eigenkapitalanforderungen für Aktienrisiken vernachlässigt („ignore“) werden sollen und der Wertzuwachs bei diesen Positionen auch beim Stressen der Aktien-Long-Positionen nicht zu berücksichtigen ist, obwohl dieser Wertzuwachs regelmäßig ja gerade strategieimmanent ist.

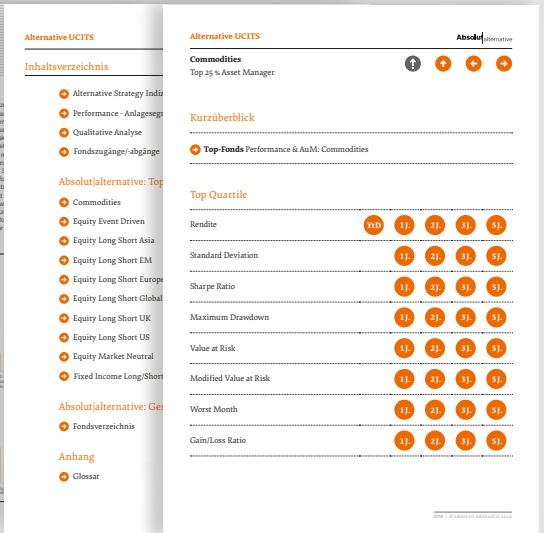
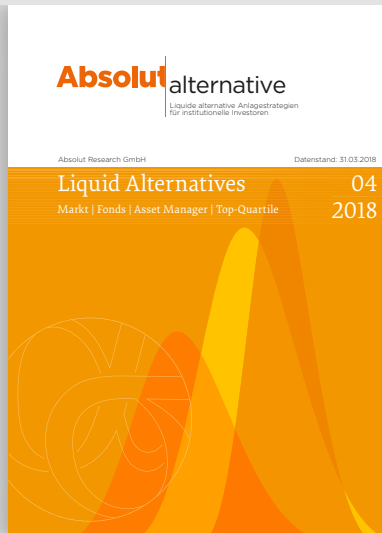
tung. Hier bedarf es weiterer bzw. spezifischerer Leitlinien von EIOPA, die diese Fragestellungen aufgreifen. Mittelfristig wäre es auch zu begrüßen, wenn das Aktienmodul unter Solvency als solches überarbeitet würde und Versicherer bei Equity-Anlagen nicht per se als Trader behandelt werden, sondern eben als Langfristanleger. Diese Grundannahme liegt jedoch dem Aktiensubmodul zugrunde und führt zu der aktienfeindlichen Eigenmittelunterlegung, die in der Praxis auch über das durationsbasierte Aktienrisiko – durch die Anforderungen an die zugeordnete Passivseite – bislang nicht abgemildert werden kann. Auch dem Einsatz von Long/Short-Strategien sollte daher mehr Aufmerksamkeit gewidmet werden. Und die Aufsicht sollte dies konstruktiv begleiten. Es bleibt also noch genug zu tun für den weiteren Solvency-Review-Prozess. ♦

Absolut|alternative

Liquide alternative Anlagestrategien für institutionelle Investoren

redaktioneller Teil

quantitativer Teil



Inhalt

Absolut|alternative

04 2018

- ➔ **Kommentar**
Long/Short-Strategien als Risikominderungstechnik unter Solvency-II
Frank Dornseifer, BAI e.V
- ➔ **Fachbeitrag**
Alternative Risikoprämien
Olivier Blin, Joan Lee und Jérôme Teiletche, Unigestion SA
- ➔ **Performance Review**
Performance aktueller Monat – Alle Strategien auf einen Blick
- ➔ **Im Fokus**
Liquid Alternatives mit Faktor Value Strategien

Ja, bitte senden Sie mir den aktuellen Absolut|alternative 04/2018 als **kostenloses** Leseexemplar per PDF-Datei zu.

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-research.de
+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg