

SCHWEIZER
VERSICHERUNG

DAS MONATLICHE ALLFINANZ-MAGAZIN

Aktuell: Global
Custody 2000 Seite 30**LEBENSVERSICHERUNG**Policenrückkauf –
Teuer erkaufte Freiheit

Seite 19

RECHTSSCHUTZPrämien sind günstiger
als Anwaltshonorare

Seite 27

PENSIONS-KASSENEINKAUFBVG-Revision und
Stabilisierungsprogramm
schieben doppelten
Riegel

Seite 55

NACHLASSVERWALTERBis dass der Tod die
Erben scheidet

Seite 92

**COVER STORY****Gérard Pfauwadel, Elmondas
Die Nummer eins für
Reiseversicherungen und
Assistance**

ART 2000: Entwicklungstendenzen in der nichttraditionellen Risikofinanzierung

Gesucht werden mutige Eisbrecher

Es wird zwar viel von Alternativem Risikotransfer gesprochen. Bei der Umsetzung von entsprechenden Lösungen sind die Firmenkunden aber noch sehr zurückhaltend. Diese sind gefordert, die traditionellen Pfade zu verlassen und sich mit den zukunfts-trächtigen Finanzmodellen eingehender auseinander zu setzen. **VON THOMAS RENGGLI***

Was sind die Charakteristika, die Alternativen Risikotransfer (ART) heute auszeichnen? Der ART-Markt hat sich in den letzten Jahren stark entwickelt. Das gilt insbesondere für jenes ART-Segment, das im eigentlichen Sinne ein Transfer von Risiken in nichttraditionelle (Kapital-)Märkte darstellt, also die Verbriefung («Securitization») von Versicherungsrisiken in handelbare Wertpapiere. Diese Entwicklung wurde durch drei Tendenzen beeinflusst:

- Erstens fand eine *Erweiterung der Investorenkategorien* statt, wie sie die meisten Beobachter in diesem Masse wohl nicht erwartet hätten. Heute treten als Risikonachfrager neben (Rück-)Versicherern auch Pensionskassen, Hedge Funds, Privatanleger und weitere mehr oder weniger bekannte oder anonyme Investorengruppen auf.
- Eine zweite Tendenz ist die *Entwicklung von Analyse-Instrumenten* zur Erfassung und Preisgestaltung der Risiken, die alternativ transferiert werden sollen. Klassisches, versicherungsmathematisches, stochastisches Wissen tritt zunehmend zu Gunsten von kapitalmarktmethodischen, ökonometrischen und nichtstochastischen Analyse-Tools in den Hintergrund. Zeitreihen, die früher als schwierig oder gar unmöglich zu analysieren galten, werden heute mit den neuen mathematischen Analysemöglichkeiten wie der Spieltheorie soweit erfasst, dass eine Prognose eher ermöglicht wird; Wetterderivate oder Versicherungsprodukte, um die Börsenindexe absichern, seien hier als Beispiele angeführt.
- Eine dritte, grosse Tendenz sehe ich im *erweiterten Anwendungsbereich für nichttraditionelle Risikofinanzierung*. Galten vor zehn Jahren nur versicherbare Risiken als handelbar, schliessen die Anbieter von ART-Modellen heute auch nicht-versicherte oder klassisch nichtversicherbare Risiken in ihre Lösungsbetrachtungen ein. Unvollkommene, illiquide Märkte werden durch weltweite Vernetzung von Angebot und Nachfra-



Die Schweizerischen Bundesbahnen (SBB) zählen zu den Eisbrechern im Schweizer ART-Markt: Im vergangenen Dezember schlossen sie einen «multiline/multiyear»-Vertrag mit der Basler ab. Die ART-Deckung leistet während drei Jahren maximal 200 Mio Fr. pro Schadenfall und Jahr, stellt also eine Deckungssumme von insgesamt 600 Mio Fr. zur Verfügung. Dies aber erst oberhalb eines Selbstbehaltes von je 25 Mio Fr. durch die SBB und durch die SBB Re (die liechtensteinische Rückversicherungs-Captive der Schweizer Bundesbahnen). Die Laufzeit des Vertrags begann kurz vor Jahresende 1999, um den Millennium Bug abzudecken. Dieser blieb glücklicherweise aus – dafür blieben die «Lothar»-Orkanschäden kurz zuvor ungedeckt.

ge so stark erweitert, dass genug Marktteilnehmer gefunden werden können, um einen einigermaßen regen Handel zu ermöglichen. Zudem wird das relevante Datenmaterial den interessierten Marktteilnehmern praktisch in Echtzeit verfügbar und zugänglich gemacht, wobei hier die modernen, leistungsfähigen Informationstechnologien das ihre dazu beitragen; das Internet sei hier nur als ein Beispiel erwähnt. Dadurch wurden die Verbriefungsmöglichkeiten über die reinen Katastrophenrisiken in den Sachbereich hinaus erweitert. Heute werden auch Leben- und Haftpflichtrisiken oder Risiken aus breit gestreuten Portefeuilles wie Autohaftpflicht-, Kredit- oder Wetterrisiken zur Verbriefung in Betracht gezogen. Zudem nimmt der Grad der Unsicherheit und somit die «Lernrente» («basis spread» oder «novelty premium») der Investoren ab, was die Effizienz und Effektivität dieser neuen Instrumente begünstigt.

Mit welchen Aspekten und Themenbereichen befassen sich die Anbieter von ART-Dienstleistungen heute hauptsächlich? Eine zunehmend wichtiger werdende Frage ist diejenige der Effizienz. Wird es den Anbietern von «Securitizati-

*Dr. Thomas Renggli, Leiter Insurance Marketing West-, Mittel & Osteuropa, Swiss Re New Markets.

on»- und anderen ART-Transaktionen möglich sein, die Standardisierung der ART-Prozesse so weit voranzutreiben, dass diese auch für kleinere Transaktionen profitabel gestaltet werden können? Bisher war es so, dass jede nichttraditionelle Finanzierungslösung jeweils von Grund auf analysiert und strukturiert, das Rad also stets neu erfunden wurde. Diese Ineffizienz führt dazu, dass nur grosse Transaktionen ab einem bestimmten Volumen für die Teilnehmer interessant sind. Sobald aber die Absatzkanäle, die Analysetools und die internen administrativen Prozesse der ART-Anbieter standardisiert sind, wird es für die Marketing-Verantwortlichen möglich werden, die Märkte systematisch auch für kleinere Transaktionsvolumina zu öffnen. Somit wird es auch für kleinere Firmen möglich werden, sich mit ART-Denkansätzen auseinanderzusetzen. Eine Standardisierung von ART-Lösungen führt natürlich dazu, dass eben diese Lösungen dann traditionell werden und ihren ART-Status verlieren. Ein anderes Problem für ART-Anbieter stellt sich bei der Zusammenführung von Know-how aus verschiedenen Fachgebieten für das Underwriting und Gestalten von komplexen, integrierten Risikofinanzierungslösungen, was eine Kombination von Versicherungs-, (Corporate-)Finanzierungs- und Kapitalmarkttechniken mit entsprechendem steuerlichem, rechnungsregulatorischem und aufsichtsrechtlichem Wissen erfordert. Das Zusammenstellen von schlagkräftigen, interdisziplinären Teams können sich mittelgrosse ART-Anbieter schwerlich leisten. Hier ist die schiere Grösse und die Finanzkraft eines internationalen Finanzkonzerns sicherlich von Vorteil. Joint Ventures, Kooperationen usw. sind mögliche strategische Ansätze, durch die auch kleinere ART-Anbieter zu geeignetem Know-how kommen könnten. Die permanent zunehmende Komplexität und Dynamik in der globalen Wirtschaft zwingt die Anbieter von ART-Lösungen zu erhöhter Kadenz in der Produkteentwicklung, wobei integratives Arbeiten und Kooperieren zwischen den verschiedensten Fachdisziplinen zum entscheidenden Wettbewerbsvorteil wird.

Was sind nun die fachspezifischen ART-Entwicklungsmöglichkeiten und die wichtigen Nachfragebereiche in den nächsten Jahren?

- *Erstens der Markt für Katastrophenrisiken:* Eine Häufung der so genannten Jahrhundert-Naturkatastrophen (Erdbeben, Stürme und Überschwemmungen) während der letzten zehn Jahre und die eher pessimistische Einschätzung für die Zukunft (globale Erwärmung) führen wohl zu einer erneuten Erschöpfung des Marktes für extreme Naturkatastrophen. Zudem führt der Wunsch der öffentlichen Hand, traditionell nichtversicherbare volkswirtschaftliche Risiken wie Wälder, Strassen, Aufräumarbeiten durch die öffentliche Hand oder Schadenminderungsmassnahmen (Bau von Dämmen) an die Versicherungs- oder Kapitalmärkte zu zedieren, zu einem veränderten Verständnis, wie mit solchen Risiken umgegangen werden soll. In dieser Frage sind vor allem die grossen Rückversicherer und die Politiker gefordert. Auch andere Katastrophenrisiken können an die Kapitalmärkte weitergegeben werden (Flugzeugkatastrophen und Genrisiken sind hier zwei prominente Risikofelder).
- Zweitens kann eine verstärkte Nachfrage durch *Banken* beobachtet werden, die ihre Kapitalbasis durch Auslagerung (Zession) eines Teils ihrer Kreditportefeuilles («credit default») besser nutzen wollen.
- Drittens ist bei *Industrieunternehmen* der Trend zu beobachten, Teile ihrer Unternehmerrisiken an die Versicherer oder an den Kapitalmarkt zu zedieren (z.B. «residual value» oder Wetterderivate).
- Viertens schafft das Shareholder-Value-Denken eine wachsende Nachfrage nach einer effizienteren Bewirtschaftung des Eigenkapitals von Unternehmen im Finanzbereich (Versicherer, Rückversicherer, Banken) mittels *hybrider Kapitalinstrumente*.
- Ein fünfter Nachfragebereich umfasst den *Rating-Kapital-Support* für Gesellschaften, die ein besonderes Augenmerk auf ihr

Rating (up-grade, down-grade, watch-list) werfen müssen. Hier ermöglichen Garantievericherungslösungen eine Bonitätsverbesserung.

- Weiter sind *Wetterderivate* für Unternehmen zu nennen, deren wirtschaftlicher Erfolg im besonderen Masse von den Kapriolen der Natur abhängt (Stromerzeuger, Erzeuger landwirtschaftlicher Produkte, Getränkehersteller usw.).

Welches sind die Faktoren, die die Entwicklung von nichttraditionellen Finanzierungsinstrumenten am stärksten beeinflussen? Hier sehe ich vor allem die folgenden drei wichtigsten Faktoren:

- *Erstens die Entsolidarisierung:* Einerseits sind es die sich ändernden Kundenbedürfnisse, auf Grund derer die Risiken immer stärker atomisiert und individualisiert werden, andererseits sind es die Kunden, seien dies Industrieunternehmen oder Versicherungsgesellschaften, welche immer weniger bereit sind, «schlechte» Risiken mitzufinanzieren (Entsolidarisierung). Zudem haben Risikomanager einen steten Wandel durchgemacht und sind daher im Allgemeinen viel besser über Möglichkeiten der Risikofinanzierung – auch alternativer Art – informiert als noch vor zehn Jahren.
- Als *Zweites* hat sich das Umfeld durch den *Wettbewerb und die Globalisierung* der Kapitalmärkte in den letzten Jahren signifikant verändert. Starke, neue Konkurrenten wie Banken, grosse Brokerhäuser oder auch grosse, international verankerte Versicherungsgruppen treten auf und generieren viel neues Kapital, das investiert werden will.
- *Drittens* haben sich auch Behörden (*Steuern, Rechnungslegung, Aufsicht*) stark an die neuen Möglichkeiten angepasst. Was vor fünf Jahren noch machbar war, ist heute bereits «illegal». In Ländern wie Deutschland bestehen grosse Unsicherheiten bezüglich buchhalterischer und steuerlicher Betrachtungen, gibt es doch hier noch keine klaren Rechtsgrundlagen, wie dies z.B. in den USA der Fall ist (FASB-Regeln).

Welches sind die heutigen und zukünftigen Schlüsselfaktoren, um ART-Möglichkeiten erfolgreich umzusetzen? Wichtig ist die Geschäftsmentalität und die Dynamik des Kunden. Er muss gewillt sein, traditionelle Pfade zu verlassen, um neben den ökonomischen Vorteilen auch neue Erkenntnisse zu erlangen und gewissermassen Eisbrecher, «Marketmaker» und «Opinionleader» zu werden. Weitere wichtige Schlüsselfaktoren sind die Entscheidungswege beim Kunden und der Grad der Fremdbestimmung des Kunden: Je kürzer die Entscheidungswege, je kleiner die Entscheidungsgremien und je geringer die Fremdbestimmung durch Behörden und Aufsichtsämter, desto einfacher ist es, eine nichttraditionelle Lösung umzusetzen. Auf der anderen Seite können aktive Aktionärskreise und die zunehmende Einflussnahme der Rating-Agenturen die Entscheidungswege zu Gunsten von nichttraditionellen Risikofinanzierungslösungen durchaus auch positiv beeinflussen.

Die Finanzkraft und die Kreditwürdigkeit des Kunden sind zwei weitere, sehr wichtige Faktoren, welche die Finanzierbarkeit und die Preisgestaltung der Transaktion definieren und somit entscheiden, ob und zu welchem Grade die Transaktion für die involvierten Parteien ökonomisch Sinn macht. Zu den externen Schlüsselfaktoren gehören die Opportunitätskosten des Kapitals für die Preisgestaltung sowie die Kapazität, welche die Konkurrenzsituation und die Arbitragemöglichkeiten für den Anbieter definiert.

Fazit: Wir stehen in Kontinentaleuropa erst am Anfang der Konvergenz der Kapitalmärkte und am Beginn der Entwicklung der verschiedenen Risikobehandlungsmethoden. Was uns die USA vorgibt, kann auch ein Weg für Europas Risikomanager sein. ■