

Versicherungs wirtschaft

64. Jahrgang
1. September 2009

Rückversicherung:

Nachfrage nach Alternativen

1344

Kennzahlen

1348

Industrieversicherung:

Captive-Standort Malta

1356

Rechtsschutz:

Top 20 im Direkt-Geschäft

1368

Finanzkrise:

Entwicklung in Osteuropa

1374

Prof. Dr. Peter Albrecht

Versicherungsprodukte ungeeignet für die Altersvorsorge?

Die üblichen fragwürdigen Inkonsequenzen (II)

1322

Sabine Wende, Prof. Dr. Heinrich R. Schradin,
Ralf Seidel, Christoph Heydenreich

Versicherer zwischen Wunsch und Wirklichkeit

1327

Warum mit dem Erfolgsfaktor Unternehmenskultur gerade bei Fusionen sorgfältiger umgegangen werden sollte

Dr. Heinz Benölken, Kerstin Müller

Den veränderten Rahmenbedingungen strategisch begegnen

1332

Die Bausteine zur Umsetzung von Strategiekonzepten (III)

Nils Hellberg, Domenik Henning Wendt

Die Mediation in der Versicherungspraxis

1336

Chancen, Probleme und bisherige Erfahrungen

Prof. Dr. Gottfried Koch, Marco Peisker

Versicherungswirtschaft und Evolutionsbiologie

1342

Ultimate Verhaltensanalyse und moralisches Risiko

Comeback der nicht-traditionellen Rückversicherung

Finanzkrise und Solvenzvorgaben sorgen für erhöhte Nachfrage

Thomas Renggli, Zürich

In jüngster Zeit haben zwei Ereignisse die Nachfrage nach alternativen Risikotransferlösungen sprunghaft ansteigen lassen: Die aktuelle Finanzkrise einerseits und die verschärften Solvenzvorgaben der nationalen Versicherungsaufsichtsbehörden andererseits. Sämtliche großen Rückversicherer führen nicht-traditionelle Risikotransferlösungen in ihrem Produktangebot und verfügen in diesem Bereich teilweise über mehr als zehn Jahre Erfahrung, wie man nicht-traditionelle Risikotransferprodukte legal, transparent und erfolgreich umsetzt.

Was verbirgt sich nun konkret hinter dem Wortungetüm „nicht-traditionelles Risikotransferprodukt (SRT)“? Mit SRT-Produkten kann die (Rück-)Versicherungsindustrie ihren Kunden eine Vielzahl verschiedener Risikomanagementlösungen anbieten. Einerseits ermöglichen sie den Kunden, Risiken zu kontrollieren und ihre eigenen Bilanzen zu schützen. Andererseits kann ihnen Solvenzkapital maßgeschneidert und direkt zur Verfügung gestellt werden.

SRT-Lösungen wurden für die Absicherung von Risiken geschaffen, die durch traditionelle (Rück-)Versicherungen nicht umfassend, nicht effizient bzw. gar nicht erfasst werden können. Zudem sorgen sie dafür, dass Solvenzkapital, das von anderen Kapitalgebern wie Banken oder Hedgefonds gegenwärtig nicht mehr effizient, in ausreichender Form oder gar nicht zur Verfügung gestellt wird, von (Rück-)Versicherern angeboten werden kann. Deshalb stellen SRT-Lösungen nicht etwa eine Konkurrenz zu traditionellen (Rück-)Versicherungs- und Kapitalrepertoires dar, sondern ergänzen diese.

SRT-(Rück-)Versicherungs- und Kapitallösungen können in die folgenden Kategorien unterteilt werden:

- Retrospektive (Rück-)Versicherungslösungen: Dabei handelt es sich um Absicherungen bzw. einen Abkauf von bestehenden Schadenreserven;
- Prospektive (Rück-)Versicherungslösungen: Absicherungen von zukünftig erwarteten Schadenereignissen;
- Retrospektive und prospektive Deckungen können auch als direkte Kapitalform (zum Beispiel als nachrangiges Kapital) anstatt als (Rück-)Versicherungslösung dargestellt werden. In diesem Fall spricht man von „bedingtem Kapital“.

Generell zeichnen sich diese SRT-Produkte durch folgende Merkmale aus:

- Eine über das Jahr und/oder über die Vertragslaufzeit aggregierte Deckungslimits, die deutlich tiefer liegen als bei vergleichbaren traditionellen (Rück-)Versicherungsprodukten;
- eine Art von Erfahrungskonto, das der SRT-Anbieter für den Kunden über die Vertragslaufzeit aufbaut und das durch einen Teil der Prämie finanziert wird;
- eine Art von Rückvergütung dieses Erfahrungskontos am Ende der Laufzeit, wenn weniger Schäden eingetreten sind als erwartet;
- das Einrechnen von Zinserträgen auf die Prämienanteile, die in das Erfahrungskonto einfließen;
- eine Vertragsgestaltung über mehrere Jahre hinweg.

Bei den SRT-Derivaten ist darauf zu achten, dass die zur Verfügung gestellte Kapitalform bei Eintritt des vereinbarten risikotechnischen Ereignisses den Solvenzvorschriften der entsprechenden nationalen Versicherungsaufsicht entspricht.

Transparenz und Risikotransfer – zwei feste Bedingungen

Bei allen SRT-Produkten ist der effektive Risikotransfer vom Kunden auf den Anbieter von wesentlicher Bedeutung. Kein oder nur ein virtueller Risikotransfer wäre zwar grundsätzlich erlaubt, muss aber derart dargestellt werden, dass womöglich die beabsichtigten Bilanzeffekte nicht erzielt werden können. Wie aber ist ein signifikanter Risikotransfer zu definieren? Folgende zentrale Fragen stellen sich: Ist es die Differenz zwischen Deckungslimits und Prämie? Oder ist es die Eintrittswahrscheinlichkeit des Schadenereignisses? Oder aber ist es die Risikokategorie per se?

Dass SRT-Verträge für den Anbieter eine signifikante Differenz zwischen Deckungslimits und Prämie aufweisen (müssen), ist allen Beteiligten klar und in den meisten Verträgen auch der Fall. Eventuell kann es sein, dass diese Differenz durch einen Anspar- oder durch andere Mechanismen wie zum Beispiel Zusatzprämien geringer ausfällt als in der klassischen (Rück-)Versicherung.

Als geeignetes Maß zur Berechnung des Risikotransfers hat sich die ERD-Formel (Ex-

pected Reinsurer's Deficit) etabliert. Berechnet wird sie grundsätzlich folgendermaßen: Die Eintrittswahrscheinlichkeit eines Schadens für den Anbieter wird mit dem mittleren Schaden im Schadenfall multipliziert und durch die diskontierten Prämien für das SRT-Produkt dividiert. Dieser Wert muss mindestens ein Prozent betragen, um einen ausreichenden Risikotransfer darzustellen.

Die Art der zedierten Risiken und der Grad des Risikotransfers müssen vom Anbieter klar aufgezeigt werden können. Klare Regeln in Bezug auf den Grad des Risikotransfers sind teilweise schon heute von den Aufsichtsgremien definiert worden, wie z.B. der oben beschriebene ERD.

Risikotests hängen zudem von den mathematischen Modellen ab, die ihnen zugrunde liegen. Es steht außer Zweifel, dass verschiedene versicherungstheoretische Betrachtungsweisen zu verschiedenen Risikotestergebnissen führen. Die Qualität der analytischen Methoden und die daraus abgeleiteten Aussagen in Bezug auf den Risikotransfer sind von ausschlaggebender Bedeutung und müssen Kunden, Aufsicht, Ratingagenturen und Buchprüfern vollumfänglich offengelegt werden. Das so genannte „black box pricing“ ist nicht zu empfehlen. SRT-Programme, die nicht genügend Risikotransfer beinhalten, sind per se nicht verboten, nur müssen sie als solche klar angegeben werden. Dann ist es allerdings möglich, dass durch ihre Klassifizierung als Derivat oder Darlehen (anstatt als [Rück-] Versicherung) gewisse Effekte nicht mehr erzielt werden können. Der Anbieter sollte dem Käufer dementsprechend den ERD-Risikotest aushändigen. Darin zeigt er mittels einer mathematischen Verteilung auf, in welchen Fällen er wie viel an die Schäden über der einbezahlten Prämie zu bezahlen hat. Der ERD-Test kann auch szenariobasiert sein (anstatt stochastisch).

Letztlich bleibt noch die Definition der Risikokategorien, für die es eventuell keine klassischen Risikotransfermärkte gibt, die aber trotzdem in SRT-Verträgen abgebildet werden dürfen, falls sich die Parteien darüber einig sind. Dazu gehören z. B. eine Verknüpfung von verschiedenen Bedingungen für die Schadendefinition (Doppeltrigger mit technischen und Finanzrisiken) oder Wetterrisiken.

SRT-Verträge müssen zudem klar und transparent formuliert sein, um Missverständnisse und Interpretationsspielräume zu vermeiden. Zudem muss man sich im Klaren sein, ob es sich bei einem solchen Vertrag um ein (Rück-)Versicherungs- oder um ein Bankprodukt handelt (Derivat: Anrecht auf Kapitaleinschuss, wenn eine bestimmte relevante Bedingung eingetroffen ist), ob der Anbieter über derartige Lizenzen verfügt und wel-

Vergleich verschiedener Risikomanagementlösungen aus Sicht des Kunden/Zedenten.

Vergleich	Traditionelle (Rück)Versicherung	Strukturierter Risikotransfer SRT	Verbriefung (Cat Bonds)	Bedingtes (Solvenz)-Kapital	„Nichtstun“
Schutz der Erfolgsrechnung	ja	ja	ja	nein, nur indirekt	nein
Bilanzschutz	ja	ja	ja	ja, nach Ereignis	nein
Bargeldabfluss (Kosten) bei schadenfreien Szenarien	relativ hoch	relativ tief	relativ tief	tief (hängt v. Lösung ab)	zero
Bargeldabfluss (Kosten) bei Schadensszenarien	hohes „Einkommen“	tieferes „Einkommen“	relativ hoch	„Quick Cash“	hoch
Budget Volatilität der geplanten Risikomanagementkosten	tief	sehr tief	mittel	tief (hängt v. Lösung ab)	hoch
Risikomanagementstrategie	„Sicherheit“	„partizipativ“	„leveraged“	„Dept strategy“	„Gambling“
Märkte/mögliche Kapazitätsengpässe	groß/tief	limitiert	heute eher limitiert	heute eher limitiert	–
Ausgleich der Kosten über die Zeit (nach Schadenereignis)	nein, aber ...	Bestandteil	nein	ja, nach Ereignis	self funding/SIR
Effizienz des Markts	sehr hoch	hoch	mittel	mittel	–
Maßgeschneiderte Lösungen	eigentlich nicht	ja, immer	oft	ja	ja, natürlich
Buchführungshandhabung	einfach	manchmal komplex	rel. einfach	hängt v. Lösung ab	einfach
Steuerbetrachtung	einfach	manchmal komplex	rel. einfach	rel. einfach	einfach
Marktdurchdringung	hoch	mittel	eher tief	tief	–
Signal eines effizienten Risikomanagements gegen außen	ja	ja	ja	ja	eigentlich nicht
Anbieter/Märkte	(Rück)Versicherer	große (Rü)Vers.	Kapitalmärkte	soph. (Rü)V/Bank/priv.	–
Unterstützt Ratingkapital	ja	ja, aber ...	ja	nein, wenn nicht getriggert	nein
Unterstützt Solvenzkapital	ja	ja, aber ...	ja	nein, wenn nicht getriggert	nein
Unterstützt ökonomisches Kapital	ja	ja	ja	ja	nein

che Aufsichtsämter gegebenenfalls zu konsultieren sind.

Traditionelle, einjährige (Rück-)Versicherungen werden gekauft, um Kapital zu schützen oder zu ersetzen. Für SRT-Transaktionen gelten die gleichen Ziele. Doch diese Lösungen transferieren weniger Risiko als ihre traditionellen Pendanten, was zu einer geringeren Kapitalbindung des Anbieters führt. Das sollte sich letztendlich selbstverständlich im Preis niederschlagen. Klar formulierte SRT-Produkte mit deutlichem Risikotransfer (jedoch möglicherweise geringerem als in traditionellen [Rück-]Versicherungen und Kapitallösungen) sind heute ein nicht mehr wegzudenkender, integrierter Bestandteil der (Rück-)Versicherungs- und Bankterminologie.

Flexibilität ist ein entscheidender Ansatz bei Mehrjahres-SRT-Transaktionen. Bei unvorhergesehenen, veränderten Rahmenbedingungen während der Vertragslaufzeit müssen beide Parteien das Recht haben, den Vertrag anzupassen oder aufzulösen, wobei dies natürlich nicht zuungunsten der einen oder anderen Partei geschehen darf. Entsprechende Vertragsbedingungen (commutation rules) sind sorgfältig aufzusetzen.

Es gibt vielerlei Gründe, aus denen sich Kunden für SRT-Lösungen entscheiden. Ein Hauptgrund liegt zweifellos darin, dass mit

solchen Lösungen ein effizienterer, weil maßvoller Umgang mit dem Kapital des Anbieters möglich, der Anbieter länger gebunden oder es in gewissen Kreditmärkten für den Kunden schlicht unmöglich geworden ist, neues Solvenzkapital zu erhalten.

Für den Anbieter können SRT-Lösungen vorteilhaft sein, wenn die versicherten Risikokategorien nicht oder sogar negativ zum restlichen, traditionellen Geschäft korreliert sind (zum Beispiel Trockenheitsversicherung zum traditionellen Überschwemmungsrisiko, das der [Rück-]Versicherer in einer bestimmten Region übernimmt).

Die Schlüsselerfolgsfaktoren für SRT-Produkte sind Transparenz, Flexibilität und Korrelation der Risikoklasse: Transparenz in Bezug auf eine klare Vertragsgestaltung und nachvollziehbare Risikotests. Flexibilität, um Mehrjahresverträge anpassen zu können, wenn sich die Rahmenbedingungen ändern. Korrelation zur besseren Diversifizierung des Gesamtportfolios des Anbieters.

SRT-(Rück-)Versicherungs- und Kapitallösungen sind heute in der (Rück-)Versicherungsbranche integrierter Bestandteil der Produktlinien. SRT-Verträge transferieren zwar manchmal weniger Risiken als die klassische (Rück-)Versicherung, doch seriöse SRT-Anbieter bieten stets Risikotests an. Falls eine

Transaktion aber einen zu geringen Risikotransfer aufweist, muss dies bei der Aufsicht, den Steuerbehörden, den Ratingagenturen und den Buchprüfern klar angegeben werden. Der eine oder andere angestrebte Effekt könnte dadurch wegfallen. Andere Vorteile wie zum Beispiel die langfristige Anbindung des SRT-Anbieters sowie die Vertragsbedingungen bleiben erhalten.

Fazit: SRT-Produkte werden in absehbarer Zeit die traditionellen (Rück-)Versicherungs- und Bankprodukte nicht ersetzen. Jedoch wird diese Nische ihren Anteil am gesamten Risikotransfermarkt von gegenwärtig geschätzten zehn Prozent deutlich erhöhen. Dies gilt insbesondere für schwer zu platzierende Risikoklassen oder in Bereichen, in denen Kunden maßgeschneiderte Lösungen suchen. Die Diskussion über SRT führt beim Kunden zudem oft dazu, dass er seinen gesamten Risikomanagementansatz überdenkt. Der Käufer will stets die Auswahl haben und erwartet auch nichtstandardisierte Produkte. Und der Anbieter genießt durch das SRT-Angebot eine vertiefte Diskussionsbasis mit seinen Kunden, die womöglich noch Möglichkeiten für den Verkauf von weiteren Produkten eröffnet.

Der Autor ist seit August 2008 Leiter der Abteilung „Strukturierter Risikotransfer“ bei Scor.