

ZEITSCHRIFT FÜR VERSICHERUNGSWESEN

C 7493

UNABHÄNGIGES FACHORGAN
FÜR DIE VERSICHERUNGSPRAXIS

Zwangsjacke Aufsicht?

Die deutschen Versicherer wollen eine flexiblere Kontrolle der Kapitalanlagen 199

Dr. Karsten Paetzmann/Gabriele Weiler

Multiline Multiyear-Produkte für Industrieunternehmen

– Möglichkeiten und Grenzen – 206

Dr. Thomas Renggli

„ART 2000“ – Entwicklungstendenzen

in der nicht-traditionellen Risikofinanzierung 213

Dr. Thomas Winkler

Perspektiven der Transport-Versicherung 219

Arno Surminski

Das Jahrhundert der Assekuranz

4. Krisen, Schäden, Katastrophen 225

Beilage: Neugeschäft der Lebensversicherer 1999

Jahrgang 51
1. April 2000
Heft

7



ALLGEMEINER FACHVERLAG DR. ROLF MATHERN, HAMBURG

mit der Umsetzung von Multiline Multiyear Produkten für internationale Industriekunden – zeigt Möglichkeiten und Grenzen auf, bereits heute innovative Produkte zu realisieren. Auch wenn derzeit schon an weiteren neuen Konzepten der Zukunft gearbeitet wird – unverändert bleiben wird die

Notwendigkeit, die Risiken zu kennen und zu beherrschen. Risikoidentifikation, -analyse und -beurteilung werden dabei zu immer komplexeren Aufgaben. Vor diesem Hintergrund wird zukünftig noch mehr gelten, dass Kapazitätsproviding alleine nicht ausreicht.

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/Themenbereichen befassen sich heute Anbieter von ART-Dienstleistungen hauptsächlich?

Eine zunehmend wichtige Frage ist diejenige der *Effizienz*. Wird es den ART-Anbietern 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 nicht-traditionelle 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 auseinander zu setzen. 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 leis-

ART

Dr. Thomas Renggli*

„ART 2000“ – Entwicklungstendenzen in der nicht-traditionellen Risikofinanzierung

Was sind die Charakteristika, die den alternativen Risikotransfer heute auszeichnen?

Der Markt für alternative Risikofinanzierung (ART) hat sich in den letzten Jahren stark entwickelt. ART ist im eigentlichen Sinne ein Transfer von Risiken in nicht-traditionelle (Kapital)-Märkte. Diese Märkte sind von drei Tendenzen beeinflusst worden. 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 zugunsten von kapitalmarktmethodischen, ökonometrischen und nicht-stochastischen 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 so weit erfasst, dass eine Prognose eher ermöglicht wird; Wetterderivate oder Versicherungsprodukte, die Börsen-

indexe absichern, seien hier als Beispiele angeführt.

Eine dritte, große Tendenz sehe ich im Anwendungsbereich für nicht-traditionelle Risikofinanzierung. Galten vor zehn Jahren nur versicherbare Risiken als handelbar, schließen die Anbieter von ART-Modellen heute auch nicht-versicherte oder klassisch nicht-versicherbare Risiken in ihre Lösungsbetrachtungen ein. Unvollkommene, illiquide Märkte werden durch weltweite Vernetzung von Angebot und Nachfrage 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.

Die klassische Definition von ART als „alternativer Risikotransfer“ bezieht sich auf den Anwendungsbereich der Verbriefung, welcher über die ursprünglich reinen Katastrophenrisiken im Sachbereich hinaus erweitert wurde. Heute werden auch Leben- und Haftpflichtrisiken oder Risiken aus breit gestreuten Portefeuilles wie Auto-Haftpflicht-, Kredit- oder Wetterrisiken zur Verbriefung in Betracht gezogen. Zudem nimmt der Grad der

* Der Autor ist Leiter Insurance Marketing D-A-CH-Osteuropa, Swiss Re New Markets, Zürich.

ten. Hier ist die schiere Größe und die Finanzkraft eines internationalen Finanzkonzerns sicherlich von Vorteil. Joint Ventures, Kooperationen etc. 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.

Die kritische Größe oder die Möglichkeit, auf das Know-how eines spezialisierten ART-Anbieters zugreifen zu können, sind also die zentralen Kriterien. Ist eines der beiden Kriterien erfüllt, haben innovative Anbieter die Chance, ihre Tätigkeitsfelder nachhaltig zu erweitern und sich in Bereichen zu entwickeln, wo Wettbewerbsvorteile und Arbitragemöglichkeiten die Abschöpfung einer Marktvorsprungsrente (zur Finanzierung der Entwicklungskosten) solange ermöglichen, bis die Konkurrenz diese Lösungen verstanden und kopiert hat.

Die Notwendigkeit, mit diesen entscheidenden Entwicklungen Schritt zu halten, erschwert aber mittelgroßen Anbietern zunehmend, sich in jeder Methodik kompetent auf dem Markt zu bewegen. Spezialisierte Nischenanbieter, die in entsprechende Joint Ventures eingebunden sind und große internationale Finanzkonzerne, die das entsprechende Know-how im Hause haben, sind hier maßgeblich

im Vorteil. Die unten stehende Grafik zeigt, wie verschiedene Know-how-Bereiche zu einem neuen Risikomanagement-Ansatz verschmelzen.

Was sind die fachspezifischen Entwicklungsmöglichkeiten in ART und die wichtigen Nachfragebereiche für ART 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 nicht-versicherbare 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 Kreditportefolios (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 (Residual Value oder Wetterderivate).

Viertens besteht Nachfrage nach einer Restrukturierung der Kapitalbasen von Unternehmen im Finanzbereich (Versicherer, Rückversicherer, Banken) mittels *hybriden Kapital-Instrumenten*.

Ein fünfter Nachfragebereich umfasst den *Rating-Kapital-Support* für Gesellschaften, die ein besonderes Augenmerk auf ihr Rating (up-grade, down-grade, watch-list) haben müssen.

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

Was sind die Faktoren, welche die Entwicklung von nicht-traditionellen Finanzinstrumenten am stärksten beeinflussen?

Hier sehe ich vor allem die folgenden drei wichtigsten Faktoren: Einerseits sind es die sich ändernden Kundenbedürfnisse, aufgrund derer 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).

Was sind die heutigen und die zukünftigen Schlüsselfaktoren, um alternative Risikofinanzierungsmöglichkeiten 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 nicht-traditionelle Lösung umzusetzen. Auf der anderen Seite können aktive Aktionärskreise und die zunehmende Einflussnahme der Rating-Agenturen die Entscheidungswege zugunsten von nicht-traditionellen 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. Diese sind aber gefordert, sich der Herausforderung zu stellen, sich mit diesen Modellen in Zukunft noch stärker auseinander zu setzen.

Lebens-/Rentenversicherung

Beispielrechnungen nutzen dem Verbraucher

Die Beispielrechnungen, die die Lebensversicherer verwenden, um dem Kunden bei Abschluss der Vertrages zu erklären, wie viel er ungefähr bei Ablauf erhalten wird, sind in die Kritik geraten. Verbraucherschützer monieren, dass die Lebensversicherer Versprechungen machen, deren Erfüllung fraglich ist. Die Aufsichtsbehörde befürchtet, die Gerichte könnten Beispielrechnungen für verbindlich erklären, was einige Versicherer in Schwierigkeit bringen könnte, wenn die Kapitalmarktverhältnisse sich verschlechtern und nicht mehr genügend Überschüsse erwirtschaftet werden, um die Beispielrechnungen zu erfüllen. Rigorose Kritiker der Beispielrechnungen fordern ihre völlig Beseitigung.

Dass Beispielrechnungen ein höchst verbraucherfreundliches Instrument sind, ist in diesem Umfeld bisher kaum beachtet worden. Sie bieten Transparenz und verbraucherfreundliche Information. Dem Kunden zu sagen, wie viel ungefähr er bei Ablauf des Vertrages erhalten wird, schafft Planungssicherheit für den Kunden. Bekäme er einen Vertrag, in dem nur die garantierte Leistung dargelegt wird, befände er sich im intransparenten Dunkel. Die gegebenen Beispielrechnungen, obwohl unverbindlich, nehmen den Versicherer in gewisser Weise in die Pflicht, möglichst viel für die Versicherten zu erwirtschaften, um die Beispielrechnung zu erfüllen. Nichts ist einem Lebensversicherer so unangenehm, wie die Rücknahme eines Leistungsverspre-

chens, weil ihn das im Wettbewerb zurückwirft und von den Mitwettbewerbern rigoros ausgenutzt wird. Die Beispielrechnungen stimulieren den Wettbewerb zum Vorteil des Verbrauchers. Um das zu verstehen, muss man sich eine Assekuranzwelt vorstellen, in der über die garantierte Leistung hinaus kein Wort gesagt wird. Dieser Leistungsteil würde dann völlig im Unverbindlichen verschwinden. Die Versicherer könnten am Ende ausweisen, was sie wollen.

So notwendig Beispielrechnungen sind, so wichtig ist es auch, dass ihre Unverbindlichkeit über jeden juristischen Zweifel erhaben ist. Die Kunst besteht darin, dem Kunden einen Hinweis auf die ungefähre Endleistung zu geben, ohne sich verbindlich festzulegen. A.S.

Noch besser

In Heft 5 veröffentlichten wir einen ersten Marktüberblick des Geschäftsjahres 1999 für die Lebensversicherung. Beim Thema Steigerungssatz der Lebensversicherungsbeiträge wurde bei der Öffentlichen Braunschweig eine falsche Zahl genannt. Der Steigerungssatz von 8,6% bezieht sich auf die Beitragseinnahmen der gesamten Versicherungsgruppe, also auch des Kompositbereiches. Die Lebensversicherungsbeiträge wurden dagegen 1999 im Vergleich zum Vorjahr um 32,1% gesteigert.