

VERÖFFENTLICHUNGEN DER
HAMBURGER GESELLSCHAFT
ZUR FÖRDERUNG DES VERSICHERUNGSWESENS MBH, HAMBURG

Fluch und Segen der Kapitalmärkte für die Versicherungswirtschaft

Dokumentation über das Symposium
„Finanzkrise und Assekuranz“ am 9. Oktober 2009
im Hause Aon Jauch & Hübener, Hamburg

Gefördert durch

Aon Aon Jauch & Hübener

www.aon.com/germany/

Herausgeber:

Hamburger Gesellschaft
zur Förderung des Versicherungswesens mbH

Caffamacherreihe 16

D 20355 Hamburg

www.hgfv.de

Band 36

April 2010

Fluch und Segen der Kapitalmärkte für die Versicherungswirtschaft

Dokumentation über das Symposium
„Finanzkrise und Assekuranz“ am 9. Oktober 2009
im Hause Aon Jauch & Hübener, Hamburg

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.

© 2010 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:

© 2010 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.

Herstellung printsystem GmbH Heimsheim

ISSN 0947-6067

ISBN 978-3-89952-545-8

Vorwort

Gegenstand der Hamburger Gesellschaft zur Förderung des Versicherungswesens mbH (HGFV) ist neben der Förderung von wissenschaftlichen Arbeiten in den Bereichen Versicherungswesen und Risk Management auch die Organisation und Durchführung von Symposien mit namhaften Vertretern aus Wissenschaft und Wirtschaft.

Seit der HGFV Gründung im Jahr 1982 wurden insgesamt 7 Symposien veranstaltet, bei denen primär versicherungstechnische Themen im Vordergrund standen. Bei der Planung des 8. Symposiums war der Beirat sich Ende 2008 bei der Themensuche aufgrund der aktuellen Banken- und Finanzkrise sehr schnell einig, deren Auswirkungen auf die Versicherungswirtschaft in den Fokus eines neuen Symposiums zu nehmen.

Obwohl abweichend von der früheren Praxis für die Vorbereitung der Veranstaltung nur wenige Monate zur Verfügung standen, gelang es den Beiratsmitgliedern und dem Organisationsteam, sachkundige Kenner als Referenten und Mitdiskutanten zu gewinnen. So setzte sich der Teilnehmerkreis aus Vertretern der Erst- und Rückversicherung, aus versicherungsnehmender Wirtschaft und Vermittlerschaft ebenso zusammen wie aus Wirtschaftsprüfern, Versicherungsaufsicht und Wissenschaft. Die Diskussionen im Anschluss an die einzelnen Referate wurden von jeweils einem der HGFV-Beiratsmitglieder moderiert. Prof. Dr. Farny konnte in bewährter Weise die gewonnenen Erkenntnisse am Ende des eintägigen Symposiums zusammenfassen.

Auf die Thematik des Symposiums eingestimmt wurden die Gäste am Vorabend durch ein After-Dinner-Speech von Prof. Dr. Martin Hellwig, der die Systemzusammenhänge in der Finanzkrise anschaulich aufzeigte (Anm.: Dieses Vorabendreferat ist lediglich als kurzes Thesenpapier in der Dokumentation enthalten).

Gern nimmt der Beirat dieses Vorwort zum Anlass, den Referenten ganz herzlich zu danken, zumal sie überwiegend ihre Referatsunterlagen zum kompletten Abdruck überlassen haben; gleichzeitig gilt der Dank der engagierten und konstruktiven Mitarbeit der Mitdiskutanten sowie den Moderatoren für ihre jeweilige Diskussionsleitung. Frau Svenja Richartz von der juristischen Fakultät der Universität Hamburg hat erneut erfolgreich die Protokollierung und Gestaltung dieser Dokumentation übernommen, wofür ihr ein besonderer Dank gebührt.

Hamburg, im Januar 2010

Der Beirat
Hamburger Gesellschaft zur Förderung
des Versicherungswesens mbH

Inhaltsverzeichnis

Vorbemerkung	1
1. Systemzusammenhänge in der Finanzkrise <i>Prof. Dr. Martin Hellwig</i>	3
2. Auswirkungen der Finanzkrise auf die Versicherungswirtschaft <i>Dr. Thomas Varain</i>	5
Diskussion, Leitung Prof. Dr. J.-M. Graf von der Schulenburg	15
3. Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Rückversicherung, <i>Dr. Arno Junke</i>	21
Diskussion, Leitung Prof. Stefan Materne	33
4. Hat die Assekuranz zur Finanzkrise beigetragen oder war sie lediglich nur Opfer? <i>Dr. Lothar Meyer</i>	39
Diskussion, Leitung Prof. Dr. J.-M. Graf von der Schulenburg	50
5. Solvency II: A guarantee for a crisis-free future? <i>Thomas C. Wilson</i>	53
Discussion, Moderation Dr. Hans-Werner Rhein	62
6. Belastet die Finanzkrise das versicherungstechnische Ergebnis der Gesellschaften und ist speziell die Sparte Kredit besonders gefährdet? <i>Clemens von Weichs</i>	65
Diskussion, Leitung Dr. Peter Klatt	76

7. Belastet die Finanzkrise das versicherungstechnische Ergebnis der Gesellschaften und ist speziell die Sparte D&O besonders gefährdet?	
<i>Hansjürgen Fakler</i>	79
Diskussion, Leitung Prof. Dr. Manfred Werber	86
8. Zukunft der Aufsicht – national und supranational (EU/EWR)	
<i>Hergen Eilert</i>	89
Diskussion, Leitung Dr. Helmut Müller	97
9. Zusammenfassung	
<i>Prof. Dr. Dieter Farny</i>	99
Referenten und Mitdiskutanten	105

Vorbemerkung

Herr Liebke, CEO Aon Jauch & Hübener, begrüßte die Teilnehmer des diesjährigen Symposiums „Fluch und Segen der Kapitalmärkte für die Versicherungswirtschaft“ der Hamburger Gesellschaft zur Förderung des Versicherungswesens im neuen Hause Aon Jauch & Hübener in Hamburg. Man habe sich bei der Themenwahl des Symposiums bewusst gegen die Verwendung eines Fragezeichens gestellt. Der Ausbruch der Finanzkrise sei nicht unabsehbar gewesen, aber in ihren Ausmaßen doch unerwartet. Aufgrund der globalen Verknüpfung sowohl der Finanz- als auch der Realgüterwelt eröffne sich ein breiter Themenfächer, der die Eignung als Hauptthema für ein Symposium gewährleiste.

Die Reihenfolge der Vorträge orientiere sich zunächst an der Darstellung der Geschehnisse an sich, ihre Auswirkungen auf die Assekuranz, die Wirtschaft und die Rückversicherung und den Beitrag der Versicherungswirtschaft zu dieser Finanzkrise.

1. Systemzusammenhänge in der Finanzkrise

Prof. Dr. Martin Hellwig, Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern¹

Zusammenfassung der Thesen

Der Vortrag befasste sich mit der Rolle von Systemzusammenhängen in der Finanzkrise.

- Ein erster Zusammenhang betraf das Versagen von Haftungs- und Kontrollmechanismen im Zuge der Verbriefung US-amerikanischer Hypotheken und der Vermarktung der neu geschaffenen hypothekengesicherten Papiere.
- Ein zweiter Systemzusammenhang betraf die exzessive Fristen- und Liquiditätstransformation, insbesondere auch durch die Zweckgesellschaften deutscher Landesbanken, und die Belastung der Finanzmärkte durch den Zusammenbruch der Refinanzierung für diese Zweckgesellschaften im August 2007.
- Ein dritter Zusammenhang betraf die Eigendynamik des Systems von August 2007 bis Oktober 2008. Diese Eigendynamik war bestimmt durch das Zusammenspiel von Kursrückgängen in wenig funktionsfähigen Märkten, Fair Value Accounting der Finanzinstitute, Eigenkapitalmangel der Finanzinstitute, Deleveraging und weiteren Kursrückgängen. In dem Maß, in dem Kursrückgänge bei Wertpapieren aufgrund des Eigenkapitalmangels von Finanzinstituten auch Zweifel an der Solvenz begründeten, geriet auch die Refinanzierung dieser Institute ins Stocken, was das Deleveraging noch beschleunigte.
- Regulatorische Vorgaben haben maßgeblich zu den Systemfehlern beigetragen.

¹ Die Schilderung der Geschehnisse fand Platz im Rahmen der Dinner Speech von Prof. Dr. Martin Hellwig am Abend zuvor (Anmerkung der Redaktion).

Quintessenz des Vortrags war die Aussage, dass die Krise nicht nur auf identifizierbare Fehlentscheidungen einzelner Personen oder Institutionen zurückzuführen ist, sondern auch auf eine fehlerhafte Systemarchitektur, wobei die Regulierung erhebliche Mitverantwortung trägt.

Eine Reform der Regulierung und Aufsicht muss bei diesen Fehlern der Systemarchitektur anfangen. Dazu allerdings sind grundlegende Prinzipien der jetzigen Aufsicht infrage zu stellen.

2. Auswirkungen der Finanzkrise auf die Versicherungswirtschaft

Dr. Thomas Varain, KPMG

Varain beleuchtete die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Versicherungswirtschaft aus bilanzieller Sicht. Dabei nahm er zunächst eine Standortbestimmung im Hinblick auf die momentane Situation vor, um dann die Auswirkungen im Detail zu erläutern. Er schloss seinen Vortrag mit der Beschreibung der Reaktionen und den aus seiner Sicht zu erwartenden Tendenzen ab.

Durch den zunehmenden Inter-Bankverkehr und die Normalisierung der Aktienmärkte sind die credit spreads wieder auf ein normales Niveau zusammengelaufen. Der Weg in die Normalität scheint seiner Ansicht nach eröffnet. Allerdings herrsche am Markt momentan noch ein relativ niedriges Zinsniveau.

Für die Versicherungswirtschaft sei die Frage des Zinsniveaus von entscheidender Bedeutung, insbesondere für die Lebensversicherungsunternehmen. Für die Fortentwicklung des Zinsniveaus werden zur Zeit zwei Szenarien gehandelt. Zum einen das Szenario der Inflation und zum anderen das Szenario der Deflation.

Das Szenario einer Inflation könne sich negativ auf die Kostensituation der Versicherer auswirken. Ein mit inflatorischen Tendenzen einhergehender Zinsanstieg könne sich positiv auf die Wieder- bzw. Neuanlage auswirken, wenn der Zinsanstieg nicht zu schnell erfolgt. In einem Szenario einer Deflation, einhergehend mit dauerhaft niedrigen Zinsen, stelle sich immer die Frage, ob es Kapitalanlagen mit ausreichend Erträgen gibt, um das Zinsversprechen gegenüber den Versicherungsnehmern zu erfüllen.

Abgesehen von der Unsicherheit in Bezug auf die Zinsentwicklung lassen sich jedoch schon heute Auswirkungen der Finanzkrise bei den Versiche-

rungsunternehmen feststellen. So steige die Schadenbelastung in bestimmten Versicherungssparten wie z.B. der D&O Versicherung und der Kreditversicherung. In der Lebensversicherung können sich eine Rezession und die abnehmende allgemeine Kaufkraft der Verbraucher negativ auf das Neugeschäft auswirken.

Aber auch unter dem Aspekt der Solvabilität seien Auswirkungen feststellbar. Der Rückgang der stillen Reserven habe tendenziell zu einer Abnahme der Solvenz Kennziffern geführt. Außerdem haben sich insbesondere die Bedeckungsverhältnisse der versicherungstechnischen Verpflichtungen mit Kapitalanlagen zu Marktwerten in Folge des starken Marktwertrückganges verschlechtert. Eine gewisse Entspannung ist in Folge der eintretenden Normalisierung der Spread Niveaus zu erkennen.

Die Krise habe deutlich gemacht, dass es tendenziell zu einer stärkeren Auseinandersetzung mit den jeweiligen Kontrahentenrisiken in der Kapitalanlage kommen müsse, weg von einer reinen Rating-Bewertung, die auch das Aufsichtsrecht dominiert, hin zu einer Art Kreditrisikoprüfung vergleichbar den Banken.

Insgesamt konstatierte Varain, dass die Versicherungswirtschaft bei weitem nicht in dem gleichen Ausmaß von der Finanzkrise unmittelbar betroffen sei wie die Bankwirtschaft. Für ihn liegen die Gründe im jeweiligen Geschäftsmodell begründet, wobei er die Belastungen in solche von Seiten des Marktes und solche von regulatorischen Vorgaben aufteilte.

Anders als bei der Finanzkrise zu Beginn der 2000er Jahre ist die unmittelbare Belastung der Kapitalanlagen sehr moderat ausgefallen, da die Versicherungsunternehmen ihr Kapital nur mit relativ geringen Quoten in Aktien angelegt haben bzw. der in Aktien angelegte Teil oft abgesichert war. So betrug der Anteil des Aktien Exposure im Durchschnitt früher ca. 15 bis 18 % während heute ein Aktien Exposure von 5 % schon hoch sei. Folge der Krise seien „Derisking“ und „Entstrukturierungen“, also ein Trend hin zu einfacheren Anlageprodukten, die insgesamt zu mehr Transparenz führten. Aufgrund der hohen credit spreads Ende 2008/Anfang 2009 war ein

Trend zu Unternehmensanleihen, die ein gutes Kreditrisiko aufwiese, zu erkennen. Unabhängig von dieser kurzfristig positiven Entwicklung der Kapitalanlagen in der Krise stelle sich aber die Frage, wie zukünftig weiterhin auskömmliche bzw. wettbewerbsfähige Renditen erzielt werden können. Für eine zehnjährige Bundesanleihe gäbe es momentan ca. 3,4 % Zinsen. Auch wenn volatile Asset Klassen als Folge der Krise eher gemieden werden, so ließe sich aufgrund der Zinsentwicklung eine Anlagepolitik frei von Aktien wahrscheinlich nicht durchhalten. Der Trend hin zu stabilen Asset Klassen und damit weg von volatilen Asset Klassen sei aber unübersehbar.

Einzelne regulatorische Vorgaben können sich seiner Meinung nach im Zusammenhang mit dem niedrigen Zins negativ auswirken. Nach dem Wortlaut des § 341 f Abs. 2 HGB sind bei der Bildung der Deckungsrückstellung auch die gegenüber dem Versicherten eingegangenen Zinsverpflichtungen durch den Rechnungszins zu berücksichtigen, sofern die derzeitigen oder *zu erwartenden Erträge* der Vermögenswerte für die Deckung dieser Verpflichtungen nicht ausreichen. Die Grundlage der Ermittlung der erwarteten Erträge ist aufsichtsrechtlich in § 5 Abs. 3 DeckRV geregelt. Demnach ist für die Ermittlung das arithmetische Mittel der Umlaufrenditen der Anleihen der öffentlichen Hand über einen Referenzzeitraum von zehn Kalenderjahren zu Grunde zu legen. Die durchschnittliche Marktrendite der letzten zehn Jahre ist eine relativ träge Größe, die weit über dem durchschnittlichen Zins liege. Damit könne es passieren, dass die aufsichtsrechtlichen Regelungen zu einer bilanziellen Berücksichtigung niedriger Zinsen führen, wenn das Zinsniveau bereits so niedrig ist, dass keine großen Spielräume für bilanzielle Vorsorge mehr bestehen. Hinzu kommt, dass die dann eintretenden bilanziellen Auswirkungen durch die aufsichtsrechtlich geforderte Zuführung zur Deckungsrückstellungsmateriell sein können. Dieses Szenario sei im Übrigen nicht so unwahrscheinlich. Sollte das Zinsniveau weiter auf dem jetzigen niedrigen Stand verharren, wird dieses Szenario voraussichtlich 2013 für die meisten Lebensversicherungsunternehmen Realität werden. Zusätzlich zu dem niedrigen Zinsniveau käme es in einem solchen Falle zu zusätzlichen, krisenverstärkenden Belastungen.

Die Bilanzierung zum Zeitwert bzw. die Art und Weise der Ermittlung des Zeitwertes könne in Krisen wie dieser prozyklisch bzw. krisenverstärkend wirken. Bei aller Kritik an der Verwendung von Zeitwerten im Rahmen der Bilanzierung sei allerdings zu bedenken, dass Solvency II auf einer Zeitwertsicht beruhe. Ein einheitliches bilanzielles Zahlenwerk sei auf dem aktuellen Stand der Diskussion nur auf einer Zeitwertbasis zu erzielen.

Er gab auch zu bedenken, dass das Aussetzen einer Bilanzierung zum Zeitwert, so wie von vielen gefordert, ausgerechnet in Krisenzeiten die Intransparenz in Finanzinformationen schwächen könne. Das fehlende Investorenvertrauen wiederum wirke sich negativ auf die Stabilität des Finanzmarktes aus.

Die Heranziehung des Zeitwertes bzw. seine Berechnung biete sicherlich viele Möglichkeiten zu einer kontroversen Diskussion. Unabhängig davon müsse aber gewährleistet sein, dass ein „Accounting Mismatch“ vermieden werde. Aufgrund der langfristigen Ausrichtung des Geschäftsmodells in der Lebensversicherung muss das homogene „Schwingen“ der Aktiv- und der Passivseite unbedingt gewährleistet werden.

Der momentan noch gültige Standard für die Bilanzierung von Versicherungsverträgen und damit insbesondere der versicherungstechnischen Passiva in der internationalen Rechnungslegung ist der International Financial Reporting Standard 4 (IFRS 4), der grundsätzlich keine Marktwertbilanzierung für versicherungstechnische Passiva vorsieht. Die Bilanzierung der Aktivseite richtet sich dahingehend nach IAS 39, der für viele Finanzinstrumente eine Bilanzierung zum Zeitwert vorsieht.

Die Marktwertbilanzierung wird jedoch mit Umsetzung der Phase II im Jahr 2012 aller Voraussicht nach eingeführt werden, wobei noch unklar ist, welche Berechnungsgrundlagen im Detail für die Bestimmung des Marktwertes versicherungstechnischer Passiva herangezogen werden.

Durch die Umstellung wird der Accounting Mismatch zwar dadurch reduziert, dass eine weitergehende Bilanzierung zum Zeitwert erfolgen soll, jedoch nicht eliminiert. So führen die unterschiedlichen Fristigkeiten der Positionen auf der Aktiv- (Vermögensgegenstände) und auf der Passivseite (Schulden) bedingt durch das Geschäftsmodell der Lebensversicherung auch weiterhin zu einem Auseinanderfallen der beiden Bilanzseiten. Weiterhin wird das eigene Kreditrisiko des Versicherungsunternehmens auf der Passivseite nicht abgebildet, während das Kreditrisiko im Rahmen der Bewertung von Finanzinstrumenten auf der Aktivseite natürlich Berücksichtigung findet. Auch spiegeln sich bestimmte Marktrisiken (z.B. das Aktienpreissrisiko), die die Bewertung auf der Aktivseite beeinflussen, auf der Passivseite nicht oder nicht im gleichen Maße wider. Es bleibt zu diskutieren, wie mit diesen entweder durch das Geschäftsmodell oder durch Bewertungsannahmen entstehenden Inkonsistenzen zwischen Aktiva und Passiva umgegangen werden soll.

Das Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG) soll der Grundidee des Gesetzgebers nach soweit möglich „internationaler“ werden und damit stärker an Internationale Bilanzierungsstandards anknüpfen. Das BilMoG hat die Bilanzierung versicherungstechnischer Verbindlichkeiten im ersten Schritt völlig ausgeklammert. Vor dem Hintergrund der allgemeinen Zielsetzung des BilMoG wird derzeit diskutiert, ob auch nach deutschen Bilanzierungsgrundsätzen (HGB) eine marktnähere Bewertung der versicherungstechnischen Passiva verstärkt erfolgen soll. Inwieweit die Erfahrungen der Finanzkrise eine Abkehr davon bewirken werden, kann nach dem jetzigen Stand nicht abschließend beurteilt werden.

Abschließend fasste Varain zusammen, dass das geänderte Kapitalmarktumfeld mittelfristig insbesondere für Lebensversicherungsunternehmen eine besondere Herausforderung darstelle. Aufgrund der anstehenden Änderungen im Bereich der Bilanzierungsregeln und auch der aufsichtsrechtlichen Vorgaben, wird auch zukünftig eine Abwanderung aus volatilen Anlageformen zu beobachten sein. Dieses bedeute wiederum, dass sich die Kapitalanlagepolitik der Lebensversicherungsunternehmen faktisch weiter annähern wird und damit im Wettbewerb eine Differenzierung über die Kapitalanlagepolitik schwerer wird. Insgesamt seien die Risiken in der

Versicherungswirtschaft andere als bei der Bankwirtschaft. Er stehe daher auch einer gemeinsamen Aufsichtsbehörde und einer Vereinheitlichung der aufsichtsrechtlichen Vorschriften skeptisch gegenüber.

Ausgewählte Auswirkungen auf Versicherer (1)

- **Erhöhte Schadenbelastung in bestimmten Sparten (z.B. Kredit-, D&O Versicherung)**
- **Gestiegene Stornoquoten**
- **Rückgang Neugeschäft**
- **Solvabilität**
 - Rückgang stiller Reserven
 - Bedeckung zu Buch- / Marktwerten
- **Gestiegene Bedeutung von Kontrahentenrisiken**
 - Rückversicherung
 - Kapitalanlagen inkl. Absicherungen

Ausgewählte Auswirkungen auf Versicherer (2)

- **Kapitalanlagen**
 - Geringe Belastung durch Aktien im Vergleich zu 2002 / 2003 wegen relativ geringer Quoten bzw. hohen Absicherungsgrad
 - „Derisking“ und „Entstrukturierungen“ als Folge der Krise
 - Aufbau Kreditrisiken mit guter Qualität aufgrund der hohen Spreads Ende 2008 und Anfang 2009
 - Aber generell: wie lassen sich in Zukunft auskömmliche bzw. wettbewerbsfähige Renditen erzielen?

Im Besonderen: wie entwickeln sich die Zinsen?

Ausgewählte Auswirkungen auf Versicherer (3)

Risiko Niedrigzins und bilanzielle Auswirkungen:

- Bei der Bildung der Deckungsrückstellung sind auch gegenüber den Versicherten eingegangene Zinssatzverpflichtungen zu berücksichtigen, sofern die derzeitigen oder zu erwartenden Erträge der Vermögenswerte des Unternehmens für die Deckung dieser Verpflichtung nicht ausreichen. (§ 341 f Abs. 2 HGB)
- Grundlage der Ermittlung der erwarteten Erträge der Vermögenswerte des Unternehmens: arithmetisches Mittel der Umlaufrenditen der Anleihen der öffentlichen Hand über einen Referenzzeitraum von zehn Kalenderjahren. (§ 5 Abs. 3 DeckRV)

Ausgewählte Auswirkungen auf Versicherer (4)

Risiko Niedrigzins und bilanzielle Auswirkungen mit anderen Worten:

- fällt der 10-Jahres-Durchschnitt der Umlaufrenditen unter den durchschnittlichen Sollzins, ist der Rechnungszins im Bestand auf den niedrigeren Wert abzusenken
- Fällt der 10-Jahres-Durchschnitt der Umlaufrenditen unter den durchschnittlichen Sollzins, sind sämtliche zukünftigen „Zinslöcher“, die unter der Annahme entstehen, dass Zinserträge dauerhaft nur noch in Höhe des aktuellen 10-Jahres-Durchschnittes erreicht werden, auf einen Schlag zu passivieren

Kontroverse Diskussion zu Bilanzierungsregeln

Thesen:

- Bilanzierung wirkt
 - prozyklisch und
 - krisenverstärkend
- Bilanzierung zum Zeitwert bzw. die Art und Weise der Zeitwertermittlung trägt zur Destabilisierung des Finanzsystems bei
- Das Aussetzen der Bilanzierung zum Zeitwert gerade in Krisenzeiten erhöht die Intransparenz von Finanzinformationen und schwächt das Investorenvertrauen mit negativen Folgen für die Stabilität der Finanzmärkte
- „Accounting Mismatch“ ist zu vermeiden

Zeitwertbilanzierung bei VU – die IAS und die HGB Welt



Kritische Fragestellungen Zeitwertbilanzierung:

- Accounting Mismatch wird reduziert, aber
- Nicht komplett eliminiert, z.B.
 - Unterschiedliche Fristigkeiten von Vermögensgegenständen und Schulden (Duration Gap)
 - eigenes Kreditrisiko wird auf der Passivseite i.d.R. nicht berücksichtigt
 - einzelne Marktrisiken von der Aktivseite spiegeln sich auf der Passivseite nicht wider (z.B. Aktienrisiken)

Zeitwertbilanzierung bei VU – die IAS und die HGB Welt

HGB Neu (BilMoG):

- Ursprünglich geplante Ausweitung der Bilanzierung zum Zeitwert
faktisch auf das Handelsbuch von Banken beschränkt
- BilMoG für Versicherer – mehr Zeitwert?
 - Grundidee: so weit wie möglich Einklang mit Solvency II
 - Unter dem Eindruck der Finanzkrise: Ergebnis offen.

Abschließende Thesen

- Das veränderte Kapitalmarktumfeld stellt mittelfristig eine Herausforderung insbesondere für LVU dar
- Sowohl absehbare Trends in der Rechnungslegung als auch der veränderte aufsichtsrechtliche Rahmen werden Auswirkungen auf die Kapitalanlagepolitik haben; der Trend weg von volatilen Anlageformen setzt sich fort
- Durch die geänderten Rahmenbedingungen wird die Kapitalanlagepolitik homogener; Unternehmen mit überdurchschnittlicher Risikokapitalausstattung werden sich noch stärker über die Kapitalanlagepolitik differenzieren

Diskussion, Leitung Prof. Dr. J.-M. Graf von der Schulenburg

Die an den Vortrag anschließende Diskussion griff die Ausführungen zu den Aspekten einer Inflation und der Problematik des bestehenden Niedrigzinses auf.

Es wurde angemerkt, dass eine Inflation für die Versicherungswirtschaft ebenso von Nachteil sei wie die momentane Niedrigzinsphase, da die langfristig kalkulierten Kosten im Falle einer Inflation nicht mehr gedeckt seien. Das sei früher kein so auffälliges Problem gewesen, da die Gewinne aus den Kosten-, Spar- und Risikoanteilen gemeinsam im Rohüberschuss ausgewiesen worden seien. Seit Einführung der Mindestrückstellungsverordnung müssen die Gewinne einzeln ausgewiesen werden. Ein Anstieg der Kosten über die kalkulierten Kosten hinaus muss nun separat als Verlust ausgewiesen werden. Eine Möglichkeit zum vorübergehenden Schließen eines Tarifes, vergleichbar mit den Möglichkeiten bei einem Fonds, existiert für die Versicherungswirtschaft nicht.

Bejaht wurde die Ansicht des Vortragenden, dass die Versicherungswirtschaft sich insgesamt wieder homogener entwickle, wobei diese Entwicklung nicht nur in der Versicherungswirtschaft fortschreiten solle. Es wurden dabei mehrere Faktoren ausgemacht, die der Homogenisierung Vortrieb leisten. Zum einen würden die Versicherungsunternehmen mit denselben oder zumindest sehr ähnlichen Modellen arbeiten, so dass sich auch das Verhalten am Markt sehr ähnele. Zum anderen die regulatorischen Vorgaben insbesondere auch im Bereich der Bilanzierungsvorschriften. Solvency II enthalte sehr strikte Vorgaben bei der Bewertung einzelner Asset-Klassen im Rahmen des Stresstests. So muss z.B. ein Stresstestabschlag für Immobilien von 20 % zwingend vorgenommen werden, ebenso wie Aktienanlagen nicht auf die Duration angerechnet werden. Durch derartig strikte Vorgaben würde der Spielraum der Unternehmen faktisch so eingeengt, dass ein abweichendes Marktverhalten kaum noch zu erwarten sei. Eine kritische Anmerkung erfolgte in diesem Punkt. So schreibe die BaFin zwar den Stresstest vor, aber es werde nicht vorgeschrieben, dass die Stresstestkriterien nicht verletzt werden dürften. Eine Verletzung sei dem Aufsichts-

rat mitzuteilen, hätte aber per se keine über die Mitteilungspflicht hinausgehende Verpflichtungen. Dem wurde entgegen gehalten, dass es zwar an der Risikofreudigkeit des Vorstandes liege, ob ein Stresstest in jeder Situation eingehalten werden müsse oder nicht, aber bei einem Durchfallen hätte man einen ganz wichtigen Punkt zu berücksichtigen. Ein derartiges Ergebnis dürfe in keinem Fall an die Öffentlichkeit gelangen. Anderenfalls hätte das betroffene Unternehmen einen enormen Wettbewerbsnachteil. Neben den technischen Risiken hätten die Unternehmen es heute auch verstärkt mit öffentlichen Risiken zu tun.

Einigkeit herrschte hinsichtlich Ablehnung der einheitlichen Aufsicht über Banken, Hedge Fonds, Fonds und Versicherungsunternehmen. Aufgrund der vollständig unterschiedlichen Geschäftsmodelle führe eine einheitlicher Ansatz bei der Beaufsichtigung zu erheblichen regulatorischen Risiken insbesondere für die Versicherungsunternehmen.

Hinsichtlich der Flucht in nicht volatile Kapitalanlagen wurde die provokante Frage aufgeworfen, ob es denn überhaupt genügend nicht volatile Kapitalanlagen gebe, in die das Anlagevolumen der Versicherungswirtschaft von ca. 1.200 Milliarden Euro pro Jahr überhaupt angelegt werden könnte und inwieweit von einer solchen Kapitalanlage Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft ausgehen würden. Dieser Frage wurde mit dem Einwurf begegnet, dass eine falsche Kalibrierung des Risikos bei festverzinslichen Wertpapieren zu einer vermehrten Anlage in diese Asset-Klasse führe. Problematisch sei, dass ausschließlich darauf hingewiesen würde, dass diese Anlagen weniger volatil seien als Aktien. Man müsse sehr viel genauer auf das jeweilige Exposure dahinter achten. Es wurde das Beispiel vorgebracht, dass die Prämien für eine Erdbebenversicherung sinken würden, wenn es 20 Jahre lang nicht zu einem Erdbeben gekommen sei, unabhängig davon, dass das Risiko für den Eintritt eines Erdbebens in der Zukunft dann gestiegen sei. Man würde sich zu leicht von festverzinslichen Wertpapieren blenden lassen.

Dieser Punkt wurde weiter ausgeführt durch Hinweis auf die zuletzt veröffentlichten Geschäftsberichte der großen Lebensversicherer. Demnach sei

mit dem fallenden Zinsniveau der Wert der festverzinslichen Wertpapiere in den Bilanzen gestiegen. Es wurde die Vermutung geäußert, dass dem größten Teil der festverzinslichen Wertpapiere zugeschrieben würde. Dabei würde aber das Kreditrisiko der einzelnen Wertpapiere durch die Bewertung keinerlei Rechnung getragen. Dem wurde entgegen gehalten, dass es sich in den meisten Fällen um eine Neubewertung der Rücklagen handele und nicht um eine Zuschreibung. Sowohl das HGB als auch die IFRS hätten klare Regelungen zu den Bewertungen von credit spreads. So schrieben die IFRS vor, wie die Bewertung von Titeln zu erfolgen habe, die nicht zum Marktwert in der Bilanz ausgewiesen würden. So müsse stets nachgerechnet werden, ob der Zeitwert dem Buchwert entspreche und ggf. eine negative Neubewertungsrücklage ausweisen. Diese an sich klare Regelung führe allerdings zu berechtigten Diskussionen, wenn es sich um Titel mit umsatzlosen Preisen handelt. Dann stelle sich allerdings weniger die Frage nach der „richtigen“ Berechnungsart als vielmehr nach der korrekten Höhe des Abschlages.

Die Lage nach HGB sei dieselbe. Zeitwerte bleiben auch unter dem HGB Zeitwerte, es könne lediglich in der Historie einzelner Titel unter Umständen ein anderer Buchansatz gegeben sein. Die Einbeziehung in die Gewinn und Verlustrechnung sei erst dann erforderlich, wenn man von der Annahme ausgehe, dass man den Verlust des einzelnen Titels nicht mehr wird ausgleichen können. Dem wurde aus dem Podium entgegengehalten, dass das HGB überwiegend nur auf eine Zinsstrukturkurve ohne credit spreads abstelle. Der Vortragende griff an dieser Stelle in die Diskussion ein und ergänzte diesen Beitrag um den Hintergrund, dass bei einem Portfolio von lediglich AAA – A gewerteten Risiken früher die credit spreads außer Acht gelassen wurden und zumeist tatsächlich eine einzige Diskontierungskurve benutzt wurde. Dies sei aber spätestens seit dem Jahr 2008 nicht mehr der Fall. Jetzt würden unterschiedliche Diskontierungskurven benutzt.

Er unterstütze weiterhin die Ansicht, dass es sich nicht wirklich um Zuschreibungen, sondern vielmehr um Zeitwertänderungen in den Bilanzen handele. Die provokante Ausgangsfrage der Diskussion wurde wieder aufgegriffen und um eine Klarstellung über den vom Vortragenden verwendeten Begriff der Volatilität ergänzt. Demnach seien volatile Kapitalanlagen

solche, die sich volatil auf das Ergebnis auswirken. Bei einer Zeitwertbilanzierung bei der der Niedrigzins Auswirkungen sowohl auf der Aktiv- als auf der Passivseite aufweise, hätte man einen Accounting Match und keinen Accounting Mismatch. Unter Volatilität verstehe er Ergebnisschwankungen kurzfristiger Art, die das langfristige Geschäft nicht widerspiegeln, insbesondere auch die credit spreads. Nach dieser Begriffsbestimmung gebe es allerdings nicht mehr viele nicht volatile Asset-Klassen, die als Kapitalanlage zur Verfügung stünden. Der komplette Kreditbereich würde als Anlagemöglichkeit entfallen, ebenso wie Aktienanlagen. Das sei seiner Ansicht nach eine Katastrophe, bei den momentanen regulatorischen Vorgaben aber genauso angelegt. Für die Erzielung stabile IAS Ergebnisse bzw. nach Verstärkung der Bedeutung des Zeitwertes im HGB auch nach HGB und dann auch stabile Marktwertbilanzen gemäß Solvency II wären volatile Kapitalanlagen kontraproduktiv.

Es wurde angeregt, zins- und bonitätsabhängige Wertpapiere in Kategorien zu unterteilen. Zum einen solche Wertpapiere, die an einem geregelten Markt gehandelt werden könnten und solche, die eben gerade nicht an einem geregelten Markt gehandelt würden. Gerade diese Papiere böten enorme Unsicherheiten und seien von jemandem außerhalb des Unternehmens nicht richtig einzuschätzen. Die BaFin sei zwar im Rahmen ihrer Aufsichtskompetenz in der Lage, eine genauere Einschätzung solcher Papiere vorzunehmen, sie würde aber leider keine Tableaus fertigen, aus denen auch andere Personen Angaben über Zu- und Abschreibungen oder Abgangsverluste entnehmen könnten. Dem Einwand, dass es sich um modellgestützte Berechnungen handele, wurde erwidert, dass eine Berechnung wertlos sei, wenn das verwendete Modell nicht genannt würde. Hier wurde jedoch zugestanden, dass es ein Spannungsfeld gebe zwischen der wünschenswerten Transparenz für Außenstehende und dem Interesse des Unternehmens der Konkurrenz, nicht alle Details zum Nachrechnen bekannt zu geben. Insoweit sei bei Bekanntgabe der verwandten Modelle mit einer weiteren Homogenisierung bei den Versicherungsunternehmen zu rechnen.

Ein weiteres großes Problem, das den Trend zur Gleichförmigkeit noch verstärken werde, sei der garantierte Rückkaufswert. Bei der Langfristigkeit des Geschäftsmodells der Lebensversicherung könnte man theoretisch

auf den Gedanken kommen, auch volatilere Assets zu halten, da die Volatilität gemessen über lange Zeiträume pro Zeitabschnitt geringer sei. Dies passe jedoch nicht mit der Verpflichtung zur jährlichen Bekanntgabe des garantierten Rückkaufswertes. Dieser Wert müsse jedes Jahr abgestellt werden und könne nicht erst am Ende der Vertragslaufzeit dargestellt werden. Insofern scheiden die volatileren Anlagen ebenfalls aus.

Es sei ein generelles Problem, dass die Bewertung Stabilität eines Versicherungsunternehmens zu bestimmten Stichtagen erfolge. So sei ein Jahresabschluss aufgrund der viel länger währenden Geschäftsbeziehung im Falle der Lebensversicherung eine künstliche Sollbruchstelle. Vor diesem Hintergrund sei es spannend, wie die BaFin zukünftig ihre Aufsichtsfunktion wahrnehmen wolle. Momentan sehe es danach aus, dass unter Solvency II eine strikte Zeitwertbilanzierung die Grundlage der Finanzaufsicht sein werde. Jedoch sei es der Versicherungswirtschaft immerhin schon gelungen, das International Accounting Standard Board (IASB) davon zu überzeugen, dass Versicherungen keine „financial instruments“ seien, mit der Folge, dass die Passivseite nicht mit einem reinen Exit Value bewertet wird sondern mit einem dem „guten, alten“ HGB Standard entsprechenden Verfahren. In der Bankwirtschaft würde seit Beginn der Finanzkrise heftig über den Sinn einer strikten Zeitwertbilanzierung gestritten und inwieweit eine solche Bilanzierung durch einen Puffer abgemildert werden könnte. Eine vergleichbare Diskussion würde in der Versicherungswirtschaft hingegen nicht geführt, obwohl die Auswirkungen wie der Vortrag und die Diskussion gezeigt hätten, nicht weniger schwerwiegend insbesondere für Lebensversicherungsunternehmen seien.

Abschließend wurde vorgeschlagen, für die Ermittlung der erwarteten Erträge der Vermögenswerte eines Unternehmens zukünftig nicht mehr auf das arithmetische Mittel² der Umlaufrendite der letzten zehn Jahre abzustellen, sondern auf das geometrische Mittel³. Eine Änderung des § 5 Abs. 1 DeckRV zum geometrischen Mittel hätte den Vorteil, dass die

² Beispiel für die Bildung des arithmetischen Mittels wäre $\frac{x_1+x_2+x_3}{3}$

³ Beispiel für die Bildung des geometrischen Mittels wäre $\sqrt[3]{x_1*x_2*x_3}$

Volatilität Berücksichtigung finden würde. Der Vortragende stimmte diesem Vorschlag insoweit zu, als eine derartige Berechnung viel früher greifen würde und näher an der zu tätigenen Vorsorge stünde. Eine weitere Möglichkeit sei gegeben, wenn man weg von Marktrenditen hin zu Unternehmensrenditen gehen würde.

3. Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Rückversicherung

Dr. Arno Junke, Deutsche Rück

Junke sprach über die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Rückversicherungswirtschaft. Er gliederte seinen Vortrag in Ausführungen zur Finanzkrise und ihre Folgen, eine Umfeldanalyse und Lehren und Chancen für die Zukunft.

Die Finanzkrise habe zu Rekordverlusten im Finanzsektor und einem negativen Weltwirtschaftswachstum geführt. Weltweit erwarte man einen Abschreibungsbedarf von ca. 3.400 Milliarden US-Dollar im Finanzsektor. Davon entfielen auf den weltweiten Versicherungssektor mit einem Abschreibungsbedarf von ca. 247 Milliarden US-Dollar ein verhältnismäßig kleiner Anteil. Zwei Versicherungsunternehmen würden dabei besonders auffallen. Zum einen die AIG und zum anderen die Swiss Re, wobei in beiden Fällen die Unternehmen bzw. im Fall der AIG nur ein Unternehmensteil nicht im klassischen Versicherungsbereich tätig gewesen seien. So hätte die AIG Financial Products in einer Grauzone zwischen Versicherungs- und Bankgeschäft agiert und die Swiss Re im Investmentbanking. Diese Unternehmen mit ihrem jeweils großen individuellen Abschreibungsbedarf seien also Ausnahmen und nicht die Regel für den Versicherungssektor.

Das Geschäftsmodell der Rückversicherung habe sich insgesamt als stabil erwiesen. So sei kein Rückversicherungsunternehmen in die Insolvenz gegangen. Ebenfalls sei es nicht zu Liquiditätsengpässen gekommen, wobei der Vortragende einräumte, dass dies auch auf einem Quantum Glück beruhe. Seit Beginn der Finanzkrise sei es zu keinem Großschadenereignis vergleichbar Hurrikan Katrina im Jahr 2005 oder Hurrikan Rita oder Wilma oder dem Erdbeben von Kobe gekommen.

Die Abwanderung vom Rückversicherungsmarkt zum Kapitalmarkt und dort insbesondere in den Cat Bond Markt sei Ende 2008 nahezu zum Erlie-

gen gekommen. An dieser Entwicklung dürften die mangelnde Transparenz der Produkte und die Transaktionskosten einen Anteil gehabt haben. Vielen Erstversicherern sei zu diesem Zeitpunkt auch klar geworden, dass sie ihr Kontrahentenrisiko falsch eingeschätzt hatten.

Daraus folge seit Beginn der Krise ein erhöhter Rückversicherungsbedarf. Die Erstversicherer würden das Rückversicherungsmodell als Risikotransfer- und Bilanzentlastungsmodell zunehmend (wieder) schätzen. Man könne beobachten, dass sich das Einkaufsverhalten der Erstversicherer gewandelt habe. So versuchten sie eine stärkere Streuung als früher innerhalb der Rückversicherungsschutz anbietenden Gesellschaften herbeizuführen. Dieser Ansatz sei seiner Ansicht nach aber genauso sinnvoll, wie der Versuch einer Risikostreuung innerhalb einer Anlageklasse. Aufgrund der begrenzten Anzahl von Rückversicherungsunternehmen und der damit limitierten Möglichkeiten zum Risikotransfer wohl aber nicht anders zu handhaben.

Die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Rückversicherungsunternehmen fänden sich ebenso wie bei den Erstversicherern hauptsächlich auf der Aktivseite. Das bereits angesprochene Szenario einer Inflation könne sich im Bereich der Longtail-Risiken negativ auf die Preisbildung auswirken. Eine weitere Auswirkung sei bereits jetzt im Bereich des Unternehmens-Ratings zu spüren. So sei selbst der bisher am besten bewertete Rückversicherer, Berkshire Hathaway, herabgestuft worden. Die Herabstufung beruhe auf dem starken Rückzug von Berkshire Hathaway aus den Risikotransfergeschäften auf dem Cat Bond Markt seit Beginn der Krise. Dieser Rückzug hänge wohl aber eher mit den Planungen des Großaktionärs Warren E. Buffett zusammen, als mit besonders verlustreichen Transaktionen.

Im Rahmen seiner Umfeldanalyse zeigte Junke das gestörte Verhältnis zwischen dem Geldmarkt und den Derivatmärkten im Jahre 2006 anhand eines Schaubildes auf. Demnach betrug das Volumen der Derivatmärkte das 100-fache des Geldmarktes. Es stelle sich die Frage nach der unterlegten Wertigkeit und wie man den ausgeuferten synthetischen Markt wieder auf ein Normalmaß zurück bekommen könne. Diese Frage stelle sich um so mehr, als von Seiten der Swiss Re Capital Markets im September 2008

auf der jährlichen Tagung in Monte Carlo das Potential für Verbriefungen von Versicherungsrisiken in den Kapitalmarkt über Cat Bonds (so genannte ILS Produkte) bis 2017 auf ein Volumen von ca. 600 Milliarden US-Dollar schätzte wurde.

Durch das Zusammenbrechen des Cat Bond Marktes im zweiten Halbjahr 2008 ist der Kapitalmarkt als Finanzierungsquelle für Versicherungsunternehmen ausgeschieden. Der traditionelle Rückversicherungsmarkt sei hingegen bis heute nicht ernsthaft von der Finanzkrise betroffen.

Hinsichtlich der Ursachen für die Entwicklung machte Junke vier unterschiedliche Bereiche aus. Die Eigentümer und Analysten, die durch ihre unangemessenen Renditeerwartungen einen enormen Druck auf die Unternehmen ausübten und deren kurzfristigen Interessen, die nicht mit dem langfristig ausgerichteten Geschäftsmodell eines Versicherungsunternehmens in Einklang zu bringen seien. Ebenfalls problematisch seien die zunehmend verschärften Rechnungslegungsstandards. An dieser Stelle wurde auf die Ausführungen von Varain verwiesen und erneut das Spannungsverhältnis zwischen Quartalsabschlüssen und der langfristigen Ausrichtung des Geschäftsmodells von Versicherungsunternehmen betont. Der Beitrag der Ratingagenturen liege in der ausschließlichen Belohnung von prozyklischen Verhalten, das ebenfalls mit der Langfristigkeit des Geschäftsmodells kollidiere. Es bedürfe schon einer Portion Mut eines Vorstandes sich dagegen zu stellen. Dieses sei aber mit Hinblick auf die Folgen eines schlechten Ratings nicht als weise zu bezeichnen. Der letzte Bereich seien die Aufsichtsbehörden, die bei der anstehenden Neuregelung des Aufsichtssystems zu sehr auf Marktwertmodelle setzten und bisher die grundsätzlichen Unterschieden zwischen dem Geschäftsmodell der Banken und dem der Versicherer nicht genügend anerkennen würden.

Bezüglich der Aufsichtsbehörden habe er noch Hoffnung, dass einzelne Komponenten der europäischen Finanzaufsicht noch nachgeschärft werden könnten, da das europäische Finanzaufsichtsrecht noch im Fluss sei. Die Rückversicherungswirtschaft habe aus diesem Grund im September 2009 ein gemeinschaftliches Sprachrohr gegenüber den Aufsichtsbehörden und

den supranationalen Behörden bzw. internationalen Organisationen gegründet, das Global Reinsurance Forum (GRF).

Die Finanzkrise habe die Rückversicherungswirtschaft gelehrt, dass sich die traditionellen Werte des Rückversicherungsgeschäftes, die Nachhaltigkeit und Finanzstärke und das langfristige Geschäftsmodell, bewährt haben. Der Schwerpunkt der Tätigkeit der Rückversicherer sollte zukünftig wieder ausschließlich ihre Kernkompetenz, der Risikotransfer, sein. Ein solcher Fokus schränke das jeweilige Unternehmen zwar in seiner Kapitalanlagepolitik ein, sei die Mühen aber Wert. Man müsse den Anlegern anstatt einer kurzfristigen Rendite eine nachhaltige, langfristige Perspektive bieten.

Das Geschäftsmodell der Rückversicherer erweist sich in der Krise grundsätzlich als stabil

- Der Rückversicherungssektor ist insgesamt unterdurchschnittlich von der Finanzkrise betroffen
- Keine Insolvenzen von Rückversicherern in Folge der Finanzkrise
- Keine Liquiditätsengpässe bei Rückversicherern aufgrund von regelmäßigen Prämieinnahmen und dem Ausbleiben von Extremereignissen
- Rückversicherungsbedarf ist tendenziell gestiegen
- Veränderungen im Einkaufsverhalten der Zedenten

? Wäre die Stabilität in Kombination mit einem Extremereignis immer noch gewährleistet gewesen?

Auswirkungen für die Rückversicherer im Wesentlichen durch die Aktivseite getrieben

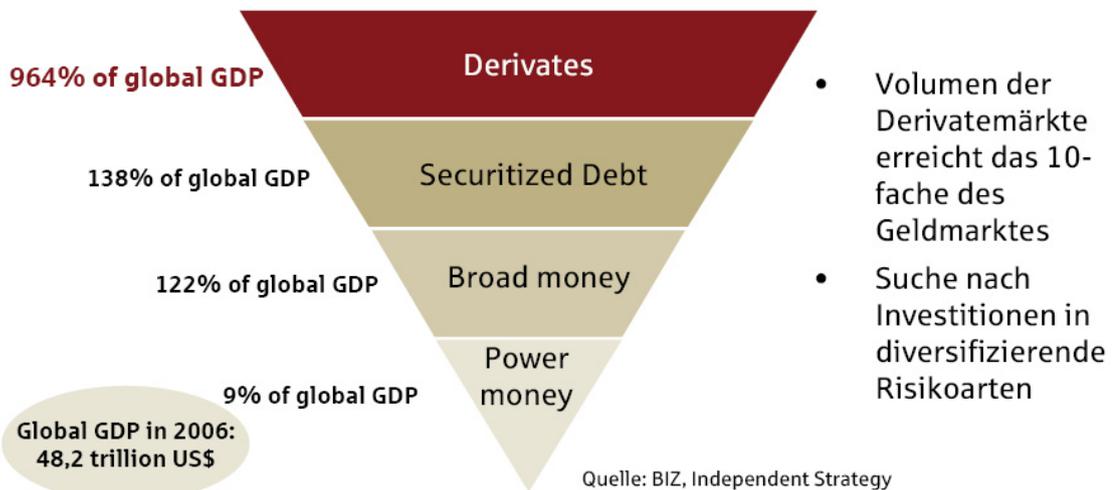
- Direkte Auswirkung durch Abschreibungen in den Kapitalanlagen, bzw. der Bildung von stillen Lasten
- Kapitalverluste in Folge der Finanzkrise führen zu einer Neuordnung der Kapazitätsverteilung und der Retrozession
- CatBond-Markt Ende 2008, im Gegensatz zur traditionellen Rückversicherung, so gut wie zum Erliegen gekommen, leichte Erholung im 1. Hj. 2009
- Versicherungstechnik durch Schäden in den Sparten D&O sowie Kredit- und Kautionsgeschäft betroffen
- Teilweise Auswirkungen auf das Rating



Korrelation zwischen Kapitalmarktorientierung und Umfang der Auswirkungen der Finanzkrise

Rückschau: Dynamische Entwicklungen an den Kapitalmärkten lassen neue Geschäftschancen entstehen (1)

Sowohl für Rückversicherer als auch für Banken

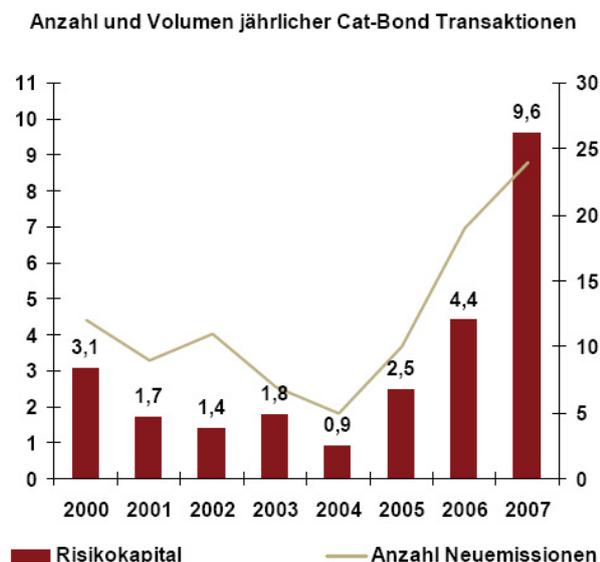


- Volumen der Derivatemärkte erreicht das 10-fache des Geldmarktes
- Suche nach Investitionen in diversifizierende Risikoarten

Volumen der Derivatemärkte erreichte 464.648.000.000.000 \$ im Jahr 2006

Rückschau: Dynamische Entwicklungen an den Kapitalmärkten lassen neue Geschäftschancen entstehen (2)

Sowohl für Rückversicherer als auch für Banken

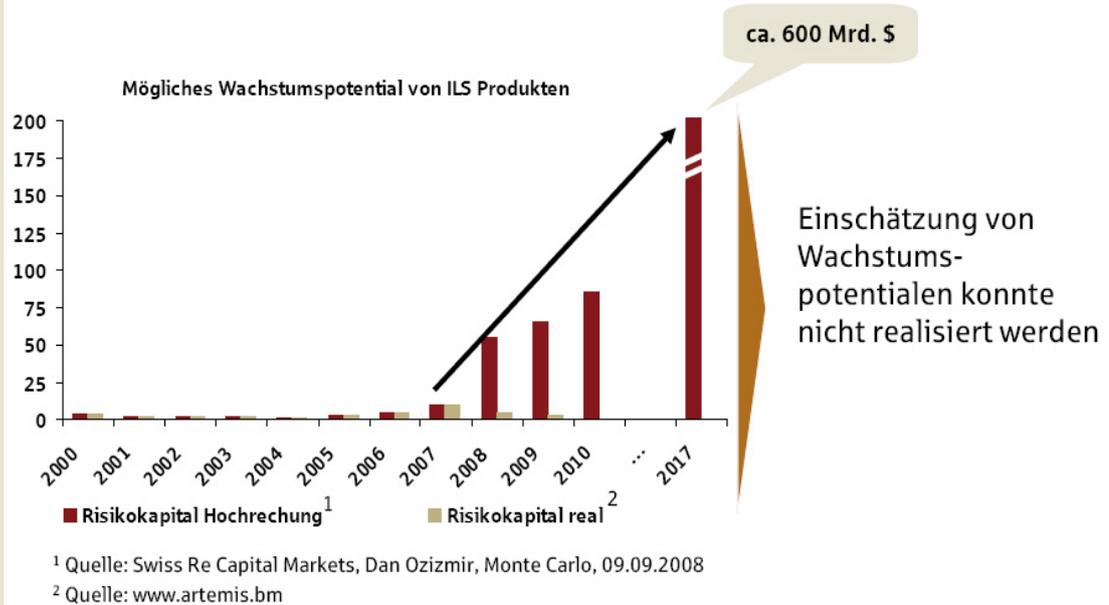


- Verbriefung von Versicherungsrisiken in den Kapitalmarkt über CatBonds (ILS)
- In 2007 ca. 8%-Anteil an den weltweiten Property-Deckungen

Quelle: www.artemis.bm

Dynamische Entwicklungen an den Kapitalmärkten lassen neue Geschäftschancen entstehen (3)

Sowohl für Rückversicherer als auch für Banken



Wurden alle Risiken richtig eingeschätzt?

- Zusammenwachsen von Bank- und Versicherungsprodukten hat zu einer deutlich gestiegenen Komplexität und Intransparenz geführt

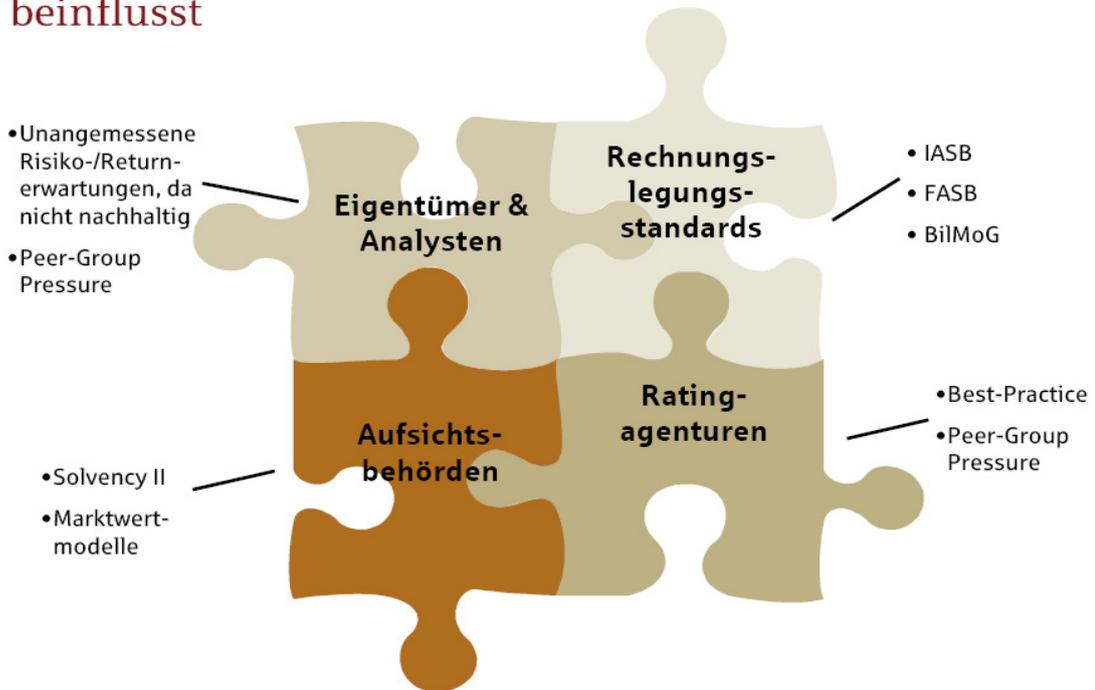
Counterparty-Risk:

- o Counterparty-Risk in CatBonds nicht richtig eingeschätzt (Lehman als Swap-Counterparty)

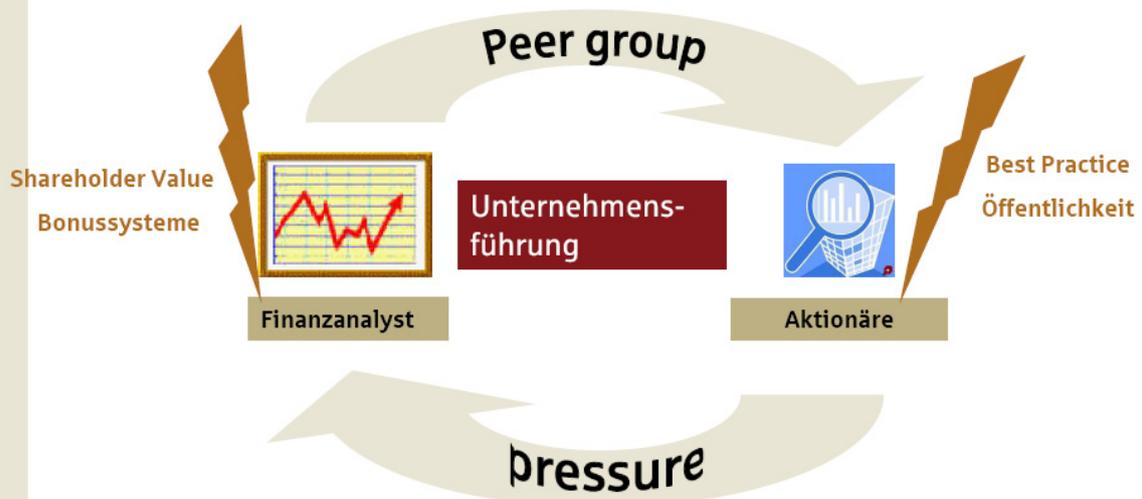
Liquidity-Risk:

- o CatBond-Markt kommt im 2. Hj. 2008 zum Erliegen
- o Zusammenbrechen nahezu aller Assetklassen führt zu Liquiditätsproblemen und schließt quasi den Kapitalmarkt
- o Kapitalmarkt steht für Versicherer die frisches Kapital brauchen nicht zur Verfügung

Entwicklung wurde durch Treiber / Katalysatoren beeinflusst



Renditeerwartungen von Eigentümern & Analysten angemessen?





IFRS: Verbesserung Transparenz & Informationstiefe? Quartalsabschlüsse ↔ langfristiges Geschäftsmodell?

IFRS

- Anlegerschutz durch bestmögliche Information der Shareholder
- True and Fair View / Fair Value
- Keine Intention, den ausschüttbaren Gewinn auszuweisen
- Ausschließlich Aktionärssicht = ökonomische Sicht

Markt-
wert-
betrach-
tungen

Kurz-
frist-
vs.
Lang-
frist-
sicht

Quartalsabschlüsse

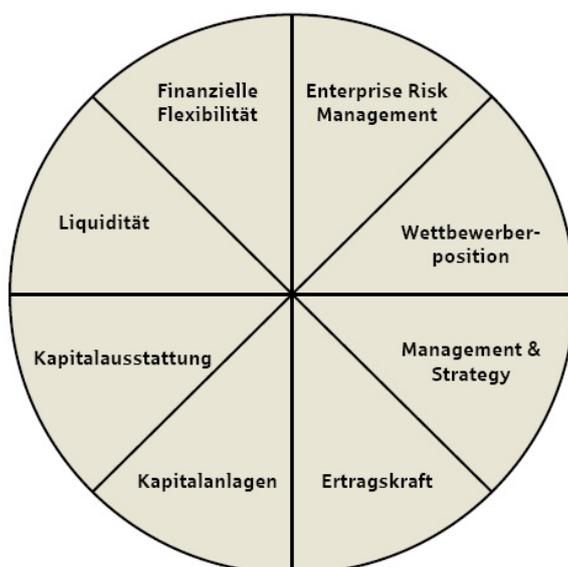
- Pflicht für börsennotierte Unternehmen
- Hohe Informationsdichte und Transparenz

Geschäftsmodell RV

- Langfristige Geschäftsbeziehungen und –ausrichtung



Ratingagenturen versuchen die ökonomischen Realitäten eines Unternehmens im Vergleich zu „best practice“ zu analysieren: richtiger Weg?

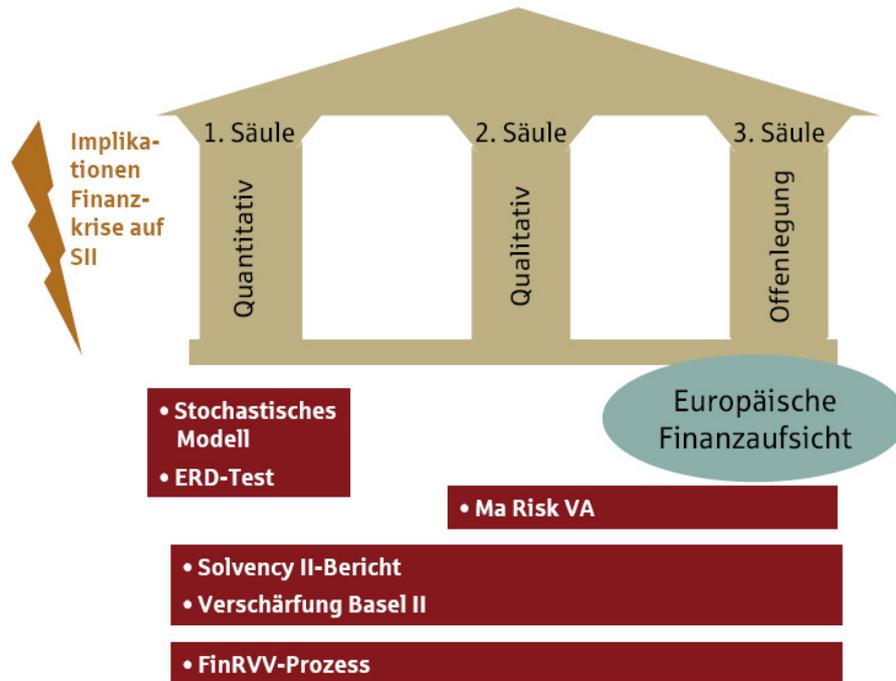


- Ratingagenturen leiten ihr Urteil aus verschiedenen Perspektiven her
- Sie vergleichen ein Unternehmen aus jeder Perspektive mit „best practice“
- Eines der Kernelemente der Ratinganalyse bleibt der Kapitalabgleich SOLL – IST gemäß Modell

→ Peer Group Pressure
→ Belohnung/Erwartung von konformen (pro-zyklischem) Handeln

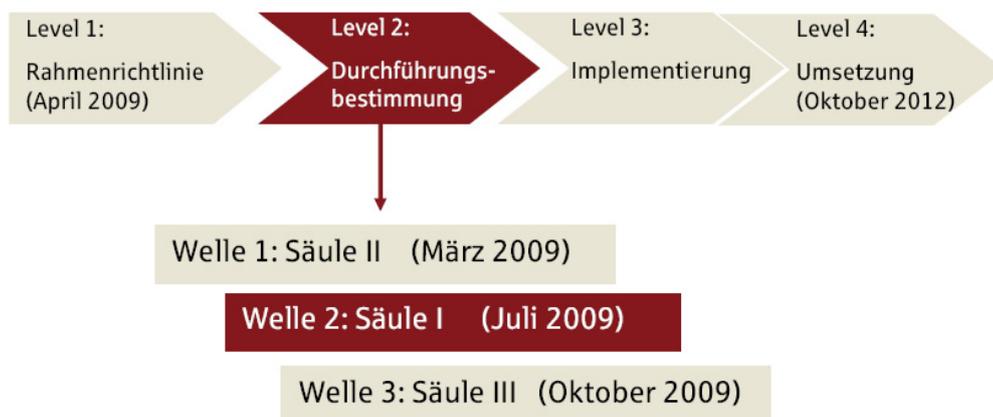


Neue Anforderungen im Aufsichtsrecht: Steigende Transparenz, aber auch wachsende Risiken?



Solvency II – Laufender Entwicklungsprozess trifft auf Finanzkrise

Lamfalussy-Konzept – aktueller Stand

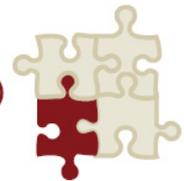




Finanzkrise führt zu erneuter Diskussion der Säule 1 im Solvency II Prozess

Auszüge aus den Antworten (von CEIOPS) auf die 2. Welle der Durchführungsmaßnahmen zu Solvency II:

- Definition von Staatsanleihen mit AAA-Rating als risikofreier Zins statt bisher Swap-Rates
- Erhöhung der Risikomarge durch nicht Berücksichtigung von Diversifikationseffekten sowie Einbezug von Kreditrisiken
- Einführung zusätzlicher Sicherheitspuffer beim „Counterparty default risk“ mittels geringer Rückerstattungsquote (max. 40%) sowie konservativeren Ausfallwahrscheinlichkeiten
- Deutliche Limitierungen bezüglich der Anrechenbarkeit von Risikokapital als Tier 1-Capital (z.B. Anrechnung der Schwankungsrückstellung) und parallele Erhöhung der Mindestlimits (Tier 1 > 50% SCR, tier 3 < 15% SCR)
- Senkung der Schwellen für Konzentrationsrisiken
- Massive Erhöhung der Stresstests für Lebensversicherungen (Mortalität, Morbidität, Storno, Katastrophen)
- Verdopplung aller Faktoren für die Bewertung der operationalen Risiken



Reaktionen der Rückversicherungswirtschaft: Gründung des Global Reinsurance Forum (GRF)

Gründung:

Rendez-vous de Septembre in Monte-Carlo 2009

Mitglieder:

Gen Re, Hannover Re, Lloyd's, Munich Re, Partner Re, RGA, Scor, Swiss Re, Toa Re, Transatlantic Re und XL Capital

Sprecher:

Denis Kessler (CEO Scor)

Ziele:

- Interessenvertretung des Sektors gegenüber Aufsichtsbehörden und internationalen Organisationen
- Förderung eines offenen und fairen Rahmens für Rückversicherungsmärkte weltweit
- Förderung des Verständnisses über den Wert der Rückversicherung für die Wirtschaft

Lehren und Chancen für Rückversicherer

- Fokus auf die traditionellen Werte eines Rückversicherers: Nachhaltigkeit und Finanzstärke, langfristige Sicherheit, Konsistenz und Verlässlichkeit
- Lehre für die zukünftige KA-Politik: Auf das Kerngeschäft RV konzentrieren: KA-Portfolio gegen Schwankungen und Marktrisiken schützen → antizyklischer Ansatz, wenn man es sich leisten kann
- Finanzkrise hat gezeigt, dass der Kapitalmarkt traditionelle Rückversicherer nicht ersetzen kann: Stabiles Geschäftsmodell auch in der Krise
- Rückversicherer müssen ihre Erträge langfristig aus den versicherungstechnischen Ergebnissen generieren
- Fokus auf Profitabilität → Risikomanagement als Kernkompetenz
- Qualitatives Risikomanagement wird weiterhin im Fokus der Aufsicht stehen, Modelle alleine können Krisen nicht bewältigen

Diskussion, Leitung Prof. Stefan Materne

Zunächst wurde von Meyer angemerkt, dass es zwar nur eine Tochtergesellschaft der AIG gewesen sei, die derartig in Schwierigkeiten geraten sei, es sich aber trotzdem um ein Konglomerat gehandelt habe. Das Management der AIG habe gravierende Fehler begangen. Die Tendenz, die der AIG zum Verhängnis geworden ist, könne man aber auch bei anderen Versicherungsunternehmen oder auch Banken beobachten. Sobald der eigene Markt nicht mehr die gewünschten Wachstumsraten bringe, sehe man sich nach anderen Geschäftsfeldern um. Der Kreditmarkt war zu dem Zeitpunkt ein sehr großer und schnell wachsender Markt. Die Ausgliederung in eine Tochtergesellschaft hatte lediglich aufsichtsrechtliche Gründe. Das gleiche Fehlverhalten habe man auch bei der Swiss Re beobachten können. Die Frage, die sich ihm stelle sei, ob es überhaupt einen transparenten Rückversicherungsmarkt gebe. Er würde die Frage verneinen wollen und fordere eine weltweite Aufsicht für Rückversicherungsunternehmen. Junke teilte die Einschätzung, dass der Rückversicherungsmarkt hinsichtlich seiner Teilnehmer vergleichsweise intransparent sei, wobei man die Teilnehmer am Rückversicherungsmarkt zumindest in zwei Kategorien unterteilen müsse. Hinsichtlich der traditionellen Teilnehmer bestehe eine vergleichsweise hohe Transparenz bezüglich ihrer Tätigkeit, ihren Geschäftsfeldern und den handelnden Akteuren. Hinsichtlich der kurzfristig orientierten Boutiquen, die teilweise von Hedge Fonds gesponsert werden, könne man dies sicher nicht behaupten.

Er griff die Kritik an der AIG auf und sprach von einem Phänomen in Bezug auf die AIG. So hätten unter anderem Analysten die AIG stets als Beispiel für „best practice“ benannt, ohne verstanden zu haben, dass die AIG ein Konglomerat von Unternehmen mit mittelständisch ausgerichteter Führung gewesen sei. Die Führung war stets auf eine Person ausgerichtet und die daraus resultierende Abhängigkeit habe sich gezeigt, als die ersten Führungskräfte ihre Posten räumen mussten. Es wäre aus seiner Sicht wünschenswert, wenn sich die Aufsicht verstärkt auf die faktischen Bewegungen solcher Konglomerate im Markt richten würde.

Materne fragte nach, ob man wirklich davon ausgehen dürfte, dass die Finanzkrise zur Einsicht geführt hätte, dass nur eine langfristige und nachhaltige Geschäftspolitik zum Erfolg führen könne. Er untermauerte seine Skepsis mit einer anonymisierten Gegenüberstellung von zwei Rückversicherungsunternehmen, die er im Hinblick auf Kapitalisierung und Profitabilität miteinander verglich. Das stärker kapitalisierte Rückversicherungsunternehmen mit einer konstanten Profitabilität von ca. 9 % über einen mehrjährigen Zeitraum wurde von den Ratingagenturen schlechter bewertet als das weniger kapitalisierte Rückversicherungsunternehmen, das eine relativ schwankende Profitabilität aufwies. So erreichte dieses Unternehmen zwischenzeitlich einen „return on equity“ in Höhe von ca. 25 %, machte im Jahr 2008 aber auch deutliche Verluste, um dann für das Jahr 2009 wieder einen return on equity von 25 % anzukündigen. Die langfristige, nachhaltige Ausrichtung des einen Rückversicherers machte sich im Hinblick auf das Rating nicht bezahlt.

Eine weitere Anmerkung befasste sich mit den bildlich in Form von Puzzleteilen dargestellten Hauptproblembereichen der Rückversicherer. Es würde sich dabei um dieselben Problemfelder wie im Bankgeschäft handeln. Allerdings fehle die Herausstellung der Bedeutung der Arbeit der Ratingagenturen auf die Aufsichtspraxis. Demnach würde die Setzung von Definitionen und/oder von Benchmarks zu einer Erwartungshaltung bei den Aufsichtsbehörden führen. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Geschäftstätigkeit der Rückversicherer wurde die Frage gestellt, ob gesichert sei, dass zukünftig jederzeit genug Risikokapital am Markt verfügbar sei. Junke antwortete, dass die Situation vergleichsweise der Transparenz der Marktteilnehmer geteilt sei. Es habe während der Finanzkrise kurzfristig Situationen gegeben, in denen die Bereitschaft Kapital an Rückversicherungsunternehmen zu geben, nicht mehr vorhanden war. Das habe aber hauptsächlich Neugründungen auf Bermuda betroffen. Die etablierten Rückversicherungsunternehmen hätten keine derartigen Schwierigkeiten am Markt gehabt. Insoweit habe die Verfügbarkeit an den etablierten Märkten eine wichtige Signalwirkung für die Rückversicherungskunden, dass der Risikotransfer auch weiterhin ein optimales, beschaffbares Eigenkapitalsurrogat ist.

Diese Ausführungen wurden ergänzt durch den Hinweis auf die Großschadenereignisse in den Jahren 1992 (Hurrikan Andrew), 2001 (World Trade

Center) und 2005 (Hurrikan Katrina, Wilma und Rita). Die betroffenen Rückversicherer hatten mit Kapitalengpässen zu kämpfen und keine Kapazitäten mehr für die Nachfrage der Kunden. Das führte zu einer Vielzahl von Neugründungen auf Bermuda, um Engpässe in der Nachfrage zu vermeiden. Es war in jedem Fall möglich, das erforderliche Kapital am Markt zu besorgen. Die Rekapitalisierungsfähigkeit der Rückversicherungswirtschaft könne man also als gesichert ansehen. Die negative Darstellung der kapitalmarktorientierteren Unternehmungen wurde in diesem Zusammenhang bemängelt.

Junke stellte klar, dass sich die Rückversicherung in einem Lösungsprozess befinde. Es gebe die so genannte „old school“, basierend auf dem traditionellen, langfristigen Geschäftsmodell der Rückversicherung, die nicht mehr nachwachsen, und die nachwachsenden Unternehmungen, die ein sehr viel kurzfristigeres Geschäftsmodell forcieren. Die Frage sei, wie verträglich die neuen kurzfristigen, kapitalmarktorientierteren Geschäftsmodelle mit dem ursprünglichen Geschäftsmodell der Rückversicherung seien. Es werde Veränderungen geben, aber aus seiner Sicht habe das ursprüngliche Geschäftsmodell vieles, das es zu bewahren lohne. Die kurzfristigeren Geschäftsmodelle haben zwar auch ihre Vorteile, z.B. ihre Flexibilität, aber er sehe eben auch die Nachteile, die ein ständiger Wechsel in der administrativen, kostenintensiven Nachbearbeitung mit sich bringe.

Materne sprach die Verbriefung von Versicherungsrisiken an. Der Cat Bond Markt als nicht korrelierende Asset-Klasse sei weiterhin interessant für die Unternehmen. Nach der leidvollen Erfahrung mit Lehman Brothers sollte sichergestellt werden, dass das mit der Investition des Emissionserlöses beauftragte Unternehmen nicht identisch mit der Swap Counterparty sein dürfe und präzise sowie transparente Vorgaben für die Investition gemacht werden müssten. Von anderer Seite wurden in diesem Zusammenhang die hohen Kosten für eine Verbriefung als Hindernis bezeichnet. So ließe sich mit einer Verbriefung eine Diversifikation im Sinne des Kontrahentenrisikos erreichen, aber die Transaktionskosten stünden nicht im Verhältnis zu diesem Vorteil und dürften daher bei den Abwägungen für oder gegen eine Verbriefung nicht außer Betracht bleiben.

Ein weiterer Aspekt, der im Zusammenhang mit der Finanzkrise angesprochen werden müsse, sei der Subprime-Markt und damit verbunden die enorme Intransparenz auf dem Markt. Die Rückversicherungswirtschaft hat etwas Vergleichbares Anfang der 1980er Jahre mit der Lloyd's Spirale bereits erlebt. Der Weltmarkt sei damals implodiert, da niemand mehr wusste, ob die Risiken die rausgegeben wurden, nicht an anderer Stelle wieder gezeichnet wurden. Die Konstellation sei, wenn auch in einem kleineren Maßstab, grundsätzlich mit der Subprime-Krise vergleichbar. Das Geschäftsmodell von Lloyd's wurde damals zerstört. Lloyd's habe sich aber im Nachgang der damaligen Krise auf interessante und nachhaltige Weise neu erfunden und deutlich an Transparenz gewonnen. Diese Entwicklung könnte vielleicht als Modell für einen neu zu schaffenden Subprime-Markt dienen.

Von anderer Seite wurde die bereits im ersten Vortrag angesprochene Volatilität der Zinsen als Problem für das Geschäftsmodell der Rückversicherung hinterfragt. Wenn man als Unternehmen hinsichtlich seiner Kapazität darauf baue, dass man bei Bedarf Verbriefungen am Kapitalmarkt platzieren könne, setzte man sich in verstärktem Maße dem Risiko der Volatilität der Zinsen aus. Dies habe eine erhöhte Unsicherheit im Zusammenhang mit der langfristig ausgerichteten Preisgestaltung zur Folge. Dem stimmte der Vortragende zu. Man tausche die Unzuverlässigkeit der Kapazität gegen das Zinsrisiko. Es müsse ein ausgewogenes Verhältnis angestrebt werden.

Materne griff abschließend noch die Thematik der Verantwortlichkeit der Ratingagenturen auf. Er berichtete von einer kürzlich abgehaltenen Veranstaltung mit der Chefin des deutschen Ablegers von Standard & Poor's, die zu der Rolle der Ratingagenturen befragt, mitteilte, dass ein Rating nur eine journalistische Meinung sei und das Ziehen von Rückschlüssen obliege alleine dem Nutzer der Informationen. Ein Rating basiere auf einer Reihe von Annahmen und wäre obsolet, wenn diese nicht zuträfen. Wenn dem so sei, müsse man sich fragen, ob man auf der Basis weiterarbeiten können und falls nicht, was die Alternativen seien. Die Antwort aus dem Podium lautete, dass die Aussagen von Ratingagenturen hausintern stärker und fortlaufend auf Plausibilität überprüft werden müssten. Dazu könnte es hilfreich sein, sich nicht nur auf das Rating eines Anbieters zu verlassen, son-

dern eine Art Risikostreuung durch Einholung von unterschiedlichen Anbietern zu erreichen. Aufgrund der Vielzahl der Fakten, von denen die meisten in der Zukunft liegen, bleibe ein Rating aber stets eine Einschätzung einer Person zu einem bestimmten Zeitpunkt. Die unternehmerischen Kernkompetenzen ließen sich eben nicht nach außen verlagern. Vielleicht könnte die Aufsichtsbehörde zukünftig eine Rolle beim Rating spielen, sie verfüge schließlich über alle erforderlichen Daten.

4. Hat die Assekuranz zur Finanzkrise beigetragen oder war sie lediglich nur Opfer?

Dr. Lothar Meyer

Meyer widmete sich in seinem Vortrag der Frage, ob die Assekuranz zur Finanzkrise beigetragen habe oder lediglich ihr Opfer sei. Um der Frage auf den Grund zu gehen, beleuchtete er zunächst die vielfältigen Ursachen der Bankenkrise wie z.B. die volkswirtschaftlichen Ursachen, die strukturellen Schwächen der Finanzmärkte und die Fehler und Schwachstellen im Bankenmanagement, um dann im Anschluss die Schwachstellen in der Marktstruktur und im Management der Versicherungswirtschaft vergleichend zu untersuchen.

Die Finanz- und Wirtschaftskrise habe aus seiner Sicht erhebliche Auswirkungen auf die Versicherungswirtschaft weltweit. Er erinnerte daran, dass diese Krise kein plötzliches Ereignis gewesen sei, sondern das Ergebnis eines mehrjährigen Prozesses, der sich schleichend vollzogen habe und der nur hinsichtlich seines Ausmaßes unerkant gewesen sei. Nun seien momentan zwar die Banken als Schuldigen auserkoren, aber auch andere Akteure hätten durch ihre Tätigkeiten, in unterschiedlichem Maße zu dieser Krise beigetragen. Zu diesen Akteuren gehörten aus seiner Sicht auch die Staaten und Regierungen, die durch ausufernde kreditfinanzierte Förderung von Wachstum ebenso Einflussfaktoren setzten wie die Zentralbanken mit ihrer Geldpolitik, die Hedge Fonds, die Private Equity Branche, die Ratingagenturen und die Aufsichtsbehörden und nicht zuletzt auch die Versicherer in ihrer Rolle als Kapitalanleger. Die Krise sei auch noch nicht vorbei. Es gäbe zwar momentan eine Stagnation bzw. kleine Erholung, aber nach wie vor beständen erhebliche Kreditrisiken. Die Banken hätten große Reputationsverluste erlitten und die enormen staatlichen Eingriffe hätten zu einer weiteren enormen Staatsverschuldung geführt. Die nächsten Blasen existierten bereits dank der billigen und reichlichen Liquidität.

Hinsichtlich der volkswirtschaftlichen Ursachen griff Meyer die aus seiner Sicht gravierendsten Aspekte heraus. Dies seien das langjährige, globale Ungleichgewicht im Welthandel, die mangelnde Kontrolle der Geld- und

Kreditschöpfung, das exzessive Kreditwachstum, die fehlende und „wirkliche“ Unabhängigkeit der Zentralbanken, das Ungleichgewicht zwischen den globalen Finanzmärkten und den regionalen Wirtschaftsmärkten und die Ungleichgewichte zwischen Schulden und Einkommen.

Die mangelnde Kontrolle der Geld- und Kreditschöpfung und die fehlende Unabhängigkeit der Zentralbanken gehen dabei teilweise Hand in Hand. So gelte seit Aufhebung des Goldstandards der US-Dollar als das Maß der Dinge an den Märkten. Aufgrund der eingeschränkten Unabhängigkeit der amerikanischen Zentralbank orientiere sich die Geldmengenpolitik derselben eher an den Vorgaben der amerikanischen Regierung als an den Bedürfnissen der Märkte. Eine vergleichbare Abhängigkeit müsse man z.B. auch der russischen oder der chinesischen Zentralbank unterstellen. Wenn man die Bruttosozialprodukte und die Verschuldensraten vergleiche, könne man feststellen, dass die Geldmenge seit den achtziger Jahren stetig angestiegen sei. Das sei von den Zentralbanken geduldet worden und durch die jeweiligen Regierungen durchaus gefordert worden. Die eigentlich erforderliche Geldmengensteuerung habe sich auf die Inflation im Realgütermarkt beschränkt. Die Geldmenge im Nominalgütersektor und die Vermögenswerte unterlagen keiner bzw. nur einer ungenügenden Steuerung. Als Hauptursache für diese Krise machte Meyer jedoch das exzessive Kreditwachstum aus. So sei nicht nur der Subprime-Markt aufgrund der günstigen Zinsen enorm gewachsen. Durch die Globalisierung bzw. die EWU hätten auch Staaten besseren Zugriff auf niedrige Kreditzinsen gehabt. Diese Möglichkeiten seien z.B. von Italien, Griechenland, Spanien und Portugal ausgiebig genutzt worden nach ihrem Beitritt zur EU. Auch spiele die steuerliche Begünstigung der Fremdfinanzierung und damit die niedrigeren Kosten von Fremdkapital für Unternehmen eine große Rolle.

Zudem bestehe seit dem Jahre 2002 ein weltweites volkswirtschaftliches Wachstum wie nie zuvor. Ausgangspunkt dafür sei ebenfalls die exzessive Kreditausweitung, die in der Zwischenzeit immer wieder zu kleineren Blasen geführt hatte.

Seine Analyse der strukturellen Schwächen der Finanzmärkte ergab eine mangelhafte Aufsicht und einen problematischen Wandel der Banken vom Risikoträger hin zum Händler. Ein großes Problem liege darin, dass es sich um globale Finanzmärkte handelt und nicht nur die großen Bankinstitute global aufgestellt oder aktiv sind. Mittlerweile würden auch kleine Bankinstitute ihre Kredit- und Handelsaktivitäten international tätigen. Deren Aufsicht hingegen sei immer nur regional tätig, sei es die lokale Aufsichtsbehörde oder die lokale Zentralbank. Diese lokalen Aufsichtsbehörden würden nur sehr begrenzt länderübergreifend zusammen arbeiten und bestimmte Bereiche wie Hedge Fonds oder Private Equity sind selbst von der regionalen Aufsicht ausgenommen. Dazu kämen inhaltliche Fehleinschätzungen der Aufsichtsbehörden z.B. bei der Beurteilung der in Basel II vereinbarten Risikomodelle oder des Zustandes der Hypothekenbanken, die bereits seit Jahren aufgrund der geringen Gewinnmargen beim Geschäft mit Kommunalobligationen o.ä. darauf angewiesen seien ihre Margen durch Geschäfte mit extremen Fristentransformationen oder Kreditderivaten aufzubessern. Die Fakten dieser Aktivitäten lagen den Aufsichtsbehörden stets vor, ohne dass es zu Konsequenzen für die Hypothekenbanken geführt hätte. Weiterhin hätten die Zentralbanken die Zinsanhebung zu spät vorgenommen und auch die Ratingagenturen, die mit ihrer Tätigkeit eigentlich ein zusätzliches Kontrollgremium bilden würden, hätten durch ihre Fehleinschätzung versagt. Sein Fazit lautete, dass vor der Deregulierung des Bankenmarktes eine länderübergreifende Aufsicht nach einheitlichem Standard hätte gewährleistet sein müssen.

Die starke Ausweitung der Kreditmärkte durch Verbriefungen sei eine Schwäche insoweit, als die Gestaltung der Verbriefungen zunehmend komplexer und intransparenter wurde. Mit dieser Ausweitung ging in vergleichbarem Maße eine Ausweitung der Sicherungsinstrumente vor einem Kreditausfall (CDS) einher, wobei die Gruppe der Anbieter dieser Kreditausfallinstrumente sich aus wenigen Unternehmen, hauptsächlich Banken und einigen Versicherern (wie z.B. AIG), zusammensetzte. Die Kreditderivate seien zudem mehr und mehr auf dem ausserbörslichen OTC-Markt gehandelt worden, was ebenfalls zu steigender Intransparenz und steigenden Bonitätsrisiken geführt hätte. Die extreme Zunahme der Bedeutung und Größe des Investmentbankings zusammen mit dem hohen Konzentrationsgrad der Banken führe zu einer Verselbständigung des Handels ge-

speist durch das „billige“ Geld und zu Unternehmensgrößen, die eine Insolvenz aus gesamtwirtschaftlichen Erwägungen heraus als Tabu erscheinen lassen („too big to fail“). Eine weitere Schwäche des Finanzmarktes seien die Mängel bei den Bilanzierungsstandards, wie mangelnde Konsolidierungspflicht von SPV's, prozyklische Wirkung von fair value-Ansätzen sowie fehlende Puffer für Kapital- und Kreditmarktschwankungen, aber auch Schwächen des Solvabilitätsstandards Basel II. So gelte Basel II nicht als weltweiter Standard, die USA sind z.B. ausgenommen. Weiterhin seien die Eigenkapitalanforderungen zu niedrig und die Kumulrisiken (Systemrisiko) hätten in den Basel II zugrunde liegenden Risikomodellen keine Berücksichtigung gefunden. Die VAR-Modelle im Handel seien zu kurzfristig orientiert, die Liquiditätsrisiken und Systemrisiken würden unterschätzt.

Das interne Bankenmanagement weise z.T. dieselben Schwachstellen wie der Finanzmarkt auf. So sei das Eigenkapital vieler Banken, auch bedingt durch die zu niedrigen Anforderungen gemäß Basel II, zu gering. Extrem- und Kumulrisiken seien systematisch unterschätzt worden. Der Eintritt eines „Jahrhundertschadens“ war von keinem Risikomodell vorgesehen und die Ausrichtung des „value at risk“-Denkens zu kurzfristig angelegt, wenn auch von den Aufsichtsbehörden nicht anders gefordert. Dazu die Notwendigkeit der Institute sich selbst kurzfristig zu refinanzieren, bei langfristiger Ausleihung der Gelder. So entstand zusätzlich ein Asset Liability Mismatch. Die Bilanzsumme einiger Banken betrug das 40 bis 50-fache des Betrages ihres Eigenkapitals. Außerdem war in vielen Fällen die Stellung des Risikomanagers im Management zu schwach.

Die Entwicklung vom Risikoträger weg zum Händler führte intern dazu, dass zu hohe Risiken gezeichnet wurden mit der Maßgabe, diese im Anschluss durch Syndizierung oder Verbriefungen weitergeben zu wollen, was eine ausreichende Liquidität der Kreditmärkte voraussetzte. Auf diese Weise sei ein wachsender Verbriefungsmarkt und auch ein riesiger CDS-Markt entstanden, mit wachsendem Bonitätsrisiko. Durch die komplexe Gestaltungen der Produkte wurde sich zudem auf die Bewertungen der Ratingagenturen verlassen, ohne eigene Prüfungen vorzunehmen. Weitere Aspekte seien auch die falschen und exzessiven Vergütungssysteme insbe-

sondere im Investmentbereich bei gleichzeitig sehr niedriger Bindung der Händler an ihre Bank. So sei es in diesem Bereich keine Seltenheit das ganze Händlerteams gegen Prämie den Arbeitgeber wechseln. Der Verlust von ethischen Geschäftsstandards, der sich u.a. in der Schaffung von unnötig komplexen Produkten, Verschleierung der eigenen Verdienstmöglichkeiten der Institute und einer umsatzbezogenen Vergütung äußerte, habe einen großen Reputationsverlust herbeigeführt.

Mit Blick auf die Versicherungswirtschaft stellte Meyer fest, dass diese an den volkswirtschaftlichen Fehlentwicklungen insoweit beteiligt war, als sie einer der größten institutionellen Kapitalanleger ist. Die Versicherungswirtschaft z.B. in Deutschland verfügt über ein Anlagevolumen von ca. 1.200 Milliarden Euro und ist natürlich verantwortlich für die Auswahl ihrer Schuldner. Ebenso ist die Versicherungswirtschaft Teilnehmer im M&A-Markt gewesen und hat teilweise überteuerte Preise bezahlt und damit die Blase auf dem M&A-Markt verstärkt. Hier sehe er auch noch ein hohes Abschreibungspotential der beteiligten Versicherer für die Jahre 2009 und 2010. Zusätzlich haben sich einige wenige Unternehmen, wie z.B. die AIG oder die Schweizer Rück, im Rahmen ihrer Tätigkeit im Bereich der Kreditversicherung direkt und indirekt am CDS-Markt beteiligt. Das versicherungstechnische Geschäft an sich sei jedoch nicht Auslöser der Krise gewesen.

Hinsichtlich der Frage, ob die Risiko-Management-Systeme der Versicherungsunternehmen besser als die der Banken seien, kam Meyer zu dem Ergebnis, dass diese verbesserungsfähig seien, das Systemrisiko an sich jedoch deutlich geringer als bei den Banken sei. So sei Solvency II der richtige Ansatz. Solvency II gelte zwar nicht weltweit, aber immerhin EU-weit. Es weise sowohl einen qualitativen wie auch einen quantitativen Ansatz aus und Sorge für mehr Transparenz. Die Höhe der risikogerechten Eigenkapitalunterlegung der Risikokomponenten sei die entscheidende Frage sowohl im Standardmodell als auch im internen detaillierteren Risikomodell. Hier sei vor allem im Standardmodell auf eine genügend feine Differenzierung der Risiken zu achten, das gelte auch besonders bei Staatsanleihen. Man solle auch überprüfen, welche Risikoszenarien man für den Stresstest zugrunde legen will. Es wäre aus seiner Sicht notwendig das

weltweite Kumulrisiko, das in dieser Krise deutlich geworden sei, mit aufzunehmen. Einen Qualitätssprung könne die Versicherungswirtschaft nur erreichen, wenn mit der Einführung von Solvency II höhere Eigenkapitalanforderungen gestellt werden als nach dem bisherigen Pauschalmodell. Hier könne eine qualitative Abgrenzung von den Bankinstituten erreicht werden, deren Einflussnahme im Entscheidungsprozess von Basel II dafür gesorgt habe, dass letztlich keine höheren Eigenkapitalforderungen als nach dem zuvor geltenden Pauschalmodell erhoben wurden. Den fair value-Ansatz zum Stichtag sehe er ebenso wie seine Vorredner als problematisch und prozyklisch an und hofft, dass hier Korrekturen erfolgen.

Es haben sich durch die Krise Schwachstellen bei den Anlagearten und der Anlagestruktur der Versicherungswirtschaft gezeigt. So seien die zusätzlich zu den Solvenzvorschriften bestehenden Anlagevorschriften zwar insgesamt gesehen konservativ und daher der Anteil von toxischen ABS-Papieren (ca. 1,5 % der gesamten Anlagen) oder ähnlichen Wertpapieren gering, aber durch das unvorhergesehene Kumulrisiko müsse man zukünftig Bankschuldverschreibungen, Staatsanleihen und auch Unternehmensanleihen neu bewerten. Diese Anleihen haben sich in der Krise als risikoreicher als bisher vermutet erwiesen und es sei damit eine neue Betrachtung und Bewertung des Risikoexposures erforderlich, insbesondere vor dem Hintergrund, dass der Anteil der Pfandbriefe ca. 40 % der Anlagen ausmache. Auch habe sich herausgestellt, dass die Kapitalanlagen nicht genügend Transparenz aufwiesen. Man könne anhand der Geschäftsberichte nicht erkennen, in welche Asset-Klassen investiert wurde. Dies gilt vor allem auch für den Bereich von festverzinslichen Wertpapieren und Schuldverschreibungen. Hier fehlen Informationen zu Qualität und Risikograd. Sinnvoll sei eine Veröffentlichung entsprechend den Meldungen, die an die BaFin vorgenommen werden müssen. Dies würde das notwendige Maß an Transparenz bringen. Ob und inwiefern sich die tatsächliche Anlagestruktur ändern wird, sei jedoch nicht abzusehen.

Mehr Transparenz sei aus seiner Sicht auch für die Lebensversicherung von Nöten und zwar bei der Ausweisung von Zinsgarantien und Optionen. Diese Positionen werden durch das Eigenkapital und die freien Rückstellungen für Beitragsüberträge gesichert. Sie werden jedoch unter dem Eigen-

kapital in der Bilanz nicht separat ausgewiesen, so dass der Anteil der potentiellen Verbindlichkeiten nicht deutlich werde. Die Lebensversicherung müsse sich auch im Hinblick auf ihr Vorgehen in 2009 hinsichtlich der Gewinnbeteiligung Fragen gefallen lassen. So sind die Gewinnbeteiligungen überwiegend stabil geblieben, allerdings auch durch die Nutzung der Möglichkeit des § 341 b HGB. Angesichts der extremen Unsicherheiten an den Finanzmärkten Ende 2008 und vor dem Hintergrund, dass die zukünftigen Vorgaben bezüglich der Eigenkapitalausstattung noch nicht ganz klar seien, halte er dieses Vorgehen für bedenklich.

Meyer sprach noch eine Reihe von Bereichen kurz an, in denen aus seiner Sicht ein größeres Maß an Transparenz wünschenswert wäre. So müsse der zunehmend an Bedeutung gewinnende Verbriefungsmarkt transparenter sowohl für die Beteiligten als auch für Außenstehende gestaltet werden. Der Bereich der Finanzversicherung bzw. Finanzrückversicherung sei mittlerweile zwar schon besser durch die Aufsicht kontrolliert (zumindest in Deutschland) als vor der Krise. Allerdings gebe es praktisch keine Transparenz über Volumen und Akteure. Dies sei verbesserungsbedürftig. Problematisch seien noch die fehlende länderübergreifende Aufsicht und Solvabilitätsvorschriften für die Rückversicherungsunternehmen vor dem Hintergrund der hohen Konzentration am Rückversicherungsmarkt. Dies beinhalte auch ein Systemrisiko. Hier könne man nur von der Krise am Finanzmarkt lernen und vorbeugen. Im Gegensatz zu den Banken seien die Versicherungsunternehmen überwiegend Bruttozeichner oder verfügten bereits über Platzierungskapazitäten im Zeitpunkt der Risikoübernahme und seien dadurch besser aufgestellt als die Bankinstitute. Fehler im Underwriting von Versicherungsrisiken gebe es zwar auch analog der Fehleinschätzung der Banken bei Subprime-Krediten oder ABS-Papieren, doch diese hätten keine systemischen Auswirkungen und seien auch volumemäßig deutlich begrenzter. Im Übrigen müsse man der Versicherungswirtschaft zu Gute halten, dass sie nicht durch exzessive Vergütungshöhen bzw. –strukturen ihrer Vorstände und/oder leitenden Angestellten aufgefallen sei. Das Misselling sei deutlich geringer als im Bankbereich und durch die geltenden Dokumentationspflichten seien die Kunden besser gestellt.

Zusammenfassend stellt Meyer fest, dass die Versicherungswirtschaft auf weltweiter Basis teilweise aktiv in die Finanzmarktkrise involviert war, z.B. als Finanzkreditversicherer, als Teilnehmer am CDS-Markt, als Bank-assurance-Konzerne, aber auch als Kapitalanleger in toxischen Asset-Klassen. Das stehe aber in keinem Verhältnis zu der Rolle der Banken in der Krise. Das Geschäftsmodell der Versicherer unterscheide sich grundlegend von dem der Banken. Aber es gebe mehrere Bereiche wo die Versicherungswirtschaft von den Fehlentwicklungen im Kreditmarkt und von den Banken lernen kann z.B. hinsichtlich konservativer Eigenkapitalvorschriften, anspruchsvolle Stressszenarien, Berücksichtigung möglicher Kumule im Finanzmarkt, Überprüfung des hohen Exposure in Bankanleihen, höhere Transparenz bei den Kapitalanlagen und Garantierisiken, größerer Transparenz auf weltweiter Basis von Rückversicherung, Finanzversicherung und Verbriefungen, stärkere länderübergreifende Aufsicht und last but not least einer kritischen Betrachtung von stichtagsbezogenen Marktwerten als fair value-Ansatz, sowie die Beibehaltung von Puffern für zufallsbedingte Schwankungen in den Bilanzen.

**Hat die Assekuranz zur Finanzkrise beigetragen
oder war sie lediglich nur Opfer?**

1. Vorbemerkungen

2. Volkswirtschaftliche Ursachen

- Langjährige, globale Ungleichgewichte im Welthandel
- Mangelnde Kontrolle der Geld- / Kreditschöpfung
- Exzessives Kreditwachstum
- Fehlende Unabhängigkeit der Zentralbanken
- Ungleichgewicht zwischen globalen Finanzmärkten und regionalen Wirtschaftsmärkten
- Ungleichgewichte zwischen Schulden und Einkommen

**Hat die Assekuranz zur Finanzkrise beigetragen
oder war sie lediglich nur Opfer?**

3. Strukturelle Schwächen der Finanzmärkte

- Mängel in der Aufsicht
 - Globale Finanzmärkte, regionale Zentralbanken und regionale Bankenaufsichten
 - Starke internationale Vernetzung der Banken
 - Keine länderübergreifende Finanzaufsicht und Zentralbanken
 - Mangelnde Transparenz über Kreditmärkte
 - Keine Aufsicht über Hedgefonds
 - Fehler / Mängel der Aufsichtsbehörden
 - Versagen der Zentralbanken
 - Versagen der Ratingagenturen
- Wandel der Banken vom Risikoträger zum Händler
 - Starke Ausweitung der Kreditmärkte durch Verbriefungen
 - Starke Ausweitung von „Kreditausfallinstrumenten“
 - Zunehmende Intransparenz der Verbriefung
 - Förderung von Subprime-Krediten in den USA
 - Verlagerung von Risikotragung zum Handel
 - Verlagerung Kreditderivate-Markt auf den OTC-Markt

Hat die Assekuranz zur Finanzkrise beigetragen oder war sie lediglich nur Opfer?

3. Strukturelle Schwächen der Finanzmärkte

- Extreme Zunahme der Bedeutung und Größe des Investmentbankings
- Hoher Konzentrationsgrad der Banken
- Mängel bei Bilanzierungsstandards
- Schwächen bei Basel II
- Längere Periode niedriger Zinsen verführt zu höheren Risikoengagement bei allen Marktteilnehmern
- Fehlentwicklung an den Kapitalmärkten

4. Fehler / Schwachstellen Bankenmanagement

- Versagen der Risikomanagementsysteme; zu geringes Eigenkapital
- Fehlende Geschäftsmodelle bei einzelnen Banken; Übergewichtung Eigenhandel
- Zunehmender Handel von Krediten statt Risikotragung; Zeichnung auf Nettobasis
- Falsche und teilweise exzessive Vergütungssysteme
- Fehlentwicklungen im Investmentbanking
- Zunehmend „Schönwetter“ Kreditvergabe
- Bilanzierungsmaßnahmen; Eigenkapital-Arbitrage
- Druck von Aktionären
- Verlust von ethischen Geschäftsstandards; missbräuchliche Verkäufe von Produkten
- Druck Kunden auf höhere Renditen
- Reputationsverlust

Hat die Assekuranz zur Finanzkrise beigetragen oder war sie lediglich nur Opfer?

5. Rolle Versicherungswirtschaft in der Finanzkrise und vergleichbare Schwachstellen in der Marktstruktur und im Management

- Auslöser waren vor allem fundamentale, volkswirtschaftliche Fehlentwicklungen, Fehlentwicklungen auf den Kreditmärkten und Auswüchse im Investmentbanking
 - Versicherungswirtschaft aktiv involviert im Bereich Kreditversicherung, durch direkte und indirekte Teilnahme am CDS-Markt sowie als Teil von Bankassurancekonzernen
 - Versicherungswirtschaft als einer der größten institutionellen Kreditgeber
 - Teilnehmer an der Blase im M&A-Markt
 - In Deutschland bisher kein größerer Problemfall
 - das versicherungstechnische Geschäft war kein Auslöser der Krise
- Risikomanagementsystem / Eigenkapitalbedarf; sind die Risiko-Management-Systeme bei Versicherungsunternehmen besser als bei Banken?
 - Solvency II ist der richtige Ansatz
 - Entscheidend ist risikogerechte Eigenkapitalunterlegung der Risikokomponenten
 - Welche Risikoszenarien werden zugrunde gelegt; Konsequenzen aus der Finanzkrise
 - Eigenes Rating notwendig?
 - Fair value-Ansatz zum Stichtag ist problematisch und wirkt prozyklisch

Hat die Assekuranz zur Finanzkrise beigetragen oder war sie lediglich nur Opfer?

5. Rolle Versicherungswirtschaft in der Finanzkrise und vergleichbare Schwachstellen in der Marktstruktur und im Management
- Schwachstellen bei Kapitalanlagen (Anlagearten und -struktur)
 - Konservative Anlagevorschriften
 - Relativ begrenzter Anteil „toxischer“ ABS- und ähnlicher Wertpapiere im Markt
 - Insgesamt hoher Anteil von festverzinslichen Wertpapieren
 - Hoher Anteil Bankschuldverschreibungen; höheres Risiko als bisher erwartet
 - Auch Staatsanleihen und vor allem Unternehmensanleihen beinhalten größere Risiken als bisher erwartet
 - Neue Betrachtungsweise des Risikoexposures erforderlich
 - Auswirkungen auf Anlagestruktur?
 - Entwicklung eigener Ratings
 - Transparenz Kapitalanlagen ist gering und führt zu Misstrauen
 - Hoher Renditedruck führt zum Eingehen größerer Risiken
 - Asset-Liability Management muss verbessert werden; in der Regel Mismatch ohne Transparenz der Risiken
 - Zinsgarantien und Optionen in der Lebensversicherung; Transparenz der Verbindlichkeiten
 - Gewinnbeteiligung in Leben; Vorgehen in 2009 fragwürdig

Hat die Assekuranz zur Finanzkrise beigetragen oder war sie lediglich nur Opfer?

5. Rolle Versicherungswirtschaft in der Finanzkrise und vergleichbare Schwachstellen in der Marktstruktur und im Management
- Systemrisiko deutlich geringer als bei Banken
 - Finanzversicherung / Finanzrückversicherung nicht transparent
 - Verbriefungsmarkt gewinnt an Bedeutung und erfordert mehr Transparenz
 - Rating; eigenes Rating erforderlich
 - Versicherungstechnische Rückstellungen und Verbindlichkeiten war kein Thema; aber mehr Transparenz zweckmäßig
 - Bilanzierungsstandards nach IFRS fragwürdig
 - Vergütungshöhe und -struktur Vorstände und Leitende ohne Exzesse
 - Aktionärsdruck auf Return on Equity und Eigenkapitalausschüttung
 - Handel der Risiken; Versicherungsgeschäft ist Risikotragung
 - Misselling kein Risikofaktor für Finanzmarkt
 - Fehler im Underwriting; kein systemisches Risiko
6. Fazit

Diskussion, Leitung Prof. Dr. J.-M. Graf von der Schulenburg

In der Diskussion wurde das vorangegangene Ergebnis, dass die Versicherungswirtschaft trotz Beteiligung an der Krise insgesamt deutlich besser aufgestellt sei als die Banken und vergleichbare Einbrüche nicht zu erwarten seien, aufgegriffen. Die Einschätzung wurde geteilt.

Es wurde jedoch angemerkt, dass das Bild der Versicherungswirtschaft in der Öffentlichkeit eine anderes sei. Diesbezüglich wurde auf eine vor kurzem von der Postbank veröffentlichte Studie verwiesen. Nach der Klarstellung, dass die angesprochene Studie die Einsparung von Aufwendungen zur Altersvorsorge zum Gegenstand habe und nicht die Auflösung von Versicherungsverträgen, wurde angemerkt, dass die Stornoquoten im konventionellen Geschäft erstaunlich stabil seien. Demnach könne man davon ausgehen, dass das Vertrauen der Kunden in das Produkt Versicherung bestehe. Man müsse zwischen der öffentlichen Meinung und der veröffentlichten Meinung unterscheiden. Bei den veröffentlichten Meinungen würden sich insbesondere Zeitungen von dem Niveau der Bild-Zeitung mit negativen, nicht objektiven Berichterstattungen hervortun. Die gehobene Tagespresse würde ein differenzierteres Bild der Versicherungswirtschaft zeigen.

Das Bild könne sich jedoch im nächsten Jahr ändern, wenn der Rückgang der Gewinnbeteiligung bekannt werden wird. Der Rückgang wird im nächsten Jahr stattfinden und zwar auch flächendeckend. Diesbezüglich sei eine verstärkte Öffentlichkeitsarbeit dringend notwendig.

Hinsichtlich der im Vortrag angemerkten fehlenden Produktkontrolle wurde verständnishalber nachgefragt, ob damit eine Produktkontrolle durch die Aufsichtsbehörden gemeint sei. Dies wurde verneint. Es ginge bei der Kritik der fehlenden Produktkontrolle darum, dass die Bankinstitute selber nicht mehr hinreichend kontrolliert hätten, was für Produkte sie kauften und vor allem an ihre Kunden weiter verkauften.

Von anderer Seite wurde die Entwicklung der Fondsbranche angesprochen. So sei die Versicherungswirtschaft gerade bei den angebotenen Fondsprodukten auf das Engste mit den Banken verzahnt. Die Fondsbranche hätte erhebliche Kapitalabflüsse zu verzeichnen gehabt und die Krise hätte sich bezogen auf die Fondsbranche als Liquiditätskrise erwiesen. In der schweren Phase im September des vergangenen Jahres hätten viele Anleger um ihr Privatvermögen gebangt und ohne die eingetretene Erholung hätte die Branche wohl deutlich stärker gelitten. Es wurde angemerkt, dass sich die Situation eventuell durch eine verstärkte Indexbindung lösen ließe. Es entsprach dem allgemeinen Konsens, dass mangels Alternativen fondsgebundene Versicherungsprodukte jedoch nicht gänzlich vom Markt verschwinden werden.

Im Anschluss wurde noch einmal die Aussage aufgegriffen, dass die Versicherungswirtschaft bisher keinen großen Problemfall aufzuweisen hätte. Es entspräche den Tatsachen, dass kein Versicherungsunternehmen im Zuge der Krise in die Insolvenz gegangen sei. Das beinhalte aber keine Aussage zu der Wahrscheinlichkeit eines solchen Falles. In diesem Zusammenhang wurde auch die Kritik an den Ratingagenturen aufgegriffen. Wenn die Aussagen bzw. Bewertungen von Ratingagenturen tatsächlich keine verlässliche Quelle für die Einschätzung einer Bonität seien, dann müsse man sich konsequenterweise selber um die Daten für eine erforderliche Einschätzung bemühen. Es fehle aber die Frage nach der Praktikabilität einer solchen Vorgehensweise. Woher sollten die Informationen kommen und wer sollte die gesamten Daten sammeln und auswerten. Ein kompletter Verzicht auf Ratingagenturen sei einfach nicht praktikabel.

Abschließend nahm Meyer diese Kritik auf und führte aus, dass es den Kunden auch in anderen Bereichen nicht immer möglich sei alle erforderlichen bzw. wünschenswerten Informationen zu bekommen. Man müsse sich, und das betreffe jeden im Raum, davon frei machen nur um des kurzfristigen Erfolges wegen gewisse Handlungsweisen vorzunehmen. Die Versicherungswirtschaft müsse sich auch zukünftig und aus seiner Sicht auch in einem verstärkten Maße auf den langfristigen Erfolg ihrer Unternehmungen ausrichten und ggf. auch dem Druck der Anteilseigner standhalten.

5. Solvency II: A guarantee for a crisis-free future?

Thomas C. Wilson, CRO, Allianz S.E.

Before Wilson started to answer the question whether or not Solvency II is a guarantee for a crisis-free future he took a close look at the timing and approach of the reform and discussed the quantitative and the qualitative pillars upon which it rests.

The negotiation of the directive started in 2007 and until now the European Commission has approved the Level I measures. The discussion about the Level II measures is still going on and he expects to find “the devil in the detail” especially during the implementation of the internal models of the Level II measures, starting 2012.

Solvency II is based on three pillars, the first pillar is a quantitative one, the second a qualitative one and the third pillar is transparency. Wilson claimed that the first and the second pillar will be the ones with the biggest impact on a company’s business. Therefore he focused in his speech on these aspects.

There should be three points of approach for companies like the Allianz in the first pillar. On the one hand the market value balance sheet approach necessitates a model of market valuation of assets and liabilities. On the other hand it allows the companies to replace the Standard Model by an Internal Company Model. This may be beneficial for the companies as they have to spend a certain amount of money to create these models. Last but not least there is no recognition of a group diversification.

The qualitative pillar has less to do with models but more with the question how to use the information received through the quantitative pillar. First of all the Governance test raises the question if one is organized to be able to use the information. Therefore one has to look at the committee structure, the process viewing, the planning process, guidelines, etc. The second test

is the Use test, which asks if we actually use the information. One has to answer whether the models really have an impact on the way business is done or not. This raises another qualitative aspect in the form of the Model Validation which raises the question if one can rely on the information one is generating.

Wilson then presented some figures of the Allianz concerning the capitalization and the solvency ratio as well as a Solvency II MV Balance Sheet and the impact of the financial crisis. He concluded that the strong internal solvency ratio for the years 2007 to 2009 based on Solvency I is a clearly evidence that Solvency I is not risk based and that management decisions do not influence it. Further, since Solvency I is a very stable metric even in the financial crisis, he had no doubt that there is an urgent need for Solvency II.

In his opinion some quantitative issues need to be addressed. The industry is recognizing the impact of the first pillar of Solvency II and as a consequence started to talk about helpful solutions. For example the Chief Risk Officer's Forum (CRO Forum) and the Chief Financial Officer's Forum (CFO Forum) both promote the prudent use of a consistently calculated set up liquidity premium depending on the characteristics of the liabilities, i.e. not against every single book of business. In Wilson's opinion that will take out some of the spread risk on the bonds. For him CEIOPS is very open to discussions about how to extract a laid long term interest rate in markets which do not exist.

According to Wilson the Allianz the traditional life book contains EUR 130 billion for technical liabilities. Nonetheless the Allianz is not going to hedge on an average taking out cash flow for 30 or 40 years, any time soon. The minus 100 bsp gap between the 20 years and the 60 years cash flow is based on the fact that there is no market and there was no market. Nobody was trading at 30, 40 or 50 years cash flows. In his opinion, there is the need to come up with better rules for extrapolating into long end interest rate markets and long end volatility markets. Although CEIOPS seems to be open to consider a liquidity premium this may have

to go to the political process. Wilson was nevertheless confident that the vote would be positive.

Wilson added that these measures would not be enough. One could also anticipate higher capital charges for the life business due to the bigger volume of risks that is bundled in and the higher volatility of a fair value balance sheet. These dynamics would lead the industry to redesign their products e.g. by shortening the duration or a guarantee reset after 20 years. Another possibility is the redesign of the hedging strategies by layering on long term hedging. At any rate, the insurance companies will have to continue their engagement in pricing discipline and to exit markets where it is impossible to cover the cost of production.

As things are now Solvency II will not prevent a future crisis but will cause a future crisis if it is only based on the quantitative pillar. Wilson wanted to avoid the impression that he is against market valuation. He is not and he is convinced that market value principles lead to better economic decisions in general. Therefore the qualitative pillar is necessary and the emphasis should be on what kinds of decision could be made according to the quantitative results.

Since January, the general implications for the industry are the strong impact on the economic value measures like MCEV and IFRS equity as well as the tremendous amount of uncertainty regarding future earnings streams. The market translated these implications in an increased emphasis on solvency, liquidity and cash generation or in other words more solvency is better than less. The uncertainty on future Life and Health earnings power is increasing. It is not clear to date if the recession will last long, if a depression or a double dip is coming, etc. As a consequence the market is placing emphasis on the Property and Casualty business and its relative stable cash flows.

Wilson stated that the Allianz's risk strategy is to protect capital solvency and liquidity and to exercise more discipline in the Life and Health segment as well as to protect the Property and Casualty franchise. This strat-

egy was presented to management executives all over the globe. For its execution the Allianz set up three strategic priorities. First the equity positions were managed down to protect capital solvency and liquidity. The Allianz started in 2007 with 48 billion in equities and sold down 43 %. Wilson underlined that the equities were sold down and not marked down. The focus here was on a conservative credit policy. In the first quarter of 2007 the asset managers were proposing to interact more in the credit market as the spreads on corporate bonds were extremely large. At that time credits were a very interesting asset class. Nevertheless the asset managers did only 25 % of what they had been proposing as further impairments were expected for the third and fourth quarter of the year. The credit business was only enlarged in a conservative manner. Furthermore the strategic asset allocation was re-evaluated based on two different scenarios, one based on an on-going decline and the other based on a rapidly spiking rate.

Wilson re-emphasised that discipline in the Life segment is exercised by focusing on profitable new business not only growth or top-line business. Another aspect is the product design and the pricing. The protection of the Property and Casualty franchise is done by focusing on operating areas likely impacted by the crisis and by reviewing the multiple large loss exposure profile.

By way of example, Wilson described a new internal exception process Allianz introduced to retain a market consistent pricing discipline. A target new business margin of 3 % or more was fixed and minimum standards were defined. Like a set of traffic lights the existing and the new products are classified into red class products (not acceptable), yellow (needs an extra approval) and green ones (pass). The quarterly reporting in the traffic light scheme helps to identify existing business with insufficient margins.

Even if Solvency II will not prevent future crisis, it may help the insurance industry to be better risk managers. In his opinion Solvency II has the potential to help the risk management to ask the right questions about the foundation of the business, its transparency and strategy. These questions have to be asked on a day-by-day basis not just on a quarterly basis.

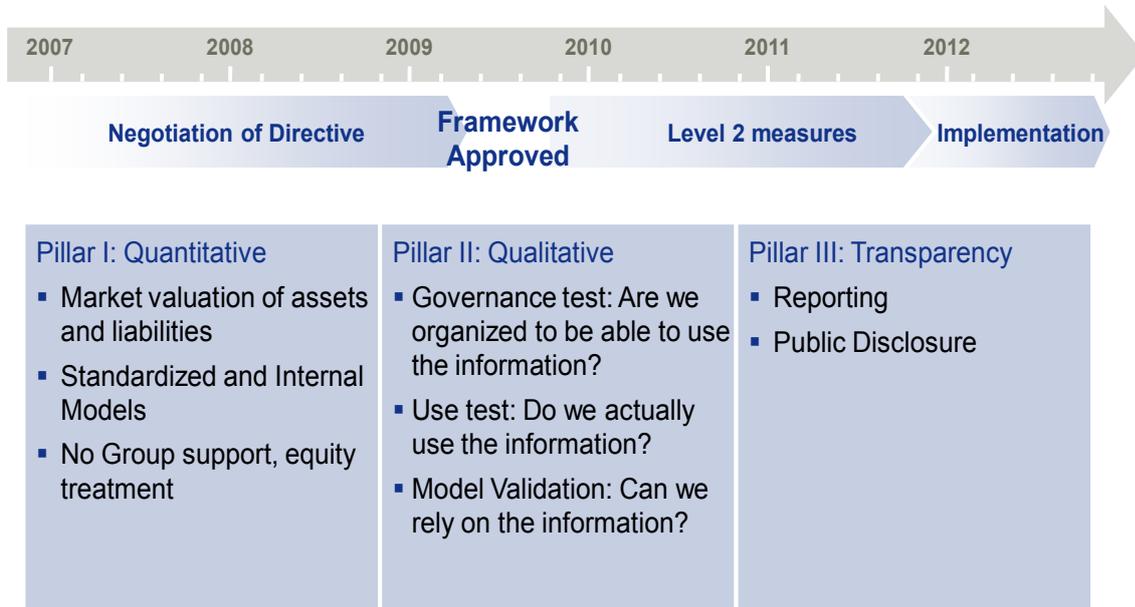
First one has to ask if all transactions are structured, underwritten, priced and managed appropriately. In connection with this question one also has to ask if all risks are really identified and mitigated like e.g. mis-selling, sales practices and knowledge of customers. Risk underwriting is the foundation of the daily business due to the companies writing long dated life and casual business. The next set of question affects the risk controlling and therefore the transparency of the business. Assuming one has written good risks, the risk profile still needs to be transparent and understood by the management. Furthermore one has to ask if the risk is within the delegated authorities.

When all the questions related to risk underwriting and risk controlling are answered, one ascends to the next level. Up there one has to verify that the answers match the risk strategy. The risk profile needs to be consistent with the risk bearing capacity of the capital basis and the earnings capacity. Also the rewards need to be appropriate for the risks taken and one always has to ask where the risk or return profile can be improved and where the company should invest for further growth.

Last but not least, all these questions will only be beneficial to the company if the results are communicated appropriately to the market. Therefore the risk strategy needs not only to be transparent for the in-house management, it must also be transparent and understandable to analysts, shareholders, rating agencies and regulators.

Wilson arrived at the conclusion that Solvency II will not prevent a future crisis in general but it may help the industry if models and methods lead the industry to ask the right questions concerning their internal processes. It may provide a framework for companies to improve their risk underwriting and controlling as well as their risk strategy.

Solvency II Timing & Approach



© Allianz SE 2009 0910_HK_CRO Conference_01SW

Quantitative issues to be addressed

- Solvency II could have a profound impact on the industry unless pro-cyclical valuation issues in dislocated markets are addressed, e.g.
 - Liquidity premium
 - Long-term rate extrapolation
 - Implied volatilities
- Addressing dislocated markets will not be enough, however. Ultimately, the industry will also have to
 - Redesign products
 - Redesign hedging strategies
 - Continue to engage in pricing discipline
 - Exit markets where impossible to cover cost of production

© Allianz SE 2009 0910_HK_CRO Conference_01SW

Financial crisis had strong industry implications and for Allianz risk strategy

General industry implications

- Strong impact on economic value measures (MCEV) and IFRS equity
- Uncertainty regarding future earnings streams

General market perception

- Increased emphasis on solvency, liquidity and cash generation
- Greater uncertainty on future Life & Health earnings power
- Stronger focus on Property & Casualty

Allianz risk strategy

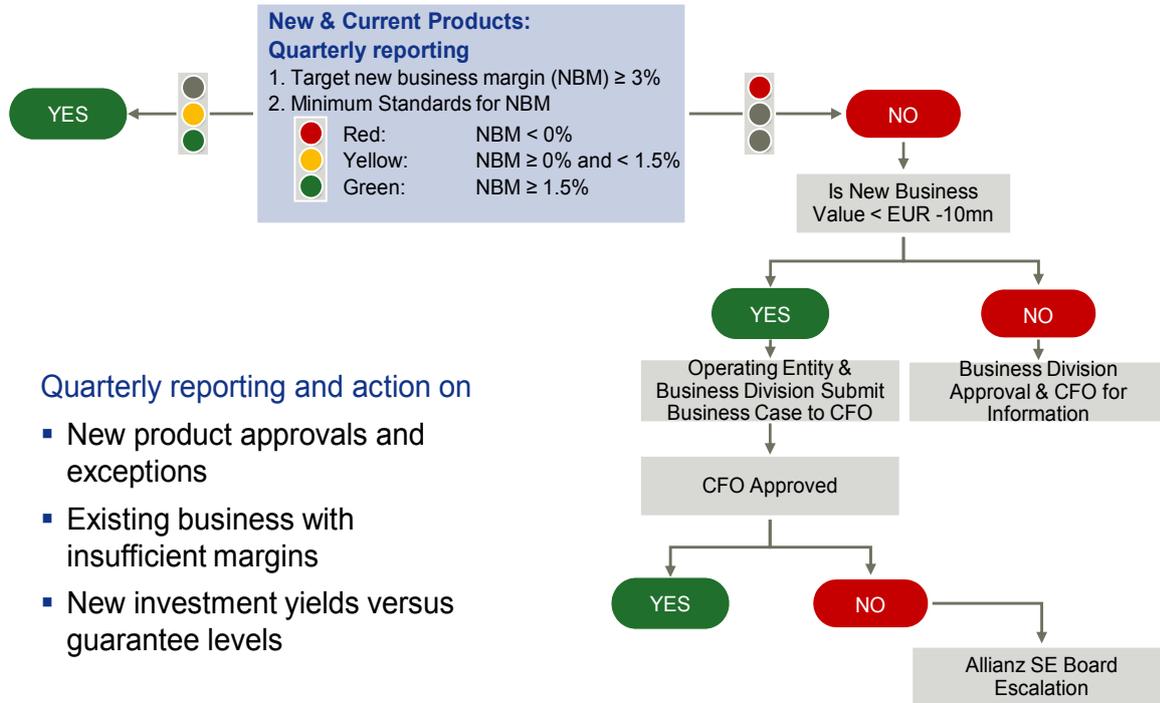
- Protect capital solvency & liquidity, position portfolios for continued turbulence
- Exercise discipline in LH segment
- Protect PC franchise

Allianz's "headline" risk strategy

Strategic priority

1. Protect capital solvency and liquidity, position portfolios for continued turbulence
 - Manage down equity position
 - Continue with conservative credit policy
 - Re-evaluate Strategic Asset Allocation based on declining and then rapidly spiking rate scenario
2. Exercise discipline in Life segment
 - Focus on profitable new business, not top-line or growth
 - Product design and pricing
3. Protect P&C franchise
 - Focus on operating areas likely impacted by the crisis, especially recession driven claims developments and expenses
 - Review multiple large loss exposure profile

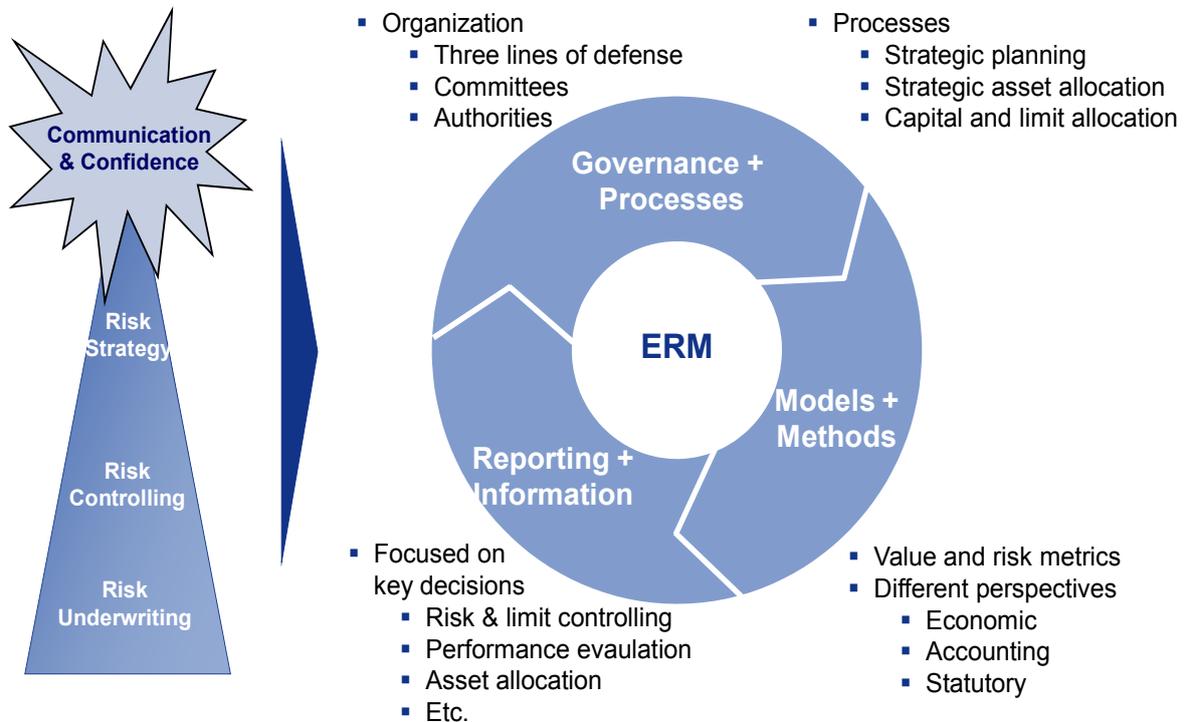
Allianz retains market consistent pricing discipline: Exception approval process



Asking the right questions. . .



After asking the right questions, capturing the value. . .



© Allianz SE 2009 0910_HK_CRO Conference_01SW

Will Solvency II prevent another crisis?

An intelligently designed and calibrated Solvency II will benefit the industry by

- Increasing risk awareness
- Supporting the development of ERM capabilities
- Aligning solvency and risk

It will also have impact on the industry, especially in terms of

- Product design and pricing
- Hedging strategies

In order for these benefits to emerge, the industry must

- Lobby effectively for an intelligent design of the quantitative Pillar
- Continue to improve internal risk management capabilities

© Allianz SE 2009 0910_HK_CRO Conference_01SW

Discussion, Moderation Dr. Hans-Werner Rhein

The first question from the audience was whether the risk system described by Wilson was changed due to the impact of 2008 or just fine-tuned. Wilson answered that the first CRO started in 2003 with a minimum standard and since that time the system has been consistently improved and fine-tuned. Therefore, the foundation was there. Recalling the proverb “on a sunny day, you do not notice the leak in the roof”, Wilson stated that during the financial crisis the Allianz noticed a few small leaks in the roof and therefore the system was even more fine-tuned but the foundation was already there.

Another speaker concurred that an intelligently designed Solvency II would be something very good for the industry. However in his opinion the pro-cyclical aspects one could see in the actual design of Solvency II are negative for the industry. Wilson agreed that only an intelligently designed Solvency II will be beneficial for the industry. It is important that the European regulators understand that the insurance industry has a tremendous amount of pro-cyclicality not because of risk capital but because of the market value balance sheet approach on the asset side.

Wilson repeated that he thinks that these steps are accepted in terms of liquidity premium. They cannot apply to every product, e.g. very long-dated and very predictable cash flows that just bear annuities. Therefore a lot of the pro-cyclicality will be removed. Nevertheless one still has to think through its products and its hedging strategies. The topic should be manageable than. Otherwise it is going to be a very big challenge.

Another question centered on the role of the chief risk officer in the underwriting decisions. Wilson remarked that he gets involved in underwriting decisions approximately once per week. These are underwriting decisions concerning for example very large transactions which deviate from the minimum standard underwriting or very complex transactions.

Asked about the intelligent individual internal model Wilson answered that he is still in continuing conversations with the Allianz's subsidiaries. There are lots of traps, e.g. which curve to be used. At the moment they use a swap based curve which works very well for the US and Great Britain and for other parts of Europe but it does not work well for example for Italy or some Asian countries. It is the same with the long-dated curves. Therefore the process is still going on.

Wilson's closing remark was that he is optimistic that Solvency II may prevent another crisis but he is realistic enough to know that there will be another crisis before he retires.

6. Belastet die Finanzkrise das versicherungstechnische Ergebnis der Gesellschaften und ist speziell die Sparte Kredit besonders gefährdet?

Clemens von Weichs, Allianz RE

Der Vortrag von von Weichs befasste sich mit der Fragestellung, ob die Krise das versicherungstechnische Ergebnis in der Kreditversicherung belaste. Diese Frage wurde vom Vortragenden gleich zu Beginn deutlich bejaht. Die besondere Betroffenheit der Kreditversicherung habe ihren Ursprung in dem zyklischen Geschäftsverlauf durch die enge Verzahnung mit dem Handel.

Zunächst ging von Weichs auf die Entwicklung und die Abgrenzung des Geldkredits und des Warenkredits ein, sowie die ersten Gründungen von Kreditversicherungsgesellschaften Ende des 19. Jahrhunderts, um dann die vertraglichen Konstrukte der Kredit-, Kautions- und Vertrauensschadenversicherung zu erläutern. So sei das Geschäft der Kreditversicherung so kompliziert, da es sich um ein Dreiecksverhältnis zwischen dem Verkäufer einer Ware, zugleich Versicherungsnehmer, dem Käufer und dem Versicherungsunternehmen handle. Zwischen dem Käufer und dem Versicherer bestehen keine vertraglichen Verhältnisse, aber der Käufer ist das Risiko, das der Versicherer analysieren und abschätzen muss. Um eine solche Einschätzung vornehmen zu können, müsse der Kreditversicherer eine Vielzahl von Daten sammeln/erheben und auch laufend auswerten. Die Kautionsversicherung sei einfacher in der Konstruktion, da der Versicherer in diesem Fall auch Vertragsbeziehungen mit dem Risiko abschließt. Es müsse allerdings stets sichergestellt werden, dass nicht die Finanzen abgesichert werden, sondern der Kautionsvertrag immer ein valides Grundgeschäft zugrunde liegt.

Die wirtschaftliche Entwicklung zwischen den Jahren 1999 und 2009 sei geprägt gewesen durch die Deregulierung der Finanzmärkte, die Dotcom-Blase, die Terroranschläge vom 11.09.2001, die die wirtschaftliche Entwicklung für ca. 3–4 Monate völlig lahmgelegt haben und eine hohe Liquidität bei tiefen Zinssätzen. Eine Rezession war bereits absehbar. So komme es im Schnitt alle 5–7 Jahre zu einer Rezession. In diesem Fall sei

die Rezession mit der Finanzkrise zusammen gefallen, wodurch sich die Auswirkungen verstärkt hätten. Ein Vergleich des realen Bruttoinlandsproduktes würde den wirtschaftlichen Einbruch deutlich machen. Es bräuchte bei einem durchschnittlichen Wachstum von 2 % immer noch 2–3 Jahre, um das durch das Zusammentreffen von Finanzkrise und Rezession ausgelöste Minus von ca. 5 % wieder auszugleichen. Weiterhin gäbe es einen klaren Zusammenhang zwischen der Konjunktur und der Zahl der Insolvenzen. Mit jedem Konjunkturerinbruch sei bisher eine steigende Anzahl von Insolvenzen zu beobachten gewesen.

Ausgangspunkt der Finanzkrise sei die USA gewesen. Der Auslöser seien die niedrigen Zinsen gewesen. Sofern man kein Eigenkapital bedienen müsse, würde rein rechnerisch jede Investition billig und dementsprechend würde sie ihren Return bringen. Folglich konnte man jedem ein Haus verkaufen und zusätzlich ein Auto. Die Blase wuchs kontinuierlich an bis ab Mitte 2004 die Zinsen allmählich wieder stiegen. Die Rolle der US Bond Versicherer sei dabei ambivalent. Ursprünglich sollten sie für eine Verbesserung der Kreditwürdigkeit von Kommunen dienen. Dies vor dem Hintergrund, dass eine Kommune unabhängig von ihren wirtschaftlichen Fähigkeiten faktisch nicht Pleite gehen könne. Durch Ratings im AAA Bereich konnten sich die Kommunen relativ günstig mit Krediten versorgen. Mangels außergewöhnlicher Gewinnspannen haben sich die Bond Versicherer zusätzlich auf das Geschäft mit Verbriefungen von Immobilienhandel gestützt. Ihre Rolle beschränkte sich dabei eigentlich auf die Absicherung, sorgte dann aber für einen schwungvollen roll over. Vor diesem Hintergrund seien auch die momentan noch sehr niedrigen Zinsen kritisch zu bewerten. Aus seiner Sicht dürfe eine Erhöhung der Zinsen nicht mehr lange heraus gezögert werden, wenn man einen noch höheren Anpassungsdruck vermeiden will.

Die Krise habe zwar ihren Ausgangspunkt in den USA gehabt, aber sie sei auch in Deutschland vorhersehbar gewesen. Von Weichs zeigte anhand von Charts, dass der Bankenmarkt schon früh Warnsignale gezeigt habe. So haben die spread levels bereits früh einen Zahlungsverzug bei General Motors angekündigt und ab Mai seien keine credit default swap spreads mehr verfügbar gewesen.

Die Krise mache sich mittlerweile auch in den steigenden Schadenquoten der Kreditversicherer bemerkbar. 2009 dürfte dabei ein schwieriges Jahr sein, da sich die Versicherer in einer Übergangssituation von einer Gewinnlage in eine Schadenlage befinden würden. In diese Übergangssituationen seien die Versicherungsunternehmen am instabilsten.

Die Kreditversicherer hätten drei Bereiche in denen sie durch gezielte Maßnahmen der Krise entgegen wirken könnten. Zum einen im Bereich des Risk Underwriting, der durch eine verstärkte Selektion der Risiken Reaktionspotential böte. Eine verstärkte Selektion würde zu einer Reduzierung der Schadenbelastung führen. Problematisch sei dabei aber, dass das Risiko nicht der Versicherungsnehmer sei, sondern der Dritte mit dem der eigene Kunde Geschäftsbeziehungen führe. Dazu müsse man beachten, dass die eigenen Kunden sich in derselben wirtschaftlichen Situation befänden und daher ebenfalls einem großen Druck ausgesetzt seien. Im Bereich des Commercial Underwriting könne man durch eine Anpassung der Preis- und Konditionsgestaltung die Einnahmenseite stabilisieren. Und letztlich im Bereich der Rückversicherung ließe sich das eigene Risiko durch die Auswahl geeigneter Rückversicherungsinstrumente minimieren. Eine solche Minimierung ist aber praktisch nicht so leicht zu erreichen, da auch die Rückversicherer die Märkte beobachten würden und ebenfalls in schlechten Zeiten nicht verstärkt Risiken einkaufen wollen.

Ein weiteres großes Problem der Kreditversicherer sei ihre schlechte Reputation in der Presse. Hierzu legte von Weichs eine Auswahl von Presseüberschriften vor mit dem Hinweis, dass von Seiten der Versicherer viel Öffentlichkeitsarbeit von Nöten sei.

Das Geschäftsmodell der Kreditversicherer sei trotz seines zyklischen Verlaufs grundsätzlich gut. Es gäbe jedoch aktuelle Herausforderungen, die zu meistern sind. So haben die drei führenden Kreditversicherer insgesamt Limite über ca. EUR 1.700 Milliarden, wobei dies nicht der Haftung im Schadenfall entspricht. Die Limite werden nach Zahlung aufgehoben Entscheidend sei also die jeweilige Auslastung des einzelnen Limits. Demgegenüber stehe ein Eigenkapital von ca. EUR 3,35 Milliarden. Der reine Zah-

lenvergleich mache deutlich, dass das Eigenkapital keine gesicherte Zahlung in jedem Fall hergebe. Die Kreditversicherer haben also keinen Spielraum für eine „großzügige“ Geschäftspolitik. Um das Geschäft beherrschen zu können, sei es wichtig, ein funktionierendes Datenmanagement zu haben. Die Deckung muss bei jeder neuen Lieferung überprüft werden und bei negativer Veränderung der Datenlage auch abgelehnt werden. Dieses Vorgehen ist für die Betroffenen Kunden zum Teil schwer verständlich.

Die Aussichten für die nähere Zukunft seien positiv für die Branche. Gerade in Krisenzeiten ist die Absicherung durch eine Kreditversicherung ein enormer Sicherheitsgewinn für die Unternehmen. Die restriktivere Zeichnungspolitik der Unternehmen steht daher eigentlich im Widerspruch zu den Kundeninteressen. Aber auch die Ablehnung einer Deckung hat für die Kunden einen Vorteil. Durch das umfangreiche Datenmanagement erfahren die Kunden durch ihren Versicherer, ob sie ihre Handelsbeziehungen weiterhin in dem Maße aufrecht erhalten sollten. Es bedürfe jedoch vermehrter Beratung und Aufklärung, um das Produkt Kreditversicherung verständlicher zu machen. Weiterhin müssen die Kreditversicherer im Rahmen der andauernden Diskussionen um Solvency II, IFRS Bilanzrichtlinien oder auch Änderung im Aufsichtsrecht aktiver werden, da sie aufgrund der Differenz zwischen Eigenkapital und Limite sicher im Fokus stehen werden.

Abschließend machte von Weichs Ausführungen zu den Möglichkeiten für Kreditversicherer ihr versicherungstechnisches Ergebnis besser zu steuern bzw. zu verbessern. Man könne eine geringere Abhängigkeit von Versicherungsprodukten erreichen, indem man das vorhandene Know-How in den Bereichen Datenmanagement und Inkasso als separate Dienstleistungen anbietet. Man könne auch eine Forderungsfinanzierung aufbauen, sofern man sicher stelle, dass dies nur mit externem Kapital vorgenommen wird. Darüber hinaus könne man auch durch organisatorische und/oder technische Anpassungen eine bessere Steuerung erreichen, z.B. durch neue Pricing Methoden, eine größere Transparenz hinsichtlich der Ausnutzung der Limite durch Abnehmer. Es wäre auch von erheblichem Vorteil für die Kreditversicherer, wenn sie durch verstärktes Lobbying die Einführung einer Schwankungsrückstellung nach IFRS erreichen könnten. Die Kreditversi-

cherung wird nach IFRS als kurzfristiges Geschäft behandelt. Dadurch ist den Versicherern die Möglichkeit genommen Schwankungsrückstellungen zu bilden, um die regelmäßig wiederkehrenden Rezessionen abzufedern.

Kreditversicherung und Handel

Nationaler und internationaler Warenhandel



- Gestaltung und Abwicklung von Kaufverträgen, Zahlungs-, Zoll- und Versicherungsmodalitäten
- Auswahl von Spediteuren und Frachtführern, Bestimmung der Transportmittel, Planung und Realisierung der Transportabläufe

Integrierter Prozess im Unternehmen



- Transport der Ware: Transportversicherung
- Handelsgeschäft: Kreditversicherung

Geldkredit und Warenkredit

Geldkredit

- Seit dem Altertum wichtig für die Entwicklung von Wirtschaft und Handel
- Kreditzins orientiert sich am Basiszinssatz, Laufzeit und Risiko
- Mögliche Sicherheiten: Pfandrechte, Bürgschaften
Risiko: Zahlungsunfähigkeit des Schuldners, Werthaltigkeit der Sicherheiten

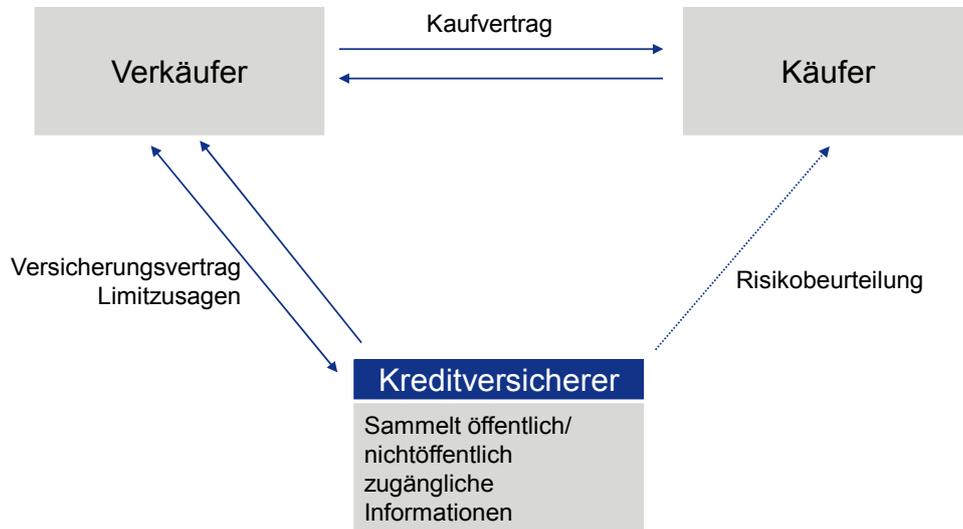
Warenkredit

- Vertrauensbasis: Trau – Schau - Wem
- Historisch erst Mitte des 19. Jh., Suche nach Versicherungslösungen
- Prämienberechnungen ohne Kenntnisse zum Verlauf von Insolvenzen, volkswirtschaftlichen Zyklen, Wirtschaftstheorien
- Wenig Differenzierung zwischen Bank- und Warenkredit
- Vernachlässigung ausreichender Risikomischung, Kumulrisiken

1893 American Credit Indemnity Co.	2009 Euler Hermes
1885 Ocean Accident Ins. Co. Ltd.	2009 Euler Hermes
1898 Hanseatische See- und Allgemeine Versicherung	2009 Euler Hermes
1927 Soc. Francaise Ass. Crédit	2009 Euler Hermes

Die ersten Gründungen in den USA und Europa scheitern;
andere bringen durch schwierige Phasen Kreditversicherung zum Erfolg

Kreditversicherung



► Absicherung von Lieferungen und Leistungen gegen Nichtzahlung wegen Insolvenz

Wirtschaftliche Entwicklung 1999 bis 2009



- Deregulierung der Finanzmärkte
- Internet Bubble
- Terroranschläge 11.09.2001
- Hohe Liquidität / tiefer Zins
- Überbewertung von Ergebnispotenzial / Vermögen
- Finanzkrise
- Rezession

Auswirkungen der Wirtschaftskrise auf Industrie und Gewerbe am Beispiel der Automobilindustrie USA/Europa

Zulieferer



- Ursprünglich mittelständische, durch Familienunternehmer geprägte Industrie
- Viele sind durch Hedgefonds übernommen worden und mit hohen Schulden belastet
- Anstieg der Rohstoff- und Energiepreise 2008
- Preisdiktate der Hersteller

Hersteller

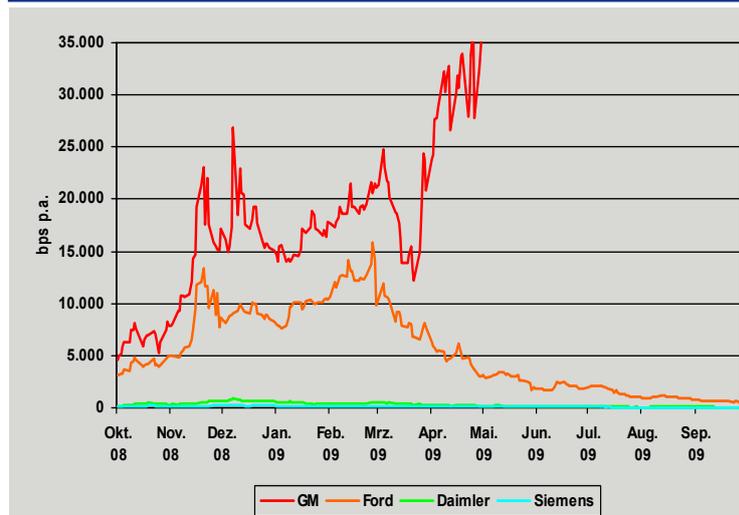


- Verteidigung der Marktanteile über Rabatte
- Starker Rückgang der Nachfrage ab Ende 2007
- Rating und Kreditwürdigkeit der großen Automobilhersteller / Entwicklung der Spreads von Unternehmensanleihen

Historische credit default swap spreads

- Keine CDS spreads für GM verfügbar seit Mai 2009
- Spread levels zeichnen früh einen Zahlungsverzug bei GM auf
- CDS spread levels geben die veränderte Marktwahrnehmung von corporate credit risk wieder, wie auch den Liquiditätsmangel im CDS Markt während der Finanzkrise

1-year CDS spreads



Auswirkung der Finanzkrise auf versicherungstechnische Ergebnisse führender Kreditversicherer

Beiträge und Leistungen in der Kredit-, Kautions- und Vertrauensschadenversicherung						
Jahr	Anzahl VU	Beiträge		Leistungen		Schadenquote in %
		In Mio EUR	Veränderung gg. Vorjahr in %	In Mio EUR	Veränderung gg. Vorjahr in %	
1999	13	948,8	-2,0	477,3	-8,0	50,7
2000	14	1007,7	6,2	622,3	30,4	62,3
2001	12	1095,9	8,8	971,8	56,2	90,5
2002	13	1140,4	4,1	941,0	-3,2	86,3
2003	27	1288,2	X	884,7	X	69,3
2004	27	1308,0	1,5	743,1	-16,0	56,8
2005	31	1374,4	5,1	869,5	17,0	63,4
2006	32	1371,8	-0,2	691,0	-20,5	50,9
2007	34	1381,0	0,7	714,6	3,4	51,9
2008	36	1387,1	0,4	980,5	37,2	70,9

Quelle: Statistik GDV 2009

Wie kann die Kreditversicherung auf eine Krise reagieren?

Risk Underwriting	Commercial Underwriting	Reinsurance
Durch verstärkte Selektion der Risiken, das Exposure steuern und somit die Schadenbelastung reduzieren (schnelle Reaktion)	Durch Preis- und Konditionsgestaltung die Einnahmenseite gestalten (langsam aber stabil)	Durch die Auswahl der Rückversicherungsinstrumente das Severity Risiko (großer Einzelschaden) und das Frequency Risiko (viele Schäden) an die Bilanz bzw. an den Risikoappetit anpassen (langfristig)

Aktuelle Herausforderungen der Kreditversicherer

Die drei führenden Kreditversicherer haben weltweit Limite (Versicherungssumme) über

ca. 1.700.000.000.000 Euro

herausgelegt. Dagegen steht ein Eigenkapital von

ca. 3.350.000.000 Euro

Kein Spielraum für eine „großzügige“ Geschäftspolitik; ein Kreditversicherer muss kontinuierlich die wirtschaftliche Situation beobachten, um seine Strategie schnell anpassen zu können

Kreditversicherung heißt Datenmanagement (kontinuierliche Auswertung bis zu 800.000 Dateneinträge pro Tag)

Herausforderungen für die Kreditversicherer in dieser Finanzkrise und Rezession

- Sehr gute Geschäftschancen da Bedarf besteht; wegen Kreditklemme wird der Bankkredit durch den Lieferantenkredit teilweise ersetzt, Erhöhung der Prämienraten
- Den Ruf des Produkts durch Aufklärung und Öffentlichkeitsarbeit sichern; Konflikt: Kunden wollen Schäden ersetzt haben (Versicherungsgedanke) und Versicherer wollen Schäden vermeiden (Beratung)
- Nachweisen, dass das Produkt langfristig positiv verläuft
- EK-Vorschriften, Solvency II, IFRS Bilanzrichtlinien gg. local GAAP und allgemeine Fragen der Finanz- und Versicherungsaufsicht
- Die von der Politik und Lobbygruppen geforderte Staatsdeckung mitgestalten

Kreditversicherer sind aktuell im Fokus der Öffentlichkeit, da Lobbygruppen sie als Gegner erkannt haben

Wie kann ein Kreditversicherer in Zukunft das versicherungstechnische Ergebnis besser steuern?

Geringere Abhängigkeit von Versicherungsprodukten

- Mehr Serviceleistung ohne Kapitalbindung
 - Nutzung des Datenmanagements in vielfältiger Weise
 - Ausbau des Inkasso-/ Forderungsmanagements
 - Finanzierung
- Organisation der Forderungsfinanzierung der Kreditversicherer mit externem Kapital

Organisatorische/ Technische Anpassungen

- Neue Pricing Methoden
- Transparenz hinsichtlich Ausnutzung der Limite durch Abnehmer / Risiken, durch Verknüpfung der Datenbank der Kreditversicherung mit Forderungsmanagement der Lieferanten
- Anpassung der Reaktionsgeschwindigkeit der Kreditversicherung an die Geschwindigkeit der übrigen Finanzmärkte

Lobbying zur Einführung einer Schwankungsrückstellung nach IFRS Rechnungslegung für die Sparte Kreditversicherung

Diskussion, Leitung Dr. Peter Klatt

Die Diskussion wurde mit einer Verständnisfrage zu den vorgelegten Zahlen zum Eigenkapital der Kreditversicherer eröffnet. Es wurde nachgefragt, ob in dem genannten Betrag von ca. EUR 3,35 Milliarden Beträge aus etwaigen Schwankungsrückstellungen enthalten seien oder nicht. Diese Frage ließ sich nur zweigeteilt beantworten, da die Bilanzposition der Schwankungsrückstellung außer in Deutschland kaum noch gebräuchlich sei. Bezogen auf das weltweite Geschäft sei der Betrag inklusive Schwankungsrückstellungen zu verstehen.

Eine weitere Nachfrage richtete sich auf eine kürzlich vom Gesamtverband der Versicherungswirtschaft herausgegebene Notiz zu der Rolle des Staates als staatliche Ergänzung zur privaten Kreditversicherung und das zugrunde liegende Modell. Von Weichs antwortete, dass die staatliche Ergänzung als „Top-Up Cover“ ausgestaltet sei. Das bedeute, dass von staatlicher Seite auf ein durch den privaten Kreditversicherer akzeptiertes Limit ein Ergänzungslimit in gleicher Höhe bzw. bis maximal 100 % aufgeschlagen werde. Fragt ein Kunde bei einem Kreditversicherer ein 100 % Limit an und der Kreditversicherer kommt nach eingehender Prüfung zu dem Ergebnis, dass er ein Limit von 50 % gibt, dann greift die staatliche Top-Up Cover mit weiteren 50 %. Die Risikoeinschätzung obliegt in dieser Ausgestaltung allein dem privaten Kreditversicherer, dessen Einschätzung sich der Staat mit denselben Konditionen anschließt. Sollte der private Kreditversicherer also nur ein Limit von 20 % akzeptieren, wird auch die staatliche Top-Up Cover 20 % betragen. In so einem Fall blieben für den Kunden 60 % des angefragten Limits ohne Deckung. Sollte der Kreditversicherer dem Kunden kein Limit anbieten, so wird auch über die Top-Up Cover kein Limit gezeichnet. Der Staat unterstützt durch diese Vorgehensweise das Modell der privaten Kreditversicherung mit Kapital. Es werden zusätzliche finanzielle Mittel zur Verfügung gestellt, der Staat wird jedoch nicht selber initiativ als zusätzlicher Anbieter von Versicherungsleistungen tätig. Er trage zwar ein Risiko in Höhe des jeweiligen über die Top-Up Cover akzeptierten Limits, aber er trägt das Risiko nicht losgelöst von dem Kreditversicherer.

Als weiteres mögliches Betätigungsfeld der Kreditversicherungsunternehmen wurde Rating genannt. So könnten sich die Versicherer ein weiteres Betätigungsfeld schaffen, um eine größere Unabhängigkeit von Versicherungsprodukten und dem zyklischen Verlauf des Geschäfts zu erreichen. Die erforderlichen Daten zur Einschätzung von Unternehmen sammeln die Gesellschaften ohnehin, da sie ansonsten ihr eigenes Geschäft nicht ordnungsgemäß durchführen können. Einstufungen bzw. Bewertungen der Bonität würden tagtäglich vorgenommen, um das jeweilige akzeptable Limit ermitteln zu können. Der Schritt hin zur Veröffentlichung dieser Arbeitsergebnisse sei nicht weit. Der Vortragende stimmte zu, dass es grundsätzlich möglich wäre als Kreditversicherer auch als Ratingagentur tätig zu werden. Sowohl das erforderliche Know-How als auch eine sehr breite Datenlage sei vorhanden. Man müsse als Kreditversicherer jedoch bedenken, dass mit der Tätigkeit als Ratingagentur sowohl ein zusätzliches Haftungs- als auch ein Reputationsrisiko einher gehe. Aus seiner Sicht wiege dabei das Reputationsrisiko schwerer als das Haftungsrisiko und aus diesem Grunde habe sich der Allianz Konzern gegen eine Betätigung als Ratingagentur entschieden. Es gäbe andere Kreditversicherer, die weniger Bedenken hätten und derartige Dienstleistungen anbieten.

7. Belastet die Finanzkrise das versicherungstechnische Ergebnis der Gesellschaften und ist speziell die Sparte D&O besonders gefährdet?

Hansjürgen Fakler, Allianz Global Corporate & Specialty AG

Fakler übernahm mit seinem Vortrag die Fortführung der Ausführungen von von Weichs zum Thema der Auswirkungen der Krise auf das versicherungstechnische Ergebnis der D&O-Versicherung. Aus seiner Sicht müsse man die Fragestellung weiter unterteilen in die Frage, ob die Sparte D&O von der Krise betroffen sei und ob die Krise Auswirkungen auf das versicherungstechnische Ergebnis habe.

Einführend stellte er fest, dass diese Art von Krisen für die Sparte D&O-Versicherung nichts grundlegend Neues sei. So habe es vor 25 Jahren die Sparbanken-Krise in den USA gegeben und wenige Jahre später sei die Immobilienblase in Japan geplatzt. Zwischenzeitlich hätte es auch eine „regionale“ Bankenkrise in Skandinavien gegeben. Was allerdings neu sei, sei das Ausmaß dieser Finanz- und Wirtschaftskrise.

Im Underwriting ließen sich die Auswirkungen der Krise bereits ablesen. So würden nun die Schwächen diverser Geschäftsmodelle sichtbar und damit einhergehend eine steigende Anzahl von Insolvenzen. Es sei mittlerweile auch ausreichend statistisch belegt, dass die Anzahl der Klagen gegen Vorstände, Geschäftsführer und leitende Angestellte mit der steigenden Anzahl von Insolvenzen zunehme. Ebenso steige die Anzahl der Klagen mit der zunehmenden Regelungs- und Regulierungsdichte. Dies dürfte sich auch im Nachgang zu der aktuellen Krise bewahrheiten, da eine Vielzahl von neuen Regulierungen für die Finanzbranche gefordert würden. Mit dem Anstieg der Regelungs- und Regulierungsdichte finde in den Unternehmen eine Machtverschiebung vom operativen Bereich hin zum Bereich Controlling und Compliance statt. Eine solche Verschiebung birgt nach bisheriger Erfahrung auch eine erhöhte Anspruchsfrequenz. Die steigenden Anspruchszahlen beruhen zu einem gewissen Anteil aber auch auf dem in der D&O-Versicherung herrschenden „claims made“-Prinzip. So geht die Schadenanzeige demnach bereits vor der Geltendmachung des Anspruchs/der An-

sprüche des/der Betroffenen ein. Zu diesem Zeitpunkt ist zunächst noch offen, ob überhaupt jemals ein Anspruch tatsächlich gestellt werden wird.

Bei der Beschreibung der speziellen Auswirkungen müsse man zwischen zwei Sektoren unterscheiden, der Finanz- und der Realwirtschaft. Diese Unterscheidung finde sich traditionell in der D&O-Versicherung und beruhe auf den sehr unterschiedlichen Anforderungen im Underwriting und in den Risikobetrachtungen. Die Auswirkungen in der Finanzwirtschaft sind direkt und unmittelbar. So leiden die Finanzinstitute unter signifikanten Ergebnisbelastungen bis hin zu (verordneten) Notfallmaßnahmen. Hier wirke sich das claims made Prinzip in besonders ausgeprägter Art und Weise auf, soweit es um Falschberatungen oder falsche/irreführende Angaben zu Risiken gehe. Ferner gehen die Betroffenen dazu über, den Kreis der Klageadressaten weiter zu ziehen. Im Bereich des Private Equity würde zunehmend versucht, die Berater als so genannte „second parties“ zu belangen. Es ließe sich aber auch fest stellen, dass die Finanzbranche regional höchst unterschiedlich betroffen sei. Die Verlierer der Finanzkrise finde man z.B. in den USA, Großbritannien und Deutschland, während sich die Finanzinstitute in China, Indien oder auch Japan zu den Gewinnern zählen dürfen. Aber auch in Europa gäbe es eine sehr unterschiedliche Situation, wenn man sich die europäischen Finanzinstitute im Vergleich der Rankings ansehe. So stehe die spanische Großbank Santander überraschend gut da, ebenso wie italienische Finanzinstitute, die seit jeher verpflichtet seien ihre Risiken in den Bilanzen präziser auszuweisen.

Die Realwirtschaft sei durch die Krise indirekt betroffen. Die Krise mache sich durch die sich anschließende Rezession als Rückgang der Geschäftsvolumina bemerkbar. Dies bedeute für die D&O-Versicherung, dass im Bereich des Underwriting z.B. das Risiko von Differenzklagen steige, sofern es sich um ein US-notiertes Börsenunternehmen handelt, das aufgrund von Umsatzrückgängen eine Gewinnwarnung herausgeben muss. Es können auch Solvenzprobleme auftreten, die ein gesteigertes Risiko für Klageerhebungen seitens der Gläubiger und/oder Liquidatoren mit sich bringe.

Fakler legte Zahlen für den US-Markt vor, anhand derer man die Nachwirkungen in bestimmten Geschäftsbereichen an der Anzahl der Rechtsstreitigkeiten und Sammelklagen ablesen konnte. So für die geplatzte Dotcom Blase, die in den Jahren 2001 und 2002 zu überdurchschnittlich vielen Verfahren in den Geschäftsbereichen Kommunikation und Technologie führte. Die US-Daten ließen sich zwar nicht direkt auf die europäischen Verhältnisse übertragen, würden aber hinsichtlich der Tendenzen ein zutreffendes Bild auch für Europa zeichnen.

Er machte vier hauptsächliche Gefahrenherde für einen D&O-Versicherer in der Krise aus. Zunächst die systemischen Risiken, denen man nicht entkommen könne. Eine Rezession trete bekanntermaßen alle 5–7 Jahre auf. Als Versicherer müsse man über eine kritische Masse verfügen, um eine solche Periode durchstehen zu können. Entgehen könne man ihr auf Dauer nicht. Als Versicherer habe man aber die Möglichkeit durch eine geeignete Portfoliostruktur eine gewisse Stressresistenz aufzubauen. Es müsse stets überprüft werden, was man als Versicherer leisten bzw. als Gesamtlimit tragen könne und auf welche Bereiche man dieses Gesamtlimit wie aufteilt. Die Entscheidung, ob man in jedem Geschäftsbereich immer zu 100 % Limite zeichnen möchte oder es vorzieht in einzelnen Geschäftsbereichen als Primary Player aufzutreten und dafür in anderen Geschäftsfeldern nur als Exzedentenzeichner tätig wird, müsse vorab getroffen werden. Zwei weitere Gefahrenherde, die aktiv durch das Underwriting gesteuert werden könnten, seien Klumpenrisiken und vertikale Exponierungen. Der Bildung von Klumpenrisiken könne man durch Diversifikation der zu zeichnenden Risiken in geografischer und sektoraler Hinsicht verhindern oder zumindest eindämmen. Vertikale Exponierungen ließen sich allein durch eine selektive Risikoauswahl bei einem weltweit tätigen D&O-Versicherer nicht vermeiden, aber durch ein aktives Limit Management sehr wohl und stünden damit in engem Zusammenhang mit einer fundierten Portfolioplanung.

Abschließend fasste Fakler die Reaktionsmöglichkeiten der D&O-Versicherer auf die Krise schlagwortartig mit dem Slogan „Never stopp SLAPping“ zusammen, wobei SLAPping für „Selection“, „Limit“, „Attachement“ und „Premium“ stand. Die D&O-Versicherer seien ganz klar von

der Krise betroffen. Der Grad der jeweiligen Betroffenheit hänge allerdings sehr stark davon ab, wie diszipliniert die Versicherer zuvor ihr Geschäft im Hinblick auf die Diversifikation der gezeichneten Risiken, die Disziplin des Limit Management, die Ventilierung zwischen Primary- und Exzedentezeichnung und ihre kritische Masse betrieben hätten. Mit Blick auf die gesamte Versicherungswirtschaft sei die D&O-Sparte jedoch ein kleiner Markt mit einem Prämienvolumen in Deutschland von ca. EUR 350–400 Millionen und die Rolle der kontinentaleuropäischen D&O-Versicherer im Vergleich zu den Global Players wie AIG oder Chubb ebenfalls klein.

Auswirkungen der Krise auf D&O Allgemein



Wirtschaft

- Die Schwächen diverser Geschäftsmodelle werden sichtbar
- Generell steigende Anzahl von Insolvenzen

Recht und Compliance

- Zunehmende Regelungs- und Regulierungsdichte
- Machtverschiebung hin zu Controlling und Compliance

Auswirkungen der Krise auf D&O Finanzwirtschaft



Finanzinstitute sind direkt und unmittelbar betroffen

- Signifikante Ergebnisbelastungen, bis hin zu (verordneten) Notfallmaßnahmen
- Nach wie vor wachsende Anzahl von Ansprüchen (u.a. falsche oder irreführende Angaben zu Subprime Risiken, Falschberatung - insbesondere auch im Zusammenhang mit dem Verkauf von Zertifikaten, Nichtveröffentlichung wesentlicher Unternehmensinformationen, etc ...)

UND

Der Kreis der Klageadressaten wird weiter gezogen
(Berater, Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte, sog. „second parties“)

ABER

Die Betroffenheit durch die Krise fällt regional höchst unterschiedlich aus (USA - UK - BRD vs China - Indien - Japan)

Auswirkungen der Krise auf D&O Realwirtschaft



Auswirkungen auf die Realwirtschaft indirekt, sichtbar als Rückgang der Geschäftsvolumina im Zuge der globalen Rezession im Anschluß an die Finanzkrise

- Umsatzrückgänge und daraus resultierende Gewinnwarnungen (mit dem Risiko von Differenzklagen im Falle einer US Notierung)
- Solvenzprobleme (mit dem Risiko von Klagen seitens Gläubigern und Liquidatoren)
- Restrukturierungen (mit dem Risiko von EPLI Klagen)
- Ausstrahlungseffekte auf Pensionsfonds-Vermögen (mit der Gefahr von PTL Klagen)

Auswirkungen der Krise auf D&O Gefahrenherde



- Klumpenrisiken - Geographie und Sektor
- Vertikale Exponierung - birgt "frequent severity" Gefahr
- Portfoliostruktur - Stressresistenz
- Systemische Risiken - Übergang zur Portfoliobetrachtung

Selection	Diversifikation
Limit	Diszipliniertes Limit Management
Attachment	Ventilierung
Premium	Kritische Masse

Diskussion, Leitung Prof. Dr. Manfred Werber

Auf die Möglichkeit eines obligatorischen Selbstbehalts angesprochen, der das nicht unerhebliche subjektive Risiko eingrenzen könnte, antwortete Fakler, dass es bereits derartige Versicherungslösungen am Markt gebe.

So könne der durch den Gesetzgeber im Zusammenhang mit dem Vorstandsvergütungsgesetz geschaffene Pflicht-Selbstbehalt mittlerweile am Markt versichert werden. Eine derartige Versicherungslösung bringe neben dem enormen administrativen Aufwand auch Herausforderungen auf der versicherungstechnischen Seite, da neben die Unternehmenspolice eine Vielzahl von Zusatzlimits tritt, die ggf. nicht genügend in der ursprünglichen Kalkulation berücksichtigt sind. Eine solche Konstellation wird problematisch für das Limit Management, wenn die Unternehmenspolice bereits das eigene Limit voll ausschöpft. Ein weiterer kritischer Aspekt ist die Verbindung einer Versicherung für ein Unternehmen mit Versicherungen für Privatkunden, mit anderen Worten Verbraucher.

Bezüglich der Gestaltung einer solchen Deckung kann man sich grundsätzlich an das Bedingungsmerk des Unternehmens halten, müsse aber vorab klären, ob das Unternehmen mit der Weitergabe der Informationen in dem Bedingungsmerk einverstanden ist. Sollte man ein selbständiges Bedingungsmerk erarbeiten, habe man einen erhöhten Aufwand im Underwriting.

Die Zwischenfrage, ob die politische Diskussion über die Versicherbarkeit des Pflicht-Selbstbehaltes schon abgeschlossen sei, verneinte Fakler. Die Versicherer, die bereits Produkte für ihre Kunden am Markt anböten, würden mit einer Reihe von Annahmen arbeiten. Auf den Einwand, dass die ursprüngliche Intention bei der Einführung des Pflicht-Selbstbehaltes eine Abschreckung gewesen sei, entgegnete er, dass bereits die ehemalige Justizministerin verfassungsrechtliche Bedenken gegen ein Versicherungsverbot für den Selbstbehalt geäußert habe. Mit Blick auf die neue politische Konstellation in Berlin und der neuen Justizministerin könne man wohl davon ausgehen, dass die Bedenken weiterhin auf fruchtbaren Boden fielen. Unabhängig davon gebe es aber noch weitere Annahmen. Die Formu-

lierung bei der Begrenzung des Selbstbehaltes auf 150 % des Jahresfixgehaltes pro Jahr ließe z.B. offen, ob damit das Kalenderjahr oder das Policenjahr gemeint sei. Es sei somit wahrscheinlich, dass an den momentan angebotenen Produkten noch nachträgliche Justierungen vorgenommen werden müssten.

Gegen diese Ausführungen wurde eingewandt, dass es sich mit dem Pflicht-Selbstbehalt um eine Berufsausübungsregelung im Sinne des Art. 12 GG handele und eine Abwägung gegen die überwiegenden öffentlich-rechtlichen Gemeininteressen stattfinden müsse. Demnach könne es von Bedeutung sein, um was für ein Unternehmen es sich handelt. Sollte es sich um ein systemrelevantes Unternehmen handeln und die Konsequenzen von Pflichtverletzungen der Manager auch die Öffentlichkeit mit Kosten belasten, wäre gegen eine Zulässigkeit einer solchen Regelung wohl nichts einzuwenden.

Eine weitere Nachfrage richtete sich nach der Häufigkeit der gerichtlichen Verfahren gegen die D&O-Versicherer in Deutschland. Man könnte den Eindruck haben, dass in der jüngeren Vergangenheit die Zahl der Klagen auf dem US-amerikanischen Markt zugenommen hätte. Fakler entgegnete, dass es sich aus seiner Sicht auch auf dem US-amerikanischen Markt um Einzelfälle handele, die vor Gericht geklärt würden. Das Gros der Fälle, aus seiner Sicht 85-90 %, würden außergerichtlich geklärt. Das sei seit ca. 30 Jahren ein stabiler Standard in der D&O-Versicherung.

8. Zukunft der Aufsicht – national und supranational (EU/EWR)

Hergen Eilert, BaFin

Eilert befasste sich in seinem Vortrag mit der Zukunft der Versicherungsaufsicht in nationaler und supranationaler Hinsicht. Er begann mit einem kurzen Rückblick, um dann auf die kürzlich verabschiedeten Gesetze und die geplanten Neuerungen wie Solvency II und die zukünftige europäische Aufsichtsstruktur einzugehen.

Er habe in der vergangenen Zeit oft gelesen, dass die letzten Jahrzehnte durch Deregulierung geprägt gewesen seien und nun eine Re-Regulierung einsetze. Diese Auffassung teile er in Bezug auf die Versicherungsaufsicht nicht. Seiner Ansicht nach könne man nicht von einer Phase der Deregulierung sprechen. Mit der EU-Richtlinie von 1994 sei es zwar zu einer Deregulierung gekommen, aber nur für den Bereich der Produktgestaltung und der Versicherungsbedingungen. Es habe auch noch andere vereinzelte Aspekte der Deregulierung gegeben, wie z.B. im 9. Änderungsgesetz zum VAG die Änderungen bei der Bedeckung der Rückstellungen für Pensionsfonds. Insgesamt hätte es aber keinen Trend zur Deregulierung gegeben. Vielmehr seien in den letzten Jahren eine Vielzahl von Richtlinien umgesetzt worden, die zu einer Ausweitung der Aufsicht geführt haben. Dazu gehöre die Umsetzung der Versicherungsgruppenrichtlinie im Jahr 2000 ebenso wie die Umsetzung der Richtlinie über Finanzkonglomerate 2004 oder die autonomen deutschen Regelungen im selben Jahr als Reaktion auf die vorherige Aktienkrise. So wurde damals die unmittelbare Aufsicht über die Holdinggesellschaften eingeführt. Der deutsche Gesetzgeber ging dabei über die Anforderungen der europäischen Richtlinie hinaus. In Voraussetzung einer entsprechenden Richtlinie wurde auch die Aufsicht über Rückversicherungsunternehmen bereits verschärft. Insgesamt betrachtet, habe es keine umfassende Deregulierung in den letzten Jahren gegeben. Deshalb stelle sich auch die Frage einer Re-Regulierung nicht.

Er schließe allerdings nicht aus, dass einzelne Themen wieder den Weg auf die politische Tagesordnung finden könnten, wie z. B. eine Wiederein-

führung einer Produktgenehmigung. Beispielsweise im Bereich des Kfz-Geschäftes seien auch Stimmen aus der Praxis zu hören, die einer Vorab-Kontrolle nicht generell ablehnend gegenüber stünden.

Die Versicherungswirtschaft habe die Krise bisher eindeutig besser gemeistert als die Kreditwirtschaft. Es gebe Auswirkungen auf die Jahresabschlüsse, aber bisher sei es zu keiner Insolvenz noch zu einer Insolvenznähe eines Versicherungsunternehmens gekommen und die komplette Versicherungswirtschaft hätte keiner Unterstützung der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung („SoFFin“) bedurft. Die Auswirkungen im bilanziellen Bereich seien deutlich geringer als bei der Aktienkrise 2001. Das heiße jedoch nicht, dass es kein Optimierungspotential im Versicherungsbereich gebe. Zwei prägnante Lücken im VAG seien durch diese Krise deutlich geworden. So gab es bisher keine verpflichtende Information über die Verbriefungen von Versicherungsunternehmen und auch keine ausreichenden Informationen über Risikokonzentrationen auf der Versicherungsgruppenebene. Die bisherigen Informationen etwa im Rahmen der Gruppensolva erfassen keine gruppenexternen Adressen. Diese Lücke ist kürzlich durch das im August in Kraft getretene Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht geschlossen worden. Diese Lückenschließung im Sinne einer risikoorientierten Aufsicht könne man aber nur schwerlich als Re-Regulierung bezeichnen. Der Begriff der Risikoorientierung sei dabei ungenau, es handele sich um das unternehmens- oder gruppenindividuelle Risiko. Mit diesem zukunftsorientierten Ansatz schlage man den Bogen zu Solvency II.

Verfolge man die Diskussion um und über Solvency II im Schrifttum könne man den Eindruck gewinnen, dass mit Solvency II alles anders würde. Dies treffe nicht zu. So übernehme die Solvency II Rahmenrichtlinie unverändert das bisherige Verbot versicherungsfremder Geschäfte für Erstversicherungsunternehmen. Diese Besonderheit der Versicherungswirtschaft ist seit Jahrzehnten in den Richtlinien geregelt. Das Verbot kann etwa von Bedeutung sein, falls Erstversicherer als Verkäufer von Credit Default Swaps auftreten. Nach Diskussionen ist auch die bisher in den Richtlinien enthaltene Generalklausel, die im VAG mit der Missstandsaufsicht nach Art. 81 VAG umgesetzt wurde, in die Rahmenrichtlinie übernommen

worden. Art. 28 der Rahmenrichtlinie schreibt vor, dass die Aufsichtsbehörde gegebenenfalls prozyklische Auswirkungen zu berücksichtigen hat. Andere Bestimmungen konkretisieren diesen Ansatz. Allerdings könnte aus Sicht der BaFin als Lehre aus der Krise die unmittelbare Aufsicht über Holdinggesellschaften strenger und stringenter in der Solvency II Rahmenrichtlinie geregelt werden als es momentan der Fall ist.

Auf der zweiten Stufe, bei den Durchführungsmaßnahmen, gehe es beispielsweise um die Eigenmittel und zwar in erster Linie um das Ist der Eigenmittel. Dieses Thema werde für die Banken im Rahmen der Diskussion um Basel III erörtert. Seiner Ansicht nach sollte sich die Versicherungswirtschaft dieser Diskussion ebenfalls stellen.

Etwaige Verschärfungen im Aufsichtsrecht durch Solvency II müssen insgesamt verkraftbar sein. Solvency II soll Verbesserungen für die Unternehmen und Kunden bringen und nicht der Marktbereinigung dienen. CEIOPS werde Ende Oktober eine endgültige Empfehlung an die EU-Kommission herausgeben. Diese werde die Grundlage für weitere Diskussionen sein. Solvency II und damit eine konsequente Risikoorientierung sei der richtige Weg, auch wenn es im Detail noch offene Fragen gebe.

Ein weiterer Punkt der die BaFin beschäftige, sei das Finanzmarktstabilisierungsgesetz. Dieses Gesetz ist befristet und es werden erste Überlegungen laut einen Teil der Regelungen in ein neu zu schaffendes Insolvenzrecht für Kreditinstitute dauerhaft zu überführen. Sofern tatsächlich ein eigenes Insolvenzrecht für Banken geschaffen werde, müsse dieses auch Versicherungsunternehmen und Pensionsfonds einbeziehen. Derartige gesetzliche Regelungen werden Krisen zukünftig nicht verhindern, aber die Krisen sollten auf diesem Wege beherrschbarer werden.

Die EU-Kommission hat am 23.09.2009 ihre Verordnungsentwürfe für eine neue europäische Aufsichtsstruktur vorgestellt, die im Januar 2011 in Kraft treten soll. Die Beratungen im Rat wurden bereits in zwei Arbeitsgruppen aufgenommen. Die Anzahl der Arbeitsgruppen sei von ursprünglich geplanten vier auf zwei reduziert worden. Dies spreche dafür, dass mit

einem hohen Zeitdruck an der Umsetzung gearbeitet werde. Die Beteiligung des Europäischen Parlamentes stehe zwar noch aus, es werde aber nicht mit erheblichen Verzögerungen gerechnet.

Die Struktur, wie sie sich abzeichnet, bestehen aus drei Elementen. Die jetzigen Level 3 Committees sollen in echte Aufsichtsbehörden umgewandelt werden und für die drei Bereiche Banken, Versicherungsunternehmen und Wertpapiere zuständig sein. Dazu soll ein System der nationalen und europäischen Aufsichtsbehörden eingerichtet werden und ein Rat für Systemrisiken. Die Reaktionen auf diese Vorschläge sind sehr unterschiedlich ausgefallen. In Europa gibt es grob gesagt drei politische Lager. Die meisten südeuropäischen Staaten unterstützten die Entwürfe mehr oder weniger vorbehaltlos, während das Vereinigte Königreich dem Ansatz einer europäischen Aufsicht per se skeptisch gegenübersteht. Die deutsche Haltung vor der Bundestagswahl bewege sich zwischen diesen beiden Lagern. Man begrüße grundsätzlich die Entwürfe, habe aber an einigen Stellen noch Änderungswünsche.

Eilert sagte, dass die Richtung der EU-Kommission aus seiner Sicht die richtige sei. Durch die Vorschläge würde die europäische Ebene deutlich gestärkt und es komme zu einer weiteren Harmonisierung innerhalb der EU. Der Kommission gehe es mit Recht nicht um eine Revolution der Aufsichtsstruktur, sondern um eine Evolution. Die neue Aufsichtsbehörde für den Versicherungsbereich solle den Namen European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) tragen. EIOPA übernehme die Aufgaben des jetzigen Level 3 Committees (CEIOPS) und erhalte zudem neue Befugnisse. Er ging nachfolgend exemplarisch auf zwei der geplanten neuen Befugnisse ein.

EIOPA soll berechtigt sein, so genannte „technical standards“ zu entwickeln, die für die Mitgliedstaaten verbindlich sind. Dies setzt voraus, dass in die Solvency II Rahmenrichtlinie entsprechende Ermächtigungen eingefügt werden. Aus seiner Sicht stelle sich bei diesem Vorgehen ein rechtstechnisches Problem, nämlich die Abgrenzung zwischen den neuen technical standards und den Durchführungsmaßnahmen auf Level 2. Die Ab-

grenzung kann Bedeutung für die Zuständigkeit haben. Eine andere Befugnis soll die so genannten „actions in emergency situations“ sein. Sollte die Kommission eine Systemkrise feststellen, werden der neuen Behörde weitreichende Befugnisse eingeräumt. Zunächst kann EIOPA verbindliche Weisungen an die nationale Aufsichtsbehörde zum weiteren Vorgehen geben und, falls diese nicht durchgeführt werden, selbst auf das beaufsichtigte Unternehmen durchgreifen. Diese als ultima ratio gedachte Befugnis werfe eine Reihe von rechtlichen Problemen auf, insbesondere für den Fall, dass sich eine Entscheidung der EIOPA nachträglich als falsch herausstellen sollte. Es ist bisher ungeklärt, ob die Feststellung der Kommission, dass eine Systemkrise vorliege, gerichtlich überprüfbar sein wird. Ebenso ist ungeklärt, wer bei einer Fehlentscheidung gegenüber dem betroffenen Unternehmen haftet.

Der geplante Rat für Systemrisiken soll bei der Europäischen Zentralbank angesiedelt werden und sich mit Fragen der Finanzmarktstabilität beschäftigen. Er begrüßt diesen Ansatz uneingeschränkt, da so die Fixierung des europäischen Aufsichtsrechts auf das Einzelunternehmen endlich durchbrochen wird. Neben dem bisher auf europäischer Ebene vorrangigen Schutz der Versicherten tritt nun auch die Stabilität der europäischen Finanzmärkte in den Fokus. Die Aufgabe des Rates werde sich im Kern auf die Herausgabe von Frühwarnungen und Empfehlungen an die nationalen Aufsichtsbehörden beschränken. Die BaFin wäre also nicht weisungsbunden, müsste sich aber beim Abweichen von Empfehlungen rechtfertigen. Hinsichtlich der Zusammensetzung des entscheidenden Gremiums des Rates müsse man aus Sicht der Versicherungswirtschaft kritisch anmerken, dass ihre Interessen nur durch den Leiter der EIOPA vertreten werden, der neben den 27 Leitern der nationalen Zentralbanken in dem Gremium sitzt.

Zusammenfassend stellte Eilert fest, dass die Vorschläge komplex seien und, auch wenn noch einzelne rechtliche und politische Fragen ungeklärt seien, die Richtung stimme.

Der zukünftige europäische Aufsichtsansatz wird zunehmend unternehmensindividuell unter Einbeziehung aller unternehmensindividuellen Risi-

ken sein. Bei den Aufsichtszielen werde neben den Versichertenschutz in verstärktem Maße der Funktionsschutz treten. Aus seiner Sicht könnte sich mittel- bzw. langfristig eine neue Arbeitsteilung zwischen der nationalen und der europäischen Ebene ergeben, dahingehend dass der Funktionsschutz den Schwerpunkt der europäischen Ebene bildet und der Versichertenschutz den Schwerpunkt der nationalen Ebene. Diese Arbeitsteilung könnte sich als sinnvoll erweisen, sofern ein Informationsaustausch zwischen beiden Ebenen gewährleistet werde und eine sinnvolle Verzahnung in prozessualer Hinsicht erfolge.

Als wesentlichen Grundgedanken stellte er zum Ende fest, dass es auch zukünftig Krisen geben werde, die die Versicherungswirtschaft treffen werden. Es müsse darum gehen, solche Krisen beherrschbar zu machen. Dazu brauche es im Wesentlichen vier Ansätze. Zunächst müsse das Aufsichtsrecht ständig überprüft und gegebenenfalls angepasst werden. Ergänzend bedürfe es einer vorsorglichen Änderung des Insolvenzrechts und eines ständigen Dialogs zwischen Aufsehern und Beaufsichtigten. Und zu guter Letzt könne hin und wieder etwas mehr Gelassenheit hilfreich sein.

Gegenwart

Finanzkrise und Assekuranz aus Sicht der Aufsichtsbehörde

Finanzmarktstabilisierungsgesetz

Gesetz zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht: Bedeutung des unternehmensindividuellen Risikos

Zukunft

- ➔ Solvency II: "Lessons to be learned"
- ➔ Die geplante EU/EWR-Aufsichtsstruktur
- ➔ Zukünftige Änderungen bei den Aufsichtszielen und beim Aufsichtsansatz

Thesen

These 1:

Die derzeitigen Ziele der deutschen und der europäischen Versicherungsaufsicht sind:

Versichertenschutz in Form der Finanz- und Rechtsaufsicht sowie **Funktionsschutz** im weiteren Sinne (umfasst auch Finanzmarktstabilität).

These 2:

Der Funktionsschutz (FS) wird weiter an Bedeutung gewinnen, ohne den Versichertenschutz (VS) in Form der Finanz- und Rechtsaufsicht zu verdrängen.

Mittel-/Langfristig wird es zu einer Arbeitsteilung kommen: FS = Schwerpunkt der europäischen Ebene; VS = Schwerpunkt der nationalen Ebene.

Bedingung: Sinnvolle prozessuale Verzahnung beider Ebenen.

Diskussion, Leitung Dr. Helmut Müller

In der anschließenden Diskussion wurde zunächst die Aussage, dass sich unter Solvency II nichts Grundlegendes verändere kritisch hinterfragt. Solvency II würde schließlich mit dem Anspruch antreten, einen Wechsel in der Aufsicht herbei zu führen, weg von der rein quantitativen Aufsicht hin zu einer qualitativen, prinzipiengetriebenen Aufsicht. Eilert relativierte seine vorher getroffene Aussage dahin gehend, dass sich sehr wohl einige grundlegende Aspekte ändern würden, aber der oft beschriebene Eindruck es bleibe kein Stein auf dem anderen, sei nicht zutreffend. Auch unter Solvency II blieben viele bekannte Aspekte bestehen. So bleibe das Verbot des Betriebs versicherungsfremder Geschäfte bestehen. Ebenso wie es weiterhin Kapitalanlagevorschriften geben werde. Das sei vor dem Hintergrund der Einführung des internen Modells nicht selbstverständlich, da das Marktrisiko bereits im internen Modell abgebildet werden müsse und demnach zusätzliche Kapitalanlagevorschriften auch als überflüssig angesehen werden könnten. Es werde auch weiterhin ein Risikomanagement geben. Das wird zwar durch Solvency II verfeinert, aber es bestand auch vorher schon. Versicherungsgeschäfte lassen sich praktisch nicht ohne Risikomanagement betreiben. Neben den Neuerungen gebe es auch viele Konstanten. Und diese Konstanten werden ihm in der ganzen Berichterstattung über Solvency II zu wenig betont.

Weiterhin wurde die Kontroll-/Genehmigungsbefugnis für die durch Solvency II vorgeschriebenen internen Modelle als problematisch erachtet. Die BaFin als Verwaltungsbehörde sei schließlich daran gebunden, dass ihre Entscheidungen in verwaltungsrechtlicher Hinsicht justitiabel blieben. Die Entscheidung über ein internes Modell stelle allerdings eine enorme wirtschaftliche Frage dar.

Auf die Anmerkung hin, dass der Funktionsschutz als neues Aufsichtsziel einer gesetzlichen Regelung bedürfe, entgegnete Eilert, dass sich dieses Aufsichtsziel bereits in der Gesetzesbegründung zur Rahmenrichtlinie finde und zukünftig wohl Eingang in das VAG finden werde. Es wurde darauf hingewiesen, dass der Funktionsschutz für die Banken schon lange als Ziel

im KWG stünde, die Aufsicht bisher aber nie darauf zurückgegriffen habe. Nach der Ansicht von Müller handele sich dabei um eine politische Aufgabe und nicht um die Aufgabe einer Aufsichtsbehörde. Wenn man den Aufsichtsbehörden eine solche Aufgabe zuweisen möchte, müsste man es konsequenterweise wohl einer europäischen Aufsichtsbehörde zuweisen, da eine nationale Aufsichtsbehörde nicht über die erforderlichen Einflussmöglichkeiten dafür verfüge.

Mit Bezug auf die Aussage, dass es in der Versicherungswirtschaft keine Insolvenzen und auch keine akut insolvenzbedrohten Versicherungsunternehmen gebe, wurde nachgefragt, ob die BaFin das Szenario einer Pleite der Hypo Real Estate Bank durchgerechnet hätte. Die Frage wurde bejaht, es wurden jedoch keine Ausführungen zu dem Ergebnis dieser Kalkulation gemacht.

Abschließend wurde eine Frage zum Selbstanspruch der BaFin im Zusammenhang mit dem in der 8. Novelle des VAG erklärten Zieles der Stärkung des Finanzplatzes Deutschland gestellt. So hätten insbesondere Rückversicherungsgesellschaften ihre bisherigen deutschen Risikoträger entweder zu Niederlassungen degradiert und einen neuen Risikoträger in einem anderen europäischen Mitgliedsstaat, wie z.B. Luxemburg oder Irland, neu errichtet oder gleich vollständig verlagert, weil in den Mitgliedsstaaten keine über die Richtlinie hinausgehenden Anforderungen enthalten seien. Es gebe also einen regulativen Wettbewerb innerhalb der EU. Eilert antwortete, dass eine Stärkung des Finanzplatzes Deutschland im Wesentlichen eine Aufgabe des Gesetzgebers sei und keine der BaFin. Es wären gesetzliche Vorgaben ggf. auch Erleichterungen notwendig, die außerhalb der Kompetenzen der BaFin lägen. Es sei aber tatsächlich in vereinzelten Fällen wie z.B. bei der Absenkung der Bedeckung der technischen Rückstellungen für Pensionsfonds zu sehen, dass der gesetzgeberische Leitgedanke dieser Erleichterung nicht der Versichertenschutz, sondern vielmehr eine Abschaffung eines Wettbewerbsnachteils für deutsche Pensionsfonds war.

9. Zusammenfassung

Prof. Dr. Dieter Farny

Farny kam die Aufgabe zu, die Ergebnisse des Symposiums abschließend zusammen zu fassen. Er arbeitete dabei vier Schwerpunkte heraus. Zum einen die Historie und den aktuellen Stand der Wirtschafts- und Finanzkrise, den Grad der Betroffenheit der Versicherungswirtschaft und zum anderen die Krise und ihre Konsequenzen für Rechnungslegung und Regulierung.

Hinsichtlich des aktuellen Standes der Finanz- und Wirtschaftskrise ließen sich die Referenten und das Podium in zwei Lager einteilen. Das Lager der Optimisten, die die Krise als weitgehend überstanden erachteten, und das Lager der Pessimisten, die die Krise als fortdauernd betrachteten. Die Pessimisten würden darauf hinweisen, dass bereits weitere Blasen kurz bevor stünden, z.B. eine Kreditkarten-Blase und eine generelle Leasing-Blase. Es herrsche ferner Unklarheit über die Inflationsentwicklung und insbesondere über die zukünftige Zinsentwicklung. Damit im Zusammenhang stünde auch das nicht rein deutsche Phänomen der enormen Staatsverschuldung und deren Auswirkungen. Die Zinsentwicklung habe eine enorme Bedeutung für die Lebensversicherungswirtschaft, da diese darauf angewiesen ist die zugesagten Garantieverzinsungen auch tatsächlich am Kapitalmarkt erwirtschaften zu können. Die Entwicklung sei aber noch nicht abzusehen.

Bezüglich der Betroffenheit der Versicherungswirtschaft seien im Laufe der Vorträge viele wichtige Gedanken geäußert worden. So seien als Treiber bzw. Katalysatoren die Analysten und die Ratingagenturen benannt worden, aber auch die Aufsichtsbehörden. Um die Betroffenheit der einzelnen Teile der Assekuranz richtig erfassen zu können, böte es sich an, eine dreidimensionale Matrix zu erstellen. Die erste Ebene müsste die Mischung der einzelnen Versicherungsteilbereiche zwischen Risikogeschäft, Kapitalanlagegeschäft und Dienstleistungsgeschäft (Betriebskosten) wiedergeben. Von den drei Bereichen sei im Wesentlichen das Kapitalanlagegeschäft betroffen. Die zweite Ebene müsste die Orientierung der Versicherungsunternehmen am Kapitalmarkt bezüglich ihrer Assets und der Ei-

genkapitalbeschaffung wiedergeben und die dritte Ebene die Transparenz der Geschäftsfelderwahl, z.B. die Information, ob es sich um ein reines Versicherungsunternehmen oder um ein Finanzkonglomerat handelt. Wenn man diese Matrix auflösen würde, ergäbe sich dann die Reihenfolge der Betroffenheit. Am stärksten betroffen wäre demnach die Lebensversicherung, gefolgt von der mittelmäßig betroffenen Privaten Krankenversicherung und der bis auf Ausnahmen in den Sparten Kreditversicherung und D&O weniger betroffenen Schadenversicherung.

Die Lebensversicherung sei nicht nur nach momentanem Stand am meisten von der Krise betroffen, sondern werde auch zukünftig noch die meisten Probleme haben, da die Garantiezinsen schließlich am Markt erwirtschaftet werden müssten. Mit den Kapitalanlagerenditen bei Neuanlagen seien die damit erforderlichen 3,4 % nicht zu erreichen. Die Private Krankenversicherung habe mit ähnlichen Problemen zu kämpfen, habe aber den Vorteil, dass sie ihre Ergebnisquellen, darunter das Kapitalanlageergebnis („Zinsgewinn“), nicht getrennt nachgewiesen werden müssen, sondern bis zu einem gewissen Grad miteinander verrechnet werden dürfen.

Junkes Vortrag habe ergeben, dass die Rückversicherung sehr spezifisch betroffen sei. Das Maß der Betroffenheit hänge dabei ab, wie die Rückversicherungsunternehmen ihren Risikotransfer gestalten, ob herkömmlich durch Rückversicherung oder auf dem Kapitalmarkt. Diejenigen Unternehmen, die ihren Risikotransfer am Kapitalmarkt betreiben, seien in einem höheren Maß betroffen.

Viele der Referate hätten sich mit der Krise und der Rechnungslegung beschäftigt. Dabei seien viele Teilfragen offen geblieben. Zum einen in Bezug auf den Einzeljahresabschluss und zum anderen in Bezug auf den Konzernjahresabschluss. Bei der Diskussion bzw. Abwägung, welcher Rechnungslegungsstandard angemessener sei – IFRS oder HGB – vermisse er die Klarstellung, wer jeweils Informationsempfänger sei. Informationsempfänger nach IFRS seien primär die Investoren, also die Risikokapitalgeber. Dann stelle sich auch die Frage, wer die Risikokapitalgeber oder überhaupt die Kapitalgeber der Versicherer seien. Bei einem VVaG gäbe

es abgesehen von Genussscheinen, die an der Börse gehandelt werden könnten, keine Außenfinanzierung. Bei den ehemaligen öffentlich-rechtlichen Versicherern sei das lange Zeit ebenfalls so gewesen. Nach dem Ausweis in den Bilanzen der Versicherungsgesellschaften sind deren Kapitalgeber in erster Linie die Kunden/Versicherungsnehmer. Bei den VVaG sind es die Mitglieder, die ebenfalls Versicherungsnehmer sind. Von diesen Betrachtungen ausgehend komme man auf einen Kapitalmarktbezug für Eigen-/ Risikokapital in der Größenordnung von 5–10 % des Gesamtkapitals. Das treffe auch für viele Aktiengesellschaften zu, deren Aktien weder direkt noch indirekt am organisierten Kapitalmarkt gehandelt würden. Seiner Ansicht nach sprächen diese Aspekte bei einer Abwägung für den Standard des HGB, das sich mit den zu veröffentlichenden Informationen vor allem an Gläubiger und nicht an Aktionäre wendet.

Im Zusammenhang mit der Diskussion um den zweckmäßigeren Rechnungslegungsstandard seien auch Bewertungsfragen problematisch diskutiert worden, wie z.B. Anschaffungswerte, Marktwerte und fair value. Eine fair value Bewertung für Assets, die keinen Markt haben, könne nur einen Modellwert ausweisen, der keine genauen Informationen bietet. Eine fair value Bewertung sei auch im Hinblick auf das Geschäftsmodell der Versicherungswirtschaft problematisch, da dieses Kontinuität erfordere und Volatilität unerwünscht sei. Farny betonte dabei die Unterschiede zum Geschäftsmodell der Banken erneut. So sei die Aktivseite der Banken oft langfristig, ihre Passivseite im Gegensatz zu Versicherungen jedoch meist kurzfristig ausgerichtet. Dies führe bei den Banken gelegentlich zu Schwierigkeiten bei der Anschlussfinanzierung und damit zu Liquiditätsproblemen. Durch die langfristige Ausrichtung der Passivseite hätten auch Versicherer, deren Geschäftsergebnisse ungünstiger laufen, kein Liquiditätsproblem. Er stellte abschließend zu diesem Aspekt fest, dass der Streit unter den Standardsetzern für die Rechnungslegung noch nicht entschieden sei, wohl aber die Meinungsbildung unter den Referenten und dem Podium einigermaßen einheitlich sei. Ihn störe, dass er in einem Einzeljahresabschluss nach HGB ganz andere Zahlen und Werte finde als in einem Konzernabschluss nach IFRS. Dies müsse dringend koordiniert werden.

Die letzten durchlaufenden Fragen aus seiner Sicht, nämlich die Krise und die staatliche Regulierung, würden auf unterschiedlichen Ebenen spielen. So gebe es zum einen die nationale und zum anderen die europäische Ebene. Aus seiner Sicht müsse aber auch der weltweiten Dimension ausreichend Beachtung geschenkt werden, insbesondere im Hinblick auf Rückversicherungsunternehmen. Man müsse genau fragen, ob für jeden kleinen, regionalen Versicherer europäische Regelungen von Interesse seien. Aber grundsätzlich müsse man angesichts der Internationalisierung und Globalisierung von Versicherungsgeschäften weg von nationalen Regulierungsstandards. Von der Vielzahl der unter regulatorischen Aspekten diskutierten Themen griff Farny noch einmal vier heraus.

Das war zunächst Solvency II und dessen Risikomodelle. Er bezog sich dabei auf den Vortrag von Wilson. Ein international tätiger, (sehr) großer Versicherungskonzern sei ein anderer Typ von Versicherer als ein nur in Deutschland, womöglich regional begrenzt tätiger Versicherer. Am Beispiel der Allianz habe Wilson gezeigt, dass die Relation zwischen Soll- und Istsolvabilitätsmitteln im Verlauf der Krise sehr volatil, jedoch jederzeit ausreichend gewesen sei. Die Solvency II-Regeln könnten zwar eine Krise nicht verhindern, aber das Ausmaß der Krisenwirkungen durch ein besseres Risikomanagement begrenzen.

Weiterhin wurde die Qualität der Risikomodelle diskutiert. Demnach sei der entscheidende Faktor die Individualität der Risikosituation. Dabei sei es wichtig zu wissen, worauf sich das Risikomodell beziehe, ob auf das einzelne Unternehmen oder den Konzern oder eine Gruppe. Denn Schuldner aus einem Versicherungsvertrag sei immer eine Rechtseinheit, also das Einzelunternehmen. Man könne fragen, ob sich der Gläubigerschutz zugunsten der Kunden durch eine konzernweite Haftung ausbauen ließe, insbesondere bei faktischen Konzernen.

In dem Zusammenhang stünde auch die Diskussion um einen Funktionsschutz als neue Aufgabe der Versicherungsaufsicht. Aus seiner Sicht sei dies ein alter Konflikt. Der Versichertenschutz durch Finanz- und Rechtsaufsicht der Aufsichtsbehörde war im Wesentlichen Gläubigerschutz zur

Sicherung der aus den Versicherungsverträgen begründeten Ansprüche. Es war die klassische Aufgabe der Aufsicht dafür Sorge zu tragen, dass die Ansprüche der Gläubiger nicht gefährdet werden. Mittlerweile gehe die Aufsicht weit über diese ursprüngliche Aufgabe hinaus. Sie stelle eine Art Verbraucherschutz dar. So soll auch die Schuldnerposition geschützt werden, indem darauf geachtet werde, dass der Schuldner nicht zu viel Prämien zahlen müsse. Die Produkte müssten fair gestaltet sein. Auch diese Aufgabenstellung habe nicht mit Gläubigerschutz zu tun. Die Beteiligung an den stillen Reserven, die Regelungen der Rückkaufswerte und der Informations- und Beratungspflichten gegenüber dem Kunden können nicht allein dem Gläubigerschutz zugeordnet werden. Alle diese Maßnahmen gehörten aber in jeden Fall zum Verbraucherschutz.

Abschließend nahm er kurz zu den Zeitungsberichten Stellung, nach denen die Bundesbank möglicherweise zukünftig auch als Versicherungsaufsichtsbehörde tätig werden solle.

Referenten und Mitdiskutanten

Dr. Franz Bartscherer	ehem. Thyssen-Krupp
Dr. Volker Bergeest	Allianz Global Corporate & Speciality AG
Dr. Daniel von Borries	Ergo Versicherungsgruppe AG
Harry Daugird	ABB AG
Hergen Eilert	BaFin
Hansjürgen Fakler	Allianz Global Corporate & Speciality AG
Prof. Dr. Dieter Farny	Universität Köln
Ernst-Henning Heinsius	HGFV
Prof. Dr. Martin Hellwig	Max-Planck-Institut zur Erforschung von Gemeinschaftsgütern
Dr. Arno Junke	Deutsche Rück
Dr. Peter Klatt	BMW, Bavaria Wirtschaftsagentur GmbH
Ralph P. Liebke	Aon Jauch & Hübener Holdings
Dr. Henneke Lütgerath	Warburg Bank
Prof. Stefan Materne	Fachhochschule Köln
Dr. Lothar Meyer	Ergo Versicherungsgruppe AG
Dr. Bernd Michaels	ehem. GDV-Präsident, Provinzial Rheinland
Dr. Helmut Müller	ehem. BAV-Präsident
Uwe H. Reuter	VHV Holding AG

Dr. Hans-Werner Rhein	Aon Benfield
Svenja Richartz	Universität Hamburg
Günter Schlicht	DVS
Prof. Dr. Jörg-Matthias Graf von der Schulenburg	Leibniz Universität Hannover
Dr. Christoph Sönnichsen	Assekurata GmbH
Jan-Oliver Thofern	Aon Benfield
Dr. Thomas Varain	KPMG
Clemens von Weichs	Allianz Re
Prof. Dr. Manfred Werber	Universität Hamburg
Thomas C. Wilson	Allianz S.E.
Leo Zagel	Extremus Vers. AG
Bernd Zens	DEVK

Veröffentlichungen der Hamburger Gesellschaft zur Förderung des Versicherungswesens mbH

Bisher erschienen:

- 1 Prof. Dr. Norbert Horn
Die Allgemeinen Feuerversicherungsbedingungen (AFB) und das AGB-Gesetz
(*vergriffen*)
- 2 Der Versicherungsbedarf der deutschen Wirtschaft nach dem Jahr 2000
Dokumentation eines Symposiums 1985, 10,20 €
- 3 Dr. Ralf Johannsen
Haftpflichtversicherungsschutz gegen Umweltschäden durch Verunreinigung des Erdbodens und der Gewässer
(*vergriffen*)
- 4 Prof. Dr. Attila Fenyves
Die rechtliche Behandlung von Serienschäden in der Haftpflichtversicherung
1988, 10,20 €
- 5 Dr. Friedrich Hosse und Wolfgang Poppelbaum
Systemvergleich der privaten und der öffentlichen Gebäudeversicherung
(*vergriffen*)
- 6 Prof. Dr. Hans Hölemann
Der Brandbegriff im Versicherungswesen aus naturwissenschaftlicher und technischer Sicht
(*vergriffen*)
- 7 Dr. Werner Pfennigstorf
Regulierung und Deregulierung im Versicherungswesen der Vereinigten Staaten
1989, 10,20 €
- 8 Prof. Dr. Ulrich Hübner
Rechtsprobleme des Abrechnungsverkehrs in der Erstversicherung bei Einschaltung von Versicherungsmaklern
1991, 10,20 €
- 9 Dr. Jürgen Kagelmacher
Die Schadenfallkündigung im Versicherungsvertragsrecht
1992, 10,20 €
- 10 Die Betriebsschadenklausel in der Feuerversicherung
Dokumentation eines Symposiums 1990 (*vergriffen*)
- 11 Prof. Dr. Siegfried Schulze
Die Entwicklung des Versicherungswesens und des Versicherungsrechts in der Sowjetischen Besatzungszone und in der Deutschen Demokratischen Republik
1992, 10,20 €
- 12 Versicherung des Kriegsrisikos
Dokumentation eines Symposiums 1992, 10,20 €
- 13 Beiträge über den Versicherungsmakler
Ewald Lahno gewidmet
1993, 10,20 €
- 14 Dr. Renate Köcher
Wandel des gesellschaftlichen Umfelds der Versicherungswirtschaft
1993, 10,50 €
- 15 Prof. Dr. Peter Albrecht
Ansätze eines finanzwirtschaftlichen Portefeuille-Managements und ihre Bedeutung für Kapitalanlage- und Risikopolitik von Versicherungsunternehmen
(*vergriffen*)
- 16 Prof. Dr. Helmut Bujard
Zum Einfluß des gesamtwirtschaftlichen Strukturwandels auf die Schadenversicherung der Produktionsbereiche
1997, 14,30 €, 978-3-88487-600-8
- 17 Die künftigen Risiken der Industrie: Ursachen und Ansätze zu ihrer Bewältigung
Dokumentation eines Symposiums 1997, 17,90 €, 978-3-88487-627-5

- 18 Prof. Dr. Ulrich Hübner et al.
Berufsregelung für Versicherungsvermittler in Deutschland
1997, 18,50 €, 978-3-88487-642-8
- 19 Dr. Thomas Holzheu
Die Belastung von Versicherungsdienstleistungen mit Verkehrssteuern
1998, 17,80 €, 978-3-88487-676-3
- 20 Andrea Heß
Financial Reinsurance
1998, 18,- €, 978-3-88487-670-1
- 21 Dr. Erwin Eszler
Versicherbarkeit und ihre Grenzen
1999, 40,- €, 978-3-88487-795-1
- 22 Stefan Häusele
„Standort Deutschland“ für Versicherungen
Eine vergleichende Analyse ausgewählter europäischer Länder
1999, 46,- €, 978-3-88487-799-9
- 23 Dr. Thomas Holzheu
Die Einbeziehung der Schaden-/Unfallversicherung in das Umsatzsteuersystem
2000, 18,50 €, 978-3-88487-824-8
- 24 Prof. Dr. Manfred Wandt
Änderungsklauseln in Versicherungsverträgen
2000, 29,80 €, 978-3-88487-893-4
- 25 Robert von Winter
Risikomanagement und Interne Kontrollen beim Sachversicherer
2001, 37,- €, 978-3-88487-920-7
- 26 Der Umgang mit den Risiken im Grenzbereich der Versicherbarkeit
Dokumentation eines Symposiums
2002, 16,- €, 978-3-89952-012-5
- 27 Prof. Dr. Thomas Hoeren,
Prof. Dr. Gerald Spindler
Versicherungen im Internet –
Rechtliche Rahmenbedingungen
2002, 44,- €, 978-3-89952-014-9
- 28 Dr. Gerd Umhau
Vergütungssysteme der Versicherungsvermittlung im Wandel
2003, 31,- €, 978-3-89952-029-3
- 29 Prof. Dr. Christian Armbrüster
Das Alles-oder-nichts-Prinzip im Privatversicherungsrecht
Zugleich ein Beitrag zur Reform des VVG
2003, 22,90 €, 978-3-89952-084-2
- 30 Pflichtversicherung
– Segnung oder Sündenfall –
Dokumentation eines Symposiums
2005, 32,- €, 978-3-89952-230-3
- 31 Dr. Andreas Horsch
Rating in der Versicherungswirtschaft
Eine ökonomische Analyse
2006, 32,- €, 978-3-89952-262-4
- 32 Prof. Dr. Peter Reiff
Versicherungsvermittlerrecht im Umbruch
2006, 32,- €, 978-3-89952-283-9
- 33 Dr. Christian Thomann
Terrorversicherung, Risikomanagement und Regulierung
2007, 37,- €, 978-3-89952-359-1
- 34 Ethik in der Assekuranz
Dokumentation eines Symposiums
2008, 29,- €, 978-3-89952-388-1
- 35 Harald Krauß
Die Vergütung des Versicherungsmaklers im Rahmen internationaler Entwicklungen
2009, 29,- €, 978-3-89952-518-2

Bestellungen sind zu richten an
Verlag Versicherungswirtschaft GmbH
Postfach 6469
76044 Karlsruhe
Klosestraße 20–24, 76137 Karlsruhe
Telefax Vertrieb 0721 3509-201
E-Mail vertrieb@vww.de
www.vww.de

HAMBURGER GESELLSCHAFT ZUR FÖRDERUNG DES VERSICHERUNGSWESENS MBH, HAMBURG

Die HGFV wurde 1982 mit einer Kapitalausstattung
von 1 Mio. DM von Jauch & Hübener –
heute Aon Jauch & Hübener – errichtet.

Gegenstand der Gesellschaft ist die Förderung von Untersuchungen
und wissenschaftlichen Arbeiten im Bereich
des Versicherungswesens und des Risk Managements.

Neben der Organisation und
Durchführung von Symposien mit prominenten
Vertretern aus Wissenschaft und Wirtschaft dienen dazu auch
das Unterstützen und Herausgeben von Publikationen.

Bisher fanden 7 Symposien statt; mehr als
35 Publikationen zu den unterschiedlichsten Themen
mit Bezug zum Versicherungswesen sind erschienen.
Bei ihrer Arbeit wird die Gesellschaft durch einen Beirat
unterstützt, dem namhafte Vertreter aus Versicherungswirtschaft,
Dienstleistung, Industrie und Wissenschaft angehören.
Der Beirat lenkt und überwacht die Vergabe
der nicht interessengebundenen Aufträge.

Beiratsmitglieder

Prof. Dr. Christian Armbrüster, Freie Universität Berlin
Dr. Franz Bartscherer, Ratingen
Dr. Jörg Frhr. Frank von Fürstenwerth, GDV
Dr. Hermann Jörissen, Allianz Global Corporate & Speciality
Dr. Peter Klatt, Bavaria Wirtschaftsagentur
Prof. Stefan Materne, Fachhochschule Köln
Dr. Lothar Meyer, Bergisch-Gladbach (Vorsitzender des Beirats)
Dr. Helmut Müller, Berlin
Dr. Hans-Werner Rhein, Aon Jauch & Hübener
Prof. Dr. J.-Matthias Graf von der Schulenburg, Leibniz Universität Hannover
Dr. Stefan Sigulla, Siemens Financial Services
Clemens Frhr. von Weichs, Allianz RE
Prof. Dr. Manfred Werber, Universität Hamburg

Geschäftsführer:
Ernst-Henning Heinsius

