



somewhat
different

Finanzmarkt und regulierungsorientierte RV

Der Markt für insurance-linked securities - Größe und Relevanz

Dr. Michael Pickel, Vorstandsmitglied Schaden-Rückversicherung

Veranstaltung der Fachkreise Versicherungsökonomie und Versicherungsrecht
Düsseldorf, 30. September 2014

e+s **rück**

Agenda

**Der Rückversicherer
für Deutschland**

- 01 – 03 | Einführung**
- 04 – 14 | Katastrophenanleihe**
- 15 – 19 | Besicherte Rückversicherung**
- 20 – 20 | Transfer von RV-Risiken in den Kapitalmarkt**
- 21 – 21 | Investoren**
- 22 – 24 | Trends und Beobachtungen**

Fakten zur Hannover Rück Gruppe



Mehrheitsaktionär:
50,2 % von der **Talanx AG*** gehalten

Mehr als **100** Tochtergesellschaften, Niederlassungen
und Repräsentanzen auf allen **5** Kontinenten

Ca. **2.400** Mitarbeiter

Über **5.000** Versicherungskunden in ungefähr
150 Ländern

* Mehrheitselgentümer HDI V.a.G. mit 79,0 %

Hannover Rück: Einer der größten Rückversicherer der Welt

Prämien-Ranking 2012 in Mio. USD

| Rang | Unternehmensgruppe | Land | Gebuchte Bruttoprämie | Gebuchte Nettoprämie |
|----------|--|----------|-----------------------|----------------------------|
| 1 | Munich Re | D | 37.251 | 36.167 ¹⁾ |
| 2 | Swiss Re | CH | 31.723 | 25.344 |
| 3 | Hannover Rück | D | 18.208 | 16.231¹⁾ |
| 4 | Lloyd's ²⁾ | GB | 15.785 | 11.371 |
| 5 | Berkshire Hathaway Inc. | USA | 15.059 | 15.059 |
| 6 | SCOR | F | 12.576 | 11.286 |
| 7 | RGA | USA | 8.233 | 7.907 |
| 8 | China Re | RC | 6.708 | 6.471 |
| 9 | Korean Re | ROK | 5.113 | 3.390 |
| 10 | PartnerRe | BDA | 4.712 | 4.567 |
| 11 | Everest Re | BDA | 4.311 | 4.081 |
| 12 | Transatlantic Re | USA | 3.577 | 3.456 |
| 13 | London Re | CDN | 3.319 | 3.268 |
| 14 | Assicurazioni Generali | I | 2.979 | 2.979 |
| 15 | General Insurance Corporation of India | IND | 2.776 | 2.534 |

Quelle: A.M. Best (September 2013)

1) Verdiente Nettoprämie

2) Nur Rückversicherung

Was sind Insurance-Linked Securities (ILS)?

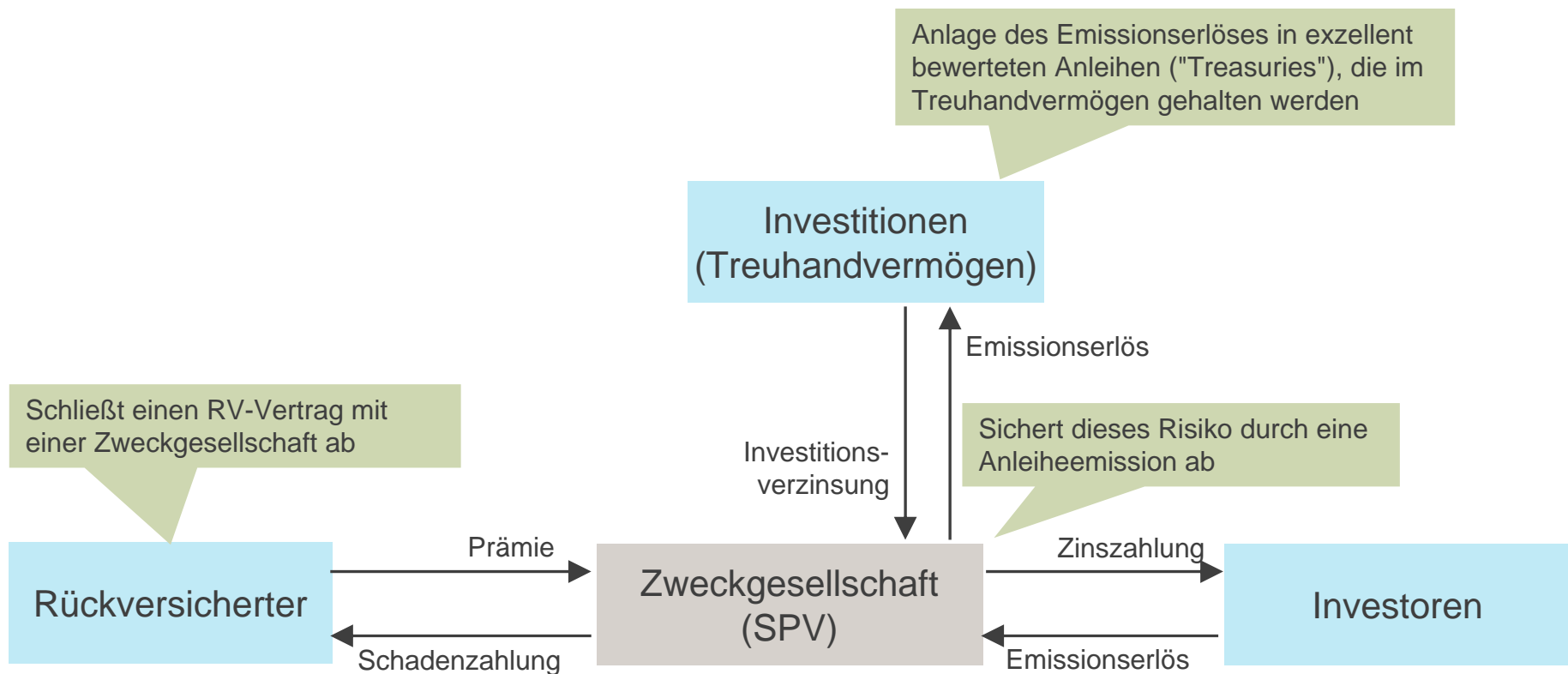
- ▶ ILS sind Finanzinstrumente, die in Verbindung mit vers.-techn. Ereignissen stehen
- ▶ Im weiteren Sinne handelt es sich dabei um den Transfer von Rückversicherungs-/Versicherungsrisiken in den Kapitalmarkt
 - Z. B.: Katastrophenanleihen, RV-Sidecars, besicherte RV, etc.
- ▶ Im engeren Sinne handelt es sich um Verbriefungen:
 - Wertpapiere, deren Zinsen und Rückzahlungen durch Frequenz und Schwere eines oder mehrerer Schäden bestimmt werden
 - Hauptsächlich Katastrophenanleihen
- ▶ Mögliche Formen:
 - Anleihen, Swaps, Derivative aber auch RV-Verträge

RV ■ Rückversicherung: vers.-techn. ■ versicherungstechnische

Erste herausgegebene Katastrophenanleihe: KOVER, Hannover Rück 1994

Verbriefungen

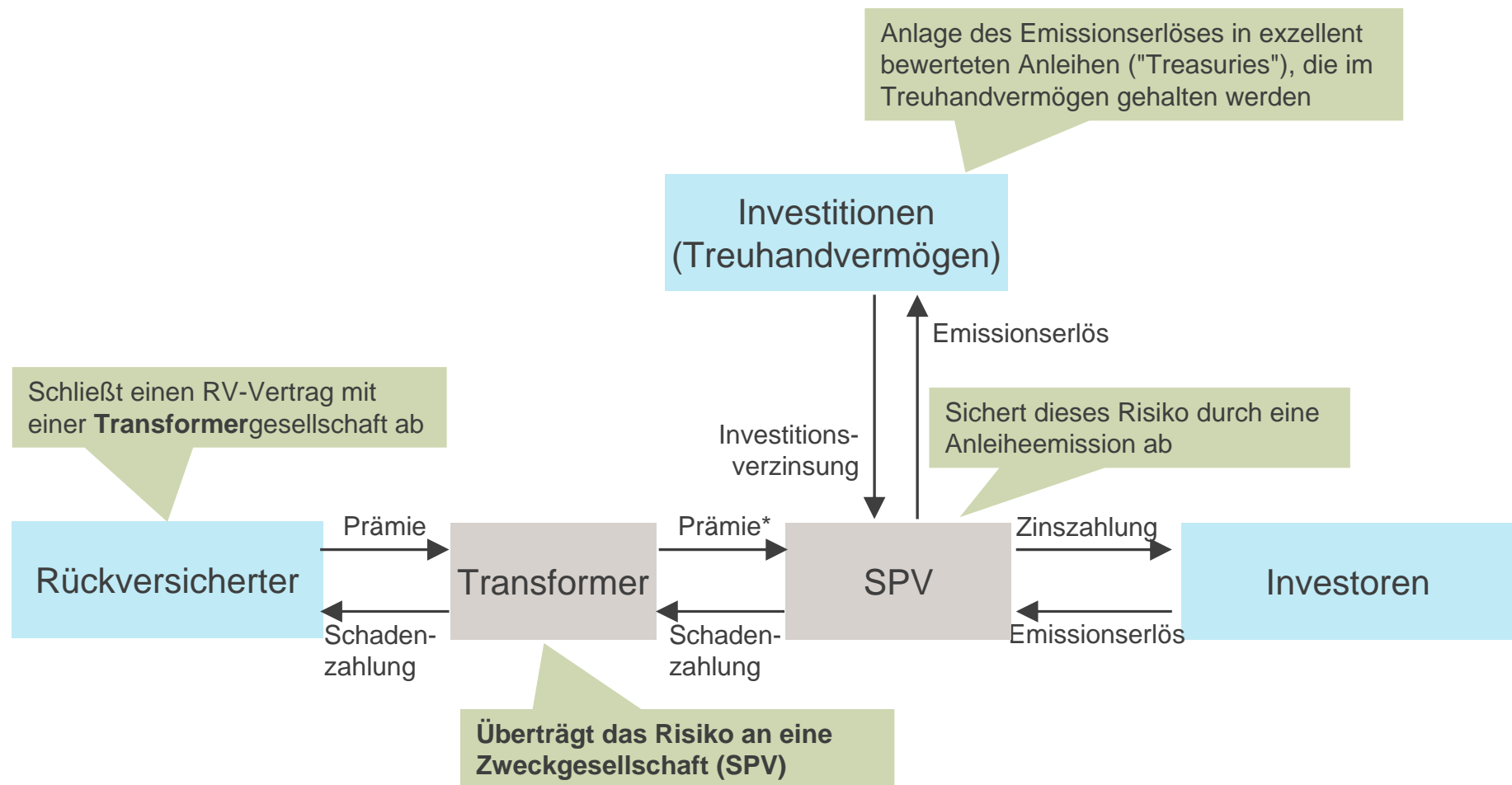
Grundsätzliche Funktionsweise



SPV = Special Purpose Vehicle (Zweckgesellschaft)

Verbriefungen

Funktionsweise unter Einbindung eines Transformers



SPV = Special Purpose Vehicle (Zweckgesellschaft)

* Prämie ist um anfallende Kosten reduziert

Kapitalmarktschutz für Katastrophenrisiken

Bandbreite an Triggermechanismen

Einsatzpunkt der Schadenexzedentenhaftung wird oft als synthetischer Trigger definiert:

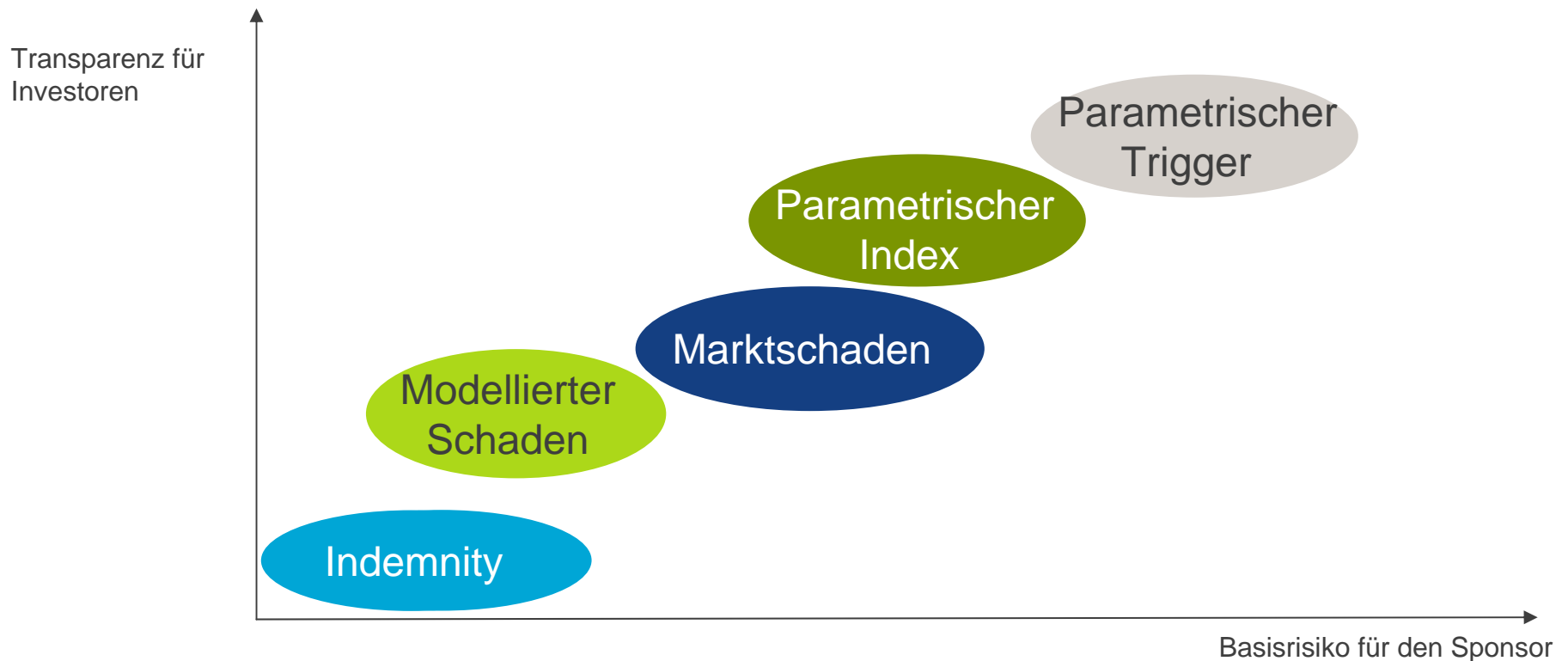
- ▶ **Parametrisch** (geophysikalischer Parameter oder Index)
 - Z. B. Windgeschwindigkeit, Lage des Hurrikans, Erdbebenstärke und -lage, etc.
- ▶ **Marktschadenindex**
 - Versicherter Marktschaden (z. B. zur Verfügung gestellt durch PCS oder PERILS)
- ▶ **Modellierter Schaden** anhand eines von einer dritten Partei zur Verfügung gestellten Modellierungsprogramms (z.B. AIR, RMS oder EQECAT)
- ▶ **Indemnity**
 - Tatsächlicher Schaden des Sponsors bestimmt die Zahlung

Basisrisiko reflektiert die Möglichkeit, dass ein Katastrophenbond mit einem synthetischen Trigger (für gedeckte Gefahren) nur teilweise oder gar nicht getriggert wird, auch wenn der Sponsor einen Schaden erlitten hat, bei dem er eine Entschädigung erwartet hätte

Triggermechanismen

Höhere Transparenz für Investor bedeutet höheres Basisrisiko für Sponsor

Triggermechanismen



Pro und Kontra der Katastrophenanleihen

Unterschiedliche Blickwinkel: Sponsoren und Investoren

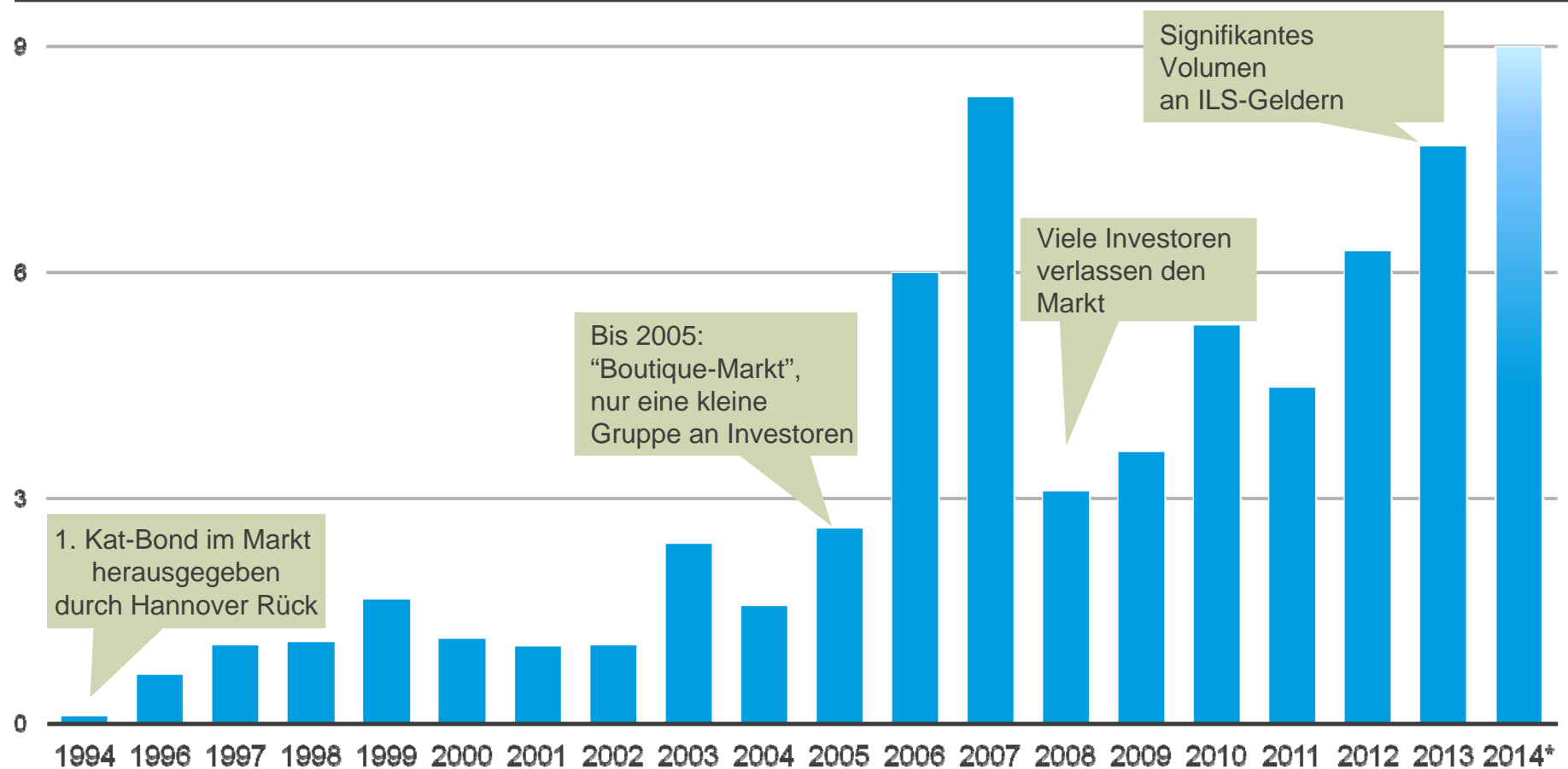
- ▶ Übliche Volumen: 100 - 300 Mio. USD pro Emission

| Sponsorensicht | Investorensicht |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> ▶ Ausreichend Kapazität verfügbar (bei adäquatem Preisniveau) ▶ Sehr niedriges Kreditrisiko ▶ Diversifikation von RV-Kapazität ▶ Niedrigere Kapitalkosten wegen Besicherung ▶ Mehrjährige Transaktionen | <ul style="list-style-type: none"> ▶ Zugang zum RV-Markt (erschwert in Deutschland wegen z. T. fehlende stressgetestete Modelle - z. B. bei Hagel und Flut) ▶ Diversifikation ▶ Derzeit noch attraktiver als festverzinsliche Märkte |
| <ul style="list-style-type: none"> ▶ Komplexer & teurer (letzteres im Umbruch) ▶ Basisrisiko für Nicht-Indemnitytrigger ▶ Nur eine Haftungsstrecke für die Laufzeit der Anleihe verfügbar ▶ Keine Haftung nach Rückzahlung an Investoren ▶ Jährlicher „Reset“-Mechanismus | <ul style="list-style-type: none"> ▶ Verhältnismäßig kleiner Markt ▶ Hohe Kapitalkosten im Vergleich zu traditionellen Rückversicherern ▶ Spezifische Expertise notwendig ▶ Nur für „short-tail“ und modellierbare Risiken |

Katastrophenanleihen: Stark von der Finanzkrise betroffen.der Markt hat sich jedoch erholt

Volumen von Neuausgaben pro Jahr

in Mrd. USD

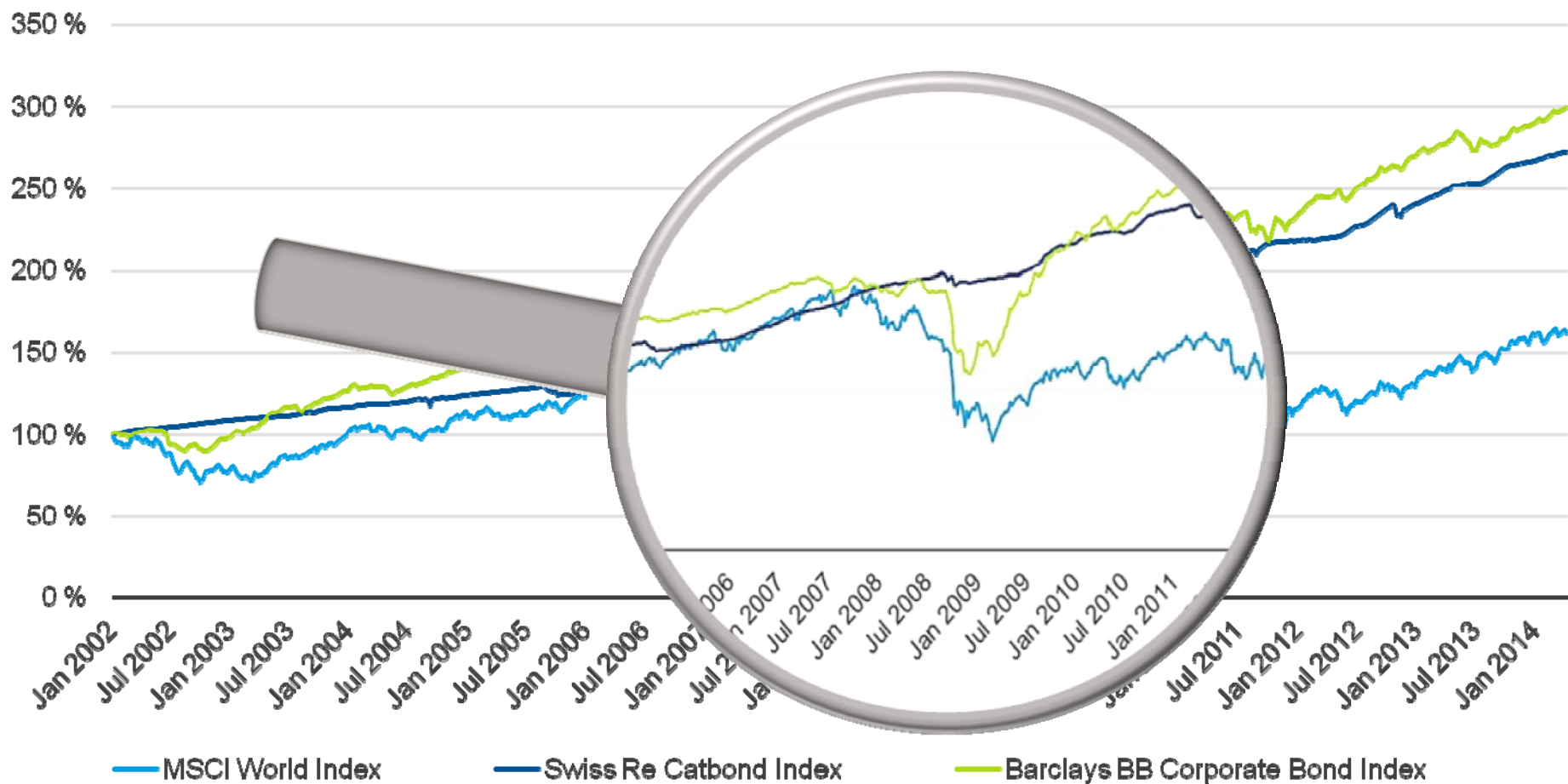


* Per Juli 2014

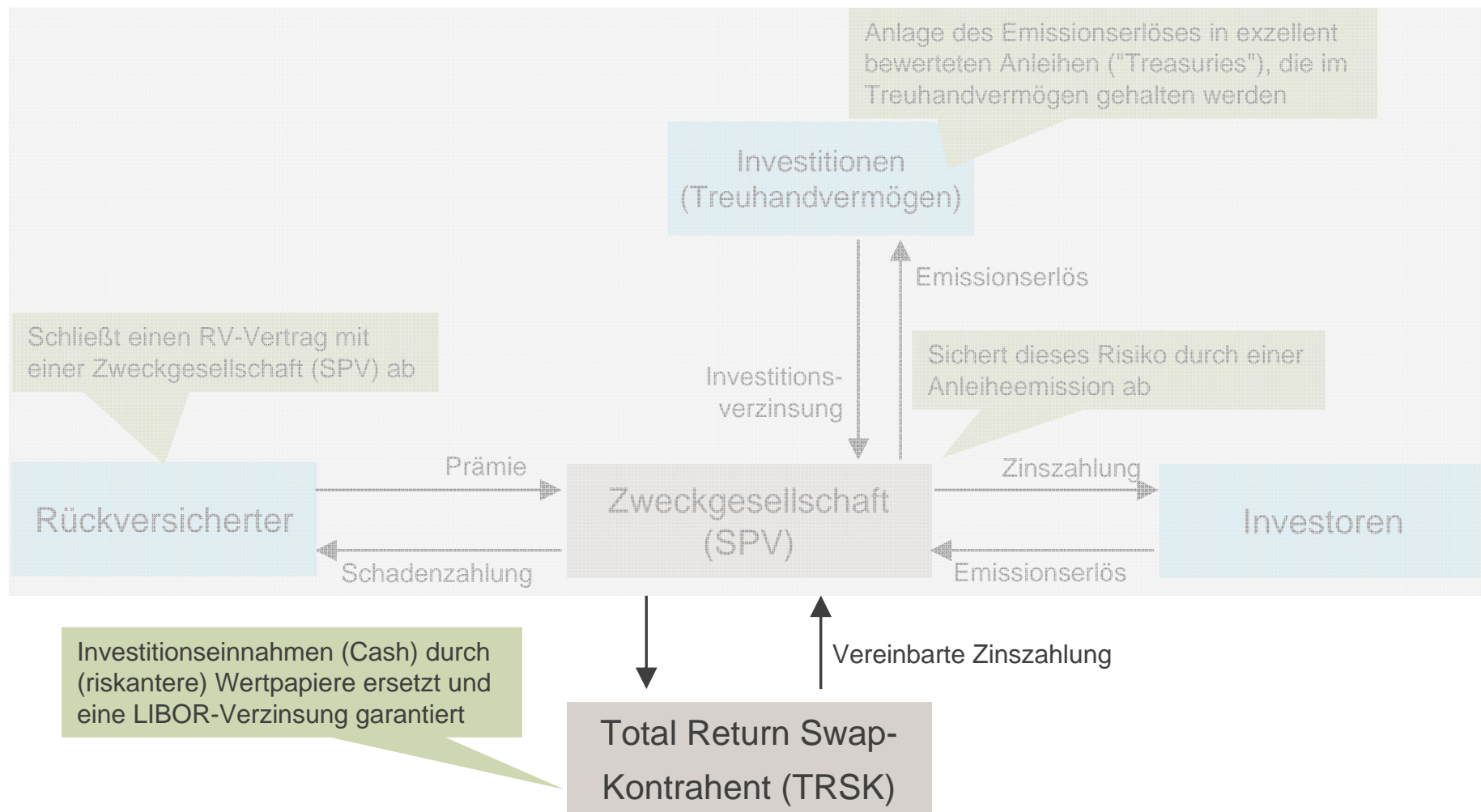
Entwicklung der unterschiedlichen Marktsegmente

Katastrophenanleihen relativ stabil, nur geringer Lehmann-Effekt

Relative Entwicklung



Verbriefungen - die Lehman-Problematik



Vier Katastrophenanleihen verloren an Wert durch Lehmann

Gründe

- ▶ Die Garantie von Lehman war nichts wert
- ▶ Die hinterlegten Wertpapiere hatten selber starke Wertverluste
- ▶ Die hinterlegten Wertpapiere waren z. T. langfristiger Natur und passten nicht zur Laufzeit der Katastrophenanleihen
- ▶ Auftretende temporäre Verluste bei 3 der 4 Anleihen mussten durch den TRSK erst am Ende der Laufzeit und nicht kontinuierlich ausgeglichen werden
- ▶ Investoren mussten bedingt durch Finanzmarktrisiken Verluste hinnehmen
- ▶ Verluste standen nicht im Einklang mit dem Wunsch, in Wertpapiere zu investieren, die möglichst **nicht** von Finanzmarktrisiken betroffen werden

Der ILS-Markt hat reagiert

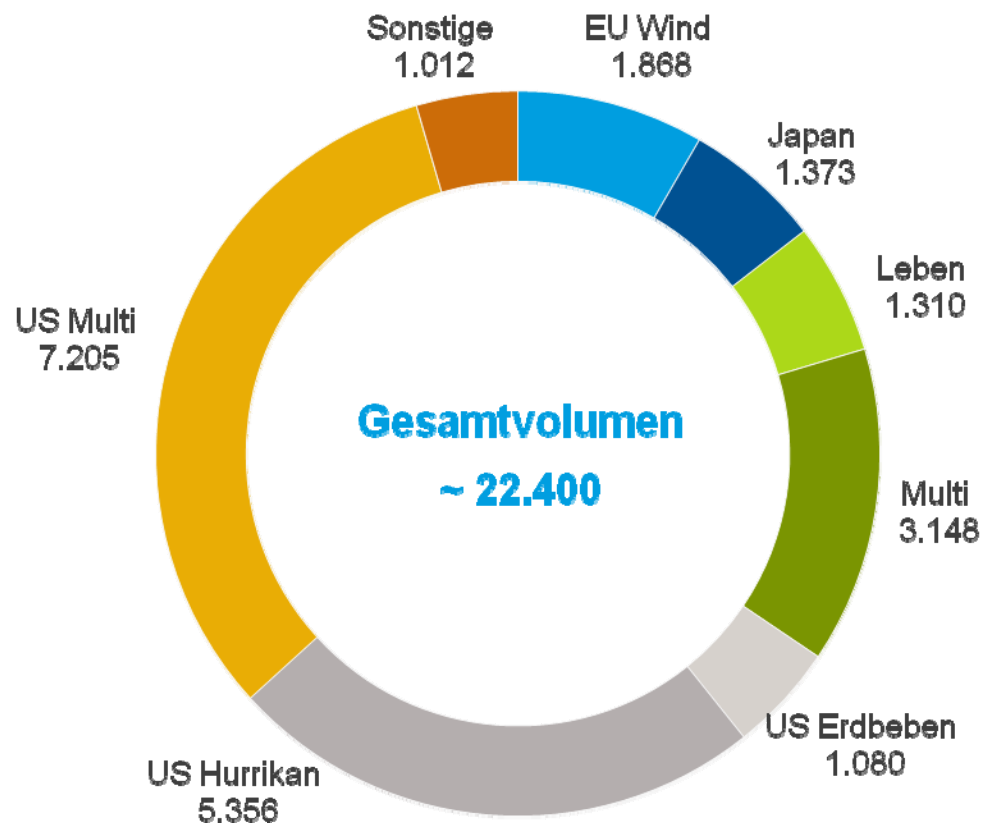
- ▶ Derzeit werden Einzahlungen der Investoren nur in sehr sichere Geldanlagen investiert
- ▶ Total Return Swap-Kontrahenten werden nicht mehr verwendet

Risikokategorien Stark US-lastig

Kat.-Anleihen im Umlauf*

in Mio. USD

Risikokategorien (Schaden)



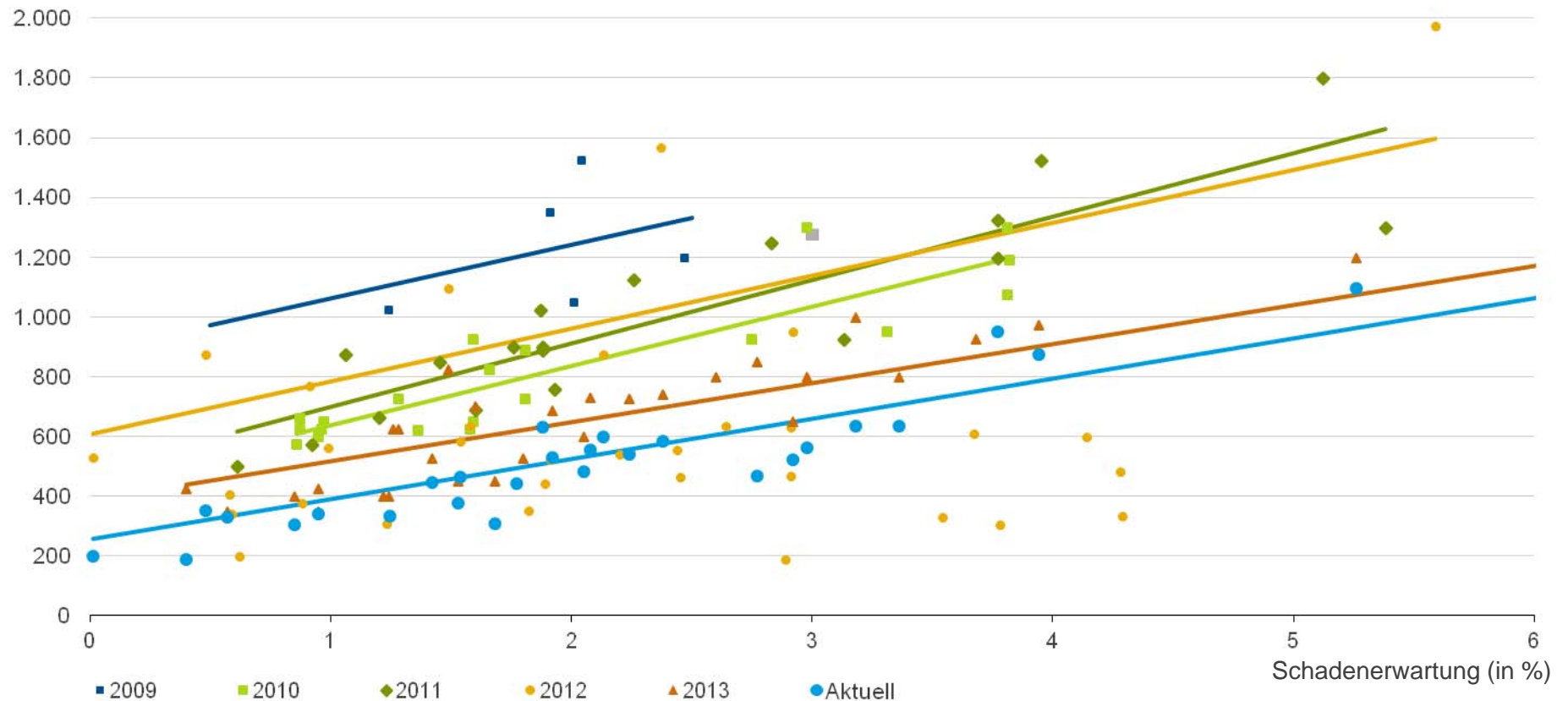
- ▶ Hauptrisiko:
Naturkatastrophen
- ▶ Wenige andere, im beschränkten Umfang
 - Kraftfahrt
 - Warenkredit
 - Rückversicherungsforderungen
 - Haftpflicht
 - Luftfahrt
 - Lotterie

* Stand: 31. August 2014

Weicher Markt bei Katastrophenanleihen

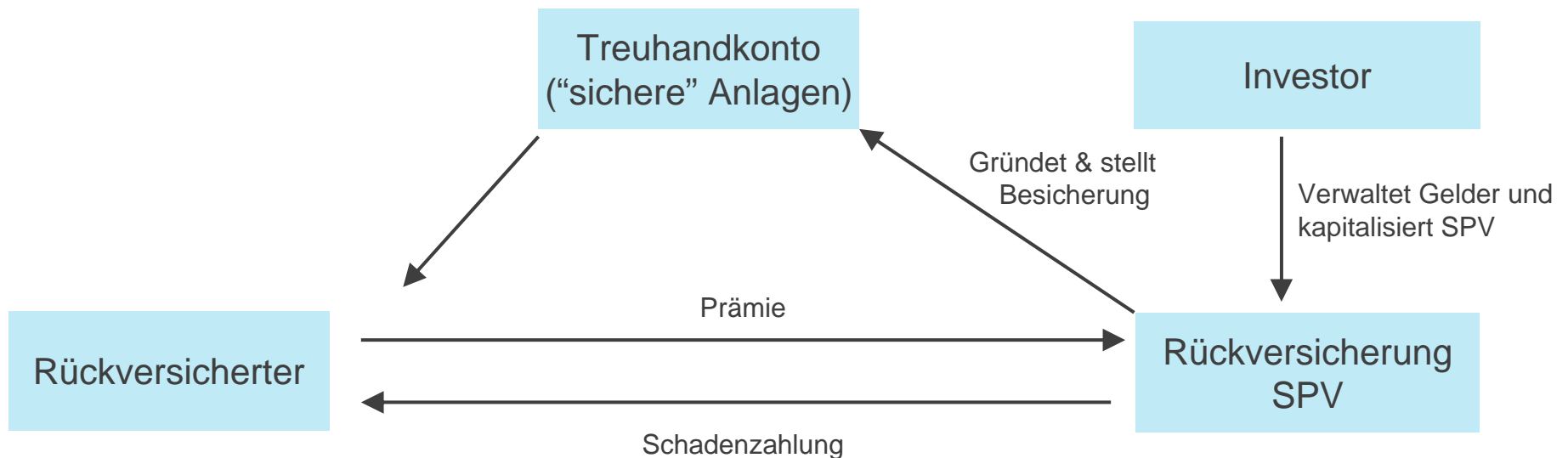
Diversifizierende Risiken (i. d. R. Nicht-US)

Laufende Verzinsung (in Basispunkten)



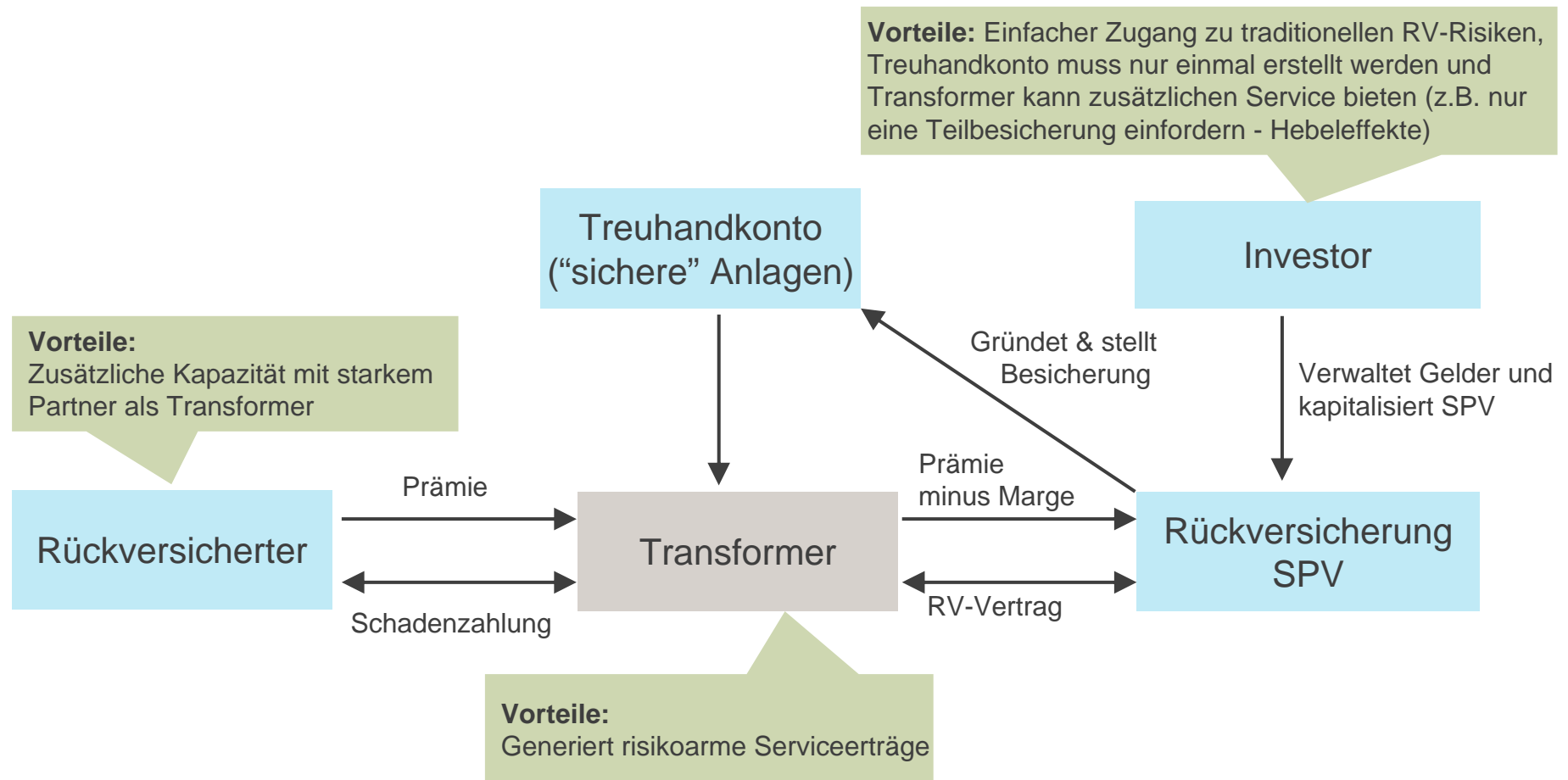
Risikotransfer zum Kapitalmarkt durch Rückversicherung

Ähnlich wie Rückversicherung, aber besichert



Risikotransfer zum Kapitalmarkt durch Rückversicherung

Manchmal mit Transformer



Besicherte RV - eine neue Klasse "Bermudianischer" RV?

Weniger publikumswirksam als Verbriefungen - aber mit starkem Wachstum

- ▶ Umfang größer als bei Katastrophenanleihen
- ▶ Übliche Haftungen: ~ 2 Mio. - 5 Mio. USD, in einigen Fälle bis zu 100 Mio. USD

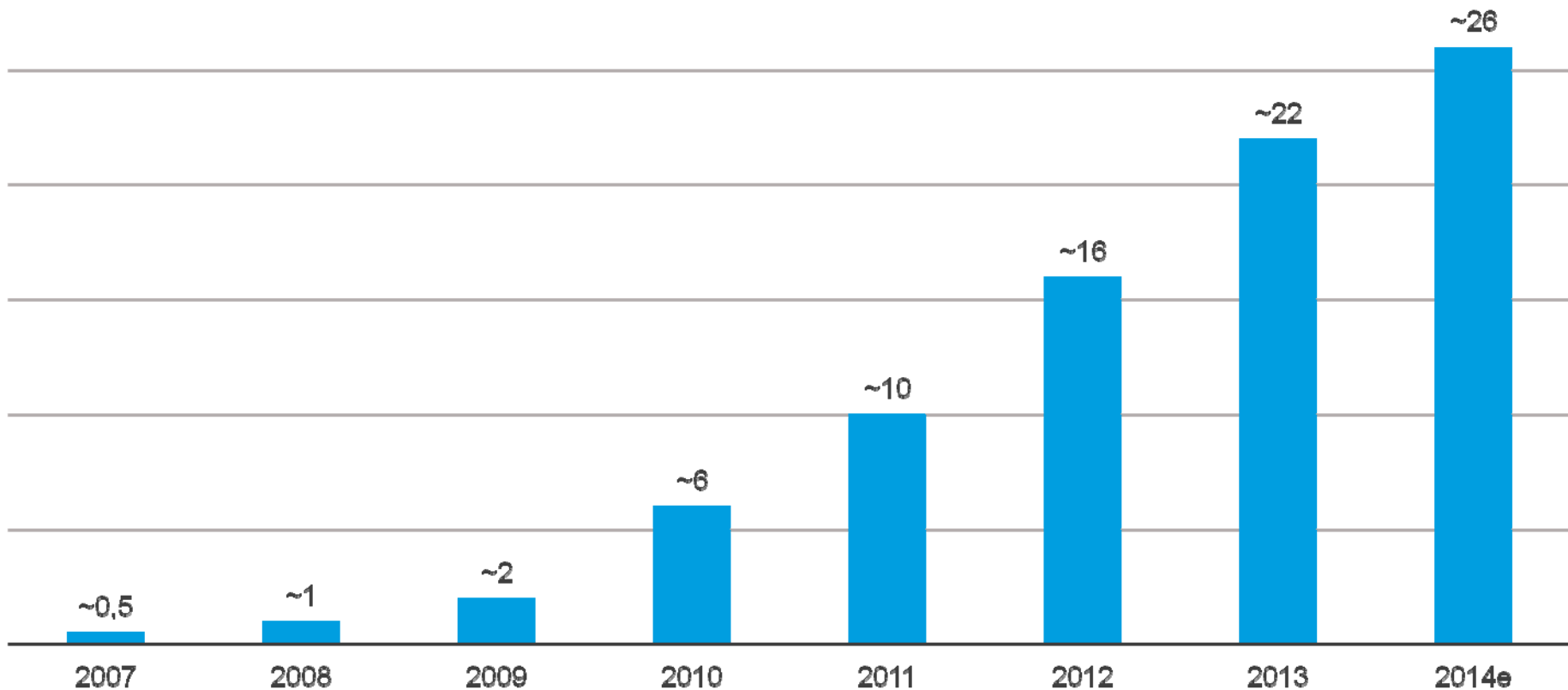


Herausragendes Wachstum

Nur sehr grobe Schätzungen möglich

Investitionsvolumina in besicherter Rückversicherung

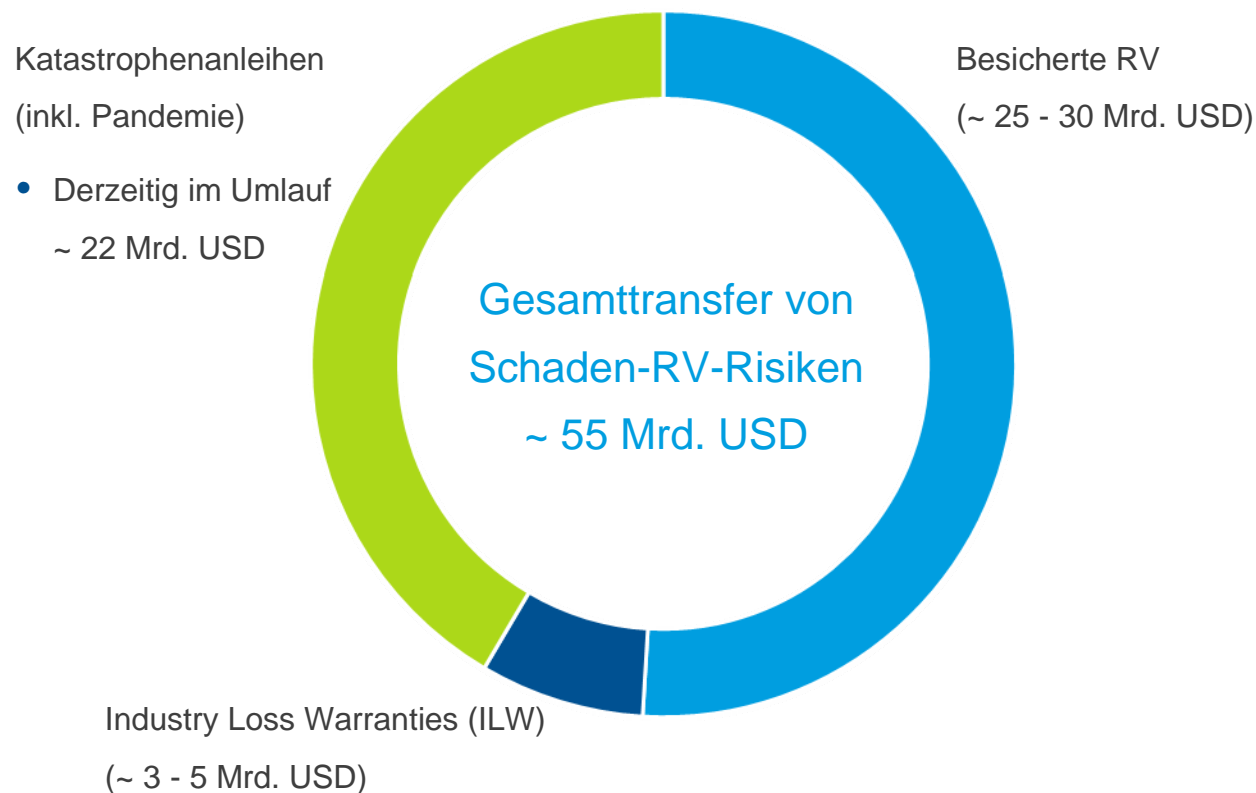
in Mrd. USD



ILS: Mehr als nur Katastrophenanleihen

Risikotransfer in Kapitalmärkte

Volumen Insurance-Linked Securities (Schaden-RV)



Stand: September 2014

Transfer von RV-Risiken in den Kapitalmarkt

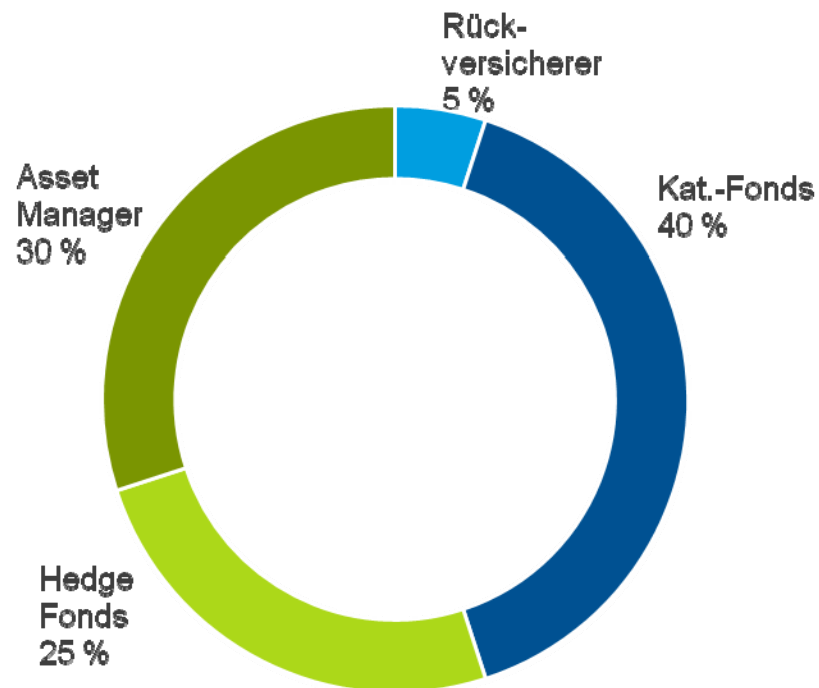
Lebens(rück)versicherungsrisiken

- ▶ Transaktionen i. d. R. privater Natur
- ▶ Transfer meist in „Swap“- oder sogar RV-Format, bisher selten in Form von Verbriefungen
- ▶ Laufzeit bis zu 10 Jahren
- ▶ Pandemieanleihen ähneln Katastrophenanleihen
- ▶ Kategorien von Lebensrisiken
 - (Extrem-)Mortalität, z. B. Pandemierisiken
 - Refinanzierung von Akquisitionskosten
 - Hebung zukünftiger Gewinne („Embedded Value Securitisation“)
 - Regulatorisches EK-Entlastung (NAIC-Regulierung XXX/AXXX)
 - „Life Settlements“ (Zweitmarktpolicen)
 - Langlebigkeit und Langlebigkeitstrends
 - Krankenversicherungskosten
- ▶ Volumina sind schwer zu schätzen, liegen aber wohl unter denen der Kat.bonds

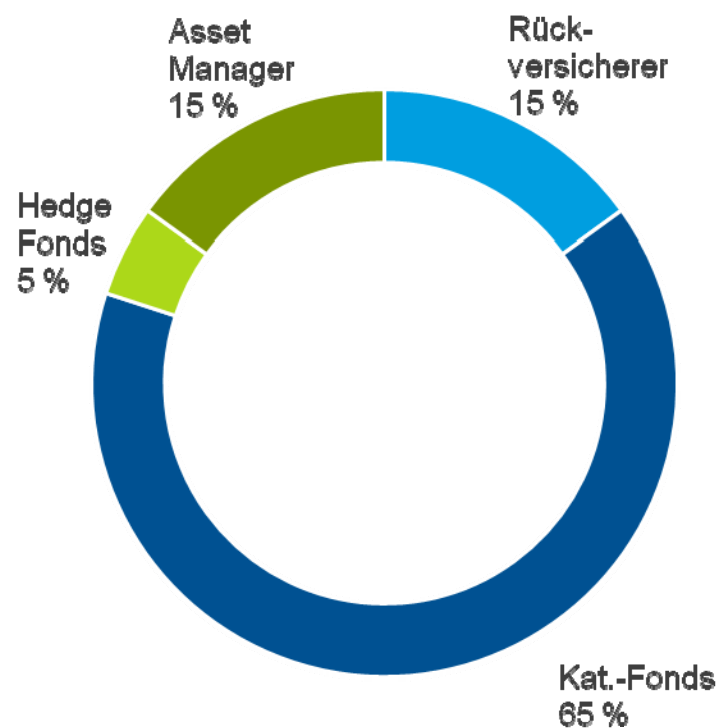
ILS-Investoren

Veränderung der Investorenkategorien

2007



2012



Quelle: Munich Re, Januar 2013

Zunehmend spezialisierte ILS-Fonds

Gegenwärtige Trends und Beobachtungen

ILS-Markt

- ▶ Große Geldströme in dem ILS-Markt
 - Pensionsfonds
 - Anleiheinvestoren (seit ca. 1,5 Jahren)
 - “Große ILS-Fonds werden noch größer, aber auch kleinere ILS-Fonds ziehen Investoren an”
 - Weitere Investoren stehen bereit für ILS-Investitionen
- ▶ Genügend Kapazität für „Peak“-Zonen (z. B. Japan Erdbeben, Florida Hurrikan)
- ▶ Angebot und Nachfrage führen zu (stark) fallenden Spreads der Katastrophenanleihen
- ▶ Mehr “indemnity based trigger” (bevorzugt von Sponsoren) als parametrische/index-basierte Trigger (bevorzugt von Investoren)

Gegenwärtige Trends und Beobachtung (Forts.)

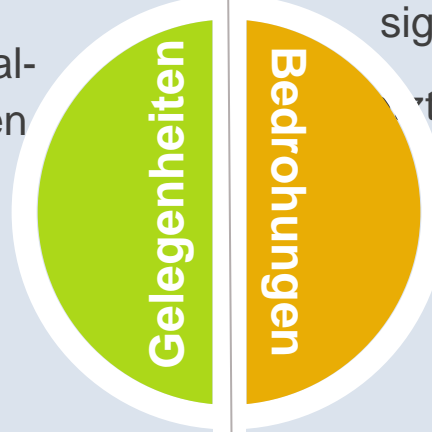
ILS-Markt

- ▶ ILS-Investoren bieten inzwischen auch Kapazität für
 - Kat.-Geschäft, das Frequenzrisiko deckt (untere bis mittlere Layer)
 - Nicht-Katastrophengeschäfte (hauptsächlich durch besicherte Rückversicherung)
- ▶ Erheblicher Anstieg im besicherten Rückversicherungsgeschäft
- ▶ RV-Preisniveau sinkt aufgrund fehlender Großschäden und stärkeren ILS-Engagements
- ▶ In Deutschland darf nach Sichtweise der BaFin von Versicherern, die der VAG unterliegen, nicht in ILS investiert werden

Fazit: Der Markt für ILS, Freund oder Feind

E+S Rück-Sicht

- ▶ Schutzdeckung vom ILS-Markt kaufen
- ▶ Transfer von Risiken in die Kapitalmärkte als Dienstleistung anbieten ("Transformerfunktion")
- ▶ Risikoarme Margen generieren
- ▶ In ILS investieren ("Investitionsfunktion")



- ▶ Druck auf traditionelle RV-Preise wegen signifikantem Zulauf von neuen Fonds
- ▶ ...t die traditionelle RV-Kapazität?

- ▶ Long-tail Geschäft eignet sich nach wie vor nicht für den Transfer in den Kapitalmarkt
- ▶ ILS
 - Die neue Art, Geld in den RV-Markt zu bringen, ersetzt die Wellen von RV-Neugründungen in Bermuda der Vergangenheit
 - Dürfte auch die RV-Zyklen dämpfen

Chancen überwiegen - man muss sie wahrnehmen

Haftungsausschluss

Diese Präsentation stellt in keiner Weise eine (steuer-)rechtliche oder sonstige professionelle Beratung dar.

Obwohl E+S Rückversicherung AG sich bemüht hat, mit dieser Präsentation zuverlässige, vollständige und aktuelle Informationen zu liefern, kann das Unternehmen (einschließlich aller verbundenen Unternehmen) für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben keine Haftung übernehmen.

Auch sind sämtliche Schadensersatzansprüche im Zusammenhang mit Entscheidungen und Handlungen, die aufgrund dieser Präsentation vorgenommen wurden, ausgeschlossen.

© E+S Rückversicherung AG. Alle Rechte vorbehalten. e+s rück ist das eingetragene Markenzeichen von E+S Rückversicherung AG.



somewhat
different

Finanzmarkt und regulierungsorientierte RV

Der Markt für insurance-linked securities - Größe und Relevanz

Dr. Michael Pickel, Vorstandsmitglied Schaden-Rückversicherung

Veranstaltung der Fachkreise Versicherungsökonomie und Versicherungsrecht
Düsseldorf, 30. September 2014

e+s **rück**