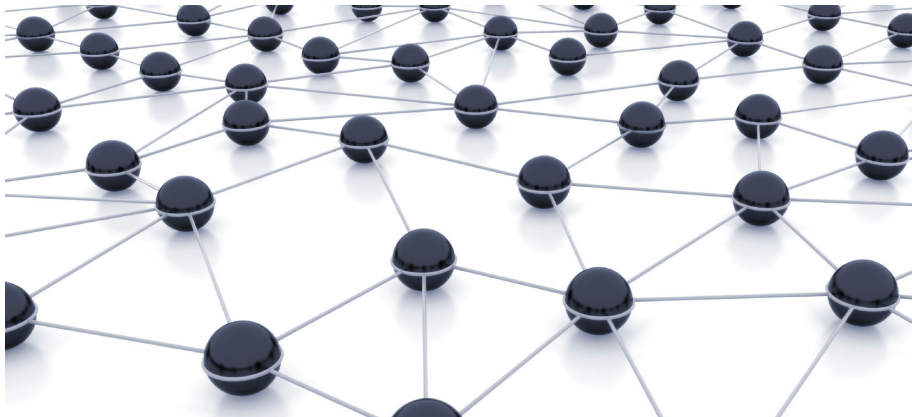


Kapitalmanagement und (Lebens-)Rückversicherung

“Increased reinsurance use will be one – and potentially the most efficient – way for primary insurers to reduce capital requirement.”¹



Als Lebensrückversicherer war man im deutschen Markt während der letzten Jahre mit einer eher unbefriedigenden Situation konfrontiert. Ob etablierter Marktteilnehmer oder Neueinsteiger, die Branche kämpft mit einem massiven Neugeschäftsproblem. Dieses ist vor allem einer stark schrumpfenden Nachfrage nach den traditionellen Rückversicherungslösungen geschuldet.

Organisches Wachstum und die Konsolidierung der Lebensversicherungsbranche haben Erstversicherer geschaffen, für die der Ausgleich biometrischer Risiken im Kollektiv kein Problem mehr darstellt, die viele Services nicht mehr benötigen und die das Neugeschäft aus ihrem Bestand heraus finanzieren können. Naturgemäss stellt sich für diese Unternehmen die Frage, welchen Wert für sie die Rückversicherung ihres Geschäftes eigentlich noch hat.

Viele Unternehmen reagierten auf diese Entwicklung zunächst mit einer Umstellung der Rückversicherung von Quotenverträgen auf Normalbasis zu Summenexzedenten auf Risikobasis, was bereits einen massiven Rückgang des Neugeschäftsvolumens für die Rückversicherer zur Folge hatte. Daran

schliesst sich häufig eine schrittweise Anhebung der Selbstbehalte an, was die Neugeschäftsproblematik für die Rückversicherer weiter verschärft.

Dies alles geschieht natürlich mit dem Ziel, möglichst viel des Bestandswertes im Unternehmen zu halten. Für diese entwickelten Unternehmen ist der Rückversicherer zwar nach wie vor ein geschätzter Gesprächspartner, dessen Dienste punktuell auch sehr willkommen sind,

substanzieller Rückversicherungsschutz wird aber allenfalls noch im Bereich Langlebigkeit nachgefragt.

Es ist kaum erwähnenswert, dass in den letzten Jahren keine neuen Unternehmen den Markteintritt in Deutschland erfolgreich bewältigt haben, so dass auch aus dieser Richtung für die Rückversicherer keine sprudelnde Quelle von Neugeschäft entstanden ist.

Natürlich ist die gegenwärtige Marktsituation mit der obigen Beschreibung etwas überzeichnet; der grundlegende Trend ist aber völlig real. Ohne ein Überdenken ihres Geschäftsmodells wird die Lebensrückversicherung auf externe, nachfragestimulierende Entwicklungen angewiesen sein.

Wie also kann sich ein Rückversicherer aufstellen, um in einem derartigen Umfeld erfolgreich agieren zu können? Eine abschliessende Antwort auf diese Frage wird dieser Artikel natürlich nicht liefern können. Vielmehr möchte ich einen Blick auf einen speziellen Aspekt von (Lebens-) Rückversicherung werfen, der entgegen dem allgemeinen Trend Aussichten auf gesundes Wachstum eröffnet.

Der Nutzen von Rückversicherung



Abbildung 1: Funktionen von Rückversicherung

Um sich der Frage nach dem Sinn – oder besser dem Nutzen – von Lebensrückversicherung systematisch zu nähern, hilft es, sich die drei klassischen Funktionen von Rückversicherung vor Augen zu halten:

- **Risikotransfer**, also die Absicherung gegen Fehleinschätzungen, natürliche Fluktuationen der Schadenentwicklung und negative Trends
- **Finanzielle Unterstützung**, d.h. die gezielte Nutzung der Auswirkungen von Rückversicherungsvereinbarungen auf die Bilanz, die Gewinn- und Verlustrechnung sowie die Solvenz von Zedenten
- **Dienstleistungen**, also operative Services, Beratung sowie die Ausbildung von Mitarbeitern

¹ Fitch Ratings, "Solvency II – considerations for credit rating analysis", 1. June 2010

Diese Funktionen sind im Allgemeinen miteinander verknüpft und werden von den Rückversicherern meist im Paket angeboten. Je nach Situation überwiegt aber der eine oder andere Aspekt dieser Vereinbarungen.

Die Nutzung von finanzieller Unterstützung durch den Rückversicherer war in Deutschland bisher weitgehend auf die Finanzierung von Neugeschäft beschränkt. Dies liegt hauptsächlich in einer Reihe von eher restriktiven aufsichtsrechtlichen Vorgaben, wie der Deponierungspflicht von Reserven für rückversichertes Geschäft, aber auch einem bisher recht begrenzten Bedarf an derartigen Lösungen seitens der Erstversicherer, begründet.

Zwei aktuelle Entwicklungen haben den Blick auf die bilanzielle Wirkung von Rückversicherung verändert:

- Die finanzielle Situation vieler Erstversicherer hat sich auf Grund der Finanzkrise und der aktuellen Niedrigzinssituation deutlich verschlechtert.
- Solvency II wird voraussichtlich zu einem erhöhten Kapitalbedarf für Produkte mit langfristigen Garantien führen und wird aller Voraussicht nach daneben auch eine angemessenere Anerkennung von Rückversicherungslösungen mit sich bringen.

Diese beiden Entwicklungen führen dazu, dass das Interesse an effektivem Kapitalmanagement durch Rückversicherung deutlich zugenommen hat.

Kapitalmanagement

Aber vielleicht erst einmal ein Schritt zurück: Was genau ist das eigentlich, Kapital? Zunächst einmal lediglich ein bilanzieller Residualposten, nämlich die Differenz aus den gesamten Aktiva einer Gesellschaft und ihren Verbindlichkeiten gegenüber externen Parteien. Das Kapital eines Unternehmens gibt also eine Idee von dessen "Wert" und ist ein Indikator für seine finanzielle Gesundheit und Stabilität.

Wie viel Kapital für ein gegebenes Unternehmen erforderlich ist, dafür gibt es ganz verschiedene Blickwinkel. Aus rein ökonomischer Sicht ist das erforderliche Kapital der Betrag, der es dem Unternehmen erlaubt, die finanziellen Auswirkungen unerwarteter negativer Ereignisse innerhalb eines bestimmten Zeitrahmens mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit kompensieren zu können. Dies ist eine realitätsnahe Betrachtungsweise, die im Wesentlichen auf die interne Steuerung des Unternehmens ausgerichtet ist.

Dem gegenüber stehen (mindestens) zwei externe Sichtweisen, welche wesentlichen Einfluss auf die Unternehmen haben: die Sicht der Aufsichtsbehörden und jene der Ratingagenturen. Während die Aufsicht den Schutz der Versicherungsnehmer als primäres Ziel hat, geht es den Ratingagenturen eher um die Interessen der Investoren und Geschäftspartner.

Beide Blickwinkel führen häufig zu einer etwas vorsichtigeren Bemessung des erforderlichen Kapitals als sich aus der rein ökonomischen Betrachtung ableiten lässt. Dies ist zum einen ihren Interessengruppen geschuldet, zum anderen der Tatsache, dass für die externe Einschätzung der Kapitaläquivalenz weniger detaillierte Informationen zur Verfügung stehen als für die unternehmensinternen Analysen, was mit vorsichtigeren Annahmen kompensiert werden muss.

Die Möglichkeiten zum aktiven Management der Kapitalisierung eines Unternehmens sind vielfältig. Für Aktiengesellschaften ist natürlich die Ausgabe neuer Aktien bzw. Aktienrückkäufe eine valide und rege genutzte Option. Daneben stehen den Unternehmen aber auch eine Reihe von Optionen wie die Platzierung (nachrangiger) Anleihen, die Steuerung des Neugeschäftsvolumens, der Verkauf von Beständen oder deren Absicherung an den Kapitalmärkten und natürlich Rückversicherung zur Verfügung.

Natürlich haben alle diese Massnahmen ihre Vor- und Nachteile, und einige von ihnen sind auch nicht allen Marktteilnehmern zugänglich. Die folgenden Punkte geben eine Idee der Kriterien, welche bei der Wahl der Methode des Kapitalmanagements zu beachten sind:

- **Kapazität**, das heisst, wieviel Kapital kann durch die gewählte Lösung beschafft bzw. freigemacht werden
- **"Qualität"**, also die Dauerhaftigkeit, Sicherheit und Liquidität der gefundenen Lösung, was wiederum die Anerkennung durch Aufsichtsbehörden und Ratingagenturen beeinflusst
- **Kosten**, worunter die Gesamtkosten der Lösung einschliesslich der Aufwendungen für ihre Implementierung zu verstehen sind
- **Operative Aspekte**, also die Schnelligkeit, Flexibilität und Komplexität der Umsetzung und Verwaltung (welches wiederum Auswirkungen auf die Kosten der Lösung hat)
- **Weiteres**, wie z.B. der zusätzliche Nutzen durch Risikoschutz und Dienstleistungen bei Rückversicherung

Wie diese Kriterien zu bewerten und zu gewichten sind, ist letztlich von der individuellen Situation des Unternehmens abhängig.

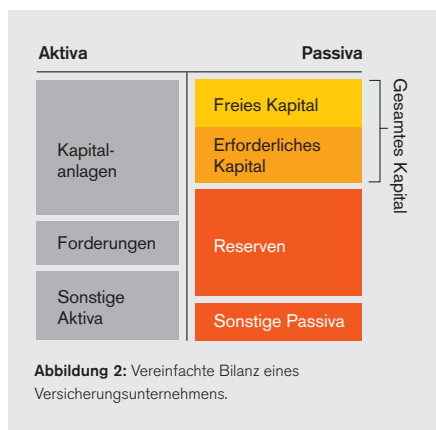
Kapitalmanagement durch Rückversicherung

Unter den oben genannten Gesichtspunkten kann Rückversicherung ein sehr effektives Mittel des Kapitalmanagements sein.

Prinzipiell sind dabei zwei Arten kapitalunterstützender Rückversicherung zu unterscheiden:

- **Finanzierung**, also die Erweiterung der Aktivseite durch die Bereitstellung von Barmitteln oder Forderungen an den Rückversicherer.
- **Solvenzentlastung**, worunter man die Verringerung des erforderlichen Kapitals bzw. der Passiva durch gezielten Risikotransfer versteht.

Die konkrete Ausprägung der Lösungen wird natürlich von der spezifischen Problemstellung beim Zedenten bestimmt, ist aber auch sehr stark von den aufsichtsrechtlichen Gegebenheiten abhängig. Ein Beispiel hierfür ist die Deponierungspflicht mathematischer Reserven für rückversichertes Geschäft im deutschen Markt.



Aus wirtschaftlicher Sicht stellt sich die Frage, wann es sich sowohl für den Zedenten als auch für den Rückversicherer lohnt, eine derartige Transaktion durchzuführen.

Dies wird im Allgemeinen dann der Fall sein, wenn es für den Rückversicherer kostengünstiger ist, Kapital für ein bestimmtes Geschäft bereitzustellen, als für den Erstversicherer. Dies wiederum wird hauptsächlich dann zutreffen, wenn Diversifikationseffekte, oder Unterschiede in den Möglichkeiten zur Unternehmensrefinanzierung genutzt werden können.

So ist es bei einer ökonomischen Betrachtungsweise sehr wahrscheinlich, dass ein regional operierender Lebensversicherer für einen gegebenen Bestand mehr Kapital hinterlegen muss als ein international agierender, in verschiedenen Sparten aktiver Rückversicherer. Dieser Diversifikationseffekt ermöglicht es dem Rückversicherer, bestimmte Portefeuilles zu geringeren Kapitalkosten abzusichern – und einen

Teil dieser Einsparungen an den Zedenten weiterzugeben. Solvenzentlastende Rückversicherung kann sich also aus ökonomischer Sicht für beide Parteien lohnen. Erfreulicherweise nähern sich die aufsichtsrechtlichen Kapitalanforderungen mit Solvency II einer ökonomischen Betrachtung an, so dass die Attraktivität derartiger Lösungen voraussichtlich steigen wird.

Ein weiterer potenzieller Diversifikationseffekt betrifft das Gegenparteienrisiko, welches unter Solvency II explizit modelliert wird und mit Kapital hinterlegt werden muss. Dies betrifft insbesondere auch das Risiko des Ausfalls eines Rückversicherers. Ein Erstversicherer kann die sich hieraus ergebenden Kapitalanforderungen ohne nähere Analyse dadurch optimieren, dass er eine einseitige Exponierung gegenüber einem einzelnen oder einer Reihe von schlecht gerateten Rückversicherer vermeidet und seinen Rückversicherungsschutz auf eine Gruppe finanzstarker Partner verteilt.

Hinsichtlich der Kosten von Kapital ist klar, dass diese im Wesentlichen davon abhängig sind, welche Sicherheiten ein Kapitalgeber hat, sein Investment wieder zurückzuerhalten. Finanziell starke Unternehmen haben daher geringere relative Kapitalkosten als weniger solide aufgestellte Gesellschaften. Für ein hoch geratetes Rückversicherungsunternehmen kann es demnach lohnend sein, einen Teil seines Kapitals einem weniger stark oder nicht gerateten Kunden zur Verfügung zu stellen, wenn dieser zusätzliche Sicherheiten, wie die Zahlungsströme aus seinem Neugeschäft oder Bestand, bereitstellt. Für den Zedenten ist dies ebenfalls ein gutes Geschäft, da diese künftigen Zahlungsströme unsicher sind und daher in seiner Rechnungslegung meist nur unzureichend berücksichtigt werden. Dies ist gerade in ökonomischen Krisenphasen der Fall, wenn es insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen schwer ist, sich günstig zu refinanzieren.

Neben der rein finanziellen Betrachtungsweise spielen bei der Abwägung der verschiedenen Möglichkeiten des Kapitalmanagements aber auch ganz praktische Aspekte eine nicht zu unterschätzende Rolle. So ist es für einen Erstversicherer im Allgemeinen deutlich einfacher, mit einem Rückversicherer (mit dem er unter Umständen bereits eine langjährige Geschäftsbeziehung hat) einen Transfer eines kleinen bis mittleren Bestandes zu vereinbaren, als dies über eine Kapitalmarkttransaktion darzustellen².

Die Bündelung von effektiver Kapitalentlastung, Risikoschutz und werthaltigen Dienstleistungen im Rahmen einer langfristig angelegten Zusammenarbeit stellt ein Leistungsversprechen dar, welches Rückversicherung zu einer sehr attraktiven Alternative zu anderen Mitteln des Kapitalmanagements macht.

Ausblick

Für finanzstarke, gut diversifizierte Rückversicherer bieten sich gegenwärtig also – entgegen dem eingangs beschriebenen Trend – durchaus sehr gute Möglichkeiten für gesundes, nachhaltiges Wachstum. Der Bedarf ist da, es wird darauf ankommen, gezielt Lösungen anzubieten, die es den Kunden ermöglichen, ihre Kapital- und Risikostruktur zu optimieren.

Ob die gegenwärtigen Marktentwicklungen im deutschen Markt zu britischen Verhältnissen führen wird, wo der überwiegende Teil der Lebensversicherungsrisiken an den Rückversicherungsmarkt weitergegeben werden³, darf bezweifelt werden. Ein deutlicher Wachstumsschub wäre der Rückversicherungsbranche aber sicher sehr willkommen.

Autor

Florian Boecker, Mitglied der Geschäftsleitung Leben, PartnerRe

² Bei größeren Beständen kann allerdings die Kapazität des Rückversicherers überstiegen werden. Hier fallen die höheren Transaktionskosten eines Transfers an den Kapitalmarkt auch weniger ins Gewicht. Nebeneffekte wie die einfache Verwaltung einer solchen Lösung im Rahmen der normalen Rückversicherungsadministration kommen hinzu.

³ Dieser Zustand hat sich im Übrigen ebenfalls aus einer Änderung der Kapitalanforderungen heraus entwickelt.

Weitere PartnerReviews Artikel finden Sie unter
www.partnerre.com/reviews

PartnerRe