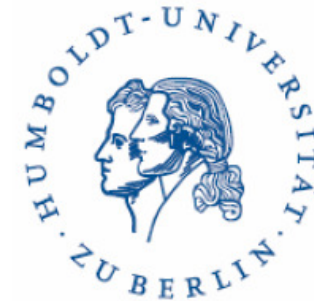




SFB 649 ÖKONOMISCHES RISIKO



Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Center for Applied Statistics and Economics (CASE)
Sonderforschungsbereich 649 der Deutschen Forschungsgemeinschaft

Ringvorlesung

**"Die internationale Banken-, Kredit- und Finanzkrise:
Analyse, Ursachen, Lösungen"**

Finanzkrise und Versicherungswirtschaft

21. Januar 2009

Prof. Dr. Helmut Gründl

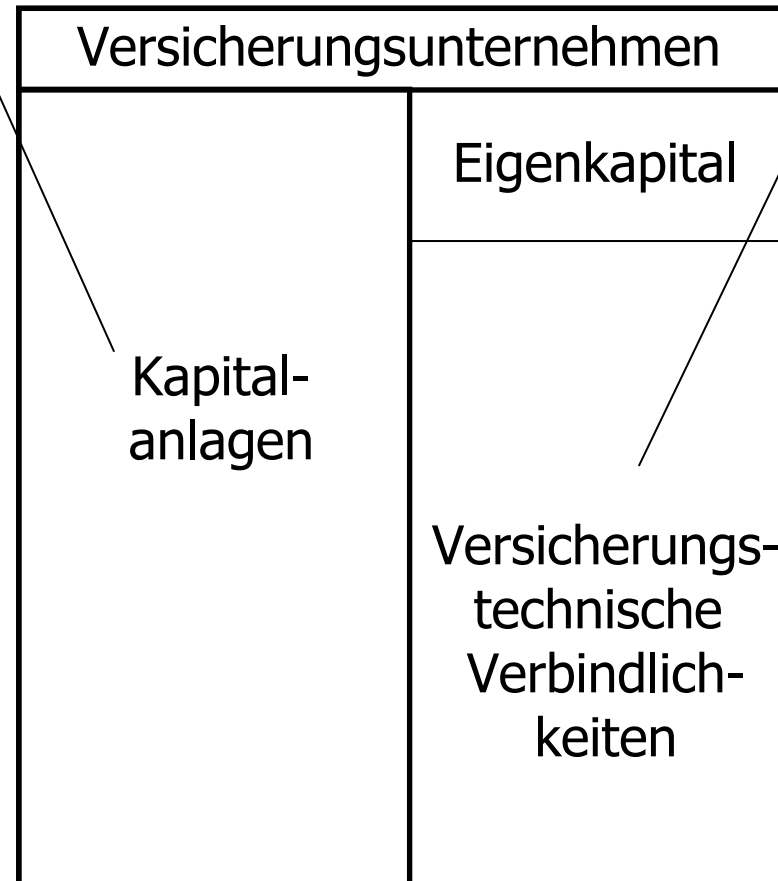
Agenda

1. Einige Fakten
2. Warum hält sich die Versicherungswirtschaft vergleichsweise gut „in den Seilen“?
3. Notwendige Konsequenzen für die Versicherungswirtschaft
4. Notwendige Konsequenzen für die Versicherungsaufsicht
5. Was können Banken und Kapitalmärkte von der Versicherungswirtschaft lernen
6. Ausblick

1 Einige Fakten

Über Abschreibungen bei Unternehmensanleihen sowie Aktien ist so gut wie jedes Versicherungsunternehmen von der Finanzkrise betroffen

Besondere Probleme, wenn Beteiligung an Bank besteht, die Verluste aus Kreditderivaten aufweist



Kreditversicherung:
„Monoliner“ mit
„financial
guarantees“

und deren Rückversicherung

D&O Versicherung

Direkte Involvement in Kreditderivate, insb. CDS
(also letztlich Kreditversicherung)

AIG Financial
Products

1 Einige Fakten

Sind unsere Lebens-, Renten- und Krankenversicherungsansprüche sicher?

- Protektor-AG und Medicator-AG übernehmen Aufgaben des im VAG vorgeschriebenen (Solvenz-)Sicherungsfonds
- Übernahme von Vertragsportfolios insolventer Unternehmen
- Gemeinschaftliche Finanzierung
- Kapazität für größere Krise?
- Aber: Interesse der gesamten Versicherungswirtschaft an Solvenz einzelner Unternehmen

Agenda

1. Einige Fakten
2. Warum hält sich die Versicherungswirtschaft vergleichsweise gut „in den Seilen“?
3. Notwendige Konsequenzen für die Versicherungswirtschaft
4. Notwendige Konsequenzen für die Versicherungsaufsicht
5. Was können Banken und Kapitalmärkte von der Versicherungswirtschaft lernen
6. Ausblick

2 Warum hält sich die Versicherungswirtschaft vergleichsweise gut „in den Seilen“?

Bisher **größere Verluste**, wenn

- Tochterunternehmen im CDS Geschäft beteiligt waren (als „Versicherer“) (Beispiel: AIG)
- im Finanzkonglomerat über eine Bankbeteiligung Nachschusspflichten in Richtung sog. „Special Investment Vehicles“ oder „Conduits“ entstanden
 - die in Portfolios von CDS und CDO's investiert hatten
 - und bei denen die kurzfristig angelegte Refinanzierung über Kredite ausfiel

2 Warum hält sich die Versicherungswirtschaft vergleichsweise gut „in den Seilen“?

Gründe

- „Special Investment Vehicles“, die Sargnägel der Landesbanken, sind bei Versicherungsunternehmen in Deutschland offenbar nicht anzutreffen
- Deutsche Versicherungsunternehmen dürfen nicht als Verkäufer von CDS auftreten, also über Verbriefungen Kreditversicherung betreiben (Verbot versicherungsfremder Geschäfte)

2 Warum hält sich die Versicherungswirtschaft vergleichsweise gut „in den Seilen“?

Gründe

- Liquiditätsrisiko durch „Insurance Run“ im Versicherungsbereich wesentlich geringer als durch „Bank Run“ im Bankenbereich
 - Bank Run: Hoher Liquiditätsbedarf durch Auszahlungen und gleichzeitig Verluste durch Notwendigkeit von Verkäufen zu schlechten Konditionen
 - Liquidierung von Lebens-Policen wesentlich komplizierter und zeitraubender als Geldabheben am Bankschalter
 - Regelmäßige Einzahlungen durch Versicherungsverträge mildern etwaige Liquiditätsprobleme

2 Warum hält sich die Versicherungswirtschaft vergleichsweise gut „in den Seilen“?

Gründe

- Lektionen aus der vorhergehenden Finanzkrise der Jahre 2001 – 2003 wurden gelernt
- Risikomanagement ist in vielen Versicherungsunternehmen ein wichtiger Erfolgsfaktor geworden

Ein kurzer zeitlicher Abriss der Entwicklungen

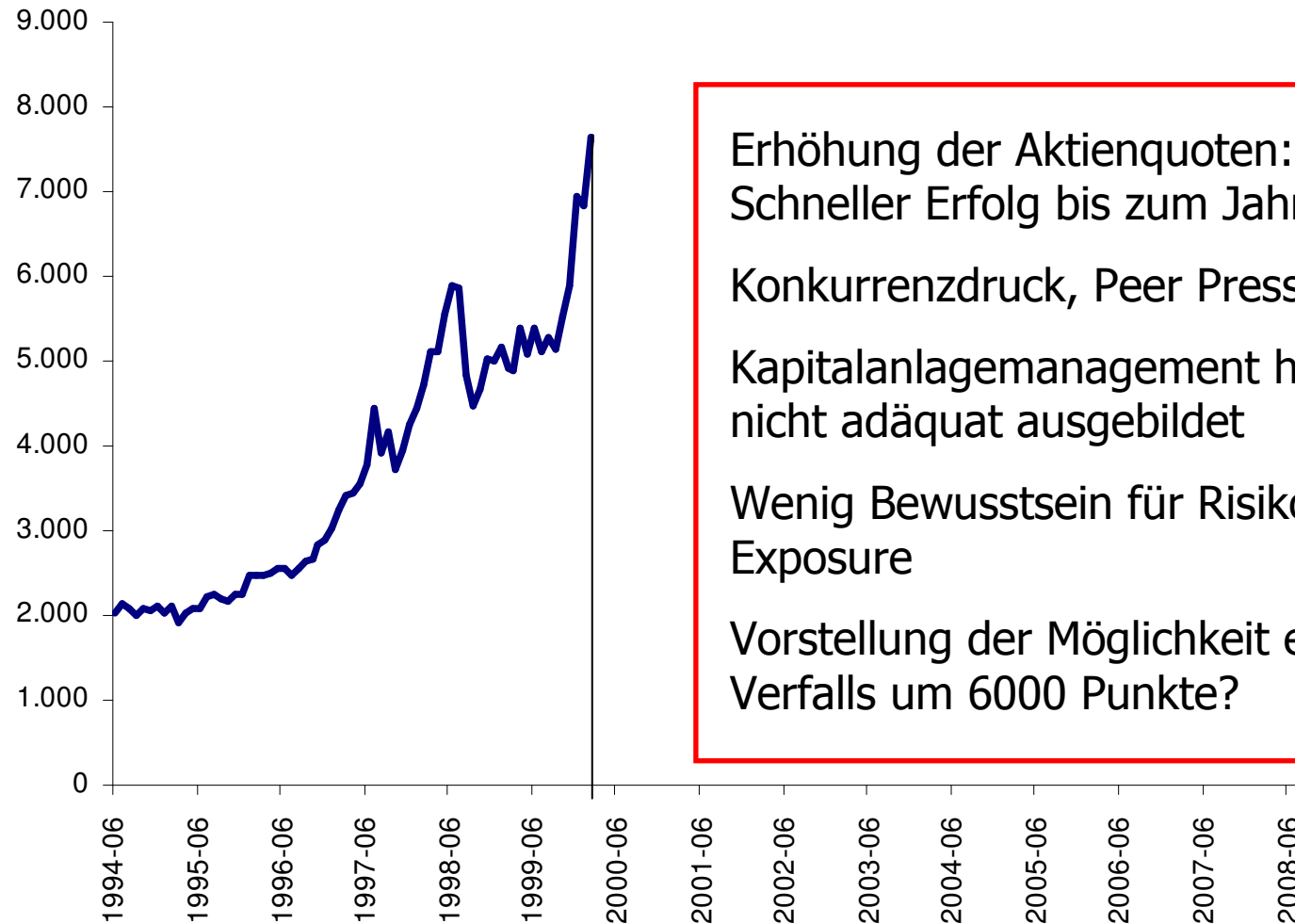
Historische Entwicklung

- **Regulierung des deutschen Versicherungsmarkts bis 1994**
 - „Auskömmliche“ Versicherungsprämien
 - Eingeschränkter Wettbewerb
- **Konsequenzen hinsichtlich des Risikomanagements**
 - Gute Ertragslage durch Versicherungsgeschäft
 - Kaum Insolvenzgefahren durch Tarif- und Bedingungsgenehmigungspflicht
 - Wenig Anreize, sich mit konsistentem Risikomanagement zu beschäftigen oder entsprechende Abteilungen aufzubauen
 - Wenig Risikomanagement-Know-How

Historische Entwicklung

- **Nach der Deregulierung des europäischen Versicherungsmarkts 1994**
 - Verstärkter Wettbewerbsdruck
 - Verfall der Gewinnmargen im Versicherungsgeschäft
- **Konsequenz: Suche nach anderen Ergebnisquellen**
 - Aktive Rückversicherung
 - Riskantere Kapitalanlagepolitik durch Erhöhung der Aktienquoten
 - Tückisch hierbei: schneller, geradezu unvermeidlicher Erfolg

Entwicklung des DAX



Erhöhung der Aktienquoten:
Schneller Erfolg bis zum Jahr 2000

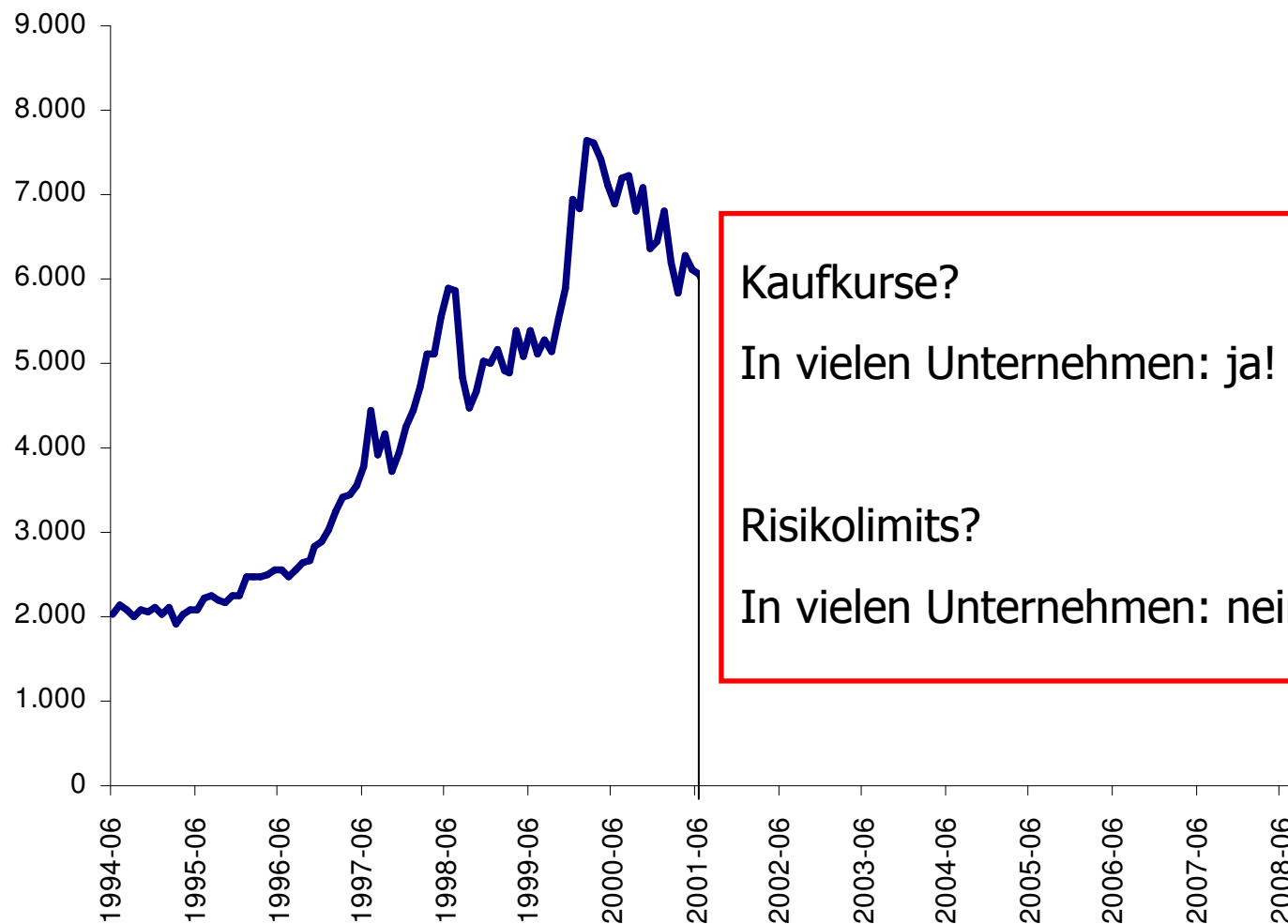
Konkurrenzdruck, Peer Pressure

Kapitalanlagemanagement häufig
nicht adäquat ausgebildet

Wenig Bewusstsein für Risiko-
Exposure

Vorstellung der Möglichkeit eines
Verfalls um 6000 Punkte?

Entwicklung des DAX



Kaufkurse?

In vielen Unternehmen: ja!

Risikolimits?

In vielen Unternehmen: nein!

Bittere Erfahrung # 1



9 / 11

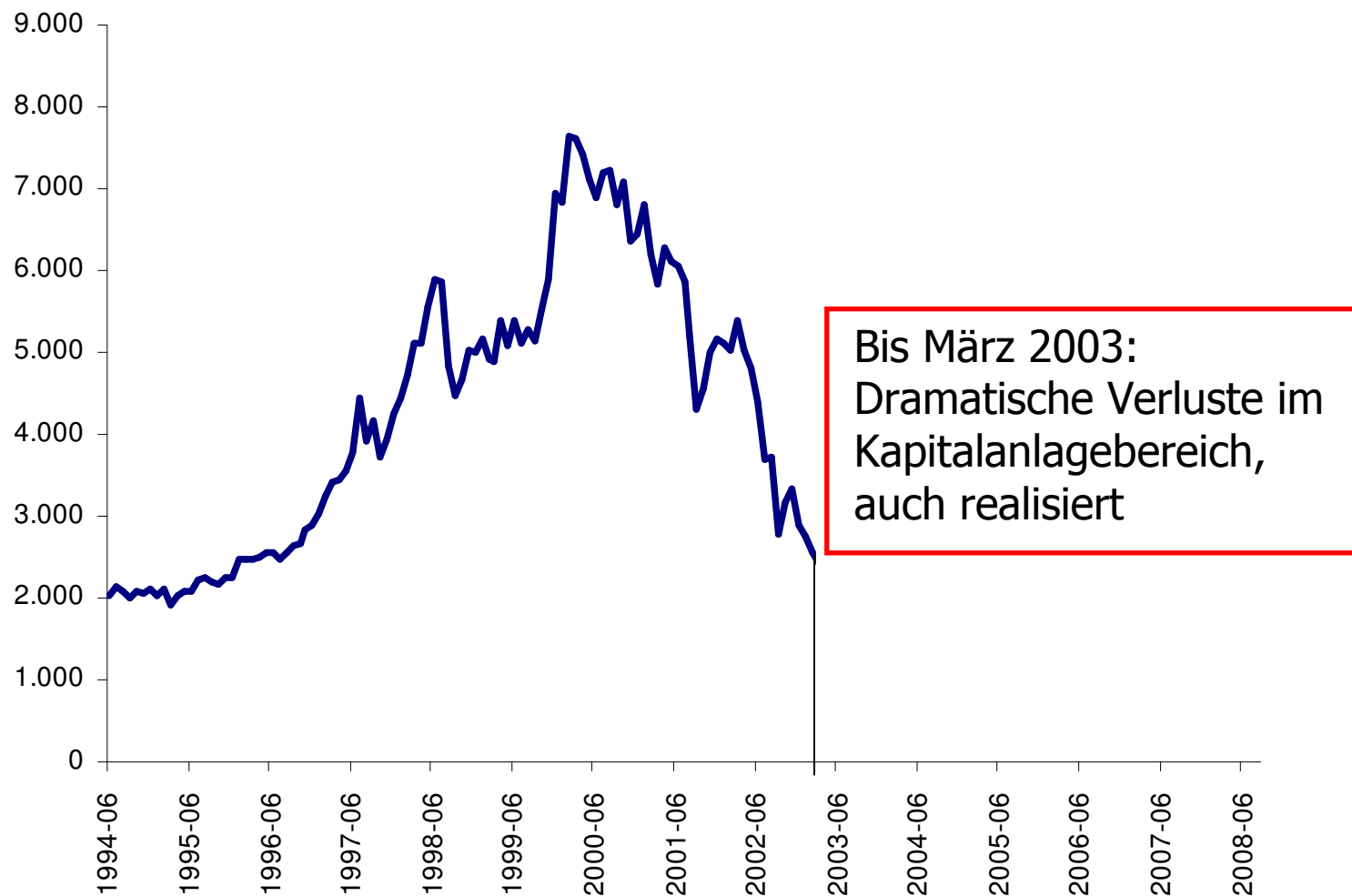
Zusammentreffen:

unerwartete Versicherungsrisiken
Summe: über 40 Mrd. US-\$

mit zunächst hohen Verlusten
auf den Aktienmärkten

Kumulrisiko, das Aktiv- und
Passivseite von Versicherungs-
unternehmen gleichermaßen
trifft

Bittere Erfahrung # 2



Historische Entwicklung

- **Konsequenzen**

- Schieflagen in einigen Versicherungsunternehmen
- Reduktion der Überschussbeteiligungen in Leben
- Vertrauensverlust

- **Konsequenzen aber auch**

- Größere Aufgeschlossenheit gegenüber Implementierung eines ganzheitlichen Risikomanagementsystems in Versicherungsunternehmen
- Einführung von Risikolimits
- Erkennen, dass bisheriges Aufsichtssystem unzureichend ist

Agenda

1. Einige Fakten
2. Warum hält sich die Versicherungswirtschaft vergleichsweise gut „in den Seilen“?
3. Notwendige Konsequenzen für die Versicherungswirtschaft
4. Notwendige Konsequenzen für die Versicherungsaufsicht
5. Was können Banken und Kapitalmärkte von der Versicherungswirtschaft lernen
6. Ausblick

3 Notwendige Konsequenzen für die Versicherungswirtschaft

- **Entlohnungsstrukturen für das Management**
 - Stock Options-Pläne, Bonuszahlungen fördern kurzfristiges Denken
 - Förderung nachhaltiger und konservativer Unternehmenspolitik durch Entlohnung, die auf mehrjährigen Erfolgsgrößen inklusive dem Erreichen von Risiko-Zielen beruht
- **Zielvorgaben-Irrsinn beenden!**
 - (Erwartete) Eigenkapitalrenditen von 20 % oder 25 % p.a. sind im Kapitalanlagebereich nur unter Eingehen horrender Risiken möglich
 - Das geht eventuell einige Jahre gut, ...

3 Notwendige Konsequenzen für die Versicherungswirtschaft

- **Transparenz in der Organisationsstruktur**
 - AIG hatte um die 4000 (!) Tochterunternehmen (stark steuergetrieben)
 - Risikomanagement in unübersichtlichen Organisationsstrukturen sehr schwierig

AIG, Vice-Chairman for Restructuring Head, Ms. Reynolds:
"The best businesses are run by people who kick their tires every day. We don't even know where the tires are, much less get to kick them. If we can get back to the size of a company where we can intelligently kick our tires every day, that would be a wonderful outcome." (Fortune, Jan 19, 2009, p. 54)

3 Notwendige Konsequenzen für die Versicherungswirtschaft

- **Auswirkungen auf Versicherungsprodukte**
 - Weiter zunehmende Wichtigkeit von Garantieprodukten
 - Z.B. Variable Annuities
 - Dabei auch wichtig: Wer gibt die Garantie heraus?
 - Wie kommuniziert man die Produkt- und Unternehmenssicherheit am besten?

3 Notwendige Konsequenzen für die Versicherungswirtschaft

- **Transparenz in den Versicherungsprodukten**
 - Lebensversicherungsprodukte haben eine Vielzahl von Optionen (Storno, Beitragsfreistellung, Kapitalwahlrechte bei Rentenversicherungen) und Verzinsungsgarantien
 - Diese wurden in der Vergangenheit häufig unzureichend bewertet / mit Risikomanagementmaßnahmen unterlegt
 - Finanzkrise muss nochmals Anlass sein, Produkte auf Risiken aus Optionen und Garantien zu durchleuchten
 - Auch im Sinne von Szenarioanalysen:
Was würde passieren, wenn alle Versicherungsnehmer ihre Optionen finanzrational ausüben würden?

3 Notwendige Konsequenzen für die Versicherungswirtschaft

- Aufbau eines **integrierten Risikomanagementsystems**
- Durch das künftige **Solvency II-Regime** sowie letztlich bereits durch das **KonTraG** (1998 !) vorgeschrieben

Agenda

1. Einige Fakten
2. Warum hält sich die Versicherungswirtschaft vergleichsweise gut „in den Seilen“?
3. Notwendige Konsequenzen für die Versicherungswirtschaft
4. Notwendige Konsequenzen für die Versicherungsaufsicht
5. Was können Banken und Kapitalmärkte von der Versicherungswirtschaft lernen
6. Ausblick

4 Notwendige Konsequenzen für die Versicherungsaufsicht

- **Verbesserung des Risikomanagements im Rahmen des Solvency II - Projekts**

- **Hauptproblem Solvency I:**

Nicht risikoadäquate Eigenmittelbestimmung

- **Solvency II**

Grundsätzliches Potential,

- finanzielle Schieflagen von Versicherungsunternehmen nachhaltig zu vermeiden
- als Grundlage eines Risikosteuerungsinstruments zu dienen: keine zwei Welten!
- Grundlage einer wertorientierten Unternehmenssteuerung zu sein

Solvency II: Die Struktur

- Anlehnung an Basel II: **“Three-Pillar Structure”**
- **Erste Säule:** Eigenkapitalausstattung, Kapitalanlage, Bemessung versicherungstechnischer Rückstellungen
 - “Two level approach” bei Eigenkapitalausstattung:
 1. Definition eines absoluten **Mindestkapitals** (Minimum Capital Requirement)
 2. Definition eines **Zielkapitals** (Solvency Capital Requirement) mit Hilfe eines
 - Standardmodells („standard formula“) oder eines
 - internen Risikosteuerungsmodells („full internal model“)

Solvency II: Die Struktur

- **Zweite Säule:** Aufsichtsrechtliches Überprüfungsverfahren für interne Modelle und Prozesse

Prinzipienorientierung, nicht Regelorientierung

Ausgestaltung insbesondere über: **MaRisk VA**

- **Dritte Säule:** Transparenzvorschriften, Publizitätserfordernisse

Standardmodell und internes Risikosteuerungsmodell

- Abbildung der **Interdependenzen** der einzelnen Risikokategorien
- Ziel: Limitierung der jährlichen **Insolvenzwahrscheinlichkeit**
- „**Prudent Person**“ Prinzip

Grenzen des Risikomanagements

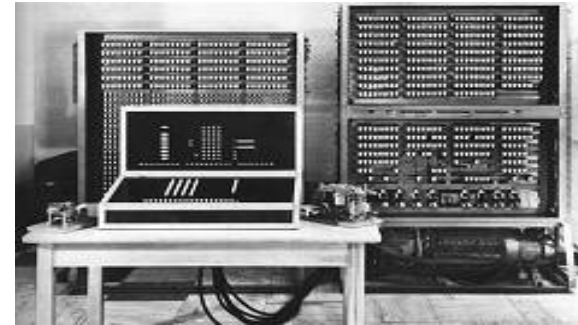
- **Solvency II**

- **Quantensprung** des Risikomanagements: ja!

- Aber **Vorsicht!**

- Modelle nur so gut wie die in ihnen steckenden **Annahmen**
 - Gefahr der „**Modellhörigkeit**“ und der **Scheingenauigkeit**
 - Zentrale Probleme der Modellunsicherheit:
Diagnoserisiko und **Prognoserisiko**
 - Fehlerhafte Schätzung
 - Abhängigkeiten in Krisenzeiten können sich anders verhalten als in Normalzeiten, in denen sie geschätzt wurden
 - Große Fehleinschätzungen in der Vergangenheit innerhalb und außerhalb des Versicherungsbereichs

"I believe that there is
a world market for
maybe five computers"



(Thomas Watson, CEO of IBM, 1943)

"Aero plane flights are
nothing else but first class
suicide attempts...
...we will never ever give
insurance coverage for it"



(Board member of major European insurance company, 1927)

4 Notwendige Konsequenzen für die Versicherungsaufsicht

- **Daher vorzuschreiben**
 - Laufende und zu dokumentierende **Überprüfung der Modellannahmen**
 - Nur über **institutionalisierte Risikomanagementprozesse** dauerhaft zu erreichen (Säule 2 von Solvency II)
 - Abbildung „**systemischer**“ **Risiken**:
Risiken, die die gesamte Finanzdienstleistungsbranche betreffen (eventuell gemeinsames Auftreten von Kursrisiken, Ausfallrisiken, Versicherungsrisiken, Stornorisiken)

4 Notwendige Konsequenzen für die Versicherungsaufsicht

▪ Weitere Konsequenzen

- **Prudent Person – Principle** nicht ausreichend in Solvency II: „Stützpfiler“ notwendig, z.B. Regelungen analog der derzeitigen Anlageverordnung
- **Gruppenaufsicht / Europäische Aufsicht**
- **Personalpolitik** der BaFin
 - Aufsicht benötigt hervorragende Mitarbeiter
 - Die aber können für ein Vielfaches des BaFin-Gehalts in der Versicherungswirtschaft arbeiten
 - Komparativer Nachteil der Aufsicht
 - Anekdote „Eidgenössische Finanzmarktaufsicht“

Agenda

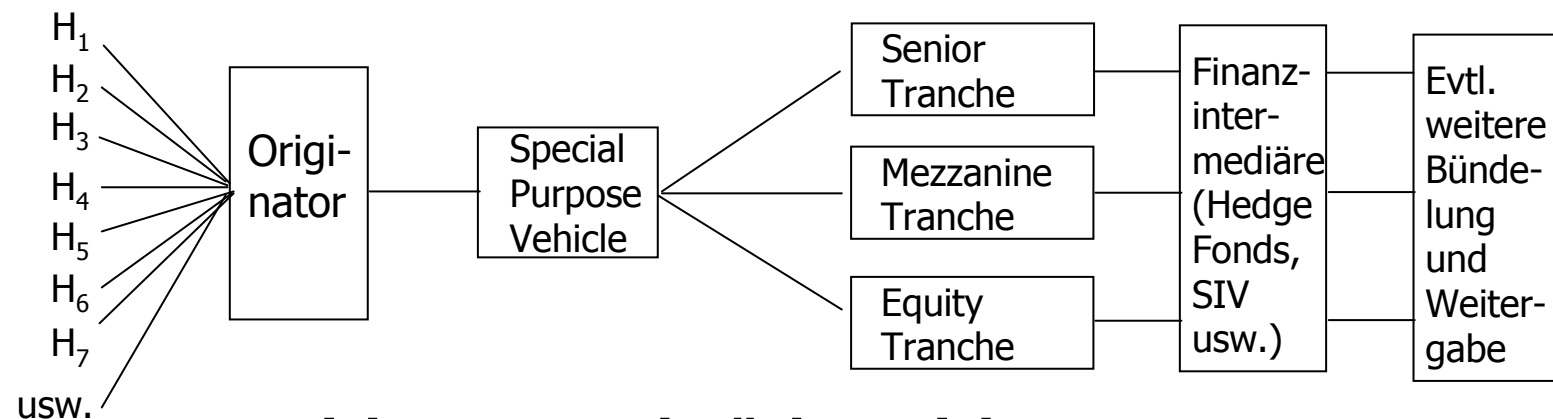
1. Einige Fakten
2. Warum hält sich die Versicherungswirtschaft vergleichsweise gut „in den Seilen“?
3. Notwendige Konsequenzen für die Versicherungswirtschaft
4. Notwendige Konsequenzen für die Versicherungsaufsicht
5. Was können Banken und Kapitalmärkte von der Versicherungswirtschaft lernen
6. Ausblick

5 Was können Banken und Kapitalmärkte von der Versicherungswirtschaft lernen

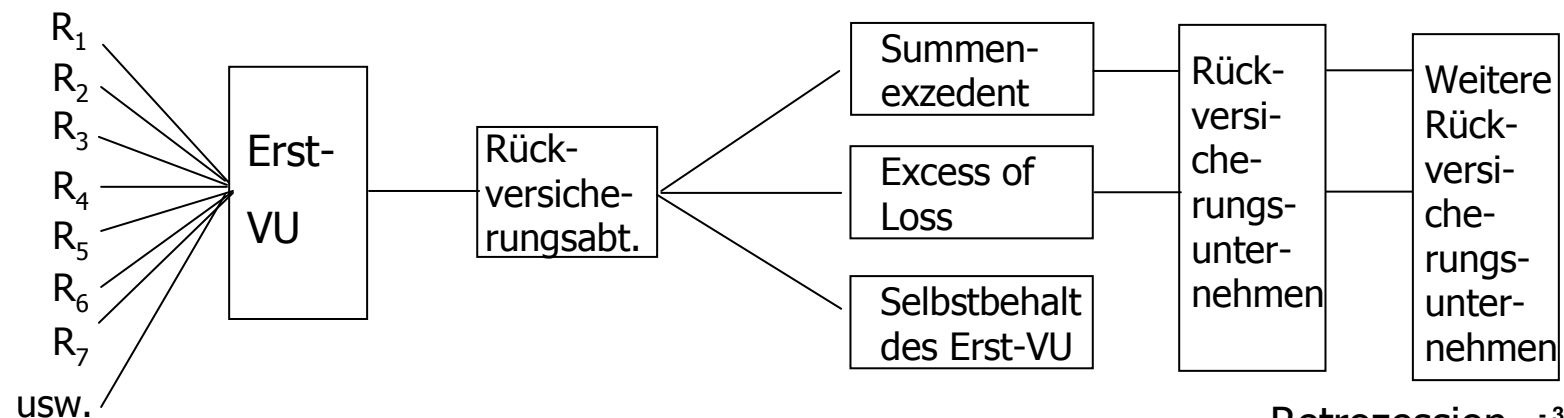
- **Kern der Finanzkrise**
 - Verbriefung und Bündelung von Risiken (z.B. Hypotheken)
 - wobei fundamentale Prinzipien des Risikomanagements missachtet wurden
 - Risikomessung seitens der Kapitalanleger
 - Konsequenzen der Fehlspezifikation der Risiken
 - Beachtung des moralischen Risiko
- **Versicherungswirtschaft hält / hielt Lösungskonzepte bereit**

5 Was können Banken und Kapitalmärkte von der Versicherungswirtschaft lernen

■ Der Verbriefungsprozess



■ Versicherung und Rückversicherung



5 Was können Banken und Kapitalmärkte von der Versicherungswirtschaft lernen

- **Grundprinzipien der Rückversicherung lassen sich 1:1 auf die Bündelung und Verbriefung von Kreditrisiken übertragen**

5 Was können Banken und Kapitalmärkte von der Versicherungswirtschaft lernen

■ Probleme aus Informationsasymmetrie

- **Gefahr**, dass Erstversicherer „schlechte Risiken“ zeichnet, wenn er weiß, dass er sie rückversichert

- **Lösung des Problems** durch Rückversicherer:
„Schicksalsgemeinschaft“ zwischen Erst- und Rückversicherer, also Selbstbehalt des Erstversicherers

„Durchgriff“ auf Erstversicherer hinsichtlich Zeichnungspolitik, Produktdesign und Pricing

Dafür umfassendes Know-How des Erstversicherungsgeschäfts und der Risiken seitens des Rückversicherers notwendig (und vorhanden!)

5 Was können Banken und Kapitalmärkte von der Versicherungswirtschaft lernen

■ Probleme aus Informationsasymmetrie

- **Übertragung** auf Finanzmarktkrise:
Gefahr dass „Originator“ schlechte Hypotheken oder Unternehmensanleihen vergibt

Lösung des Problems, indem „Originator“ umfangreich Risiken selbst behält, insbesondere die „Equity“ Tranche

Profunde Kenntnis der zu Grunde liegenden Geschäfte (Kreditgeschäfte) seitens der Investoren notwendig

Ein Sich-Verlassen auf Externe (Rating-Agenturen) ist unzureichend

„Durchgriff“ auf „Originator“ notwendig hinsichtlich Kreditvergabepolitik, Produktdesign und Pricing

5 Was können Banken und Kapitalmärkte von der Versicherungswirtschaft lernen

■ Probleme aus Informationsasymmetrie

- **Gefahr**, dass bei Retrozession Informationen über die zu Grunde liegenden ursprünglichen Risiken verloren gehen und man von daher das Retrozessionsgeschäft schlecht beurteilen kann

- **Lösung des Problems** durch Rückversicherer:
Verzicht auf Retrozession

Insbesondere die Erfahrungen bei Lloyd's of London Ende der 1980er Jahre haben diesbezügliche Probleme offenkundig gemacht

- **Übertragung** auf Finanzmarktkrise:
Verzicht auf Kauf tranchierter und nochmals gebündelter Verbriefungen, da „Durchblick“ hin zu den Originalrisiken in der Regel schwierig ist

5 Was können Banken und Kapitalmärkte von der Versicherungswirtschaft lernen

▪ Eigenkapitalunterlegung

- **Rückversicherer** überlegen sich, wie ein rückzuversicherndes Risiko die Risikosituation ihres Unternehmens verändert und inwieweit das Geschäft von daher mit Eigenkapital zu unterlegen ist
- **Übertragung** auf Finanzmarktkrise:
Sträflich vernachlässigter Punkt, speziell bei den „Special Investment Vehicles“ der Landesbanken

Unterlegung möglicher Ausfall- oder Nachschusssrisiken mit ausreichend Eigenkapital, beispielsweise auf Basis eines Value-at-Risk Ansatzes

6 Ausblick

- **Lernen** aus der gegenwärtigen Krise ist die beste Maßnahme zur Vermeidung künftiger vergleichbarer Situationen
- Sich bewusst sein, dass das **Gedächtnis kurz** ist, insbesondere wenn die nächste Generation Investmentbanker herangewachsen ist (in etwa zwei Jahren)
- Appell, sich künftig wie **ehrbare Kaufleute** zu verhalten, wird wenig fruchten.
- Insofern: **Entlohnung** und weitere Anreize der Versicherungs- und Kapitalmarktakteure so gestalten, dass Krisen vermieden sowie die Interessen von Anlegern und Versicherungsnehmern gewahrt werden