

**Kommt nach der Bankenkrise
eine Versichererkrise?**

**Prof. Dr. Kurt Wolfsdorf
Vortrag, 2. April 2009**

Inhalt

- I. Die Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf die Banken**
- II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer**
- III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden**

I. Die Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf die Banken

1. Eine Definition der Finanzkrise
2. Wie kam es zu dieser Finanzkrise?
3. In welchem Ausmaß sind Banken von der Krise betroffen?

I. Die Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf die Banken

1. Eine Definition der Finanzkrise

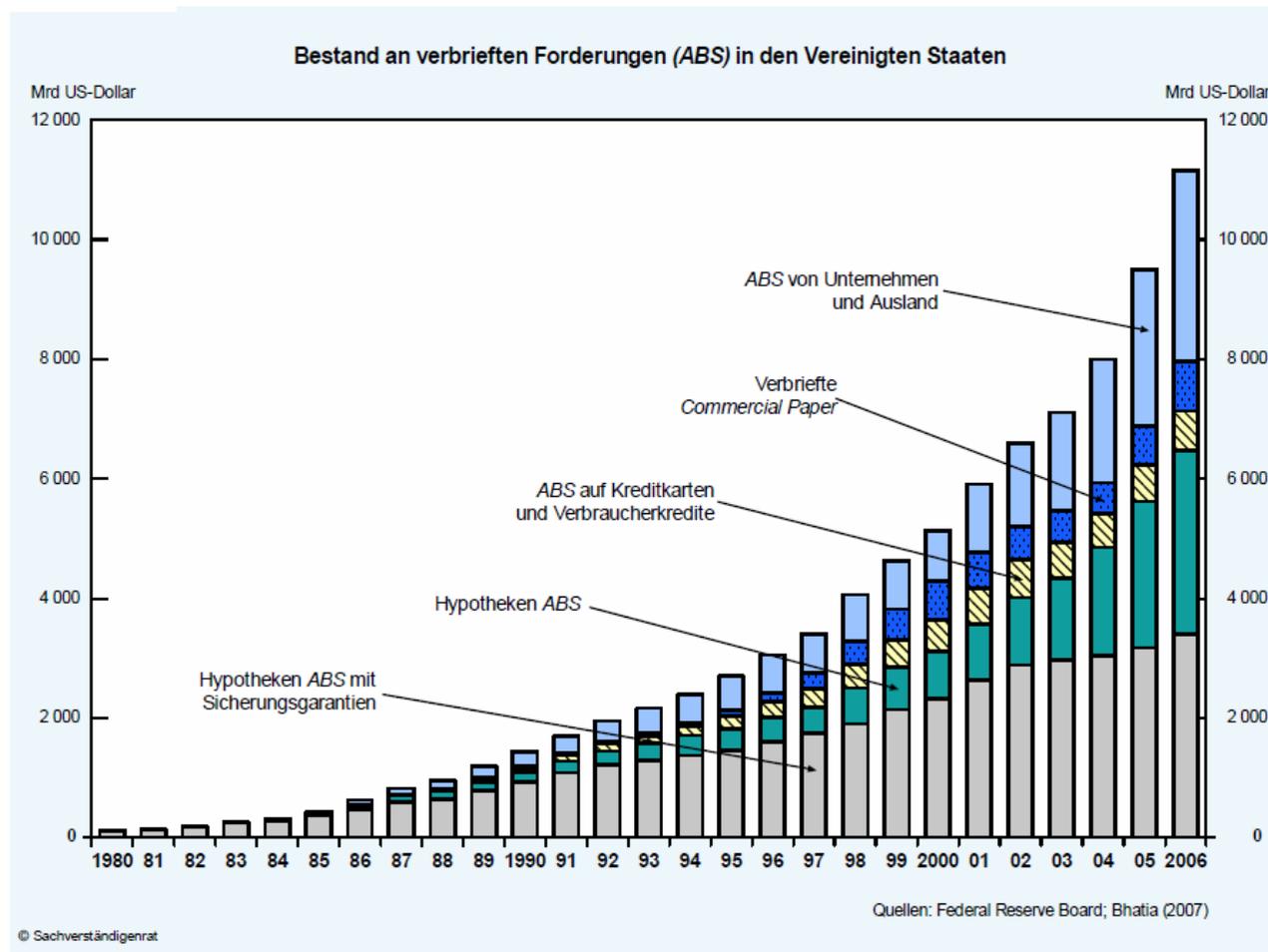
Der Begriff der Finanzkrise beschreibt einen Zustand der Wirtschaft, in dem die Differenz zwischen Angebot und Nachfrage von Geld (hier vor allem Kredite) ein Ausmaß annimmt, in dem dieses seine Funktionen nicht mehr ausfüllen kann.

I. Die Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf die Banken

Wie kam es zu dieser Finanzkrise?

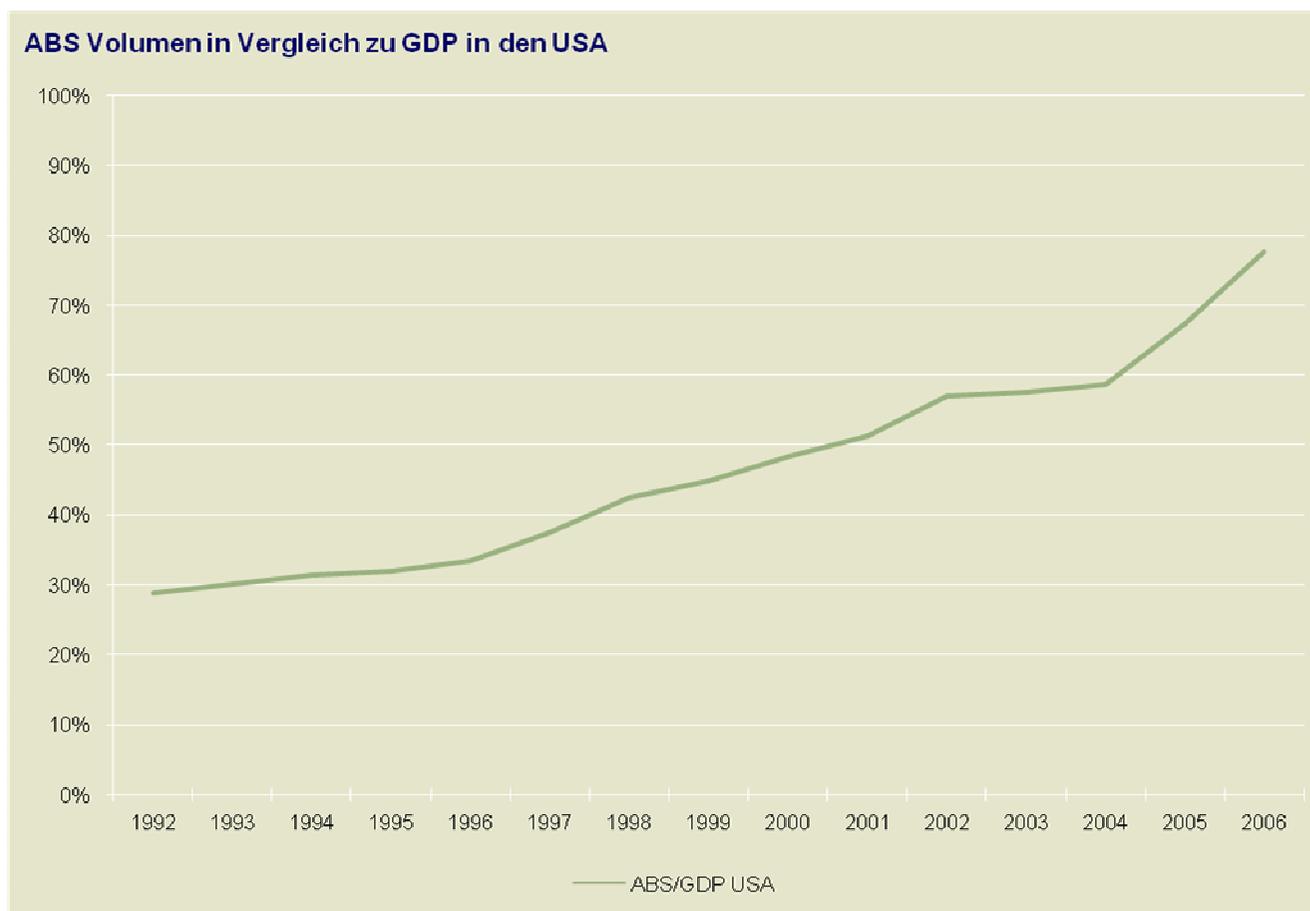
I. Die Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf die Banken

2. Wie kam es zu dieser Finanzkrise?



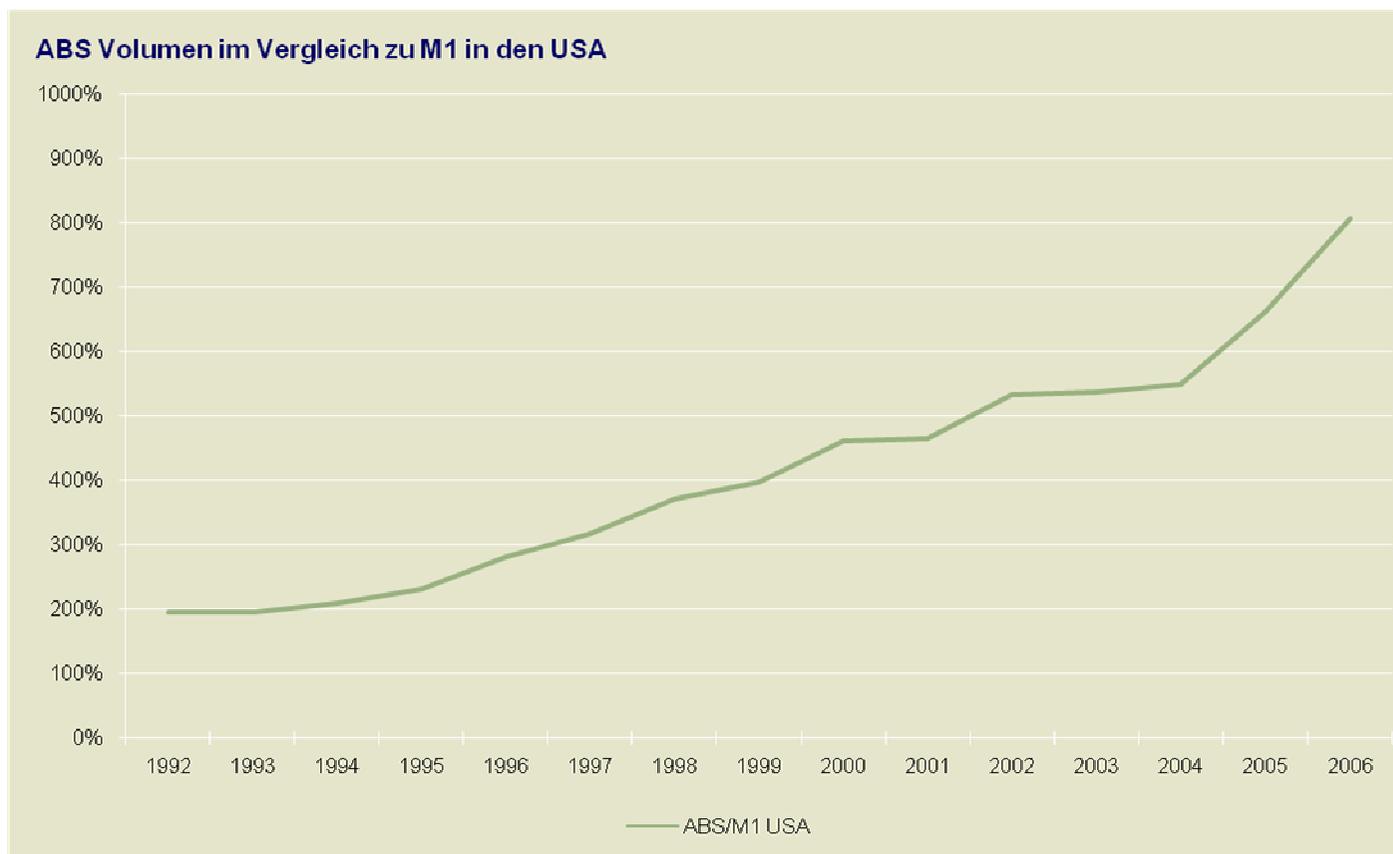
I. Die Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf die Banken

2. Wie kam es zu dieser Finanzkrise?



I. Die Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf die Banken

2. Wie kam es zu dieser Finanzkrise?



I. Die Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf die Banken

2. Wie kam es zu dieser Finanzkrise?

Im Januar 2009 ging der Internationale Währungsfonds von Abschreibungen auf US-Kredite und verbriefte Wertpapiere für das Bankensystem in Höhe von **2,2 Billionen** US-Dollar aus. Bis Mitte Januar 2009 beliefen sich die weltweiten Abschreibungen bereits auf **780 Milliarden** US-Dollar.

Neueste Schätzung Deutsche Bank März 2009:

Verluste: **3,0 Billionen** US-Dollar

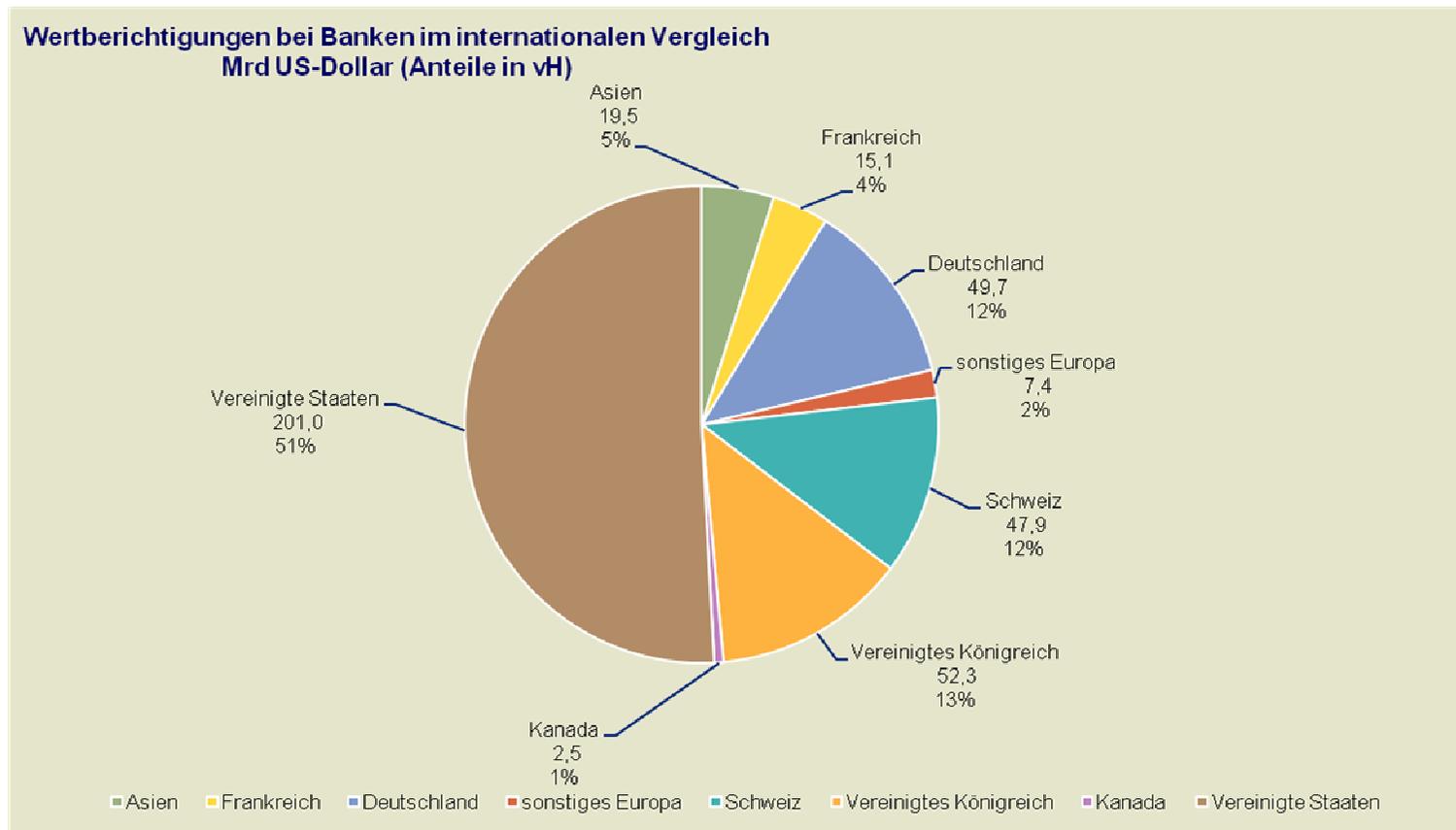
realisierte Verluste/Rückstellungen/Wertberichtigungen:

I. Die Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf die Banken

**In welchem Ausmaß
sind Banken von dieser Krise betroffen?**

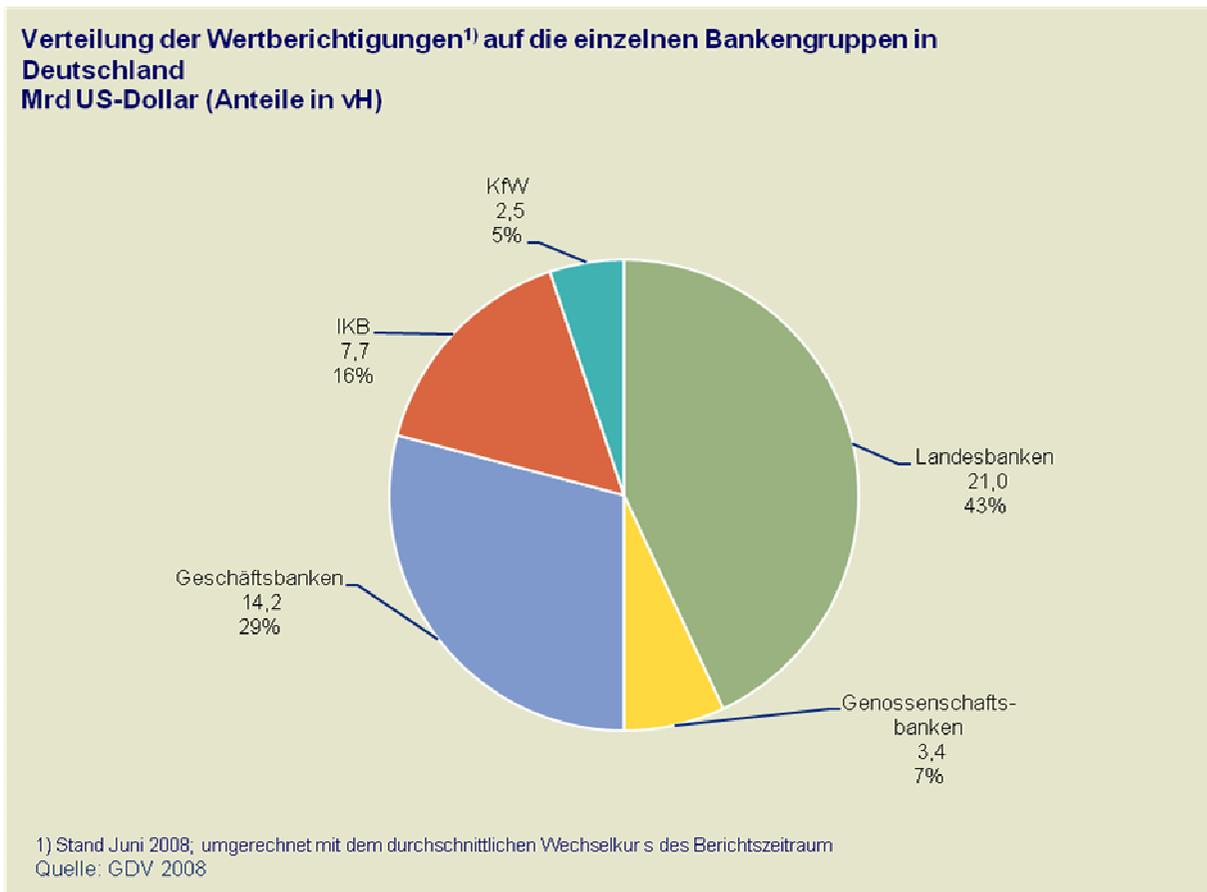
I. Die Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf die Banken

3. In welchem Ausmaß sind Banken von dieser Krise betroffen?



I. Die Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf die Banken

3. In welchem Ausmaß sind Banken von dieser Krise betroffen?



I. Die Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf die Banken

3. In welchem Ausmaß sind Banken von dieser Krise betroffen?

Reformvorschläge der G-20-Staaten:

- a) Eine größere Überwachung der **Ratingagenturen**;
- b) Eine stärkere **Reglementierung** von spekulativen **Hedgefonds** sowie anderer bislang unregulierter **Finanzprodukte**;
- c) Festlegung von **Bewertungsmaßstäben** für **komplexe Finanzprodukte**;
- d) Erhöhung der **Eigenkapitalpuffer** von Finanzinstitutionen;

I. Die Finanzmarktkrise und ihre Auswirkungen auf die Banken

3. In welchem Ausmaß sind Banken von dieser Krise betroffen?

- e) Harmonisierung und Überarbeitung von **Bilanzierungsregeln**;
- f) Orientierung der **Anreizsysteme** von Managern an mittelfristigen Zielen;
- g) Schutz vor unfairem Wettbewerb durch **Steueroasen**;
- h) Stärkung des **Internationalen Währungsfonds**;
- i) Ein besserer Schutz der Verbraucher durch **transparentere Informationen**.

II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

1. Welche Risiken sind für einen Versicherer relevant?

2. Beispiele (ausländischer) Versicherer, die von der Finanzkrise bedroht sind – und weshalb deutsche Versicherer von den Risiken kaum betroffen sind

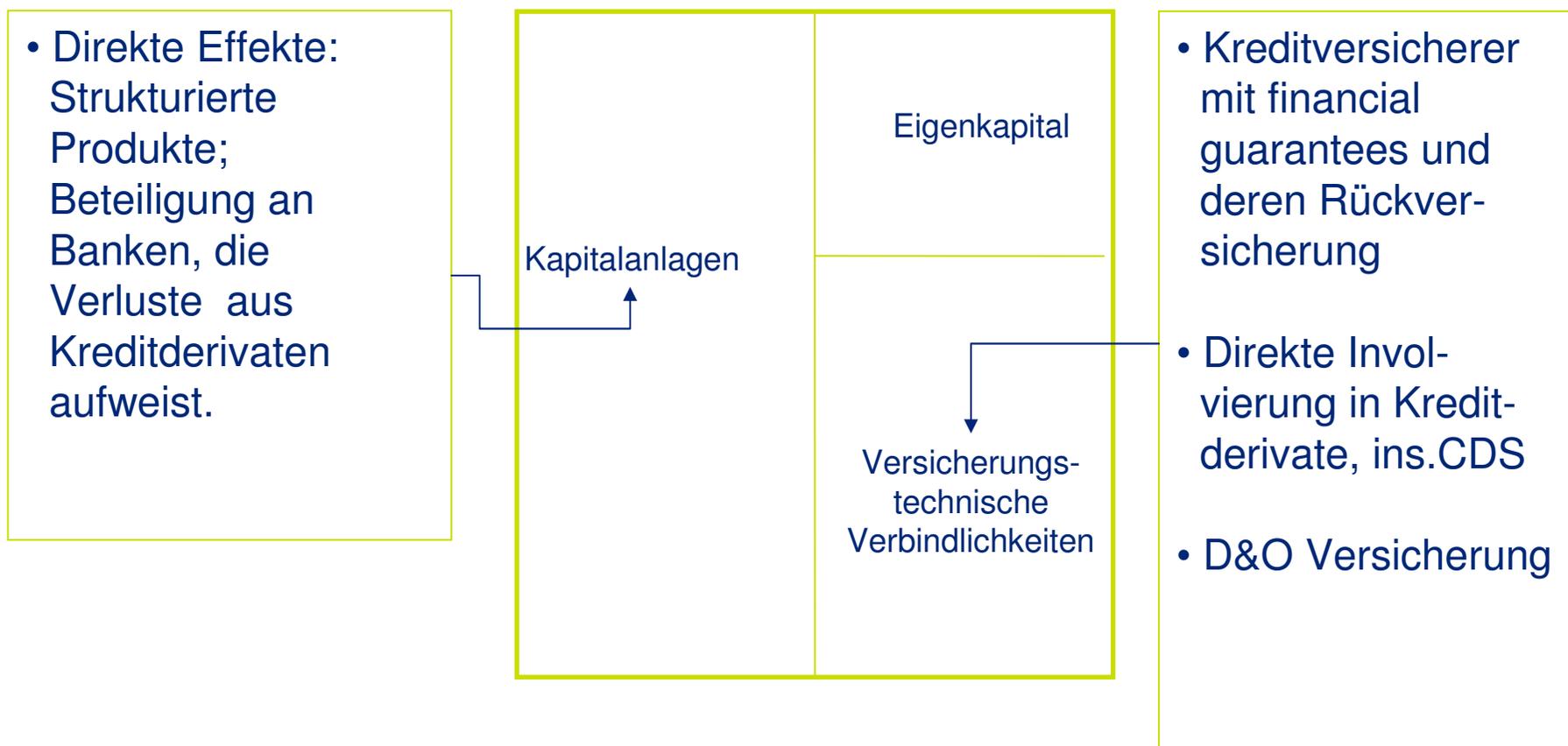
II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

Welche Risiken sind für einen Versicherer relevant?

II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

1. Welche Risiken sind für einen Versicherer relevant?

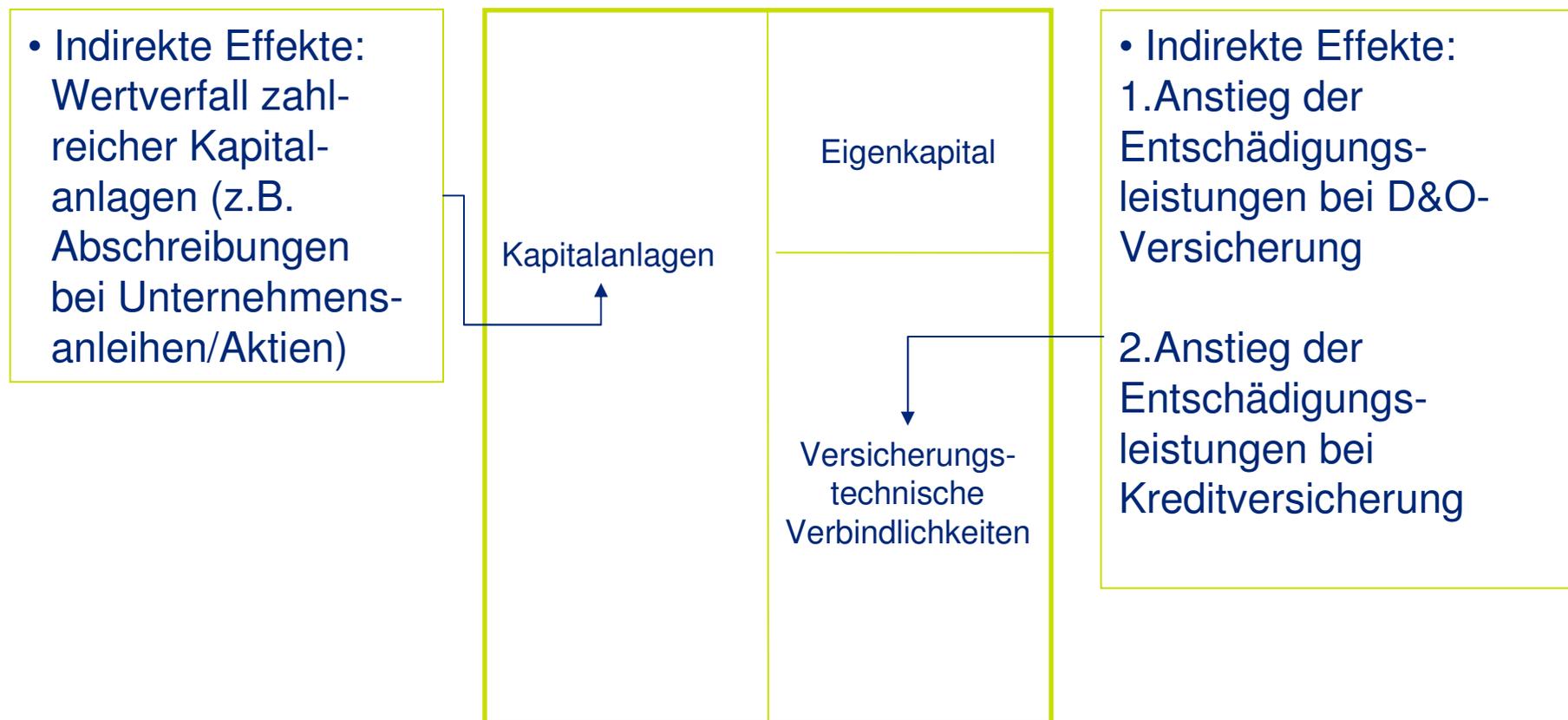
Probleme auf der Aktiv- und Passivseite der Versicherungsunternehmen



II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

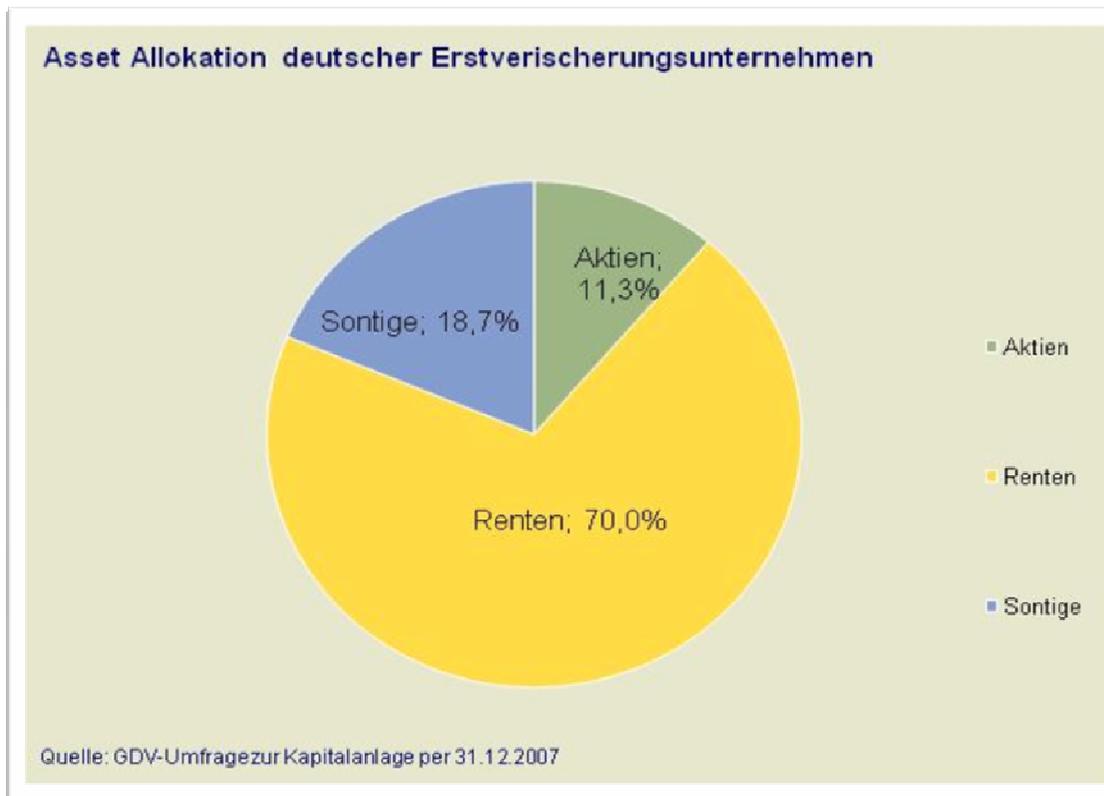
1. Welche Risiken sind für einen Versicherer relevant?

Probleme auf der Aktiv- und Passivseite der Versicherungsunternehmen



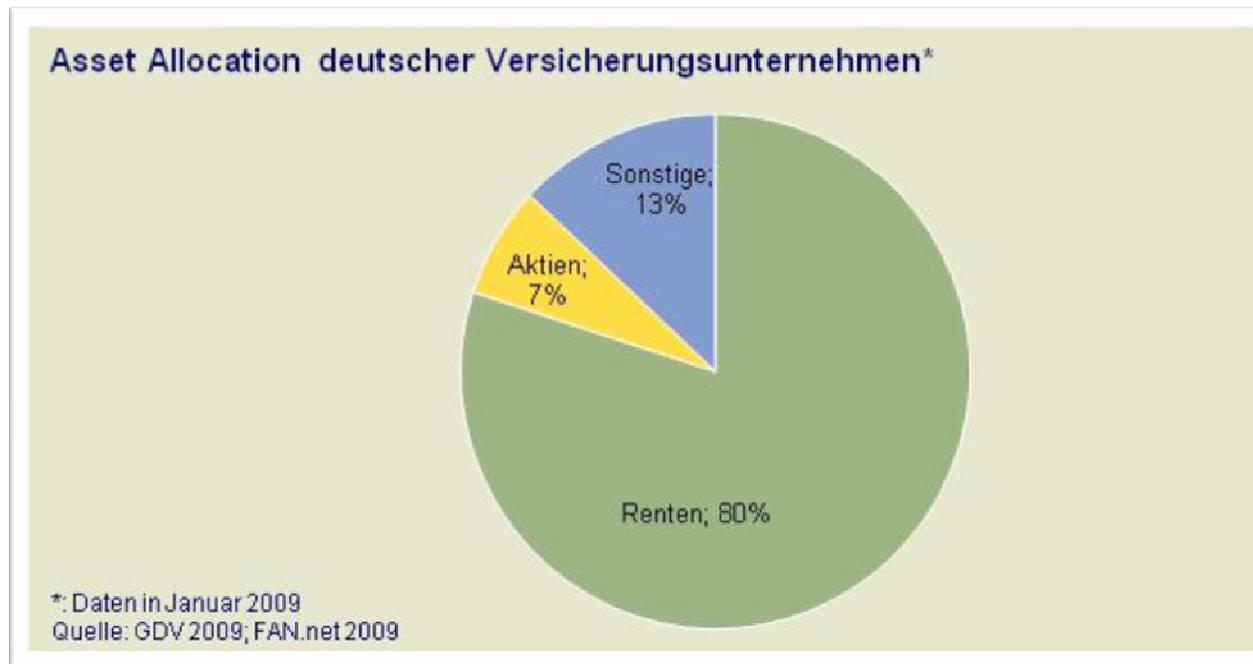
II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

1. Welche Risiken sind für einen Versicherer relevant?



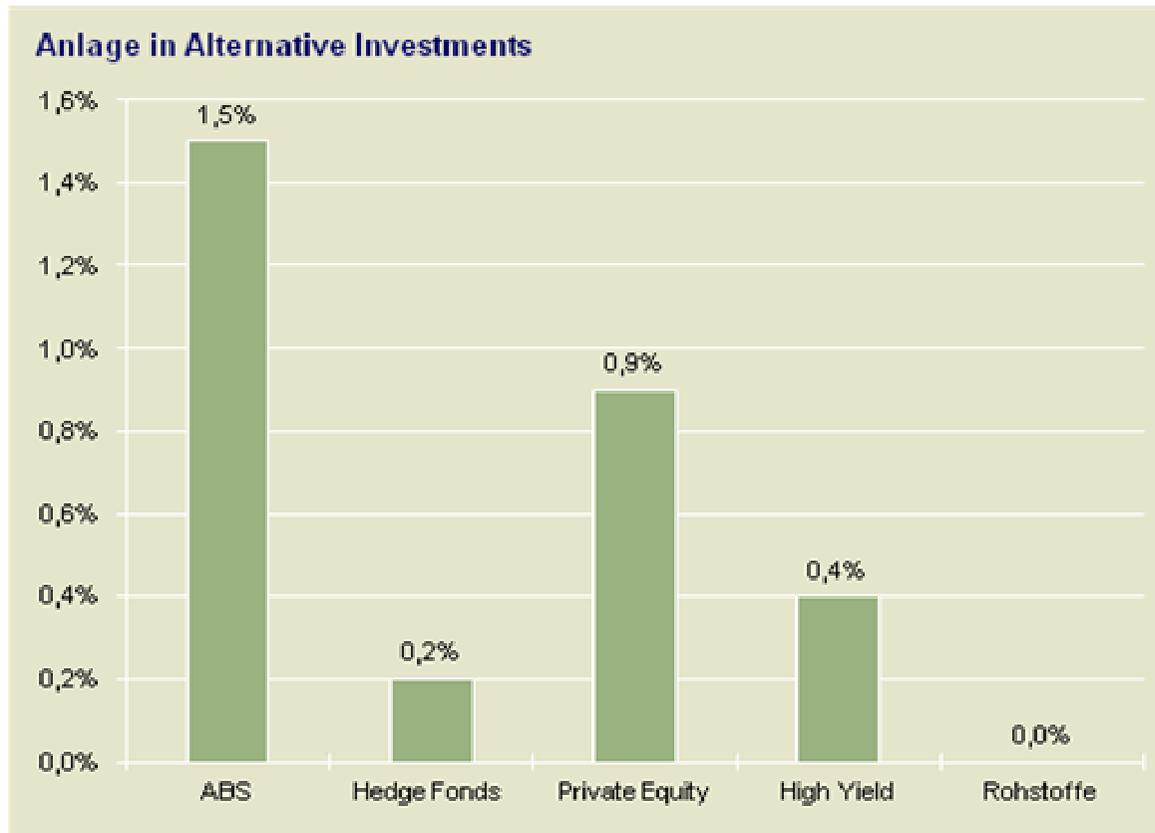
II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

1. Welche Risiken sind für einen Versicherer relevant?



II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

1. Welche Risiken sind für einen Versicherer relevant?



II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

2. Beispiel ausl. Versicherer, die von der Finanzkrise bedroht sind

A. Kreditversicherung

A. Kreditversicherung

II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

2. Beispiel ausl. Versicherer, die von der Finanzkrise bedroht sind

A. Kreditversicherung

Erwarteter Anstieg der Insolvenzen in 2009

Region	Insolvenzen 2009	Anstieg gegenüber 2008
Westeuropa	200.000	16,7 %
Großbritannien	38.000	15,0 %
USA	620.000	50,0 %

II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

2. Beispiel ausl. Versicherer, die von der Finanzkrise bedroht sind

A. Kreditversicherung



II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

2. Beispiel ausl. Versicherer, die von der Finanzkrise bedroht sind

A. Kreditversicherung



II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

2. Beispiel ausl. Versicherer, die von der Finanzkrise bedroht sind

B. Pleite der Yamato Life Insurance

II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

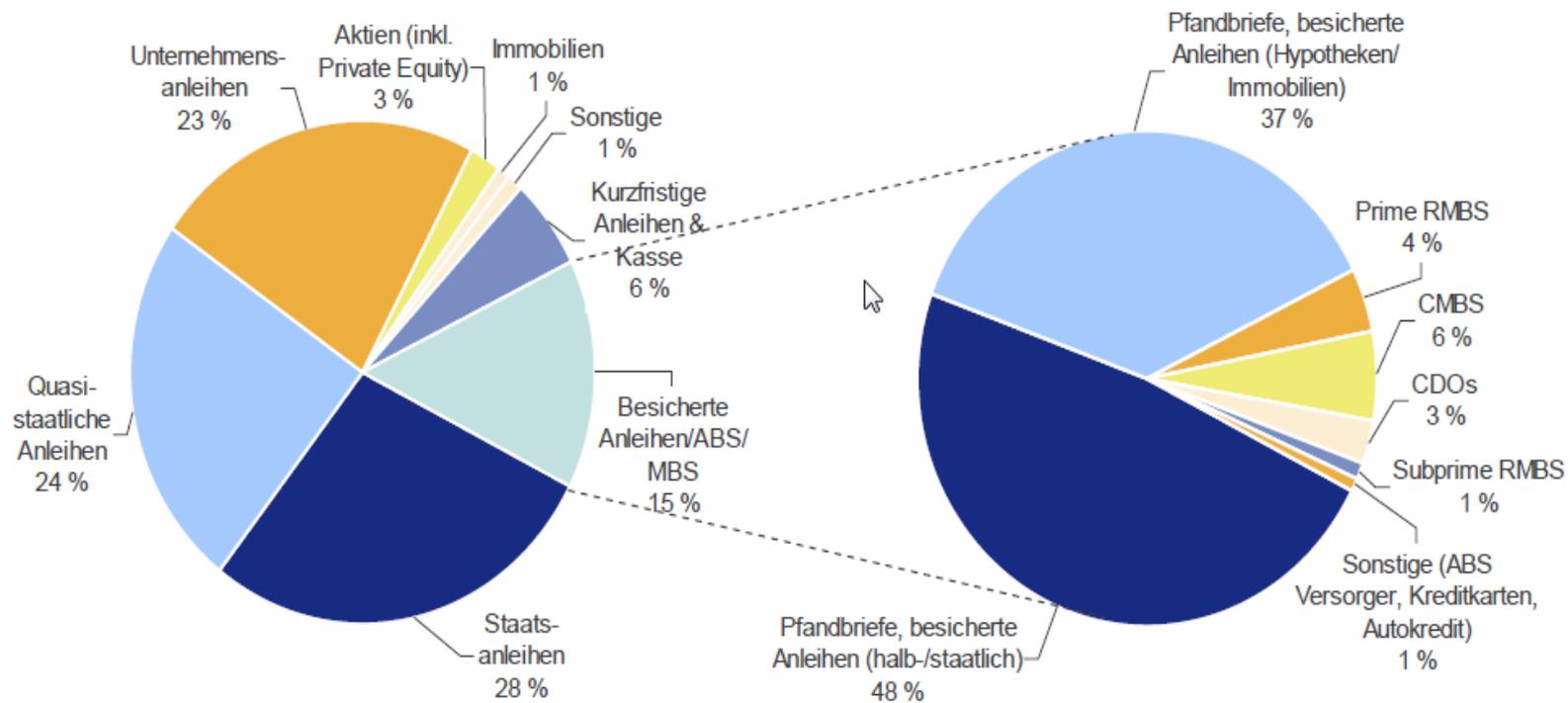
2. Beispiel ausl. Versicherer, die von der Finanzkrise bedroht sind

. Die Rückversicherer

annover Re und Swiss Re

II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

- 2. Beispiel ausl. Versicherer, die von der Finanzkrise bedroht sind
- c. Die Rückversicherer **Hannover Re** und **Swiss Re**



II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

2. Beispiel ausl. Versicherer, die von der Finanzkrise bedroht sind

AIG

II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

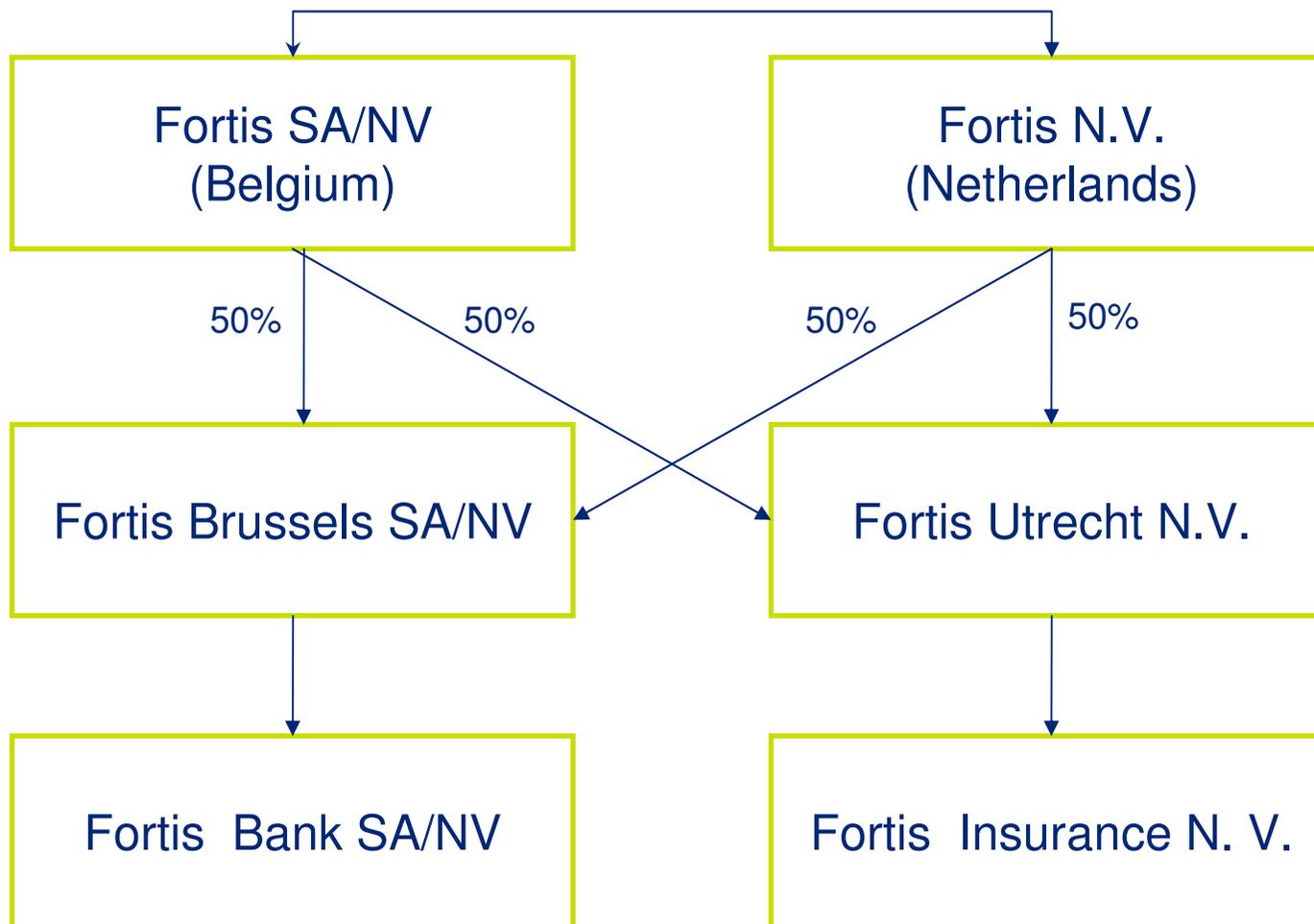
2. Beispiel ausl. Versicherer, die von der Finanzkrise bedroht sind

D. **AIG**

14. September 2008	40 Milliarden US-Dollar
16. September 2008	85 Milliarden US-Dollar
Anfang November 2008	150 Milliarden US-Dollar
1. Quartal 2009	170 – 200 Milliarden US-Dollar

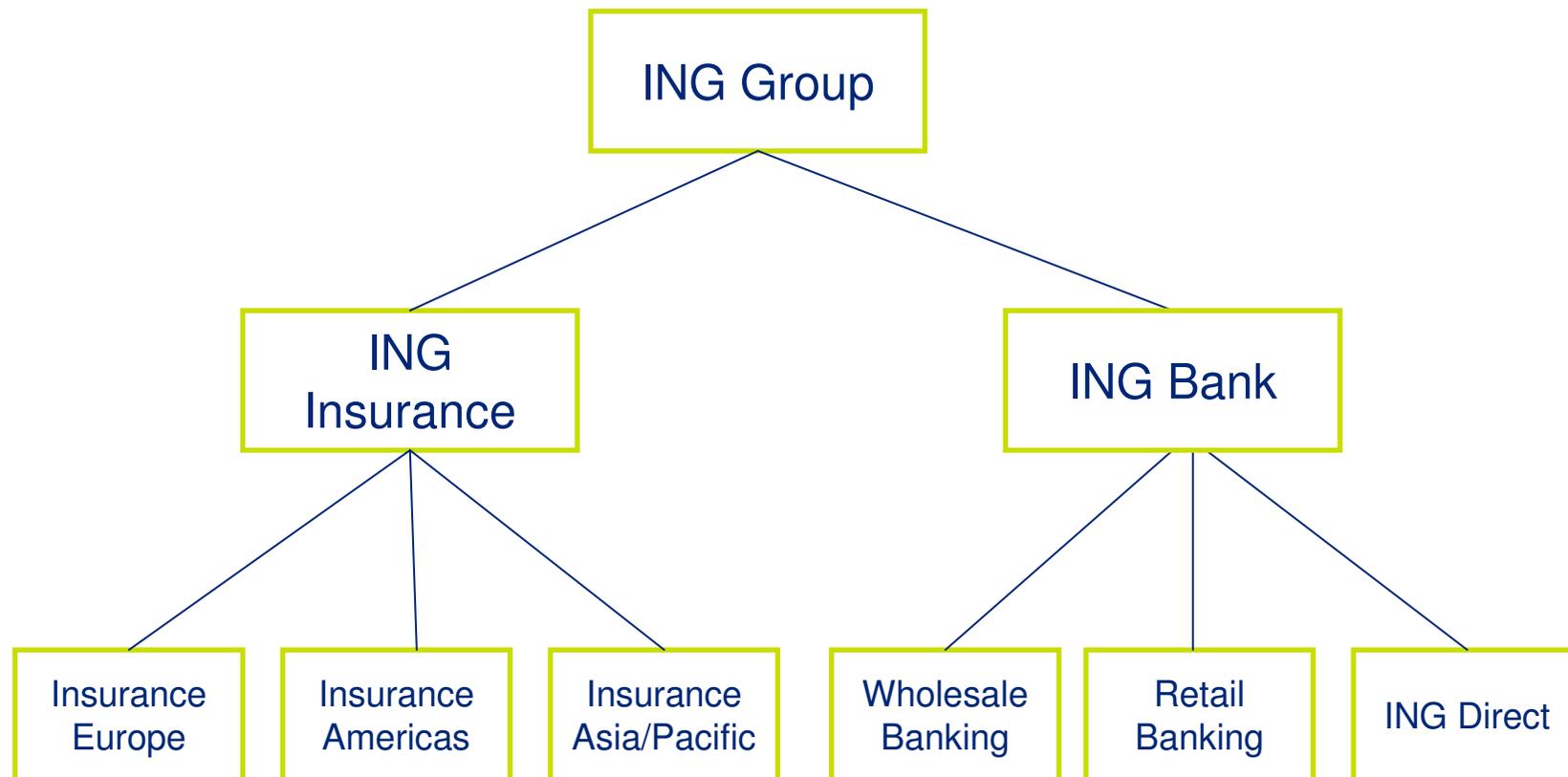
II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

2. Beispiel ausl. Versicherer, die von der Finanzkrise bedroht sind
E. Fortis



II. Von der Finanzkrise betroffene Versicherer

2. Beispiel ausl. Versicherer, die von der Finanzkrise bedroht sind
F. ING



III . Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

1. Risiken in den Kapitalanlagen

Risiken in den Kapitalanlagen

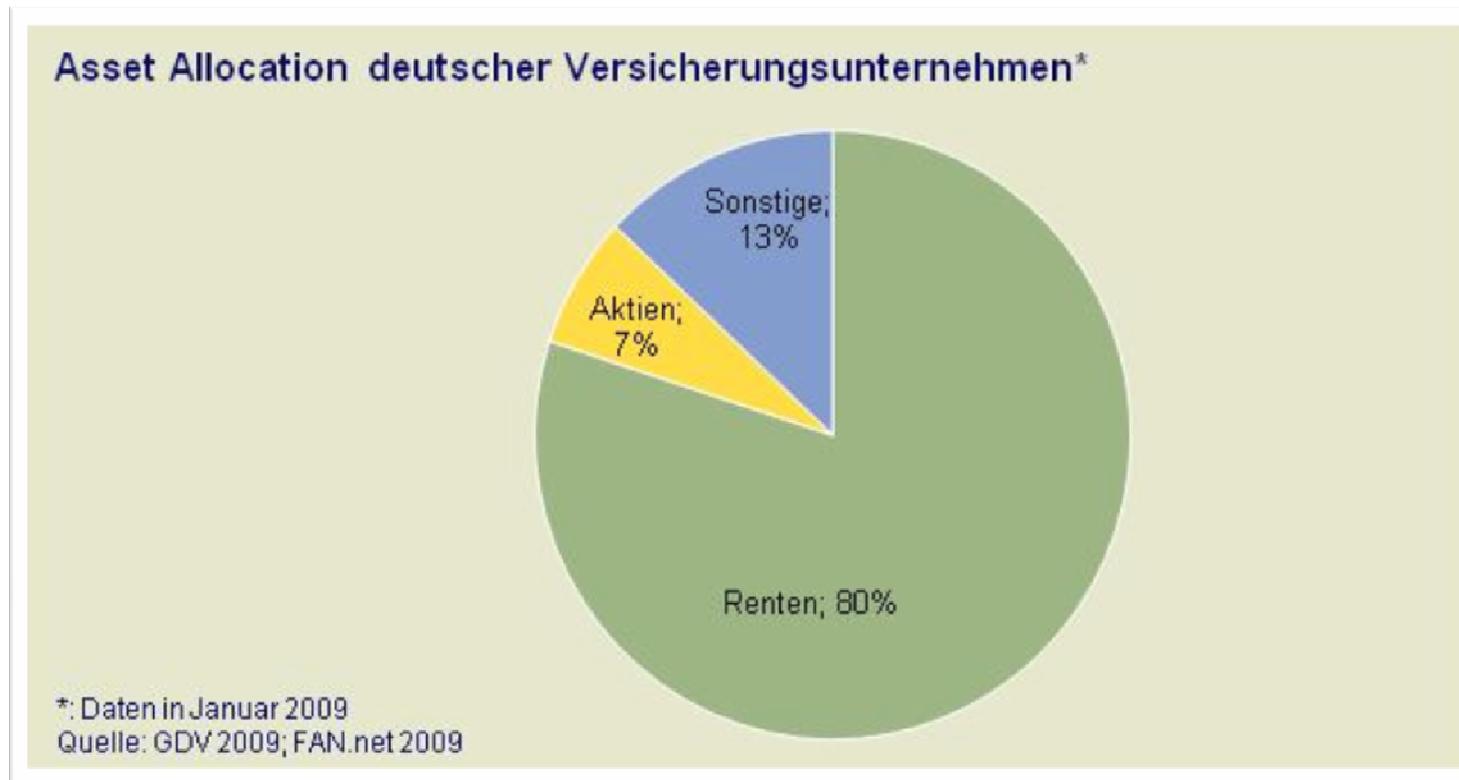
III . Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

1. Risiken in den Kapitalanlagen



III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

1. Risiken in den Kapitalanlagen



III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

1. Risiken in den Kapitalanlagen

Exposures of European insurers to various asset classes per Q3				
m	ABS	Equities	Corporate bonds	Currency
Allianz	19,700	11,100	89,000	€
AXA	12,700	7,000	141,000	€
Aegon	23,500	660	53,000	€
ING	81,300	6,121	67,000	€
Generali	5,338	9,700	91,600	€
ZFS	25,100	5,900	47,000	US\$
Swiss Life	517	280	35,000	CHF
Munich Re	7,000	7,000	29,000	€
Swiss Re	39,900	359	31,800	CHF
Hannover Re	492	30	4,798	€
			Source Companies, West LB Research estimates	

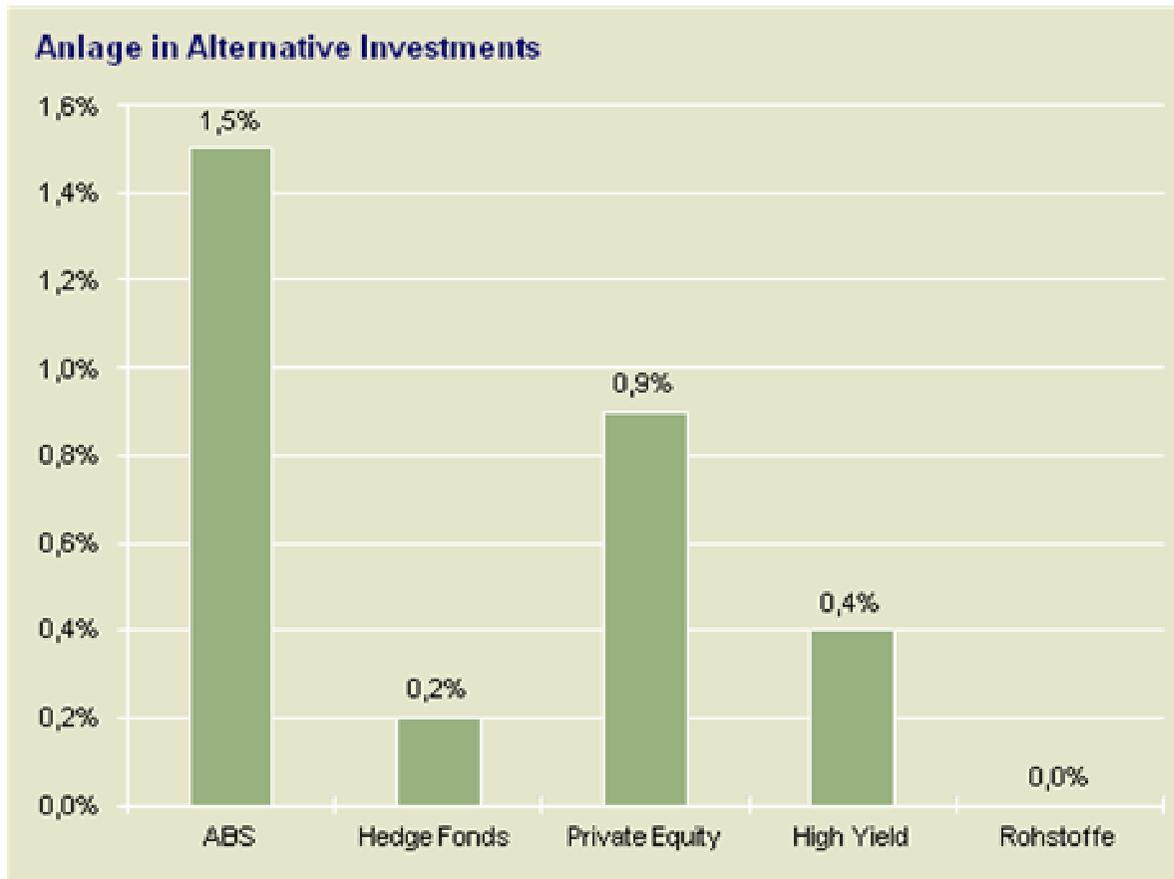
III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

1. Risiken in den Kapitalanlagen

Exposure as % of net asset value Q3					
	ABS	Equities	Corporate bonds	NAV (m)	Currency
Allianz	69%	39%	312%	28,486	€
AXA	67%	37%	746%	18,900	€
Aegon	322%	9%	726%	7,296	€
ING	343%	26%	282%	23,723	€
Generali	44%	81%	762%	12,017	€
ZFS	115%	27%	215%	21,911	US\$
Swiss Life	11%	6%	745%	4,700	CHF
Munich Re	39%	39%	163%	17,770	€
Swiss Re	196%	2%	156%	20,387	CHF
Hannover Re	19%	1%	187%	2,570	€
				Source Companies, West LB Research estimates	

III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

1. Risiken in den Kapitalanlagen



III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

1. Risiken in den Kapitalanlagen

Zahlen zu den Kapitalanlagen der deutschen Erstversicherer bei Kreditinstituten (Stand 3. Quartal 2008, Quelle BaFin)

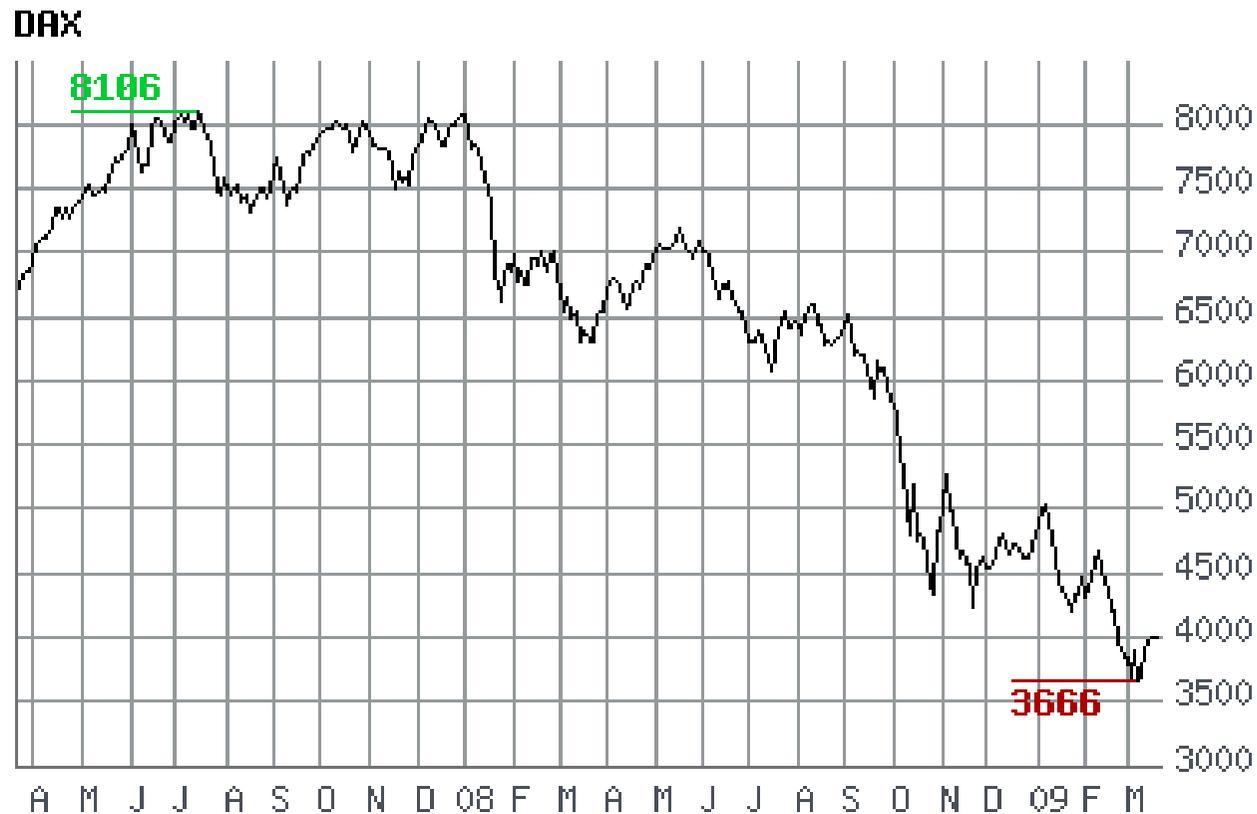
➤ Pfandbriefe, Kommunalobligationen, Schuldverschreibungen von Kreditinstituten	252,597 Mrd. €
➤ Schuldscheindarlehen und Namensschuldverschreibungen von Kreditinstituten	188,638 Mrd. €
➤ Termingeld	13,826 Mrd. €
➤ Forderungen aus nachrangigen Verbindlichkeiten (nicht ausschließlich KI)	22,948 Mrd. €
➤ Genussrechte (nicht ausschließlich KI) - davon außerbörslich	10,788 Mrd. € 9,515 Mrd. €
➤ stille Beteiligungen (nicht ausschließlich KI)	2,930 Mrd. €

III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

Risiken im Kapitalmarktumfeld

III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

2. Risiken im Kapitalmarktumfeld



III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

2. Risiken im Kapitalmarktumfeld

EURO STOXX 50



III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

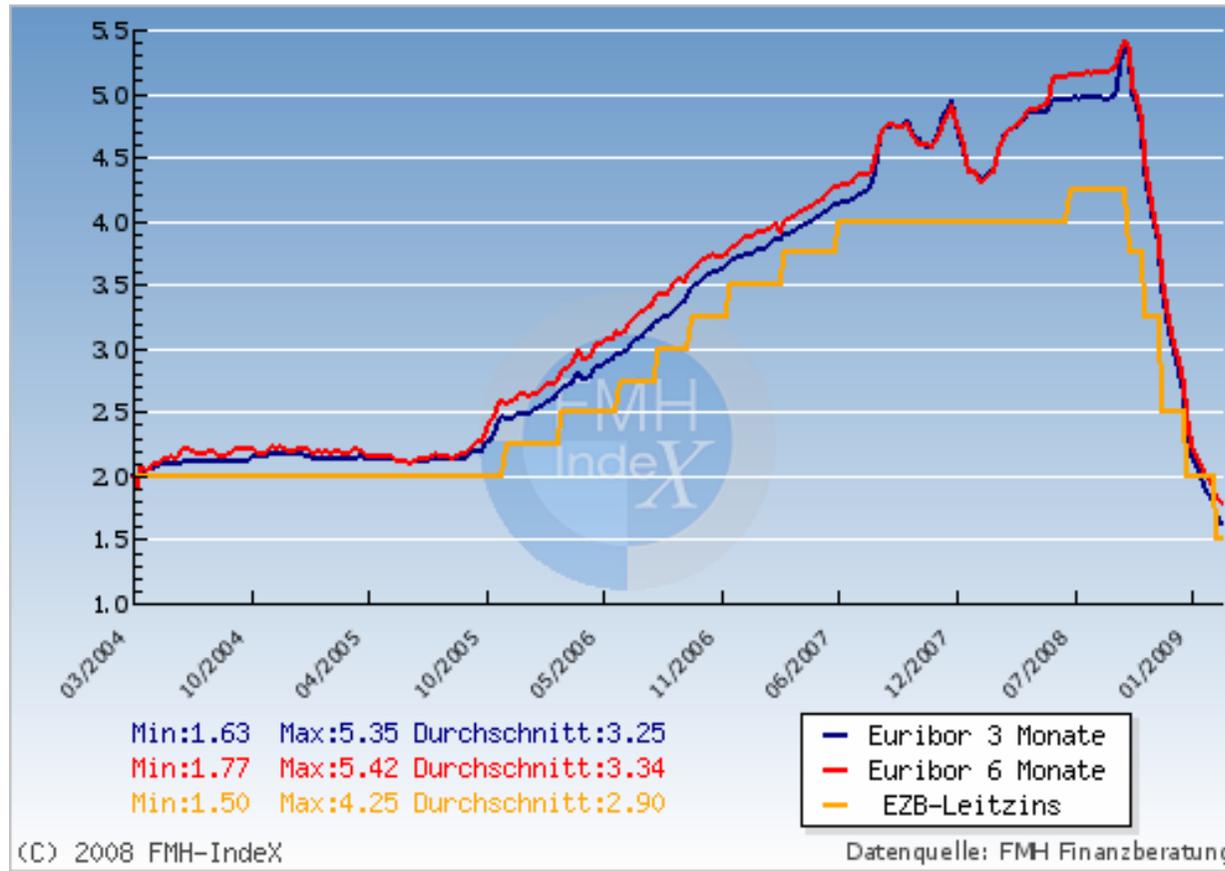
2. Risiken im Kapitalmarktumfeld

S&P 500



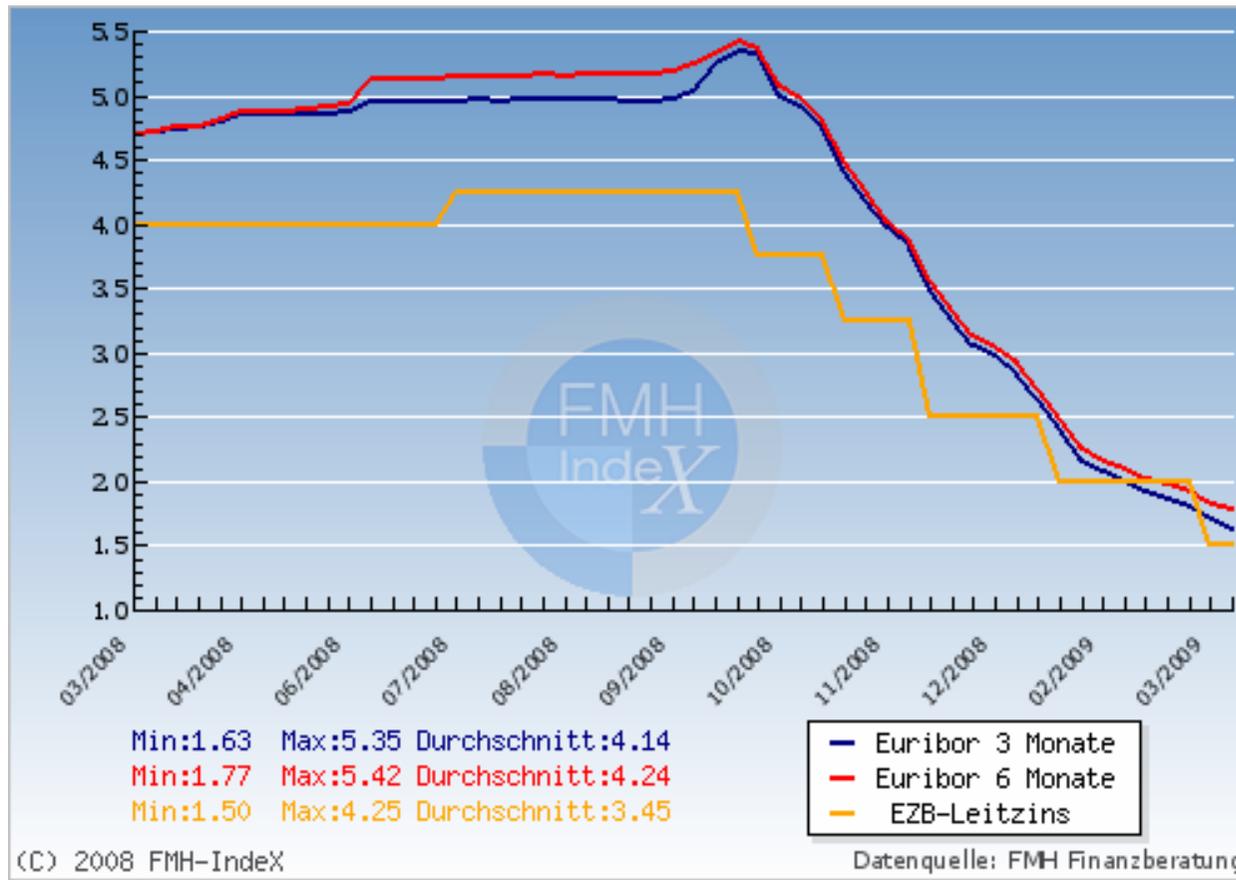
III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

2. Risiken im Kapitalmarktumfeld



III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

2. Risiken im Kapitalmarktumfeld



MCEV

Einschub

(Traditioneller) Embedded Value

Der Embedded Value ist der Wert des Versicherungsbestandes aus Gewinnen zu Gunsten des Aktionärs zuzüglich EK

unter Annahme eines fortgesetzten Geschäftsbetriebs („going concern“)

ohne Berücksichtigung von zukünftigem Neugeschäft

unter realistischer Festlegung der Berechnungsgrundlagen (best estimate)

unter Berücksichtigung des Eigenkapitals abzgl. Kapitalbindungskosten (Zinsverlust, Cost of Capital)

unter Berücksichtigung der Geschäftspolitik und Planung des LVU, gesteuert von dem Management

(Traditioneller) Embedded Value

TEV =

+ NAV
Net Asset Value

Der Net Asset Value (NAV) beschreibt den Substanzwert des LVU, i.W. Eigenkapital (zzgl. anteiliger Bewertungsreserven nach Steuern)

- CoC
Cost of Capital

Die Cost of Capital (CoC) oder Zinsverlust, beschreiben die Differenz zwischen den vom Aktionär erwarteten Verzinsung auf das Eigenkapital und dem Aktionärsanteil der Kapitalerträge auf das Eigenkapital (nach Steuern)

+ PVFP
Present Value of
Future Profits

Der Bestandswert (PVFP) ist der Barwert der projizierten Jahresgewinne, die sich aus der Abwicklung des Bestandes ergeben. Die Diskontierung erfolgt mit der Risikodiskontrate

(Traditioneller) Embedded Value

Vorteile

- + Langfristigkeit des Geschäfts wird berücksichtigt
- + geeignete Approximation eines Unternehmenswertes
- + Identifikation von Wert- und Risikotreibern über Sensitivitäten
- + Wertorientierte Betrachtung des Neugeschäfts.

Nachteile

- Risikodiskontrate ist subjektiv
- Wert der Garantien und Optionen nicht explizit erfasst
- kein international standardisiertes Verfahren
- Spielräume bei der Wahl der Annahmen

European Embedded Value

Das CFO Forum hat die EV Methodik weiterentwickelt und wollte den wesentlichen Kritikpunkten begegnen



Wesentliche Unterschiede zum EV:

- ➔ Explizite Bestimmung der Optionen und Garantien
- ➔ Bestimmung einer konsistenten Riskodiskontrate
- ➔ Konsolidierung (Look Through bei Service Gesellschaften)
- ➔ Detaillierte Standards für die Veröffentlichung

European Embedded Value

Die Risikodiskontrate wird definiert als

$$\text{RDR} = \text{risikofreier Zins} + \text{Risikomarge}$$

Die Risikomarge soll alle Risiken berücksichtigen, die nicht explizit modelliert werden

Kapitalmarktrisiken müssen daher nicht in der Risikomarge berücksichtigt werden, da diese im Wert der Optionen und Garantien enthalten sind

Die Risikodiskontrate kann zwischen Produktgruppen und Ländern variieren

Die Veröffentlichungsstandards umfassen Details zu

- Methodik
- Annahmen
- Ergebnisse
- Sensitivitäten

Market Consistent Embedded Value

Übergang zu einem marktkonsistenten Bewertungsmodell

Kapitalmarktkonsistente Bewertung

- Der Erwartungswert der diskontierten zukünftigen Cashflows einer Kapitalanlage liefert den aktuellen Marktwert der Kapitalanlage

⇒ Die Diskontrate bestimmt sich aus den Szenarien

MCEV Principles (wesentliche Neuerungen)

- Marktkonsistente Bewertung der Aktionärs cashflows
- Verwendung der Swap Kurve
- Cost of residual non hedgeable risks (CRNHR) müssen in Form eines Cost of Capital Ansatzes präsentiert werden
- Standard Tabellen für die Veränderungsanalyse

III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

2. Risiken im Kapitalmarktumfeld

AXA

veröffentlicht Ergebnisse auf der Ebene NORCEE (Nord-, Zentral- und Osteuropa) und nur teilweise für Deutschland separat. Die Ergebnisse für Deutschland beinhalten auch die Krankenversicherung. Axa verwendet für Europa einen Liquiditätsaufschlag von 50bp und historische Volatilitäten (Mittelwerte der Volas des letzten Jahres).

Zinsen	10J		
	2008	3,81%	+ 50 bp
	2007	4,75%	
Vola		Aktien	Bonds
	2008	29,19%	13,37%
	2007	24,60%	10,60%

III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

2. Risiken im Kapitalmarktumfeld

Allianz

Ergebnisse sind für Deutschland Leben, Kranken wird separat gezeigt.
Annahmen marktkonsistent, mit Ausnahme der Volatilitäten.
Volatilitäten wurden als implied Volas per 30.09.2008 gewählt.

Zinsen	10J		
	2008	3,79%	
	2007	4,75%	
Vola		Aktien	Bonds
	2008	28,10%	13,00%
	2007	27,30%	10,50%

III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

2. Risiken im Kapitalmarktumfeld

Zürich

zeigt keine Sensitivitäten für Deutschland getrennt.

Die Volatilitäten 2008 sind gemittelte Monatsendvolas aus 2008.

Zinsen	10J		
	2008	3,80%	
	2007	4,70%	
Vola		Aktien	Bonds
	2008	30,20%	13,00%
	2007	27,60%	11,40%

III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

2. Risiken im Kapitalmarktumfeld

Münchener Rück

MR veröffentlicht Ergebnisse für Deutsche Lebensgesellschaften separat. Sensitivitäten werden nur auf Gruppenebene gezeigt. Neugeschäftswert wird nicht nach Komponenten zerlegt.

Zinsen	10J		
	2008	3,74%	
	2007	4,72%	
Vola		Aktien	Bonds
	2008	34,30%	24,00%
	2007	27,30%	10,50%

III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

2. Risiken im Kapitalmarktumfeld

Axa

	NAV	CEPVFP	TVFOG	COC/NFR	VIF	EEV
2008	559	2295	-479	-234	1582	2141
2007	632	2452	-98	-225	2129	2762

III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

2. Risiken im Kapitalmarktumfeld

Allianz

	NAV	CEPVFP	TVFOG	COC/NFR	VIF	EEV
2008	1506	6336	-2245	-290	3801	5308
2007	1460	5842	-546	-345	4951	6412

III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

2. Risiken im Kapitalmarktumfeld

Zürich

	NAV	CEPVFP	TVFOG	COC/NFR	VIF	EEV
2008	978	620	-158	-271	191	1169
2007	966	739	-27	-249	463	1429

III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

2. Risiken im Kapitalmarktumfeld

Münchener Rück

	NAV	CEPVFP	TVFOG	COC/NFR	VIF	EEV
2008	1033	1349	-1359	-315	-325	708
2007	1012	2594	-138	-586	1870	2882

III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

2. Risiken im Kapitalmarktumfeld

Sensis AXA

	Basis	Zins -100bp	Aktien -10%	Aktienvol. +25%	Bondvol. +25%
2008		<i>keine Sensis für Deutschland separat gezeigt</i>			
2007	2762	-236	-67	-47	-71

III. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

2. Risiken im Kapitalmarktumfeld

Sensis Allianz

	Basis	Zins - 100bp	Aktien -10%	Aktienvol. +25%	Bondvol +25%	Vola 10%
2008	5308	-4791	-425	-695	-1549	
2007	6412	-877	-362			-67

IV. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

3. Fazit

Der Begriff der Versicherungskrise beschreibt einen Zustand der Wirtschaft, in dem von den Versicherern ausgesprochene Garantien nicht erbracht werden und auch kollektive Auffanglösungen die Ausfälle nicht mehr kompensieren können.

IV. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

3. Fazit

- 1.) Versicherungstechnische Risiken (D&O, Delkredere) sind nicht in dem Maße erkennbar, dass dadurch Unternehmen in ihrer Existenz gefährdet werden. Das hochriskante Geschäft der sogenannten Monoliner wird in Deutschland nicht betrieben.*

IV. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

3. Fazit

2.) Die strengen Kapitalanlagevorschriften haben die Versicherer vor übertrieben hohen riskanten Engagements bewahrt. Solange die internationalen Rettungsschirme für die Banken halten und auch die Stabilität des Pfandbriefmarktes gesichert bleibt, ist eine aus den Kapitalanlagen induzierte Versichererkrise wenige wahrscheinlich.....

IV. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

3. Fazit

.... Nicht auszuschließen sind vereinzelte Schieflagen, bedingt durch Ausfälle von Nachrangdarlehen, Hybridkapital oder alternativen Investments bei unzureichender Kapitalausstattung. Die vorhandenen Sicherungssysteme sollten aber derartige Fälle auffangen können.

IV. Welche Risiken können deutsche Versicherer gefährden?

3. Fazit

3.) Im Falle einer langen Periode extrem niedriger Kapitalmarktzinsen sind für die Zukunft bei den Lebens- und Krankenversicherern einige Problemfälle nicht auszuschließen. Aber auch diese sollten durch die vorhandenen Auffanglösungen bereinigt werden können, so dass daraus keine Versichererkrise entsteht.

Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!

Deloitte.

Deloitte & Touche GmbH