

trachtung, auch der eigenen Portfolioexposition, wichtig. Tendenziell scheint sich aktuell zu zeigen, dass zumindest die Dynamik der Inflation abnehmen wird.

Zinserhöhungen müssten zu einem Rückgang der Investitionen und auch der Bauaufträge führen. Der Auftragseingang im Baugewerbe nimmt aktuell zwar nominal noch zu, real sinkt er aber schon deutlich. Normiert man den Auftragseingang im Baugewerbe für 2015 auf 100 Punkte, so lag der Index im März 2022 bei 151 Punkten und im Juni lediglich noch bei 116 Punkten. Dies passt auch zu den bereits erwähnten Preisrückgängen bei den Rohstoffen.

Auswirkungen der Zinserhöhung

Die Zinserhöhungen werden neben inflationsdämpfenden Effekten natürlich auch andere Effekte mit sich bringen, die wir in der Wirtschaft im Allgemeinen und in unserer Branche im Besonderen spüren werden. Auf der einen Seite hat der Bondmarkt durch die Zinserhöhungen schon deutlich nachgegeben. Zinspapiere verlieren also an Wert in den Bilanzen unter IFRS, und so erlebt man bereits deutliche Rückgänge in den Eigenmitteln bei den Rückversichererbilanzen.

Auf der anderen Seite gewinnt aber natürlich auch der nicht versicherungstechnische Ertrag wieder eine deutlich größere Bedeutung. Zinserträge auf Reserven werden bei steigenden Zinsen wieder stärker in die Betrachtungen einbezogen. Da durch höhere Zinsen auch zukünftige Verpflichtungen wieder stärker abgezinst werden können, entwickeln sich die Solvenzkenntzahlen eher positiv. Für Lebensversicherungen, die bekanntlich besonders unter den Niedrigzinsen gelitten haben, zeigen sich die stärksten Verbesserungen.

Zusammengefasst lässt sich sagen: Neben all den Unsicherheiten, mit denen sich unsere Branche typischerweise befasst, kommt nun eine Rekordinflation mit weitreichenden Effekten hinzu. Jedoch deutet vieles auf eine Abschwächung der Dynamik hin. Zudem werden Zinsanpassungen und Erhöhungen auf der Prämien- und Ertragsseite zum Beispiel durch den gleitenden Neuwertfaktor positive Effekte herbeiführen. Die Resilienz der Versicherungswirtschaft wird sich auch in diesen Zeiten erneut zeigen.

Dr. Andreas Meyerthole / Andreas Kelb / Ralf Assenmacher

Gedanken zur Inflation

Ein Gespenst geht um in Europa, die Inflation. Mit 10% hat sie im September den höchsten Wert seit 1951 erreicht. Haben wir uns in den letzten Jahren an eine moderate Inflation und Negativzinsen gewöhnt, so ist die Inflation in diesem Jahr förmlich explodiert und die Zentralbanken haben erst spät mit Zinsanpassungen reagiert. Die steigenden Zinsen sind perspektivisch sicher gut für die Branche, um möglicherweise Druck aus der Versicherungstechnik zu nehmen. Kurzfristig führen sie jedoch zu Abschreibungen bei den festverzinslichen Wertpapieren, die eventuell zwar nicht die handelsrechtlichen Abschlüsse belasten, in jedem Fall jedoch die aufsichtsrechtlichen Eigenmittel.

Um die Implikationen der Inflation auf die Rückversicherung zu verstehen, lohnt es sich, zunächst einen Blick auf die Erstversicherung zu werfen. Dieser Beitrag beschäftigt sich mit den Schaden- und Unfallversicherern.

Erstversicherung

Die Inflation selbst erzeugt an zwei Stellen Druck auf die Schaden- und Unfallversicherer: Auf die Schadenrückstellungen und die Beitragsanpassungen im Bestands- und Neugeschäft.

Die handelsrechtlichen Schadenrückstellungen sind zwar in Deutschland aufgrund des Vorsichtsprinzips traditionell sehr auskömmlich dotiert, aber trotzdem werden zukünftige Abwicklungsgewinne nicht so sprudeln wie eingepplant. In der nach Marktwertprinzipien aufzustellenden Solvabilitätsübersicht werden wir zum 31. Dezember 2022 einen erheblichen Anstieg der besten Schätzwerte vor Diskontierung beobachten und daran wird sich auch niemand vorbeimogeln können. Die BaFin hat der Branche bereits zu verstehen gegeben, dass sie eine differenzierte Analyse der Schadenrückstellungen erwartet. Kompensiert wird der Effekt durch den Anstieg der Zinsstrukturkurve, der in einem Szenariomodell für KH seit dem 31. Dezember 2021 eine Reduktion der Schadenrückstellungen um 15% zur Folge hat.

Während die aktiven Eingriffsmöglichkeiten der Versicherer in diesem Zusam-

menhang abgesehen von einer beschleunigten Schadenregulierung überschaubar sind, so sind die Versicherer beim Thema Beitragsanpassungen in der Pflicht und müssen entscheiden, welche Anpassungen erforderlich sind und was sie ihren Versicherungsnehmern zumuten können.

Es ist ein sehr komplexes Unterfangen, die echte Schadenteuerung zu ermitteln und so wird häufig versucht, die Schadenteuerung über einen öffentlich zugänglichen Index abzubilden. Das beste Beispiel ist die verbundene Gebäudeversicherung, deren Beiträge traditionell über den sogenannten gleitenden Neuwertfaktor angepasst werden, einer Mischung aus Baupreisen (80%) und Lohnentwicklung (20%).

Im Zeitraum von Mai 2021 bis Mai 2022 haben sich der Baupreisindex um 17,57% und der Lohnkostenindex um 3,33% erhöht, so dass auf die Versicherungsnehmer in 2023 eine indexbasierte Beitragsanpassung in Höhe von 14,73% zukommt. Aber dann sind die Preise erst auf dem Niveau von Mai 2022. Bereits bis August sind die Baupreise um weitere 2,58% gestiegen und es ist noch kein Ende in Sicht (s. Abb.).

Noch dramatischer sieht es bei der gewerblichen Inhaltsversicherung aus, bei der die Versicherer auf Basis der Erzeugerpreise ihren Kunden Anpassungen von über 40% vermitteln müssen.

Ein besonderes Augenmerk gilt seit jeher der Kraftfahrtversicherung als umsatzstärkstem Versicherungsweig. Anders als in Österreich wird ein marktweiter Index hierzulande in der Kraftfahrtversicherung nicht

Dr. Andreas Meyerthole

Der Autor ist Mitgründer und Geschäftsführer der aktuariellen Beratungsgesellschaft Meyerthole Siems Kohlruß (MSK) in Köln.

Andreas Kelb

Der Autor unterstützt MSK als Rückversicherungsexperte. Zuvor war er viele Jahre für die E+S Rückversicherung als Bereichsleiter tätig.

Ralf Assenmacher

Der Autor ist leitender aktuarieller Berater bei MSK.

verwendet und es wird eine spannende Jahrendrallye erwartet.

Rückversicherung

Fragt man nun nach den Implikationen der Inflation auf die Rückversicherung, so lohnt es sich, zwischen proportionalen und nichtproportionalen Verträgen zu differenzieren.

Wie der Name schon vermuten lässt, werden Chancen und Risiken bei der proportionalen Rückversicherung gleichmäßig zwischen Erst- und Rückversicherer aufgeteilt. Die Anpassungen der Originalraten sollten in der Theorie die Schadenverteuerung adäquat ausgleichen. Da dies wettbewerbsbedingt nicht immer oder auch nur zeitverzögert erfolgen wird, sind neben Anpassungen der Festprovision Instrumente wie Staffelprovisionen denkbar.

Deutlich spannender ist der Blick auf die nichtproportionale Rückversicherung. Analytisch ist die Sache klar: Bei bekannter und gleichmäßiger Schadenteuerung steigt der Schadenaufwand im XL um ebendiese Teuerung, falls auch Priorität und Haftung in gleichem Maße angepasst werden.

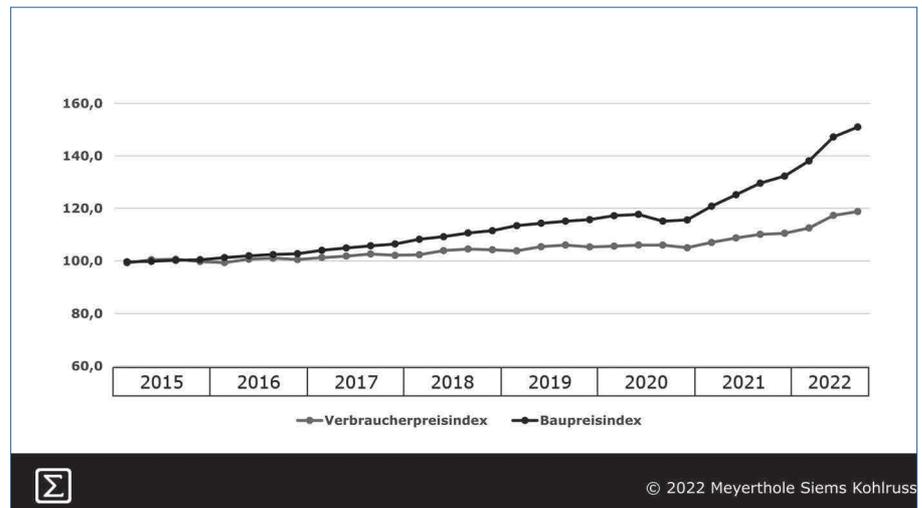
Insbesondere im Hinblick auf die Naturkatastrophen-Deckungen ist zu erwarten, dass die 200-Jahr-Ereignisse durch die Inflation von 2021 auf 2023 um mehr als 25% steigen werden, vom Klimawandel und einer Elementar-Pflichtversicherung haben wir dabei noch gar nicht gesprochen.

Natürlich steht es den Erstversicherern frei, das Programm unverändert zu verlängern. Sie sollten jedoch bedenken, dass sie im aufsichtsrechtlichen Standardmodell den nicht angepassten Teil im Netto laufen, und das führt zu erheblich steigenden Solvabilitätskapitalanforderungen.

Besonders kompliziert wird es bei den Schadenexzedenten in der Kraftfahrt-Haftpflichtversicherung. Da die Regulierung schwerer Personenschäden häufig Jahrzehnte dauert, haben sich die Marktteilnehmer darauf verständigt, sich die Schadenteuerung im Laufe der Regulierung zwischen Erst- und Rückversicherer aufzuteilen.

Dazu wird ein Index vereinbart, über den Priorität und Haftung im Laufe der Regulierung angepasst werden. Ohne diese Indizierung würde die Schadenteuerung aus-

Abbildung: Entwicklung von Baupreisindex und Verbraucherindex (2015 = 100). Seit zwei Jahren ist auch im Baugewerbe eine "superimposed inflation" erkennbar.



schließlich zu Lasten des Rückversicherers gehen.

In der Regel werden dazu ein Lohnindex verwendet, der bereits in der Vergangenheit zu Diskussionen zwischen Erst- und Rückversicherern geführt hat, weil die durch den medizinischen Fortschritt verursachte Schadenteuerung eben nicht nur durch Lohnkosten abgebildet werden kann.

Zu der Frage, ob diese Überinflation (engl. superimposed inflation) nun bei 1% oder 3% zu verorten ist, gehen die Meinungen in der Branche weit auseinander und richtig messen lässt sich dieser Wert bisher auch nicht. Über einen Abzinsungszeitraum von 30 Jahren hat die Wahl der Überinflation jedoch einen erheblichen Einfluss auf die Rate, wodurch sich die technische

Rate schnell halbieren bzw. verdoppeln kann.

Sollte es in den kommenden Jahren zu einer Lohnzurückhaltung kommen, dann geht die erwartete Schadenteuerung zu Lasten der Rückversicherer, die überproportional nachreservieren werden müssen. Und dann werden selbst die zuvor genannten 3% Überinflation nicht reichen.

Abgedeckt werden die Risiken durch die steigenden Zinsen, die insbesondere den Rückversicherern zu Gute kommen. In der Regel dauert es Jahre, bis die Schadenzahlungen die vereinbarte Priorität erreicht haben und die Leistungspflicht der Rückversicherer einsetzt. Auf der anderen Seite steigt die Renditeerwartung der Investoren bei steigenden Zinsen, mit unmittelbaren Auswirkungen auf das Margentableau der Rückversicherer.

Es wird Zeit, den Personengroßschäden und ihren Implikationen auf die Rückversicherungsraten auf den Grund zu gehen. Leider verfügen nur die wenigsten Erstversicherer über die notwendige Masse an Schäden und Granularität in ihren Daten, um statistisch valide Aussagen abzuleiten. Schließlich ist nur einer von 10.000 Schäden ein Millionenschaden und die Analyse des Zusammenhangs von Verletzungsbild und tatsächlichem Schadenaufwand steckt auch noch in den Kinderschuhen.

„Es wird Zeit, den Personengroßschäden und ihren Implikationen auf die Rückversicherungsraten auf den Grund zu gehen“