

Zinsalbtraum für Rückversicherer

Das anhaltende Zinstief bringt die Rückversicherung unter Druck. Besonders bei langfristigen Schadenabwicklungen wie im Kfz-Haftpflicht-Segment sind die Belastungen erheblich. Werden Erstversicherer mit in den Strudel gezogen? Tommy Berg und Michael Fröhlich von Meyerthole Siems Kohlruss (MSK) mit einer Einschätzung.

Herr Berg, Herr Fröhlich, 2014 war für die Rückversicherung ein exzellentes Jahr. Die Welt müsste doch eigentlich in Ordnung sein.

Michael Fröhlich: Ganz so einfach ist es nicht. Da ist zum einen das Sturmduo „Niklas/Mike“. Die versicherten Schäden schätzt MSK für Deutschland auf 700 Millionen Euro. Das war zwar kein „Kyrill“, aber wegstecken muss man die Schadenzahlungen trotzdem. Darunter leiden auch alle Schaden-/Unfallversicherer. Der Ausweg kann nur in einer Besinnung auf die Versicherungstechnik liegen. Das eigentliche Dilemma der Rückversicherer ist aber ein anderes: das Zinstief. Wenn ich eine Skala von eins bis zehn nehme – wobei „eins“ unbedenklich bedeutet und „zehn“ verheerend –, würde ich sagen, wir stehen jetzt bei einer „acht“.

Wo liegt das Problem?

Tommy Berg: Die Einbeziehung der zukünftigen Investitionsgewinne in die Quotierung der Rückversicherungsprämie führt, verbunden mit der Unsicherheit der Zinsentwicklung, zu großen Problemen. Wenn ein Rückversicherer in 2015 einen einmaligen Betrag, die Prämie, erhält, muss dieser Betrag für Schadenzahlungen der nächsten 50 Jahre reichen – etwa für den Fall, dass ein junger

„Die Einbeziehung der zukünftigen Investitionsgewinne in die Quotierung der Rückversicherungsprämie führt, verbunden mit der Unsicherheit der Zinsentwicklung, zu großen Problemen“

Mensch angefahren und in der Folge zum Pflegefall wird. Um dies zu gewährleisten, muss der Rückversicherer den Betrag in der Zwischenzeit investieren, da genau diese Investitionsgewinne mit eingepreist werden. Je nach vereinbarter Priorität setzen die Zahlungsverpflichtungen des Rückversicherers erst sehr spät ein, nämlich dann, wenn der Erstversicherer seine eigenen Zahlungen bis zur Prioritätsgrenze geleistet hat. Diese Frist muss der Rückversicherer nutzen, um mit seinem Geld zu wirtschaften. Wenn aber, wie jetzt, die Zinsen derart niedrig sind, gerät er unter Druck. Er hat ein anderes Zinsniveau eingepreist. Der Rückversicherer muss in der Folge für seinen Prognosefehler geradestehen. Ein Fehler, der allerdings unvermeidbar war. Niemand konnte diese Zinsentwicklung vorhersehen.*

Fröhlich: Unter Rückversicherern war es zum Beispiel vor zehn Jahren üblich, für die Bewertung eines deutschen KH-XLs einen Zinssatz von 4% anzunehmen. Das haben damals alle Rückversicherer gemacht – daher sind jetzt auch alle gleichermaßen betroffen. Die Zinsentwicklung lässt sich einfach nicht seriös vorhersagen.

Auch nicht durch Zinsstrukturkurven?

Fröhlich: Nein. Das ist letztlich nur ein vergeblicher Wunsch, in die Glaskugel zu schauen. Im Augenblick versucht man abzuschätzen, wie sich die Krise weiterentwickelt. Das wäre schon viel. Der Blick geht nach Japan und Südkorea. Dort gab es vor einiger Zeit eine Zinskrise, die sich allerdings noch weiter zuspitzte, da sich auch die Inflation schlecht entwickelte. Japan machte sein „verlorenes Jahrzehnt“ durch. Die Versicherungsbranche hat Jahre gebraucht, um das Preisniveau, das vor der Krise herrschte, wiederherzustellen. Vorauszusehen war all das nicht.

Was können die Rückversicherer aus der Krise in Japan und Südkorea lernen?

Fröhlich: Wünschenswert sind schnellere Reaktionen.

Berg: Denkbar wäre aus Sicht der Rückversicherer, eine Klausel einzuführen, die

eine rückwirkende Anpassung des Zinssatzes vorsieht. Eine solche Indexklausel gibt es im Bereich Inflation, aber eben nicht für die Zinsentwicklung. Der Punkt, an dem eine ungünstige Zinsentwicklung die Rückversicherer besonders trifft, liegt in der Kfz-Haftpflicht. Dabei fallen besonders Rentenzahlungen ins Gewicht. Wenn ein 35-jähriger Manager mit seinem Auto auf einer Dienstreise einen schweren Verkehrsunfall erleidet, muss die Haftpflichtversicherung lebenslang leisten. Da kommen dann für einen Einzelfall 5, 10 oder sogar 25 Mio. Euro zusammen.

Fröhlich: Deutschland ist Spitzenreiter in der Dauer der Schadenabwicklung für Kfz-Haftpflicht-Großschäden. Frankreich und UK folgen mit Abstand. In vielen anderen Ländern sind Einmalzahlungen statt Rentensprüchen üblich.

Wird es, unter dem Druck der jetzigen Krise, neue Spielregeln geben?

Fröhlich: Eine Zinsklausel bezüglich Niedrigzins-Parametern analog zur Inflations-Indexklausel bei KH-XLs wird nicht kommen. Dazu müssten sich zunächst alle Rückversicherer zusammenschließen. Das wird nicht passieren.

Berg: Es ist ja auch ein traditioneller Markt.

Man blutet lieber, als an den Traditionen zu rütteln? Auch dann nicht, wenn sich die Krise noch weiter verschärft?

Fröhlich: Auch dann nicht. Grundlegende Spielregeln zu ändern, gilt als tabu. Vor einigen Jahren gab es einmal den

Tommy Berg

ist bei der aktuariellen Beratungsgesellschaft Meyerthole Siems Kohlruss in Köln tätig. Seine Schwerpunkte sind Solvency II und Rückversicherung.

Prof. Dr. Michael Fröhlich

ist Professor für Versicherungsmathematik an der Ostbayerischen Technischen Hochschule Regensburg und berät Meyerthole Siems Kohlruss in Themen der Risikothorie sowie der Schaden- und Rückversicherungsmathematik.

Versuch eines großen Rückversicherers, die Superimposed Inflation in den bereits vorhandenen Indexklauseln zu berücksichtigen. Dieser Versuch ist gescheitert. Eine Verschärfung der Krise, die Sie ansprechen, könnte in einem negativen Zinssatz liegen. Sollte es dazu kommen, müsste die BaFin den Erstversicherern erst einmal mitteilen, wie die Bilanzen überhaupt angelegt werden sollen. Dazu gibt es offiziell bisher keine Konzepte. Auch, wie Deckungsrückstellungen und Reserven bei einem negativen Zins zu handhaben sind, ist noch ungeklärt.

Wie realistisch ist ein negativer Zins?

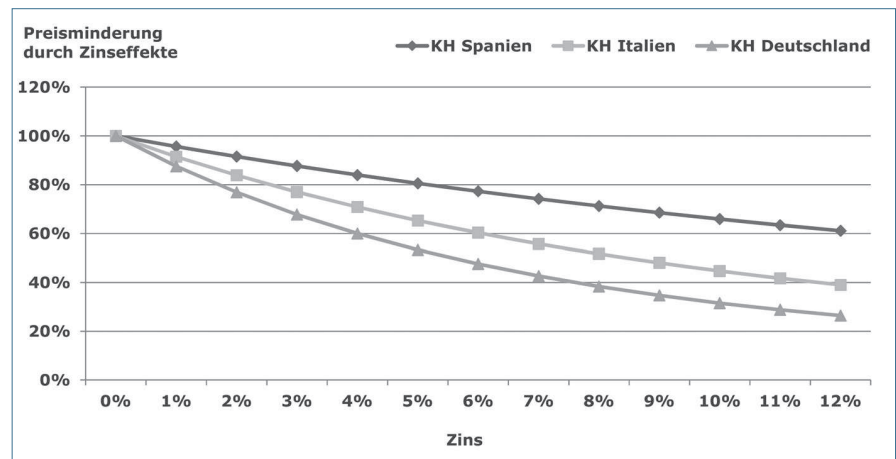
Fröhlich: Diese Angst geht um. In Gesprächen höre ich von Erstversicherern dazu akute Sorgen. Davon, dass der Zins ins Negative gerät, sind wir nicht mehr so weit entfernt. Neulich hat die Schweiz ja sogar damit gedroht, ein Exempel zu statuieren.

Werden die Rückversicherer die Verluste über den Marktpreis kompensieren – und die Kosten an Erstversicherer und Versicherungsnehmer weitergereicht?

Berg: Theoretisch wäre das denkbar, mit einer Zeitverschiebung. Die nächste Gelegenheit, im Haftpflicht-Segment die Preise anzuziehen, wäre die Erneuerung am 1.1.2016. Nach meiner Einschätzung wird das aber nicht passieren. 2014 war in Kfz-Haftpflicht ein sehr gutes Jahr. Ein großer Erstversicherer würde den Wunsch, die Rückversicherungspreise anzuheben, direkt zurückweisen, auch wenn das technisch für XLs angebracht wäre.

Fröhlich: Es ist eine rein politische Frage – keine Frage der Versicherungstechnik. Es wäre einfach nicht durchsetzbar. Auch verdienen die Erstversicherer zurzeit genug, da werden die Preise eher fallen. Zugleich geraten die Rückversicherer übrigens auch von einer anderen Seite her unter Druck. Da durch die niedrigen Zinsen viel Geld im Markt ist, werden jetzt vermehrt Investitionen getätigt, die traditionell eine Domäne der Rückversicherer waren, wie etwa in CAT-Bonds. Ein gewisser Trost liegt in der Langfristigkeit, obwohl diese ja aktuell gerade das Problem für die Rückversicherer ist. Aber zugleich können sich die Rückversicherer sagen: Wenn es fünfzig Jahre bis zur endgültigen Erledigung der Schäden eines Jahres dauert, wird bis dahin auch das Zinstief ausgestanden sein.

Abbildung



Die Investition der bei Vertragsabschluss erhaltenen Rückversicherungsprämie über den Zeitraum der Schadenauszahlung führt dazu, dass der Rückversicherer dem Erstversicherer Rabatte auf diese Prämie gewährt. Die Höhe dieser Rabatte hängt von der Investitionsdauer und dem jeweiligen Zinssatz ab, zu welchem der Rückversicherer die Prämie anlegen kann. Die Grafik stellt die Effekte dieser Preisnachlässe in Abhängigkeit verschiedener Zinssätze dar. Die durchschnittliche Investitionsdauer liegt für einen spanischen KH-XL-Vertrag bei ca. fünf Jahren. Selbst bei diesem kurzen Zeitraum hat eine Verschätzung des Zinssatzes erhebliche Auswirkungen. Im deutschen KH-Markt wirkt dieses Szenario aufgrund der durchschnittlichen Investitionsdauer von etwa 15 Jahren noch extremer. Hätte z.B. ein Rückversicherer vor 20 Jahren mit einem durchschnittlichen Zins von 4% gerechnet, was damals als konservativ angesehen wurde, so hätte er einen Rabatt von ca. 40% in den Preis eingerechnet. Liegt der über diesen Zeitraum realisierte Zins bei etwa 1,75%, führt dies zu einer erheblichen Unterschätzung des Preises, da der Rabatt statt 40% nur etwa 20% betragen durfte.

© Meyerthole Siems Kohlruss 2015

Sie raten zu Coolness?

Fröhlich: Eine gewisse Gelassenheit gehört in der Rückversicherung nun mal dazu.

Wer profitiert von der Krise?

Fröhlich: Die Erstversicherer. Für sie sind die Preise einfach sehr, sehr günstig.

Berg: Beim Einkauf der Rückversicherung ist das natürlich richtig. Auf der Aktivseite stehen am Ende aber alle vor demselben Problem. Schließlich wollen die Erstversicherer mit ihren Kapitalanlagen ebenfalls hohe Renditen generieren. Es gibt keine Gewinner. Die Frage ist eher, wie schlimm es noch wird. Wir haben einmal ein mittleres Szenario berechnet (siehe Grafik). Bei XLs nimmt die Investitionsdauer mit der Priorität drastisch zu. Die Effekte aus Zinssatz und Investitionsdauer potenzieren sich. Es ist nicht einfach, einen Umgang zu finden. Besonders Solvency II macht die Suche nach Auswegen schwierig. Die Vorschriften sehen ja vor, dass für risikante Anlagen mit höheren Renditen deutlich mehr Eigenkapital vorzuhalten ist. Grundsätzlich wäre die Option „Risiko“ ein

Weg, um in der Krise einen Ausgleich zu finden. Dieser Weg ist nun für viele versperrt.

Was nun? Wie lautet die zündende Idee?

Fröhlich: Wenn Sie herumfragen, zucken alle mit den Schultern. Die hellsten Köpfe suchen nach einem kreativen Ausweg. Wer ihn findet, wäre die Person der Stunde.

Das Interview führte Thilo Guschas

* Die Niedrigzinsphase ist eines der Vortragsthemen auf dem „Brennpunkt Rückversicherung“, den Meyerthole Siems Kohlruss am 11. Mai 2015 in Köln ausgerichtet. Tommy Berg und Michael Fröhlich sind unter den Referenten.