



# Finanzmarktregulierung - Notwendigkeit und Grenzen

## Lehren aus der Finanzkrise am Beispiel der Versicherungswirtschaft

Prof. Dr. Elmar Helten  
Präsident des Bayerischen Finanz Zentrums e.V.

Passau, 6. Mai 2010

---

## Finanzmarktkrisen sind keine neuen Erscheinungen

- > 124 Banken Krisen, 208 Währungskrisen und 63 Sovereign Debt Krisen allein im Zeitraum von 1970 bis 2007\*
  
- > Beispiele historischer Vorläufer:
  - > Tulpenkrise um 1630
  - > Gründerkrach von 1873
  - > Weltwirtschaftskrise 1929
  - > Japankrise 1990
  - > Schwedens Bankenkrise 1991
  - > New Economy Krise 2001

\* Studie des Internationalen Währungsfonds (IWF), Laeven, L./ Valencia, F. V. (2008)

---

## Konsequenzen aus vergangenen Finanzmarktkrisen

### > Spontane Reaktionen

- > makroökonomisch: Geldpolitische Anpassung des Staates
- > Staatliche Auffangbecken für Bankrisiken (Schwedens Bankenkrise),
- > Staatsgarantien und Stützungsprogramme, Etablierung von Bad Banks (Japankrise)
- > Maßnahmen zum Schutz des Privatanlegers

### > Später: Expansive Regulierung

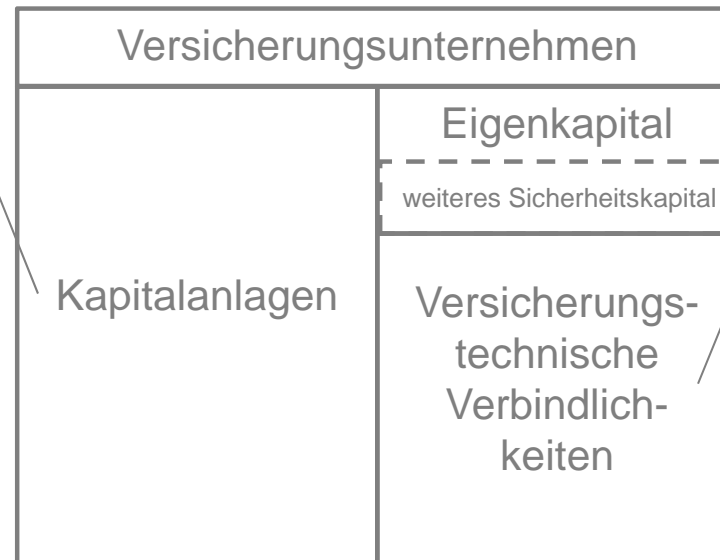
- > erweiterte Kontroll- und Sanktionsmechanismen
- > Reorganisation der Kontrollorgane
- > Verpflichtung zu höherer Transparenz von Kapitalmarktteilnehmern
- > Anpassung gesetzlicher Rahmenbedingungen zum Anlegerschutz (Einlagensicherungsfonds, Bankenrettungsfonds SOFFIN, Protektor Lebensversicherungs-AG)
- > Corporate Governance

- > **Fazit:** Finanzmarktkrisen treten wiederkehrend auf. Ihre Ursachen sind verschieden, ihre Auswirkungen werden oft mit gleichen Mitteln behandelt. Das Verhalten der Marktteilnehmer, das zum Eintreten der Krisen führt, wird nicht ausreichend berücksichtigt. Es fehlt an finanzieller Selbstkontrolle der Marktteilnehmer.

## Grundstruktur einer Versicherungsbilanz

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

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



Kreditversicherung: „Monoliner“ mit „financial guarantees“

und deren aktive Rückversicherung

D&O Versicherung

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

z.B. AIG Financial Products

Assets

Liabilities

ALM

Asset-Liability-Management

---

## Warum halten sich Versicherer vergleichsweise stabil?

Bisher **größere Verluste**, wenn

- > Tochterunternehmen im Credit Default Swap (CDS) Geschäft als „Versicherer“ beteiligt waren (Beispiel AIG)
  
- > Im Finanzkonglomerat über eine Bankbeteiligung Nachschusspflichten in Richtung sog. „Special Investment Vehicles“ oder „Conduits“ entstanden
  - die in Portfolios von Credit Default Swaps (CDS) und Collateralized Debt Obligations (CDO) investiert hatten
  - Und bei denen die kurzfristig angelegte Refinanzierung über Kredite ausfiel
  
- > Hinweise zur „Allfinanz“-Strategie

---

## Warum halten sich Versicherer vergleichsweise stabil?

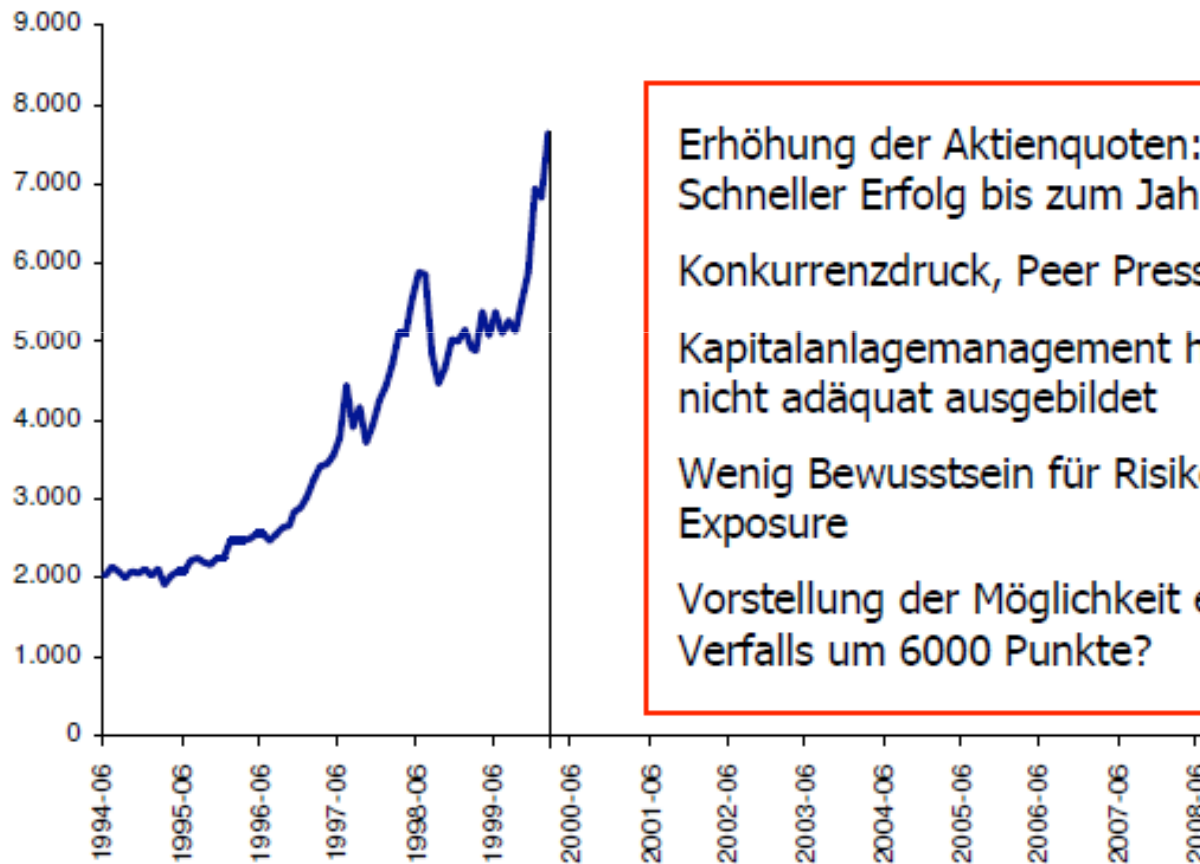
- > „Special Investment Vehicles“ sind bei Versicherungsunternehmen in Deutschland kaum anzutreffen
- > Deutsche Versicherer dürfen nicht als Verkäufer von Credit Default Swaps (CDS) auftreten, also über Verbriefungen Kreditversicherung betreiben (Verbot versicherungsfremder Geschäfte)
- > Liquiditätsrisiko 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 (Storno) ist wesentlich komplizierter und zeitraubender als Geldabheben bei Banken
  - Regelmäßige Einzahlungen durch Versicherungsverträge mildern Liquiditätsprobleme

---

## Warum halten sich Versicherer vergleichsweise stabil?

- > Lektionen aus der vorhergehenden Finanzkrise der Jahre 2001-2003 wurden gelernt
- > Management des versicherungstechnischen Risikos traditionsgemäß das Kerngeschäft
- > Berufsstand des Aktuars seit 1994 mit berufsständischen Grundsätzen entwickelt und ausgebaut (3.300 Mitglieder)
- > Aufbau des Finanzrisikomanagement und Asset- Liability-Management
- > Weiterentwicklung des ERM (Enterprise Risk Management)

## Entwicklung des DAX



Erhöhung der Aktienquoten:  
Schneller Erfolg bis zum Jahr 2000

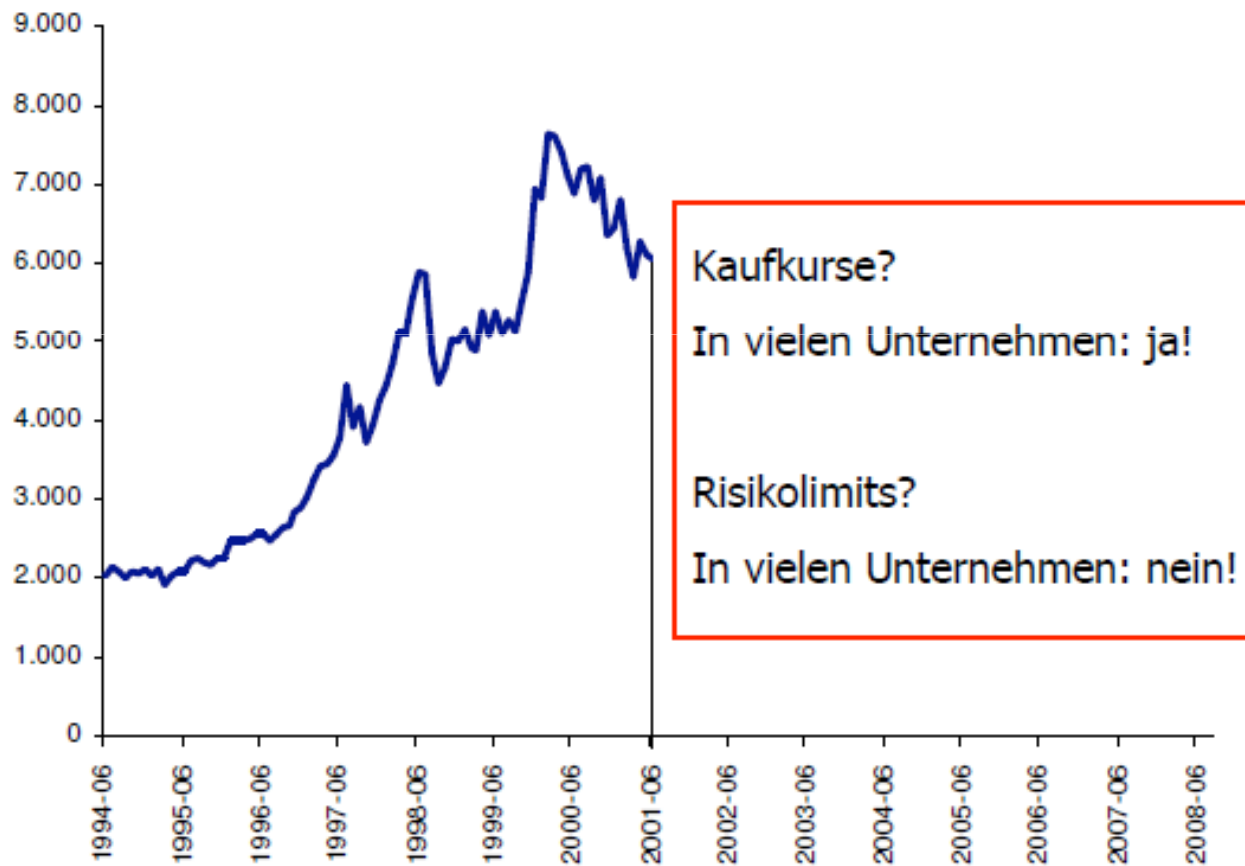
Konkurrenzdruck, Peer Pressure

Kapitalanlagemanagement häufig  
nicht adäquat ausgebildet

Wenig Bewusstsein für Risiko-  
Exposure

Vorstellung der Möglichkeit eines  
Verfalls um 6000 Punkte?

## Entwicklung des DAX



## Terrorismus-Risiko



**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

Estimate of \$40.2 billion in insured losses includes:

- \$11 billion (27%) in claims for business interruption;
- \$10 billion (25%) in liability claims;
- \$6 billion (15%) in property claims for damage to property, including vehicles, other than World Trade Center buildings One and Two;
- \$3.5 billion (9%) in property claims for WTC buildings One and Two;
- \$3.5 billion (9%) for aviation liability;
- \$2.7 billion (7%) in life insurance claims;
- \$2 billion (5%) for workers compensation claims;
- \$1 billion (2%) in claims for event cancellation and
- \$500 million (1%) in hull claims for the loss of the four commercial aircraft.

## Terrorismus-Risiko



---

## Historische Entwicklung

### > **Konsequenzen**

- Schieflagen in einigen Versicherungsunternehmen
- Reduktion der Überschussbeteiligungen in Leben
- Umsatzstagnation bei klassischen Produkten
- Genereller Vertrauensverlust wegen Finanzkrise (berechtigt?)
- Versicherungsprodukte als Problemlösung, nicht nur Finanzprodukt

### > **Konsequenzen aber auch**

- Größere Aufgeschlossenheit gegenüber Implementierung eines ganzheitlichen Risikomanagementsystems in Versicherungsunternehmen
- Einführung von Risikolimits
- Erkenntnis, dass bisheriges Aufsichtssystem (Solvency I) unzureichend ist.
- Entwicklung von Solvency II

---

## Notwendige Konsequenzen für die Versicherungswirtschaft

- > **Transparenz in der Organisationsstruktur**
  - AIG hatte ca. 4.000 Tochterunternehmen (steuergetrieben)
  - Risikomanagement in unübersichtlichen Organisationsstrukturen sehr schwierig
  
- > **Auswirkungen auf Versicherungsprodukte**
  - Weiter zunehmende Wichtigkeit von Garantieprodukten (z.B. variable Annuities)
  - Wie kommuniziert man die Produkt- und Unternehmenssicherheit am besten?
  - Produkte und Unternehmensratings
  
- > **Transparenz in den Versicherungsprodukten**
  - Lebensversicherungsprodukte haben eine Vielzahl von Optionen (Storno, Beitragsfreistellung, Kapitalwahlrechte bei Rentenversicherungen) und Verzinsungsgarantien
  - Optionen wurden in der Vergangenheit unzureichend bewertet
  - Finanzkrise gibt Anlass, Produkte auf Risiken aus Optionen und Garantien zu durchleuchten
  
- > **Aufbau eines integrierten Risikomanagementsystems**
  - Vorschrift durch das Solvency II und KonTrag (1998!)

---

## Solvency II: Die Struktur

- > **Drei-Säulen-Struktur** in Anlehnung an Basel II
  
- > **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 oder eines
      - internen Risikosteuerungsmodells („full internal model“)
  
- > **Zweite Säule:** Aufsichtsrechtliches Überprüfungsverfahren für interne Modelle
  - > Prinzipienorientierung, nicht Regelorientierung
  - > Ausgestaltung insbesondere über MA Risk VA
  
- > **Dritte Säule:** Transparenzvorschriften, Publizitätserfordernisse

---

## Grenzen des Risikomanagements

### > Solvency II: Reform des Risikomanagements

#### > Jedoch:

- Modelle sind reduzierte Abbilder der Realität
- Modelle sind nur so gut wie die impliziten **Annahmen**
- Gefahr der „**Modellgläubigkeit**“ 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 (nicht lineare Korrelationen)
  - Problem der rechtlichen Formulierung stochastischer Gesetzmäßigkeiten („mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit“)
  - Unwägbarkeit des operationellen Risikos (Unkalkulierbarkeit des menschlichen Handelns, Konflikte)

---

## Lehren aus der Finanzkrise für Banken und Versicherer

### > Kern der Finanzkrise

- Verbriefung und Bündelung von Risiken (z.B. Hypotheken) ohne Offenlegung der ursprünglichen Risiken
- Blinder Glaube an die Rating-Gesellschaften
- Missachtung fundamentaler Prinzipien des Risikomanagements
  - Risikomessung seitens der Kapitalanleger
  - Konsequenzen der Fehlspezifikation der Risiken
  - Beachtung des moralischen Risikos
  - 9. Gebot

### > Versicherungswirtschaft hält Lösungskonzepte bereit:

- Rückversicherungskonzepte lassen sich auf die Verbriefung von Kreditrisiken übertragen
  - Rückversicherer: „Schicksalsgemeinschaft“ zwischen Erst- und Rückversicherer
  - Durchgriff des Rückversicherers auf Erstversicherer hinsichtlich Zeichnungspolitik, Produktdesign und Pricing
  - Umfassendes Knowhow des Erstversicherungsgeschäfts und der Risiken seitens des Rückversicherers notwendig

### > Landesbank als Rückversicherungsbank?