

# **Krise, welche Krise? – Auswirkungen der Finanzkrise auf die Versicherungsbranche**

Dr. Dirk Schlochtermeyer

10. Versicherungswissenschaftliches Fachgespräch  
09. Juli 2008 in Berlin

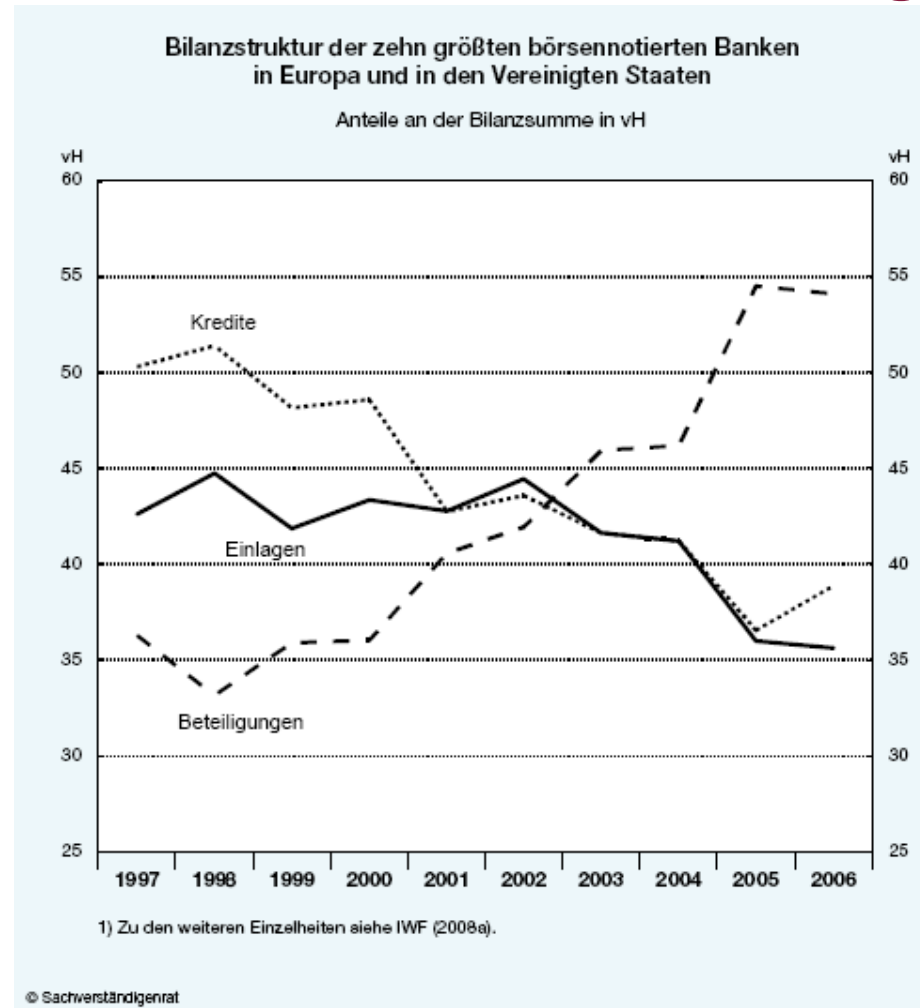
# Auswirkungen der Finanzkrise auf die Versicherungsbranche

- **Ursachen und Verlauf der Finanzmarktkrise**
- **Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf Versicherungsunternehmen**
- **Politische und regulatorische Konsequenzen**

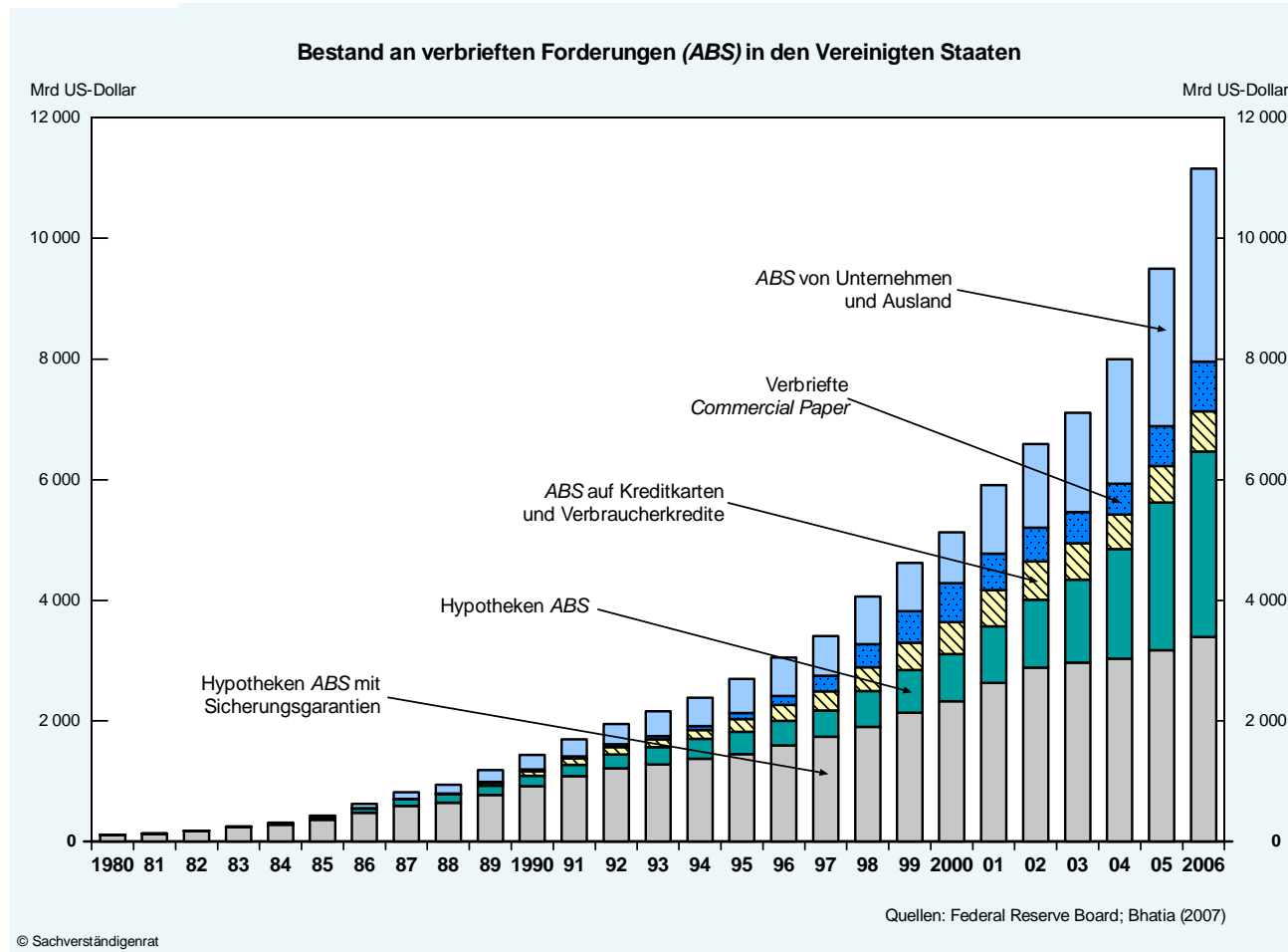
## Vielfältige Ursachen für Finanzmarktkrise seit dem Sommer 2007

- Zinspolitik der Federal Reserve sorgte für niedrige Zinsen und billige Kredite (Leitzinsen 2003/2004: 1 %). Steigende Häuserpreise sorgten für steigende Kreditnachfrage
- Verbriefung hat ein globales „originate and distribute“ ermöglicht
- Strukturierung erlaubte Destillierung erstklassig bewerteter Finanztitel bei eingeschränkter Qualität ohne entsprechende Risikobeteiligung
- Conduits und Structured Investment Vehicles sorgten für massive Fristentransformation
- Quasi-Banken wurden mit Kreditzusage, aber ohne Eigenmittelunterlegung betrieben

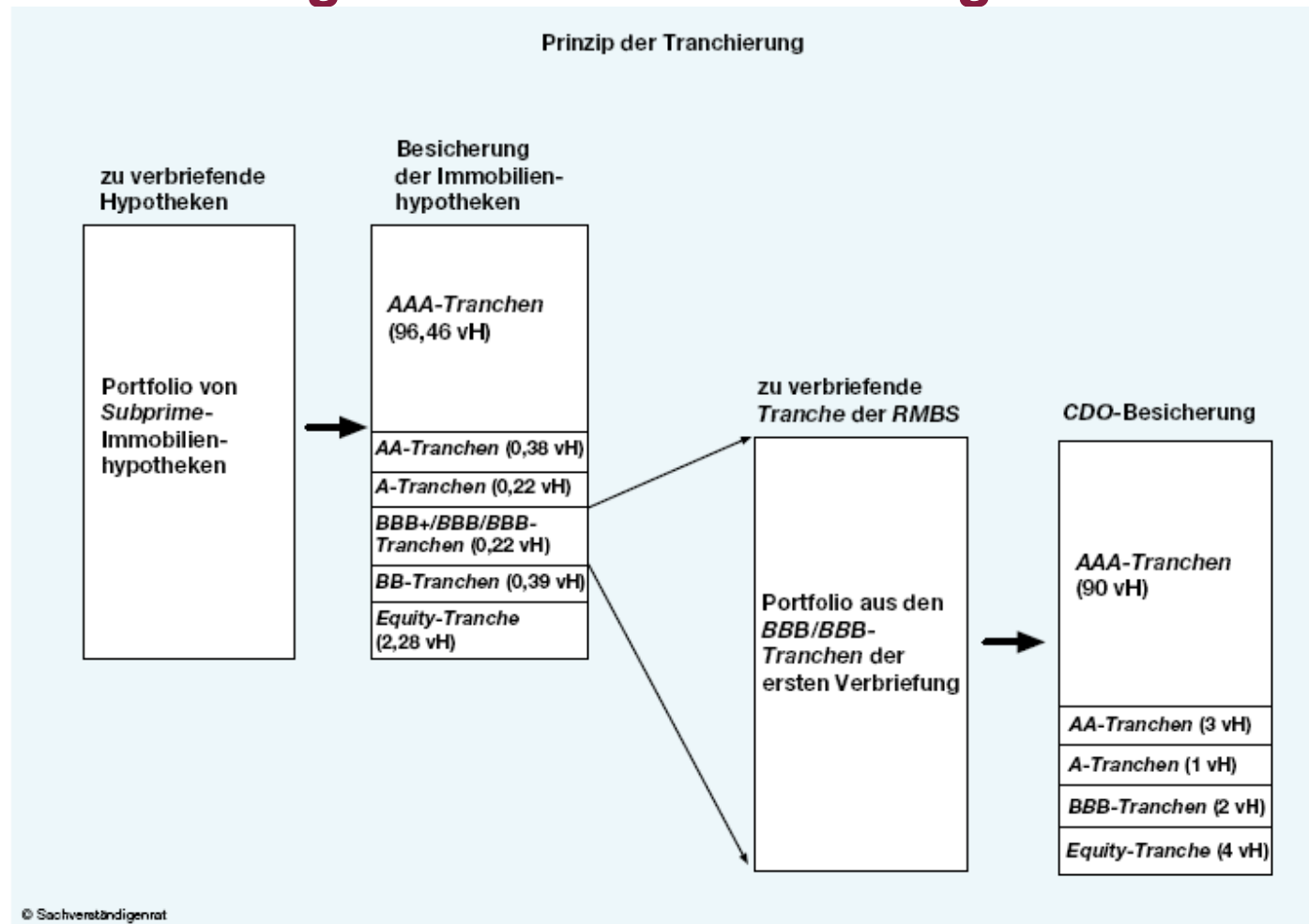
## Banken haben deutlich Kredite abgebaut ...



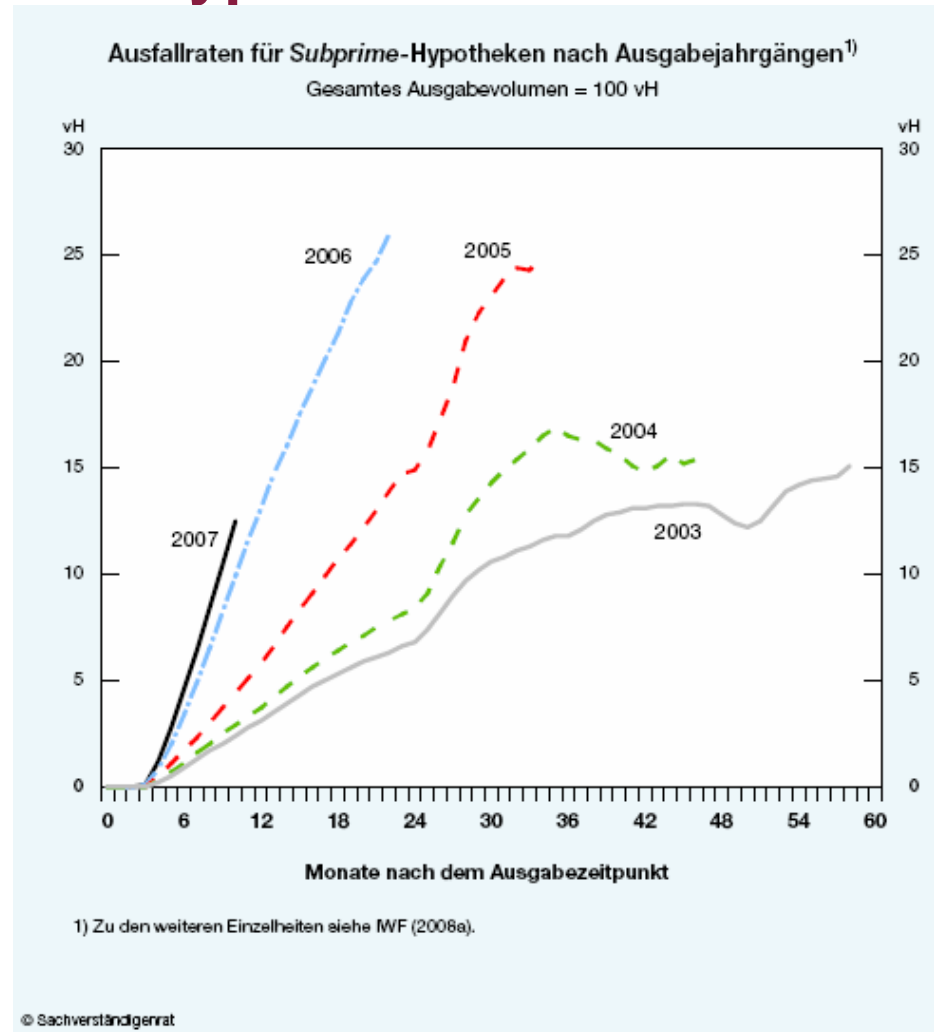
## ... und zunehmend Verbriefungen durchgeführt



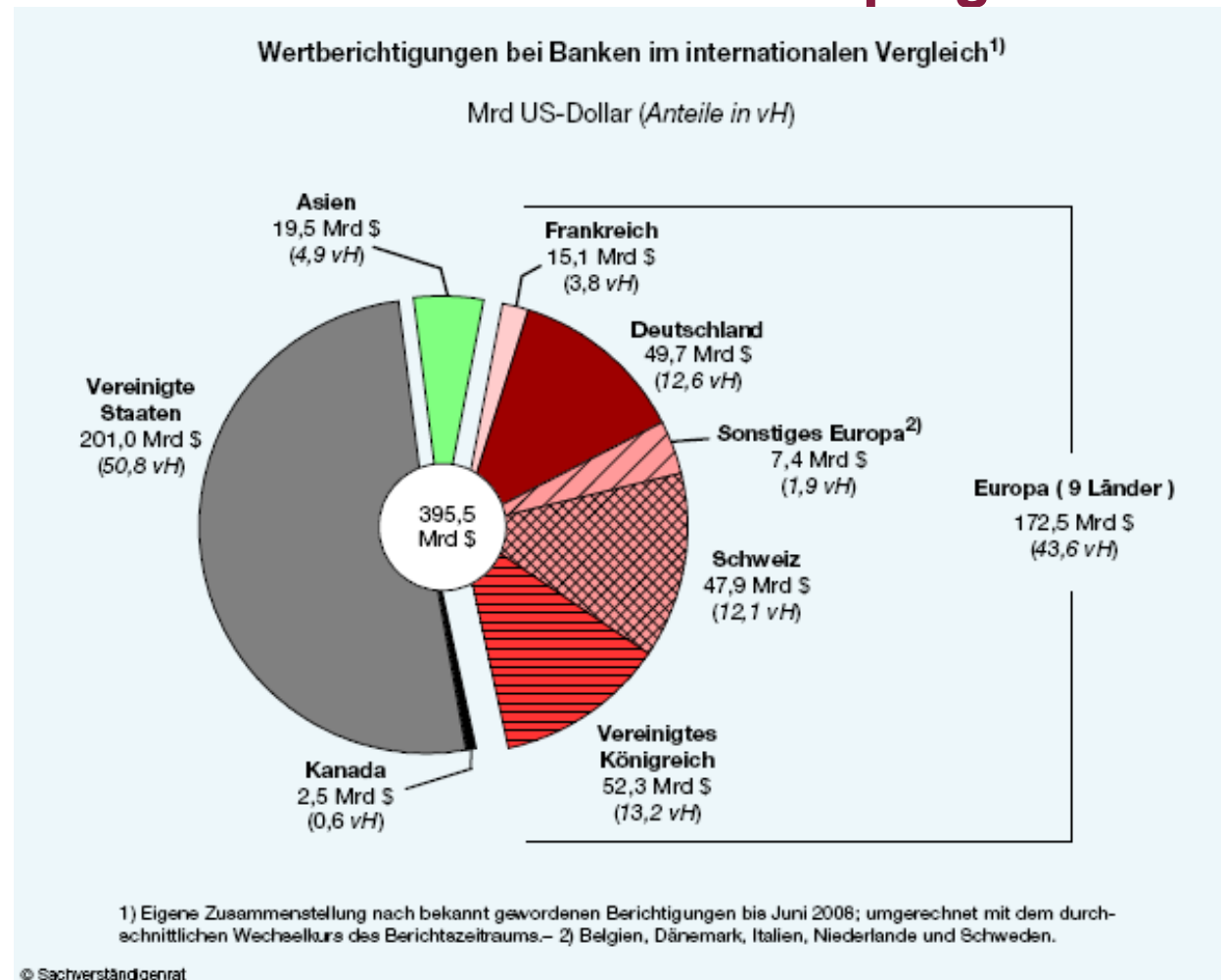
# Verbriefung erschwert Beurteilung Kreditrisiko



## Ausfall bei Hypothekendarlehen noch stärker

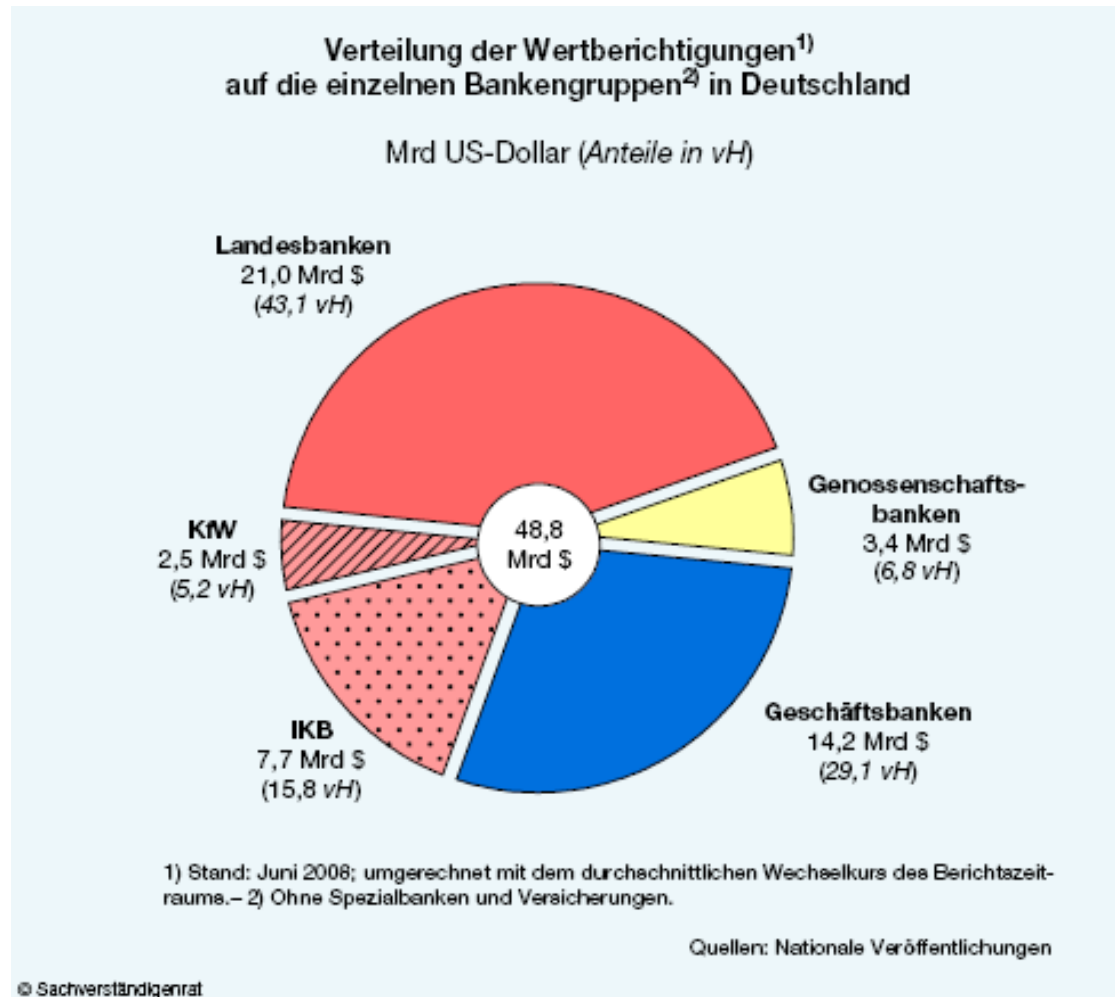


## Wertverlust in USA und Europa gleichhoch

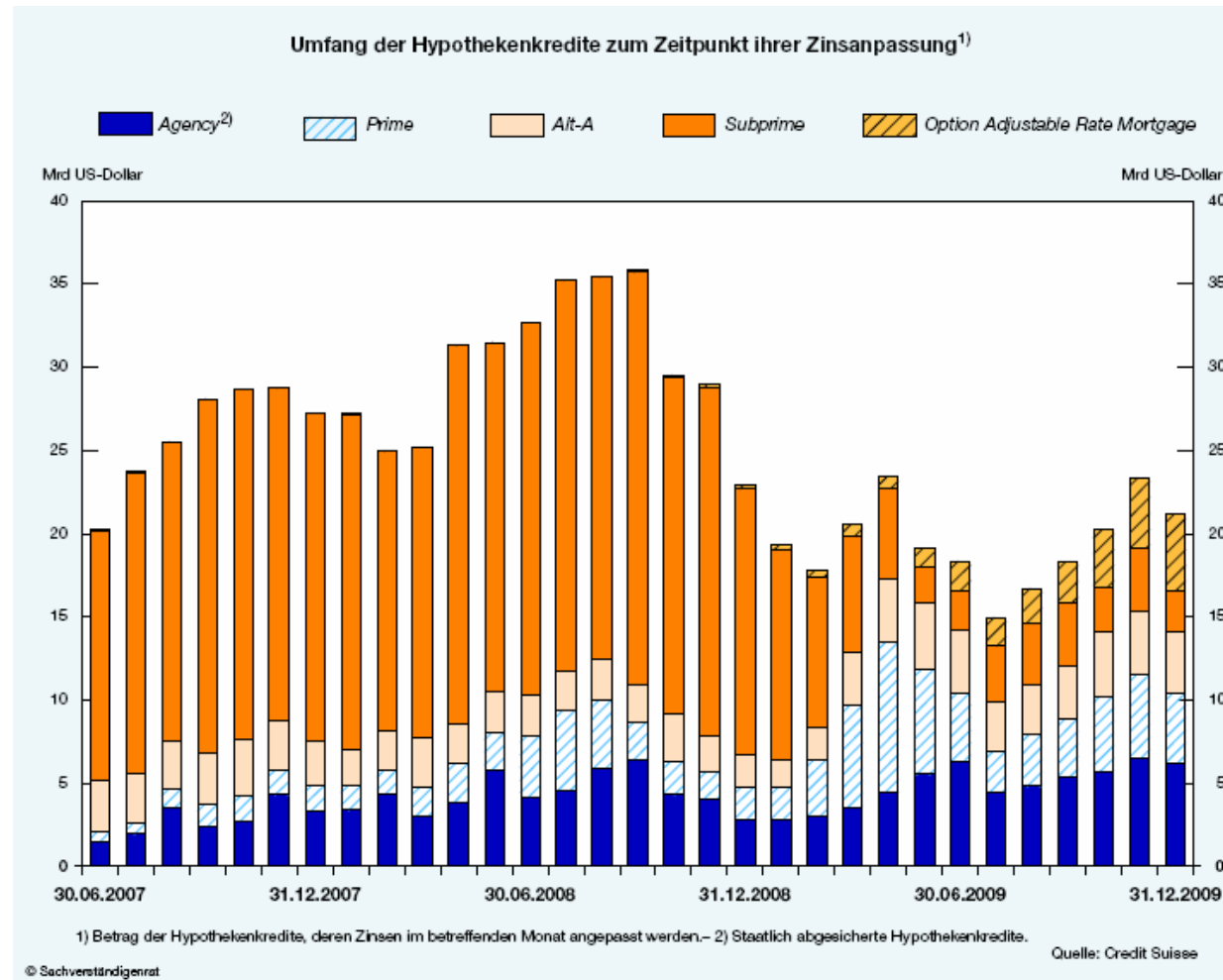




## Landesbanken in besonderer Weise betroffen



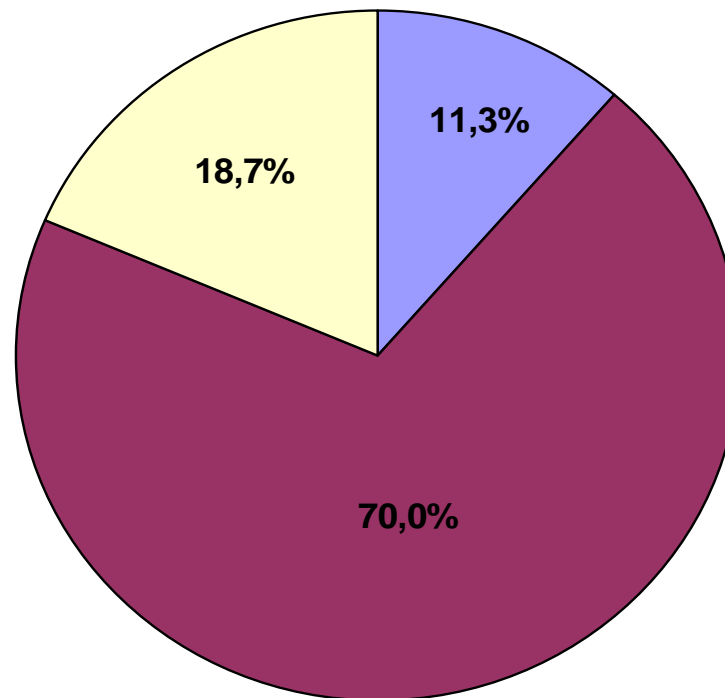
# Finanzmarktkrise wird weiter anhalten



# Auswirkungen der Finanzkrise auf die Versicherungsbranche

- **Ursachen und Verlauf der Finanzmarktkrise**
- **Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf Versicherungsunternehmen**
- **Politische und regulatorische Konsequenzen**

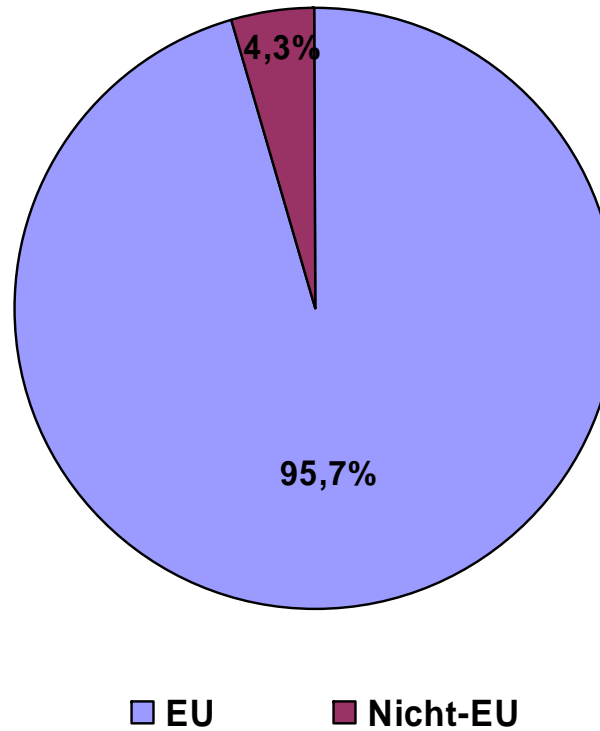
## Asset Allokation deutscher Erstversicherungsunternehmen



■ Aktien    ■ Renten    ■ Sonstige

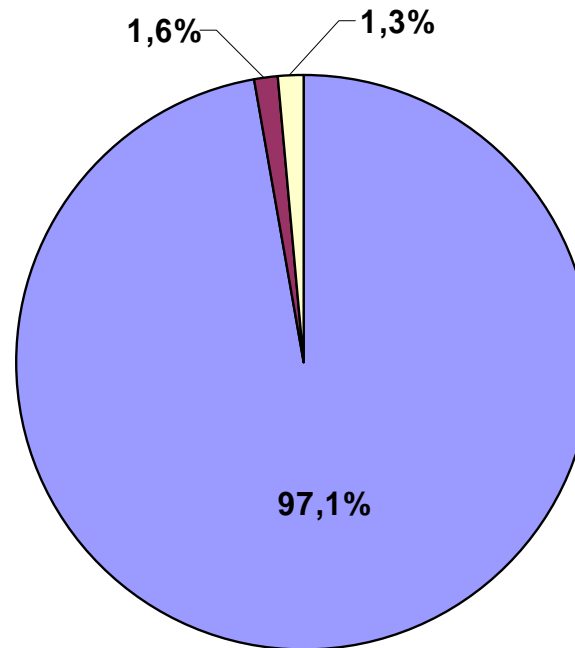
Quelle: GDV-Umfrage zur Kapitalanlage per 31.12.2007

## Regionale Aufteilung von Renten



Quelle: GDV-Umfrage zur Kapitalanlage per 31.12.2007

## Aufteilung nach Währungen (Renten)



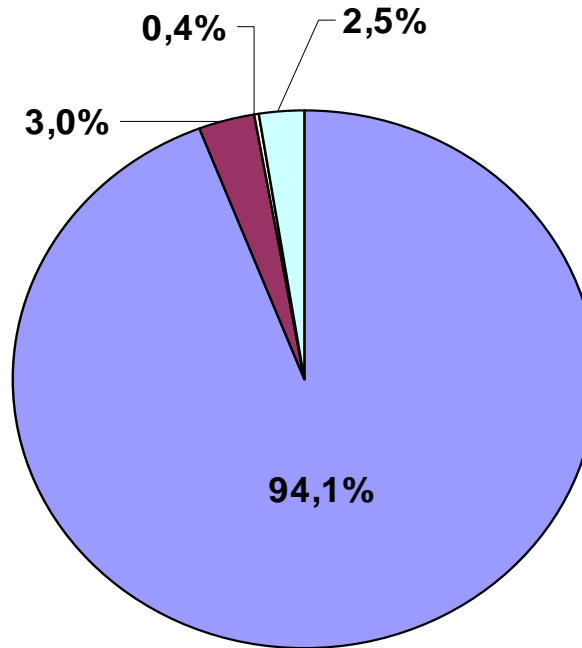
■ in Euro

■ in US-Dollar

■ in sonstigen Währungen

Quelle: GDV-Umfrage zur Kapitalanlage per 31.12.2007

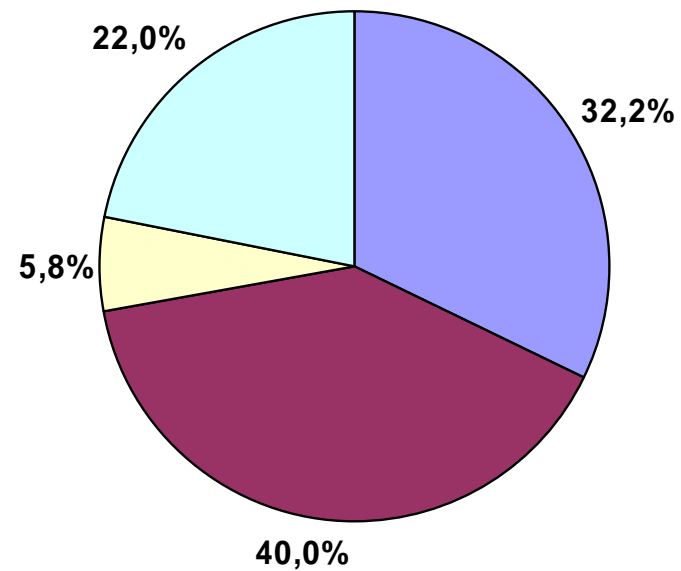
## Aufteilung nach Bonitäten



■ AAA-A ■ BBB ■ Non Investment ■ Anlagen ohne Rating

Quelle: GDV-Umfrage zur Kapitalanlage per 31.12.2007

## Aufteilung nach Emittenten

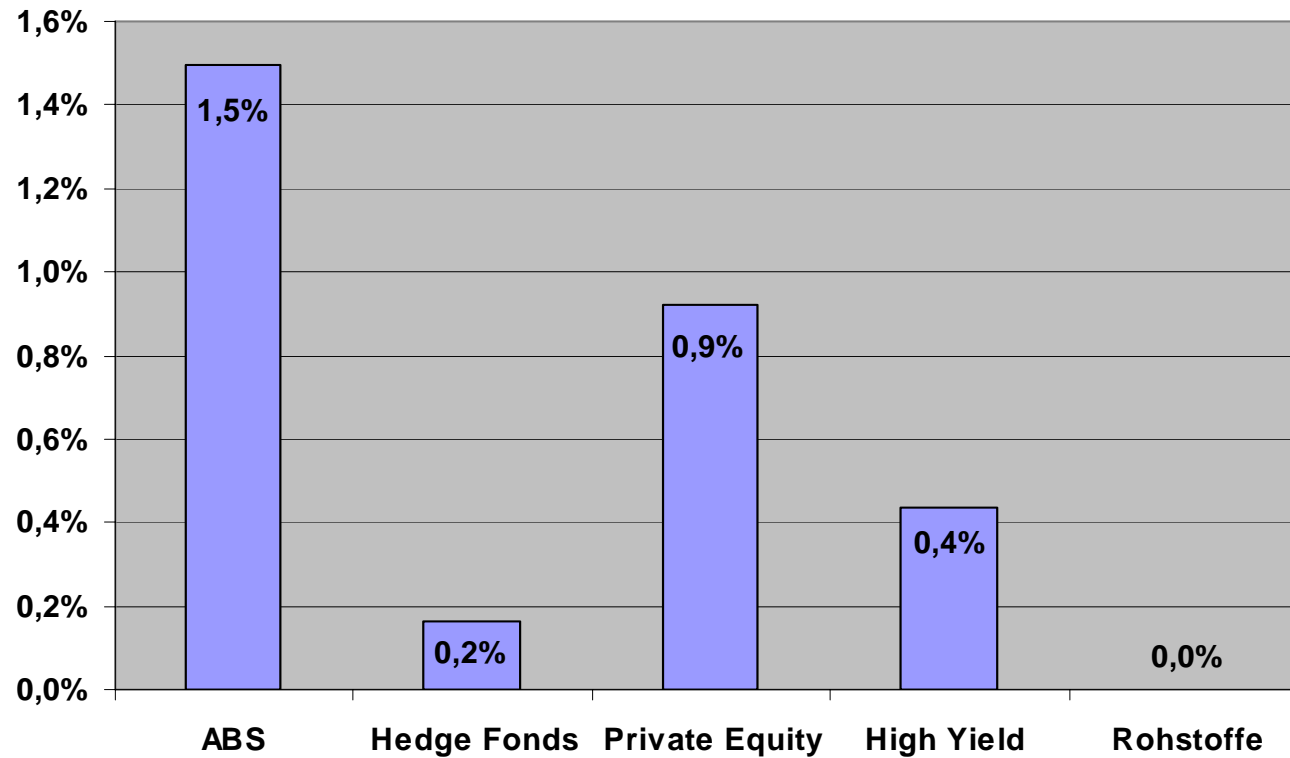


- Bund & Öffentlich-Rechtliche Emittenten
- Kreditinstitute
- Unternehmensanleihen
- Sonstige

Quelle: GDV-Umfrage zur Kapitalanlage per 31.12.2007



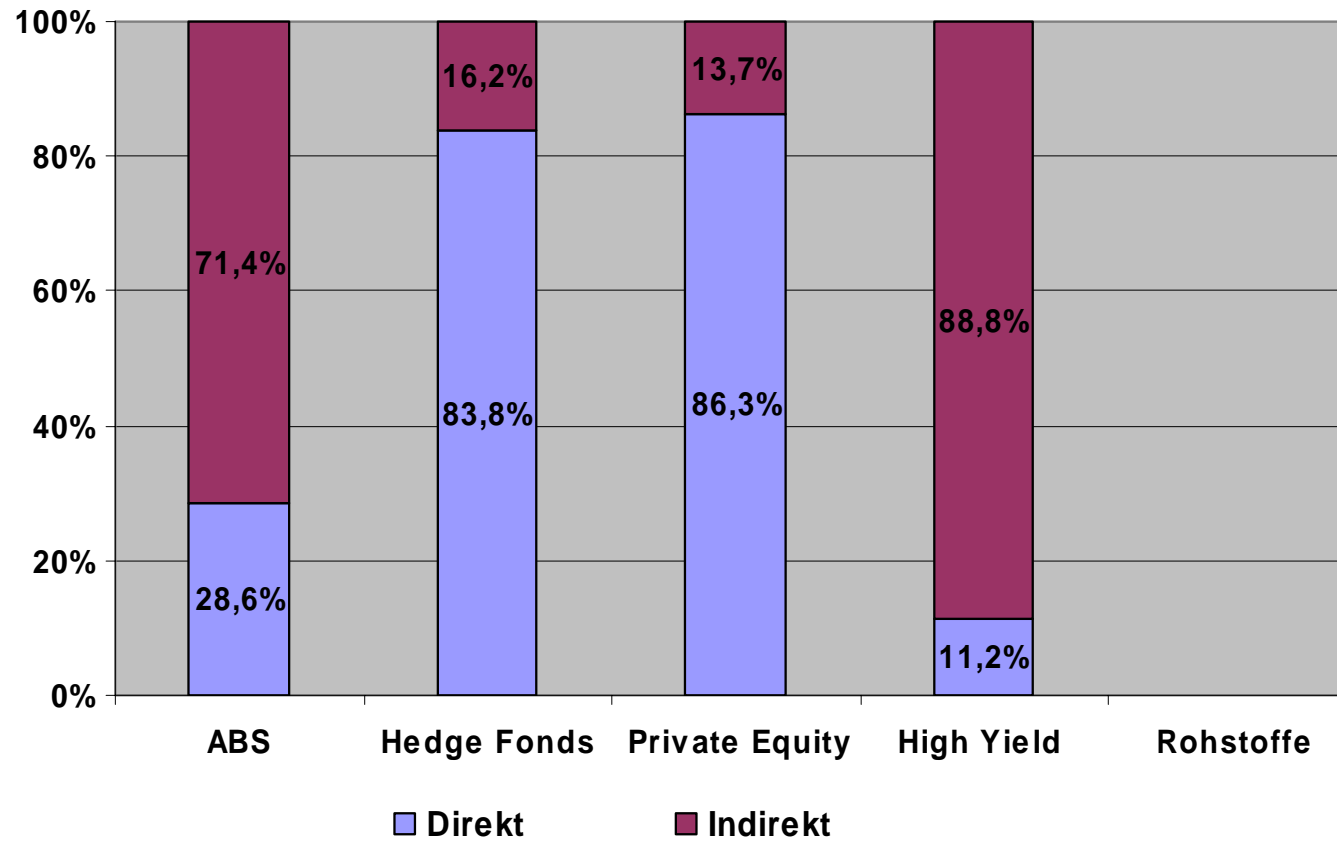
## Anlage in Alternative Investments\*



\* gemessen an der Summe aller Kapitalanlagen

Quelle: GDV-Umfrage zur Kapitalanlage per 31.12.2007

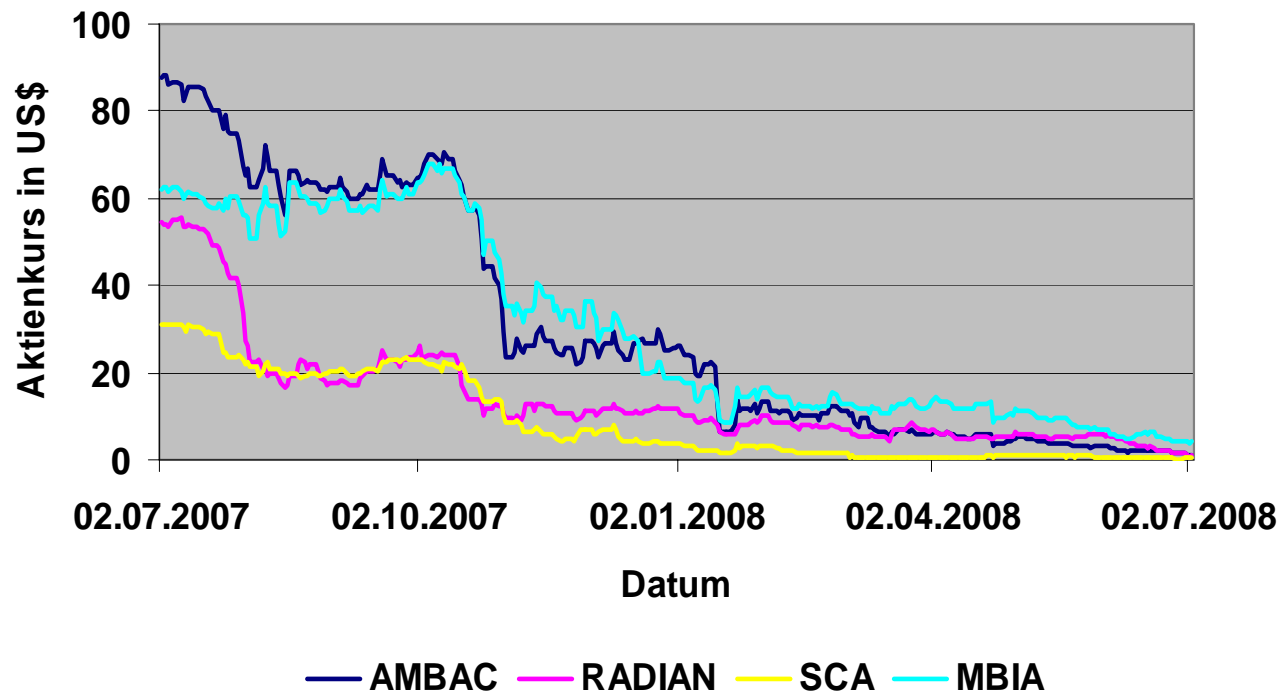
## Anlage in Alternative Investments



Quelle: GDV-Umfrage zur Kapitalanlage per 31.12.2007

## Die Aktienkurse der Monoliner sind drastisch gefallen

### Aktienkurse Monoliner



Quelle: Bloomberg

## Deutsche Versicherungsunternehmen sind von der Finanzkrise wenig betroffen (1)

- Deutsche Versicherungsunternehmen haben durchschnittlich 1,6 % ihrer Kapitalanlagen in ABS investiert, davon befindet sich ein Bruchteil im Bereich subprime-ABS (ca. 10 % bis 20 %). Damit liegt Deutschland am unteren Ende im europäischen Vergleich (maximale Quote nach Anlageverordnung: 7,5 %)
- 70 % der deutschen Versicherungsunternehmen besitzen überhaupt gar keine ABS im gebunden Vermögen. Alle Unternehmen, die überdurchschnittlich in ABS investiert sind, haben mehrere von der BaFin angeforderte Stresstest bestanden
- Deutsche Versicherungsunternehmen dürfen keine Liquiditätslinien für Structured Investment Vehicles oder spezielle Refinanzierungsstrukturen wie Conduits zur Verfügung stellen

## Deutsche Versicherungsunternehmen sind von der Finanzkrise wenig betroffen (2)

- Kreditversicherungen wie in den USA sind in Deutschland nicht üblich. Deutsche Versicherungsunternehmen haben keine mit Kreditforderungen besicherten Wertpapiere versichert oder Teile davon garantiert. Auch haben sie nicht entsprechende Geschäfte ausländischer Unternehmen rückversichert
- Der Abschreibungsbedarf der Versicherungsunternehmen in 2007 war überschaubar und begrenzt sich auf einen niedrigen dreistelligen Millionenbereich
- Entscheidend sind die indirekten Auswirkungen: Zinsentwicklung, Aktienmarktentwicklung, Bonitätseinstufungen (Landes-) Banken sowie Zugehörigkeit zum Finanzdienstleistungsbereich

# Auswirkungen der Finanzkrise auf die Versicherungsbranche

- **Ursachen und Verlauf der Finanzmarktkrise**
- **Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf Versicherungsunternehmen**
- **Politische und regulatorische Konsequenzen**

## Lessons learnt?

- Aus riskanten Geschäften lassen sich hohe Renditen erzielen
- Notenbanken stehen als lender of last resort zur Verfügung („Bernanke put“): Zinspolitik, Offenmarktgeschäfte, Sanierung Bear Stearns
- Asymmetrische Informationen zwischen Kreditnehmer und Bank sowie zwischen Bank und Risikonehmer problematisch
- Publizitätsangaben der Banken zu diesen Geschäften gegenüber Aufsicht und Aktionären waren unzureichend
- Abbildung der Produkte im Risikomanagement nicht adäquat; Unterschätzung der Liquiditätsrisiken
- National aufgestellte Regulatoren stehen einer weltweiten Vernetzung der Märkte gegenüber
- Aufgabenverteilung zwischen Notenbanken und Aufsichtsbehörden uneinheitlich

## Ausmaß der aufsichtsrechtlichen Konsequenzen noch unbestimmt

- Überarbeitung des Memorandum der EU-Finanzminister: Verstärkung der grenzüberschreitenden Zusammenarbeit aller europäischen Institutionen bei Beibehaltung des aufsichtsrechtlichen Rahmens (Juni 2008)
- Einheitliche Reportingstandards für Banken und Versicherungen?
- Erhöhte Kapitalanforderungen bei Verbriefungen?
- Erarbeitung von Leitlinien zur Fair-Value-Bestimmung bei illiquiden Märkten
- Option 341 b HGB für Versicherungen bleibt bestehen
- Offenlegungsstandards für außerbilanzielle Einheiten
- Auswirkungen auf Solvency II (ABS in Konglomeraten; ABS in QIS 4)?



## Reform der Rating Agenturen bereits abgeschlossen?

- CESR hat Bericht für EU-Kommission vorgelegt mit Kernforderung, eine „monitoring group“ für Rating Agenturen einzurichten
- IOSCO hat überarbeiteten Verhaltenskodex im Juni 2008 vorgelegt: Erhöhte Transparenz über Methoden und Ergebnisse
- Kernprobleme bleiben bestehen: Emittenten bezahlen Rating; Anbieter-oligopol; kein vorhandenes Enforcement

## Ausblick

- Letzte Stufe von Basel II seit 01.01.08 in Kraft (Offenlegungspflichten sowie Eigenkapitalunterlegung für Kreditlinien). In USA erfolgt die Umsetzung allerdings erst zwischen April 2009 und April 2011
- Vertrauenskrise der Banken auf Geldmärkten hält trotz Zinssenkungen und Bereitstellung von Zentralbankgeld an. Solvenzprobleme und fortlaufende Rekapitalisierung (aktuell 230 Mrd. Dollar)
- Banken werden auch künftig hohe Eigenkapitalrenditen erwirtschaften und ihre Bilanzen von Krediten entlasten wollen. What's next?
- Politisch schadet Finanzmarktkrise Finanzdienstleistungsindustrie insgesamt
- Versicherungen für Zukunft gut gerüstet (Solvency II, IFRS 2)