

Lösungsvorschläge: CERA Modul C 2022

Aufgabe 1 [ORSA-Prozess] [39 Punkte]

Als CRO der „Germania Versicherungsgruppe“ sind Sie für die gruppenweiten ORSA-Aktivitäten zuständig.

Aufgaben:

(a) [6 Punkte] Beschreiben und erläutern Sie kurz drei potenzielle Konzentrations- bzw. Kumulrisiken der „Germania Versicherungsgruppe“, zu denen Sie im Gruppen ORSA-Bericht Aussagen erwarten würden.

(b) [5 Punkte] Der Gruppenvorstand beauftragt Sie mit der Konzeption einer eigenständigen Leitlinie für das Management der in Aufgabenteil (a) identifizierten Konzentrations- und Kumulrisiken auf Gruppenebene. Nennen Sie fünf wesentliche Punkte, die durch diese Leitlinie abgedeckt und geregelt werden sollten.

(c) [3+3 Punkte] Die „Germania Rechtsschutz“ ist überzeugt, dass die Risikofaktoren für das Prämien- und Reserverisiko in der Standardformel nicht angemessen sind, und will zur eigenen Risikoabschätzung und Unternehmenssteuerung andere Werte ansetzen.

- (i) Nennen und erläutern Sie kurz zwei passende Analysemethoden, anhand derer Sie beurteilen würden, ob die Standardformel das Prämien- und Reserverisiko adäquat abbildet.
- (ii) Welche wesentlichen Implikationen ergeben sich daraus für das Risikotragfähigkeitssystem und den ORSA-Prozess (inklusive Planungsprozess und Dokumentation bzw. Bericht)?

(d) [5 Punkte] Der Leiter Schadenregulierung der „Germania Rechtsschutz“ befürchtet als Nachwirkung der Corona-Pandemie einen deutlichen Anstieg an Rechtsstreitigkeiten infolge betriebsbedingter Kündigungen im Einzelhandel, welcher in 2022 zu einer ungeplanten Zunahme an Schadenzahlungen im Bereich Arbeitsrechtsschutz und auch zu einem versicherungstechnischen Verlust unter IFRS führen könnte. Er möchte daher wissen, (i) ob jeder versicherungstechnische Verlust zwangsläufig einen ad-hoc ORSA nach sich zieht und (ii) ob neben der „Germania Rechtsschutz“ zwingend auch die gesamte Gruppe in einen etwaigen ad-hoc ORSA einbezogen werden muss. Was antworten Sie ihm?

(e) [4 Punkte] Das Rechtsschutzportfolio der „Germania Rechtsschutz“ ist aktuell durch eine reine Quotenrückversicherung mit einer Abgabequote von 25% geschützt. Der

Vertriebsvorstand der „Germania Rechtsschutz“ bittet Sie daher im ORSA-Prozess zu analysieren, ob man die SII-Quote durch eine andere Rückversicherungsstruktur verbessern könnte. Bitte beschreiben Sie kurz, welche Analysen Sie im Rahmen der Standardformel durchführen würden, um seine Frage zu beantworten.

(f) [5 Punkte] Erläutern Sie mögliche Unterschiede im ORSA-Prozess sowie der internen und externen Berichterstattung (ORSA, SFCR und RSR), falls die Gesellschaften der „Germania Versicherungsgruppe“ ein von der Aufsicht genehmigtes internes Modell anstelle der SII-Standardformel für regulatorische Risikokapitalberechnung verwenden.

(g) [8 Punkte] Im Rahmen des letzten Audits der internen Revision wurde festgestellt, dass es bei der mehrjährigen Fortschreibung von Eigenmitteln und SCR auf Ebene der „Germania Versicherungsgruppe“ nicht ausreichend interne Kontrollen gab. Erläutern Sie, welche internen Kontrollen Sie bei der Fortschreibung von Eigenmitteln und SCR vorsehen würden. Nennen Sie mindestens jeweils zwei übergeordnete Kontrollen und zwei prozessintegrierte Kontrollen, die auf Gruppenebene von den dortigen Gruppenfunktionen und Organisationseinheiten durchgeführt werden, und erläutern Sie kurz den Zweck der Kontrolle.

Lösungsvorschläge zu Aufgabe 1:

(a) Aufgrund der Geschäftsausrichtung und Struktur der Versicherungsgruppe können sich in den folgenden Bereichen mögliche Konzentrationen auf Gruppenebene ergeben:

- *Konzentration von Versichertenbeständen, insbesondere im Naturgefahrenbereich.* Es gibt mehrere Gesellschaften in der Gruppe, nämlich drei Schadenversicherer und einen Rückversicherer, die Sachversicherungsgeschäft schreiben und damit jeweils gegenüber Naturgefahren bzw. allgemein Katastrophenrisiken exponiert sind.
- *Konzentration von Rückversicherungsexposures bei Rückversicherern außerhalb der „Germania Versicherungsgruppe“.* Die „Germania Holding“ und „Germania Rück“ reichen unabhängig voneinander Teile ihres übernommenen Geschäfts via Retrozession an externe Rückversicherer im Markt weiter.
- *Konzentration im Kapitalanlagenbereich gegenüber einzelnen Emittenten, Branchen oder Regionen.* Diese können sich aufgrund der Vielzahl an Einzelgesellschaften in der Gruppe und der weitestgehend gleichförmigen Ausrichtung der Kapitalanlage mit Fokus auf Staats- und Unternehmensanleihen ergeben.

(b) Die Leitlinie sollte mindestens die folgenden, wesentlichen Inhalte abdecken (exemplarische Auflistung, auch abweichende bzw. darüber hinaus gehende Nennungen sind zulässig):

- Methodik und Prozesse zur Identifikation und Bewertung der Risiken (inklusive risikomindernder Maßnahmen)
- Definition, ab wann ein Konzentrationsrisiko als „signifikant“ gilt,
- Operative prospektive Risikolimits für Konzentrationsrisiken, die vom Gruppenvorstand definiert werden
- Ausgestaltung des internen Berichtswesen zu Konzentrationsrisiken
- Rollen und Verantwortlichkeiten (Governance) zur Steuerung, Überwachung und zu internen Berichten von signifikanten Konzentrationen und operativer Limite.
- Bezug zu weiteren unternehmensinternen Leitlinien und risikomanagementrelevanten Vorgaben, bspw. zu Risikostrategie, Risikotragfähigkeitssystem, Materialitätsrichtlinie, ORSA-Richtlinie

(c)

(i) Mögliche Einzelaktivitäten:

- Überprüfung der Verteilungsannahme (Logarithmische Normalverteilung), die der Berechnung des SCRs für das Prämien- und Reserverisiko nach der Standardformel zugrunde liegt - beispielsweise anhand einer Verteilungsanpassung auf Basis historischer Schadendaten
- Vergleich der Risikofaktoren pro Einzel-LoB gegen unternehmensspezifische Parameter - die Risikofaktoren werden pro einzelner Line of Business auf entsprechende Exposuregrößen, und zwar Netto-Prämien (Prämienrisikokomponente) und Rückstellungen (Reserverisikokomponente) angewendet.
- Die Risikominderung durch Rückversicherung wird in der Standardformel nur vereinfacht abgebildet - insbesondere bei nicht-proportionaler Rückversicherung (risiko- oder ereignis-basiert) ließe sich mit Simulationsmethoden die Auswirkung auf das Nettorisiko nahezu exakt bestimmen.
- Backtesting der Risikofaktoren aus der Standardformel durch Vergleich mit einer Alternativkalibrierung, die bspw. auf einer mathematisch-statistischen Modellierung des Prämien- bzw. Reserverisikos unter Verwendung unternehmenseigener historischer Schadendaten basiert.

(ii)

- Durch die Umbewertung der Risiken werden sich in der internen ökonomischen Sicht sicherlich Abweichungen bei Risikokapitalbedarf und Bedeckungsquote ggü. den regulatorischen Berechnungen ergeben. Es ist daher zu prüfen, inwieweit diese Abweichungen potentielle Unter- oder Überschreitungen bei Schwellenwerten aus dem Risikotragfähigkeitssystem nach sich ziehen und ob Anpassungsbedarf bei bereits vorgesehenen strategischen Maßnahmen oder umgekehrt unter Risikotragfähigkeitsgesichtspunkten Potential für zusätzliche strategische Maßnahmen besteht. Limite in der ökonomischen Perspektive, die sich aus dem Gesamtsolvabilitätsbedarf ableiten, bedürfen ggf. einer Anpassung.
- Bei der Fortschreibung des Gesamtsolvabilitätsbedarfs über einen mehrjährigen Zeitraum sind geeignete Exposuregrößen zu definieren, anhand derer die Fortschreibung des Prämien- und Reserverisikos gemäß unternehmensspezifischer Bewertung vorgenommen werden soll. So können innerhalb des Prämienrisikos anstelle der Prämien (Volumenmaß für das Prämienrisiko der Standardformel) ggf.

Stückzahlen / Anzahl Risiken herangezogen werden, falls die Prämie zyklischen Bewegungen unterliegt. Zukünftig ist eine mindestens jährliche Anpassung der Parameter für das Prämien- und Reserverisiko durchzuführen.

- Im ORSA-Bericht sind die verwendeten Analysemethoden zur Herleitung eigener Parameter darzustellen und zu erläutern, warum die Standardformel für diese beiden Risikomodule nicht angemessen erscheint.

(d)

- Grundsätzlich sollte in der ORSA-Richtlinie der Versicherungsgruppe geregelt sein, unter welchen Umständen ein ad-hoc ORSA-Prozess (oder bestimmte Elemente daraus) durchzuführen sind.
- Sinnvollerweise sollte sich ein ad-hoc ORSA aus der Wesentlichkeit des Sachverhalts im Hinblick auf das Risikoprofil der Gesellschaft und die Veränderung der Bedeckungssituation (aktuell bzw. Hochrechnung und auch Planungszeitraum) sowie die potenziellen Auswirkungen auf strategische Vorhaben, Dividenden, etc. ergeben.
- Es ist sicherlich nicht sinnvoll, dass der Eintritt eines versicherungstechnischen Verlusts automatisch einen ad-hoc ORSA nach sich zieht.
- Unter Umständen kann es sogar eine geschäfts- und preispolitische Entscheidung sein, kurz- oder mittelfristig nicht-auskömmliches Geschäft zu schreiben und entsprechend schlechte versicherungstechnische Ergebnisse in Kauf zu nehmen (Beispiel: Unternehmen möchte in einem Segment wachsen und nimmt temporär schlechtere Ergebnisse in Kauf. „Cashflow-Underwriting“: in Zeiten höherer Zinsen ließen sich in langabwickelnden Sparten schlechte vt. Ergebnisse durch Zinsgewinne ausgleichen). Dies sollte in den zurückliegenden ORSA-Prozessen hinreichend berücksichtigt worden sein.
- Andererseits ist allgemein zu berücksichtigen, dass sich Verluste aus der Versicherungstechnik, sofern sie nicht über ein entsprechendes Kapitalanlageergebnis kompensiert werden können, auch in einem Gesamtverlust niederschlagen können. Ohne Ergebnisabführungsvertrag (d.h. einer Verlustübernahme durch die Holding-Gesellschaft) würde der Jahresfehlbetrag automatisch die Eigenmittel mindern. In Kombination mit einem eventuellen Rückgang stiller Reserven und der Steuerlatenzen (reduziert die Risikominderung) würde sich dies in einer Erhöhung des SCR niederschlagen und zu einer Verschlechterung der regulatorischen Bedeckungssituation führen. Der Grad der Verschlechterung hängt wiederum von der Höhe des vt. Verlustes ab.

- Effekt aus der Einzelgesellschaft kann sich auf die Holding- bzw. Gruppenebene durch den Ergebnisabführungsvertrag durchschlagen.
- Da die „Germania Rechtsschutz“ ihr SCR nach der SII-Standardformel berechnet und die Risikofaktoren durch die EIOPA vorgegeben werden, wird sich der Sachverhalt nicht im regulatorischen SCR niederschlagen. Wohl können sich aber Anpassungen am Gesamtsolvabilitätsbedarf bei einer eigenen, unternehmensspezifischen Bewertung des Risikos, welche von der Standardformelberechnung abweicht, ergeben.
- Zudem liegt der Schwerpunkt der Gruppe im Sachversicherungsbereich (NatCat) und scheint die Germania Rechtsschutz nur einen kleineren Beitrag zum gesamten Prämienvolumen und damit zum Risiko der Gruppe beizutragen.

(e)

- Es lässt sich grundsätzlich untersuchen, welche Auswirkungen verschiedene Rückversicherungsverträge auf die ökonomischen Eigenmittel (einforderbare Beträge aus Rückversicherung, zederte Schaden- und Prämienrückstellungen, Steuerlatenzen) und den Solvabilitätskapitalbedarf (sowie die Risikomarge) besitzen.
- Alternative Rückversicherungsstrukturen könnten beispielsweise durch eine Reihe einfacher Szenarioanalysen durchgeführt werden.
- Hierbei ist zu beachten, dass gewisse Rückversicherungslösungen unter der SII-Standardformel nicht exakt abbildbar sind und damit die Risikominderung nur approximiert wird, was insbesondere bei nicht-proportionalen, ereignisbasierten Deckungen der Fall ist.

(f)

- Grundsätzlich sind im Rahmen der Genehmigung des internen Modells zahlreiche weitere Analysen notwendig, die dem Adressatenkreis des ORSA-Berichts (intern und Versicherungsaufsicht) vorliegen und auch (teilweise) genehmigt werden.
- Daher ist bspw. eine Angemessenheitsüberprüfung der Standardformel nicht mehr notwendig im ORSA-Bericht, wenn man ein vollständiges internes Modell hat, da man ja schon nachgewiesen hat, dass die Standardformel nicht die beste Lösung für das Unternehmen ist (bei partiellen internen Modellen müssen die Teile, die mit der Standardformel gerechnet werden, auf Angemessenheit überprüft werden).
- Im Rahmen der Use Test-Vorgaben für interne Modelle soll auch das interne Modell im ORSA genutzt werden (sowohl im Rahmen der regulatorischen SCR-Verpflichtungen als auch als Bestandteil der Einschätzung der Gesamtsolvabilität).

- Es ist dennoch denkbar, dass weiteres zusätzliches Risikokapital für die Gesamtsolvabilität im ORSA angegeben wird (bspw. wenn nicht Bestandteil der Säule 1 von Solvency II), wobei grundsätzlich von der Versicherungsaufsicht erwartet wird, dass das interne Modell entsprechend im Laufe der Zeit im Rahmen des Modelländerungsprozesses erweitert wird, um diesem Umstand Rechnung zu tragen.

(g)

Als übergeordnete Kontrollen lassen sich exemplarisch nennen:

- Etablierung einer Diskussion der Ergebnisse in Kontrollgremien (z.B. Risikokomitee, Gruppenvorstand, Aufsichtsrat); Zweck: Schaffung von Awareness, Einbindung unterschiedlicher Fachbereiche
- Zentral erstellte Richtlinien- und Kalibrierungsberichte durch die Gruppe; Zweck: Sicherstellung der Konsistenz in den Tochtergesellschaften und vordefinierte Kontrollen
- Aufnahme in den Prüfungsplan eines regelmäßigen Audits der Berechnungsprozesse durch die Interne Revision; Zweck: weitere Kontrolle einer unabhängigen Kontrollfunktion, die nicht in die regelmäßigen Prozesse eingebunden ist

Als prozessintegrierte Kontrollen lassen sich nennen:

- Durchführung von standardisierten Plausibilitätskontrollen (z.B. Vergleich der Ergebnisse mit den Vorjahren, Dateninputkontrollen etc.) innerhalb der Gruppenberechnungen; Zweck: standardisierte Kontrollen, die auf Basis von Erfahrung mit solchen Berechnungen aufgesetzt sind und wiederkehrend sind.
- Review mit standardisierten Kontrollen der Berechnungen der lokalen Einheiten durch die Gruppe; Zweck: Kontrolle eines Fachkundigen durch Review nach der Berechnung, der nicht in der Berechnung selbst involviert war und möglicherweise Fehlerquellen aus anderen Gesellschaften im Konzern kennt.

Aufgabe 2. [Einbindung des Risikomanagements in strategische Vorhaben] [63 Punkte]

Die „Germania Versicherungsgruppe“ plant, den Direktvertriebskanal spartenübergreifend auszubauen. Hierzu befindet sie sich im Anbahnungsprozess für eine Kooperation mit der deutschen Direktbank „Neobank“, welche nicht zur „Germania Versicherungsgruppe“ gehört.

Im Rahmen der zunächst auf 3 Jahre angelegten Kooperation ist vorgesehen, dass Produkte des Direktversicherers „Germania Sach Digital“ zukünftig zusätzlich über die „Neobank“ vertrieben werden sollen. Umgekehrt sollen aber Gesellschaften der „Germania Versicherungsgruppe“ keine Bankprodukte der „Neobank“ vermitteln.

Die Kooperation soll bereits im Jahr 2023 starten. Die „Neobank“ soll für die Kooperation eine erfolgsunabhängige Vorabzahlung sowie laufende Vermittlungsprovisionen in Abhängigkeit der vermittelten Policen erhalten.

Die „Neobank“ erwartet von der „Germania Versicherungsgruppe“ ein Angebot, das derzeit durch ein Projektteam ausgearbeitet wird und abschließend durch den Vorstand verabschiedet werden soll.

Als Vertreter der Risikomanagementfunktion sind Sie Mitglied des Projektteams und haben Zugang zu allen relevanten Daten und Informationen über die angedachte Kooperation:

- *Produktportfolio:* es sollen ausschließlich bestehende Produkte der „Germania Sach Digital“ ohne weitere Anpassungen vertrieben werden.
- *IT:* Das bestehende Kundenportal der „Neobank“ soll um eine Antragsstrecke für die Produkte der „Germania Sach Digital“ ergänzt werden. Kunden sollen innerhalb ihres persönlichen, passwortgeschützten Banking-Bereichs zur Konto- und Depotverwaltung zukünftig direkt Versicherungsprodukte abschließen können, ohne auf die Seite der „Germania Sach Digital“ wechseln zu müssen. Kunden- und Vertragsdaten werden über eine technische Schnittstelle zwischen den Systemen der „Germania Sach Digital“ und der „Neobank“ ausgetauscht.
- *Umfang des Kooperationsgeschäfts:* Ausgehend von den Schätzungen der „Neobank“ zum voraussichtlich vermittelbaren Geschäft (Kunden-/Policenanzahl) während der Kooperation wird das bei der „Germania Sach Digital“ neu hinzukommende Bestandsvolumen (Prämien / Rückstellungen Netto nach Rückversicherung) zwischen 2023 und 2025 jeweils per Jahresende (JE) wie folgt geschätzt:

Alle Größen Netto, in Mio. €	JE 2023	JE 2024	JE 2025
Prämien	100	150	250
Vt. Rückstellungen	40	65	120

- **Rückversicherung:** Die bisherige Rückversicherungsstruktur bestehend aus einer Quotenrückversicherung von 25% in allen Sparten und dem Kumulschadenexzedenten im Sachversicherungsbereich soll beibehalten werden.
- **Kapitalanlage:** Die Kooperation soll zunächst keine Auswirkung auf die aktuelle bzw. geplante strategische Asset-Allokation haben.
- **Solvabilität:** Nachstehender Auszug aus dem letztjährigen ORSA-Bericht der „Germania Sach Digital“ enthält die Projektion des Gesamtsolvabilitätsbedarfs und der zugrundeliegenden geplanten Bestandsvolumina ausgehend von der jüngsten Jahresendrechnung per 31.12.2021 über den Planungszeitraum bis zum Jahr 2024 (noch ohne Berücksichtigung des Kooperationsgeschäfts):

Alle Größen Netto, in Mio. €	Ist JE 2021	Plan JE 2022	Plan JE 2023	Plan JE 2024
Prämien	600	630	660	700
Best-Estimate vt. Rückstellungen	400	440	500	550
Marktwerte Kapitalanlagen	800	840	890	950

Germania Sach Digital (ohne Kooperationsgeschäft)	Ist JE 2021	Plan JE 2022	Plan JE 2023	Plan JE 2024
Ökonomische Bedeckungsquote	227%	212%	203%	197%
Eigenmittel (interne Sicht)	250,0	247,5	255,0	265,0
Gesamtsolvabilitätsbedarf	110,0	116,7	125,7	134,7
RK vt. Risiko Nicht-Leben	50,0	53,4	58,0	62,2
RK vt. Risiko Leben	2,0	2,0	2,0	2,0
RK Marktrisiko	33,0	34,7	36,7	39,2
RK Ausfallrisiko	10,0	10,7	11,6	12,5
RK Operationelles Risiko	15,0	16,1	17,4	18,8

alle Risikokapitalien (RK) nach Steuern, diversifiziert, Netto nach Rückversicherung, in Mio. €

Aufgaben:

(a) [10 Punkte] Qualitative Einschätzung: Führen Sie eine qualitative Einschätzung durch, wie sich die angedachte Kooperation mit der „Neobank“ voraussichtlich auf Einzelrisiken und das Risikoprofil der „Germania Versicherungsgruppe“ und ihrer Einzelgesellschaften auswirken wird. Gehen Sie hierbei mindestens auf Marktrisiken, Ausfallrisiken, versicherungstechnische Risiken, operationelle Risiken und Reputationsrisiken ein.

(b) [15+2+2 Punkte] Quantitative Einschätzung: Analysieren Sie die voraussichtlichen Auswirkungen der Kooperation auf die *ökonomische Risikotragfähigkeit* der „Germania Sach Digital“.

- Projizieren Sie Eigenmittel, Gesamtsolvabilitätsbedarf und Bedeckungsquote der Gesellschaft inklusive des geplanten Kooperationsgeschäfts über den gesamten Kooperationszeitraum. Orientieren Sie sich hinsichtlich des Detailgrads der

Projektion an der nachstehenden Tabelle und erläutern Sie jeweils die Annahmen, die Sie der Fortschreibung zu Grunde legen.

Germania Sach Digital (inkl. Kooperationsgeschäft)	JE 2021	JE 2022	JE 2023	JE 2024	JE 2025
Ökonomische Bedeckungsquote	227%				
Eigenmittel	250,0				
Gesamtsolvabilitätsbedarf	110,0				
RK vt. Risiko Nicht-Leben	50,0				
RK vt. Risiko Leben	2,0				
RK Marktrisiko	33,0				
RK Ausfallrisiko	10,0				
RK Operationelles Risiko	15,0				

alle Risikokapitalien (RK) nach Steuern, diversifiziert, Netto nach Rückversicherung, in Mio. €

Hinweis: Sie dürfen nach Rücksprache mit der Controllingabteilung voraussetzen, dass das Kooperationsgeschäft aufgrund des Ergebnisabführungsvertrags mit der „Germania Holding“ keinen wesentlichen Einfluss auf die Höhe der Eigenmittel der Gesellschaft hat, und dass die Eigenmittel nach 2024 auf dem Niveau vom Jahresende 2024 verbleiben.

- (ii) Welche weiteren Informationen ließen sich heranziehen bzw. würden Sie zusätzlich anfordern, um die Genauigkeit der Fortschreibung zu verbessern?
- (iii) Bewerten Sie die resultierende Entwicklung der ökonomischen Bedeckungsquote. Sind im Kooperationszeitraum Unterschreitungen von Zielquoten bzw. Limiten gemäß Risikotragfähigkeitssystem zu befürchten?

(c) [6 Punkte] Ihre Kollegen aus dem Controlling schätzen das Potential an Kunden bzw. Policen, das während der Kooperationsphase realistischerweise von der „Neobank“ an die „Germania Sach Digital“ vermittelt werden kann, weniger optimistisch als die „Neobank“ ein. Inwiefern ist das Risiko nicht-zutreffender Annahmen über die Kooperation in der Projektion des Risikokapitals nach Aufgabenteil b) bereits enthalten? Wie würde man diesem Risiko ggf. begegnen können, was schlagen Sie der Projektleitung vor?

(d) [8 Punkte] Um den Vertrieb über die „Neobank“ während der Kooperation zu forcieren und den Aufbau des Bestandes zu beschleunigen, werden bei der „Germania Sach Digital“ zwei verschiedene Maßnahmen diskutiert:

- (i) Kunden, die über die „Neobank“ vermittelt werden, sollen von Preisnachlässen profitieren.
- (ii) Kunden, die über die „Neobank“ vermittelt werden, erhalten bei Abschluss einer Haftpflichtpolice ohne Aufpreis höhere Deckungssummen sowie eine zusätzliche Cyber-Deckung.

Wie ist Ihre Einschätzung aus Sicht der Riskomanagementfunktion zu diesen beiden Maßnahmen unter Risiko- und Profitabilitätsgesichtspunkten?

(e) [4+4 Punkte] Während der Vorbereitung des Angebots kommt es zu folgenden Ereignissen:

- (i) Aus Befragungen Ihrer Kunden zu den persönlichen Auswirkungen der Corona-Pandemie hat die „Neobank“ herausgefunden, dass das Gesundheitsbewusstsein der Kunden gegenüber der Vor-Corona-Zeit deutlich gestiegen ist und ein höheres Interesse an privater Krankenversicherung besteht. Zudem hat sich ein relevanter Teil ihrer Kunden in den zurückliegenden 18 Monaten Haustiere zugelegt, wodurch der Bedarf an Tierhalterhaftpflichtversicherungen sprunghaft gestiegen ist. Tierhalterhaftpflichtversicherungen gehören jedoch nicht zum Produktportfolio der „Germania Sach Digital“. Die „Neobank“ sieht in diesen Bereichen daher zusätzliches Vertriebspotential und bittet die „Germania Versicherungsgruppe“ um die Überprüfung einer Ausweitung des Produktportfolios.
- (ii) Laut Zeitungsberichten prüft die „Neobank“ die Auslagerung von Teilen ihrer IT und Back-Office-Aktivitäten nach Ungarn, was gleichzeitig mit einem Stellenabbau in Deutschland verbunden ist.

Inwieweit beeinflussen diese Ereignisse Ihre ursprüngliche Risikoeinschätzung aus den Aufgabenteilen (a) und (b)?

(f) [6+3+3 Punkte] Um das Projektteam in der Anbahnungsphase klein zu halten, hat die Projektleitung zunächst nur Vertreter aus IT, Controlling, Recht und der Riskomanagementfunktion hinzugezogen. Erläutern Sie dem Projektleiter,

- (i) worin die Aufgaben der Versicherungsmathematischen Funktion im Allgemeinen bestehen,
- (ii) welche Rolle die Versicherungsmathematische Funktion im Projekt sinnvollerweise übernehmen könnte,
- (iii) wie sich die Aufgaben der Versicherungsmathematische Funktion und Riskomanagementfunktion im Projekt voneinander abgrenzen lassen.

Lösungsvorschläge zu Aufgabe 2:

(a) Bei der von der Kooperation unmittelbar betroffenen Gesellschaft handelt es sich um die „Germania Sach Digital“. Daneben schlagen die versicherungstechnischen Risiken über die Rückversicherungsbeziehungen auch auf die Holdinggesellschaft durch, die das zedierte Geschäft der „Germania Sach Digital“ vollständig übernimmt.

- *Marktrisiken:* Da die Rückversicherungsstruktur und der (relativen) Eigenbehalt des Rückversicherungsprogramms auch unter der angedachten Kooperation beibehalten werden sollen, gehen der Kapitalanlage durch das Kooperationsgeschäft sukzessive weitere Prämieinnahmen zu, den im Kooperationsverlauf sukzessive steigenden vt. Rückstellungen (Schadenrückstellungen) stehen wiederum Kapitalanlagen in entsprechender Höhe gegenüber. Aufgrund der als konstant anzunehmenden Strategischen Asset-Allokation kann von einem gleichmäßigen Zuwachs in den Anlageklassen und entsprechenden Anstieg aller einzelnen Marktrisiken ausgegangen werden. Aufgrund des gleichmäßigen Zuwachses sollten auch die Diversifikationseffekte zwischen den Einzelrisiken zunehmen und damit das gesamte Marktrisiko entsprechend steigen. Die Annahme einer gleichbleibenden Strategischen Asset-Allokation ist unter Gesichtspunkten des Asset-Liability-Managements und der Liquiditätssteuerung nur dann sinnvoll, wenn die Zusammensetzung des Versichertenbestands inklusive Kooperationsgeschäft weitestgehend dem bereits bestehenden Bestandsmix der „Germania Sach Digital“ entspricht. Verschiebt sich der Bestandsmix der Versicherungstechnik in Richtung volatilerem, kurzabwickelnden Geschäft (Sachversicherung, speziell im Naturgefahrenbereich) oder langabwickelndem Geschäft (Haftpflicht, Kraftfahrt-Haftpflicht), ist insbesondere das Zinsrisiko betroffen. Führen diese Änderungen am Bestandsmix wiederum zu Anpassungen an der Strategischen Asset-Allokation und Verschiebungen der Kapitalanlagevolumina in liquidere / weniger liquide Anlageklassen sowie Anpassungen an den Laufzeiten der Zinstitel, könnten sich Einzelrisiken innerhalb der Marktrisiken sogar unterschiedlich, auch gegenläufig entwickeln.
- *versicherungstechnische Risiken:* die höheren Prämienvolumina werden zu einem Anstieg der (Groß-)Schadenexponierung und damit höheren Prämienrisiko in den einzelnen Sparten führen. Das höhere Prämienvolumen wird bei gleichbleibender Schadenquote ein höheres Schadenaufkommen und bei gleicher Abwicklungsgeschwindigkeit auch höhere Schadenrückstellungen nach sich ziehen, was einem höheren Reserverisiko entspricht. Bei gleichbleibender Schadenkostenquote / Profitabilität wird auch das Stornorisiko entsprechend ansteigen. Da im Zuge der Kooperation ausschließlich bereits bestehende Produkte vertrieben werden, ist davon auszugehen, dass es aufgrund der Gleichartigkeit

der Risiken und dem daraus resultierenden Ausgleich im Kollektiv zu Diversifikationseffekten innerhalb und zwischen den einzelnen Sparten kommt. Im Bereich der Sachversicherung wird es aufgrund des gestiegenen Bestandes und höheren versicherten Werten zu einer Zunahme des Exposures ggü. Naturgefahren und menschenverursachten Gefahren führen. Zusammengenommen steigt damit erwartungsgemäß auch das Katastrophenrisiko.

- *Ausfallrisiken:* Da die Rückversicherungsstruktur beibehalten wird, steigt mit dem Geschäftsvolumen auch das Exposure an zedierten Rückstellungen / SCR bei der Holding und damit das Verlustpotential im Falle eines Ausfalls der Holding. Gleiches gilt ihrerseits für die Holding, die das zederte Geschäft weiter an externe Rückversicherer im Markt. Liegen Sicherungsinstrumente bei den Kapitalanlagen vor, erhöht sich aufgrund des Anstiegs an Kapitalanlagevolumen auch das Ausfallrisiko von Emittenten dieser Sicherungsinstrumente. Da es sich bei der Neobank um einen neuen Finanzintermediär und damit um einen neuen Geschäftspartner handelt, der das Forderungsausfallrisiko erhöht, wird das Ausfallrisiko absolut und auch relativ zum Gesamtrisiko voraussichtlich steigen.
- *Operationelle Risiken:* Durch die neu zu implementierende technische Schnittstelle zwischen den Systemen der „Neobank“ und der „Germania Sach Digital“ sowie dem insgesamt steigenden Volumen an Bestand und Anzahl an Geschäftsvorfällen kann es zu einer höheren operativen Belastung von IT, Systemen und Mitarbeitern kommen. Auch: Erhöhung der Anfälligkeit (auch ggü. Cyber-Attacken und Verlust von sensiblen Kundendaten). Somit ist ebenfalls von einem Anstieg operationeller Risiken auszugehen.
- *Reputationsrisiken:* Vorfälle und Vorkommnisse bei der „Neobank“, die sich während der Kooperationsphase ereignen und negativ auf die Reputation auswirken, können sich ebenso negativ auf die komplette „Germania Versicherungsgruppe“ als Kooperationspartner der „Neobank“ auswirken.

Das Gesamtrisikoprofil der Neobank wird sich wie folgt ändern: Der relative Beitrag der Marktrisiken und der versicherungstechnischen Risiken zum Gesamtrisiko der Germania Non-Life Digital wird sich gegenüber der Kooperation nicht verändern, die Bedeutung des Ausfallrisikos, des operationellen Risikos und der Reputationsrisiken für das Gesamtrisikoprofil wird zunehmen.

(b) (i) Die Fortschreibung der Risiken sollte anhand der konsolidierten Volumenmaße aus dem originären Bestand der „Germania Digital Sach“ inklusive des vermittelten Kooperationsgeschäfts der „Neobank“ erfolgen, bestmöglich differenziert auf Ebene der Risikokategorien anstelle des gesamten GSBs. Eine vollständige Bottom-Up-Berechnung für jedes Projektionsjahr ist angesichts der Datenlage und fehlender Detailinformationen zum

Kooperationsgeschäft nicht möglich. Die Projektionen sollten sich an der Fortschreibungslogik des ORSA orientieren. Für die lineare Fortschreibung der versicherungstechnischen Risiken Nicht-Leben bieten sich die Prämien (oder Rückstellungen) als Volumen- bzw. Exposuremaß an, die versicherungstechnischen Risiken Leben tragen nicht wesentlich zum Gesamt-SCR bei und können ggf. vernachlässigt werden.

Der GSB der Marktrisiken ließe sich gesamthaft anhand der erwarteten Entwicklung der Schadenrückstellungen projizieren – dies folgt der Annahme aus den Basisinformationen, dass der Mix an Kapitalanlagen, der den Schadenrückstellungen für das Kooperationsgeschäft gegenübersteht, der gegenwärtigen Asset Allokation entspricht und keine signifikanten Änderungen am Risikoprofil der Kapitalanlagen über den gesamten Kooperationszeitraum erwartet werden.

Beim GSB der versicherungstechnischen Risiken Nicht-Leben wird unterstellt, dass das Kooperationsgeschäft in Bezug auf die Kunden (und der daraus resultierenden Profitabilität, Schadenaufkommen und Abwicklungsverhalten) vergleichbar mit dem bestehenden Geschäft der „Germania Digital Sach“ ist. Insbesondere findet keine Berücksichtigung möglicher zusätzlicher Diversifikationseffekte zwischen Kooperationsgeschäft und bestehendem Geschäft statt, außerdem wird unterstellt, dass Rückversicherungsstruktur und -anteile im Zeitverlauf konstant bleiben.

Aus den ORSA-Projektionen der „Germania Digital Sach“ ohne Kooperationsgeschäft liegen Eigenmittel und GSB nur bis einschließlich 2024 vor - da die Kooperation jedoch 3 Jahre umfasst und damit bis 2025 reicht, ist eine Fortschreibung der Zahlen der „Germania Sach Digital“ ohne Kooperationsgeschäft um ein weiteres Jahr erforderlich. Für 2025 könnte man den relativen Anstieg des Gesamtsolvabilitätsbedarfs von 2023 bis 2024 auch für die Entwicklung von 2024 bis 2025 annehmen, während die Eigenmittel von 2024 bis 2025 als konstant angenommen werden.

Projektionen für Ausfallrisiken und operationelle Risiken lassen sich ebenfalls anhand der Prämien vornehmen.

Hinweis: bei entsprechender Begründung und Erläuterung der zugrundeliegenden Annahmen sind auch davon abweichende Fortschreibungsmethoden zulässig.

(ii) (2 Punkte) Unter den obigen Annahmen würde sich die Bedeckungsquote der „Germania Sach Digital“ von 227% auf 164% inkl. Kooperationsgeschäft gegenüber 197% ohne Kooperationsgeschäft reduzieren, so dass die Gesellschaft trotz des hohen Bestandszuwachses infolge der Kooperation voraussichtlich noch immer eine auskömmliche Bedeckung über den gesamten Kooperationszeitraum aufweisen wird. Hinweis: je nach Fortschreibungslogik in (b).(i) ergeben sich davon abweichende Solvenzquoten.

(iii) (2 Punkte) Differenziertere Daten (u.a. Verfügbarkeit der Bestandsvolumina pro Einzel-LoB und Brutto vor Rückversicherung) lassen sich zur Verbesserung der Fortschreibung nutzen. In jedem Fall sollten die getroffenen Annahmen zur Projektion durch die verantwortlichen Bereiche (Controlling, Rückversicherung, Kapitalanlage) bestätigt werden.

(c) Bei der Bestimmung des SCRs wie auch der Fortschreibung über den Kooperationszeitraum werden die eingehenden Bestandsgrößen als deterministische Größen angesetzt. Eine Veränderung des Bestandsvolumen würde sich auf alle Risiken gleichermaßen auswirken, da mittelbar auch Schaden-, Rückstellungsvolumen und Kapitalanlagevolumen betroffen sind. Bleibt die tatsächliche Bestandsentwicklung gegenüber der angenommenen Bestandsentwicklung des Kooperationsgeschäft zurück, wird der zukünftige Risikokapitalbedarf entsprechend niedriger ausfallen. Die laufenden Provisionszahlungen an die „Neobank“ werden aufgrund der geringeren vermittelten Policen ebenfalls zurückgehen. Hierbei ist allerdings zu beachten, dass die Vorabzahlung an die „Neobank“ zunächst erfolgsunabhängig erfolgt, weniger Bestand schmälert wiederum das Ertragspotential der „Germania Digital Sach“ und erhöht damit das Risiko eines Verlustes aus der Kooperation. Eine Möglichkeit zur Analyse der Auswirkungen nicht-zutreffender Annahmen besteht in einer Sensitivitätsanalyse bis hin zu einem Stresstest bzw. Reverse-Stress Test. Bei der Sensitivitätsanalyse werden die Auswirkungen auf die Bedeckungs- und Ertragssituation bei Bestandsveränderungen (Bsp: +/- 10%) analysiert. Beim Reverse Stress Test wird umgekehrt geprüft, ab welcher Bestandsgröße ceteris paribus mit einem Verlust aus dem Kooperationsgeschäft zu rechnen ist. Ein Vorschlag aus Sicht des Risikomanagements zur Minderung dieses Risikos nichtzutreffender Annahmen könnte in einer teilweisen Abwälzung auf die „Neobank“ bestehen, indem die erfolgsunabhängige Vorabzahlung gekürzt und stattdessen eine erfolgsabhängige Komponente vorgesehen wird, die in Abhängigkeit des vermittelten Bestandsvolumen und der Profitabilität / versicherungstechnischen Ergebnissen während der Kooperation zur Auszahlung kommt.

(d)

(i) Als Direktversicherer werden die Abschlusskostenquoten der „Germania Digital Sach“ sehr gering sein, durch die Provisionszahlungen an die „Neobank“ ist das über diesen Vertriebskanal vermittelte Geschäft somit per se weniger auskömmlich als das direkt akquirierte Geschäft. Das Kooperationsgeschäft weist somit a priori bei gleicher Qualität von Bestands- und Kooperationsgeschäft eine geringere Profitabilität auf, welche durch die angedachten Preisnachlässe noch weiter gemindert wird. Somit steigt das ökonomische Risiko eines Verlustes aus dem Neugeschäft, wohingegen sich in der Solvency II-Standardformel der Effekt zeigt, dass das geringere Prämienvolumen als Exposuremaß eine Reduktion des Prämienrisikos nach sich zieht.

Unter Risikogesichtspunkten steigt durch Preisnachlässe beim Kooperationsgeschäft das Risiko einer „Kannibalisierung“ des Bestandes. Digitalaffine Kunden, die bereits vor der Kooperation Policen bei der „Germania Sach Digital“ besaßen und über ein Konto bei der „Neobank“ verfügen, werden ggf. zukünftig nur noch über die „Neobank“ abschließen, wenn ihnen die exakt gleiche Deckung günstiger angeboten wird. Eine solche Kannibalisierung würde sich wiederum zusätzlich negativ auf die Auskömmlichkeit der Prämie bei der „Germania Sach Digital“ und das Prämienrisiko auswirken. Da der Zeitraum der Kooperation begrenzt ist, steigt dadurch auch das Risiko einer dauerhaften Abwanderung des Kunden in Zukunft, denn wenn die vormaligen Bestandskunden nunmehr über die „Neobank“ Versicherungsschutz abschließen, werden diese ggf. auch zum zukünftigen Kooperationspartner der „Neobank“ nach Ablauf wechseln.

(ii) Werden bei den bestehenden Produkten Deckungssummen erhöht und Zusatzdeckungen inkludiert, ohne dieser Maßnahme dem eine entsprechende, risikoadäquate Erhöhung der Prämie gegenübersteht, geht dies ohne weitere Anpassungen zu Lasten der Profitabilität des Produkts, während sich andererseits auch das Risiko erhöht. Es ist davon auszugehen, dass höhere Deckungssummen und eine Erweiterung des Deckungsumfangs zu einem Anstieg von Schadenhöhe und Schadenhäufigkeit führen werden. Bei den Deckungssummen wäre zu prüfen, ob das Haftungslimit der Rückversicherung diese Deckungssummen umfasst oder eine Lücke verbleibt, die durch die „Germania Sach Digital“ im Eigenbehalt zu tragen wäre. Bei reiner Quotenversicherung würden sich höhere Schäden automatisch anteilig. In der Standardformel schlagen die Maßnahmen wiederum nicht durch, da sich das Risiko am originären Prämienvolumen bemisst. Ökonomisch steigt jedoch das Verlustrisiko und Schadenpotential aus Neuschäden, was in einem höheren Prämienrisiko resultiert. Auch bei dieser Maßnahme besteht die Gefahr einer Kannibalisierung des bestehenden Geschäfts.

(e) (i) Mit der „Germania Kranken“ existiert ein Krankenversicherer in der „Germania Versicherungsgruppe“, der als Risikoträger prinzipiell in Frage käme. Es wäre zu prüfen, wie hoch das Absatzpotential privater Krankenversicherungen eingeschätzt wird und ob die derzeitige Risikotragfähigkeit ausreichend ist, zusätzliches Neugeschäft (mit entsprechenden Auswirkungen auf alle relevanten Risikokategorien) in diesem Umfang zu verkraften, ohne dass interne bzw. gruppenweite Risikotragfähigkeitslimite gerissen werden. Analog zur „Germania Sach Digital“ müsste auch die „Germania Kranken“ über eine separate technische Schnittstelle zur „Neobank“ verfügen. In diesem Zusammenhang wäre zu prüfen, inwieweit die „Germania Kranken“ organisatorisch und technisch in der Lage wäre, bis zum Start der Kooperation bzw. überhaupt eine digitale Antragsstrecke vorzubereiten. In jedem Fall würde dies mit einem hohen Projektrisiko bzw. operationellen Risiko einhergehen. Bei der Tierhalterhaftpflichtversicherung ist zu beachten, dass bei der „Germania Digital Sach“ noch keinerlei Erfahrungswerte zu diesem Produkt vorliegen, weder in Bezug auf Vertrieb,

Tarifierung noch Schadenregulierung. Hier müsste somit externes Know-How hinzugezogen oder zugekauft werden. Somit operationelles Risiko durch derzeit fehlendes Know-How und notwendige technische Umsetzung / Implementierung in den Systemen. Daneben würden sich durch das höhere Volumen auch die versicherungstechnischen Risiken und mittelbar auch Ausfallrisiken und Marktrisiken erhöhen, so dass auch hier die Risikotragfähigkeit der „Germania Digital Sach“ überprüft werden müsste.

(ii) Die Standortverlagerung der IT könnte von der Bevölkerung schlecht aufgenommen werden und zu einem Reputations- und Kundenverlust bei der „Neobank“ führen, der auf die Reputation der „Germania Versicherungsgruppe“ abstrahlt und ein erhöhtes Storno von Bestandskunden bei der „Germania Sach Digital“ bewirkt sowie das Neugeschäftspotential aus der Kooperation mit der „Neobank“ reduziert. Zudem könnte die technische Schnittstelle zwischen der „Neobank“ und der „Germania Sach Digital“ betroffen sein, falls die Auslagerung der IT bei der „Neobank“ nicht reibungslos funktioniert. Dies würde zu einem höheren operationellen Risiko führen.

(f) (i) Die allgemeinen Aufgaben der versicherungsmathematischen Funktion lauten:

- Koordination der Berechnung der vt. Rückstellungen und Qualitätssicherung /
- Validierung (Datenqualität, Methoden, Annahmen etc.)
- Stellungnahme zur Zeichnungspolitik des VU
- Stellungnahme zur Angemessenheit der Rückversicherung
- Beitrag zur Umsetzung des Risikomanagementsystems
- Abgabe von Empfehlungen in o.g. Bereichen

(ii) Es können genannt werden

- Unterstützung bei den Profitabilitätsanalysen, Bewertung der Auskömmlichkeit der Prämie
- Einschätzung zur Angemessenheit der Bewertung der vt. Rückstellungen

(iii) Die Risikomanagementfunktion legt den Fokus auf die betroffenen Einzelrisiken und das Risikoprofil der Gesellschaften bzw. der Gruppe, die VmF fokussiert wiederum auf Profitabilität.

Aufgabe 3. [Limitsysteme] [28 Punkte]

Als CRO sind Sie für die Steuerung der Risikotragfähigkeit und das Limitsystem der „Germania Versicherungsgruppe“ zuständig.

Aufgaben:

(a) [5 Punkte] Erläutern Sie allgemein, wie Limitsysteme als Bindeglied zwischen der Säule 1 und Säule 2 unter Solvency II fungieren.

(b) [4 Punkte] Wie lässt sich das Limitsystem aus Aufgabenteil (a) um wertorientierte Steuerungsaspekte ergänzen?

(c) [6 Punkte] Die Steuerung der Risikotragfähigkeit erfolgt innerhalb der „Germania Versicherungsgruppe“ anhand von Zielbedeckungsquoten. Nennen Sie mindestens 6 Aspekte, die Sie bei der Festlegung einer Zielbedeckungsquote auf Gruppenebene berücksichtigen müssen und begründen Sie diese kurz.

(d) [4 Punkte] Welche ökonomische Interpretation erlaubt eine Zielbedeckungsquote von 200%, die für alle Einzelgesellschaften angestrebt wird? Gehen Sie insbesondere auf die Begriffe „freigegebene Eigenmittel“, „benötigtes Risikokapital“ und „Excess Capital“ ein.

(e) [5 Punkte] Beschreiben Sie die Unterschiede und Eigenschaften von Risikokennzahlen bzw. Limiten der folgenden Kategorien

- Kategorie 1: Risikokennzahlen und Limite, die sich direkt aus dem SCR oder der SII-Quote der Gesellschaften ableiten lassen bzw. mit Ihnen verknüpfbar sind
- Kategorie 2: Risikokennzahlen und Limite, die sich nicht oder sehr schwierig aus dem SCR oder der SII-Quote der Gesellschaften ableiten lassen bzw. nicht mit Ihnen verknüpfbar sind

(f) [4 Punkte] Erläutern Sie für die „Germania Sach Klassik“ jeweils ein sinnvolles Beispiel aus beiden oben genannten Kategorien für das Marktrisiko und das versicherungstechnische Risiko.

Lösungsvorschläge zu Aufgabe 3:

(a)

- Unter Säule 1 werden die quantitativen Anforderungen von Solvency II adressiert, insbesondere die Berechnung des Risikodeckungspotentials sowie die Berechnung des benötigten Risikokapitals. Die Säule 2 beinhaltet die qualitativen (Governance-) Anforderungen an das Risikomanagement.
- Ausgangspunkt für das Aufsetzen eines Limitsystems (Zielsetzung: Sicherstellung der Risikotragfähigkeit) ist die Bestimmung der Risikotragfähigkeit. Dies gibt den Rahmen vor, in den sich das Versicherungsunternehmen überhaupt bewegen kann.
- Unter Verwendung von Kapitalallokationsmethoden wird das freigegebene Risikokapital auf die einzelnen Risikokategorien allokiert. Daraus entstehen (übergeordnete) Limite als Basis für das Limitsystem.
- Das Aufsetzen und die detaillierte Ausgestaltung des Limitsystems bis auf die operative Ebene ist eine der Hauptaufgaben des Risikomanagements unter Säule 2. Somit wird unter Verwendung von Input aus Prozessen der Säule 1 das Limitsystem unter Berücksichtigung der Anforderungen aus Säule 2 implementiert.
- In der Umsetzung wird die Auslastung der Limite im Risikokontrollprozess vom Risikomanagement überwacht und berichtet. Dabei stammt der Input erneut aus (Berechnungs-)Prozessen der Säule 1, während Prozesse, die der Säule 2 zuzuordnen sind, die Limitauslastung überwachen und bei Limitüberschreitungen die vorgesehenen Eskalationsstufen initiieren.

(b)

- Im Rahmen der wertorientierten Steuerung wird ein Limit als Risikokapital betrachtet, das einer Steuerungseinheit zur Verfügung gestellt wird, um die Geschäftszwecke zu erfüllen. Da unter Renditegesichtspunkten pro Risiko möglichst wenig Kapital gebunden werden soll, werden die Limite so niedrig wie möglich angesetzt, d.h. es besteht kein Risikopuffer. Für die Steuerungseinheiten entsteht unter Renditegesichtspunkten der Anreiz, Risiken einzugehen und Limite auszulasten, da definierte Mindestrenditeziele erwirtschaftet werden müssen. Daher können Limite nicht komplett hart sein, da sie häufig auch überschritten werden.
- Ein Limitsystem mit Ziel der Sicherstellung der Risikotragfähigkeit erlegt den zeichnenden Einheiten dagegen harte Limite auf. Gibt es im Unternehmen beide Limitsysteme, führt dies insgesamt zum Anreiz einer möglichst realistischen Planung der zeichnenden Einheiten. Auf der einen Seite werden sie die reinen RTF-Limite nicht überschreiten, auf

der anderen Seite werden sie aufgrund von Mindestrenditezielen die unter dem Aspekt der wertorientierten Steuerung vergebenen Limite möglichst auslasten. Wenn die beiden Limitsysteme auf konsistenten Berechnungsmethoden basieren, sollte sich ein Zielkorridor für die Limitauslastung ergeben, bei dem man nicht mehr von Luftkapazitäten spricht.

(c) Bei der Festlegung von Zielbedeckungsquoten lassen sich unterschiedliche Aspekte berücksichtigen, zum Beispiel:

- Aufsichtsrechtliche Anforderungen - wollen wir nur 100% Bedeckung?
- Handelsbilanzielle Anforderungen - lässt sich die IFRS-Bilanz auch im Krisenfall aufstellen?
- Substanzziele aus der Konzernstrategie der „Germania Versicherungsgruppe“ – auch in Krisenzeiten ist Stabilität gefordert
- Aktuelle Risikosituation - wie komfortabel ist die aktuelle Bedeckung? Welches Risiko ergibt sich aus dem bestehenden Geschäft?
- Geschäfts- und Risikostrategie - wie viel Risikokapital binden strategische Maßnahmen?
- Welcher Mehrbedarf an Risikokapital kann durch Realisierung der Strategische Asset Allokation entstehen? Liegt ein angemessenes Verhältnis von Risiko zu Ertrag vor?
- Gruppenrisikosicht - welches Risikokapital binden die Einzelgesellschaften, insbesondere auch der Lebensversicherer?
- Wettbewerbsvorteil - haben wir bessere Bedeckungsquote als die Wettbewerber?

(d)

- Ökonomische Interpretation: Die Zielbedeckungsquote gibt an, in welchem Maß das **benötigte Gesamtrisikokapital** eines Unternehmens von den ökonomischen Eigenmitteln überdeckt werden soll.
- Die Zielbedeckungsquote wird erreicht bzw. überschritten, wenn das tatsächlich benötigte Risikokapital die **freigegebenen Eigenmittel** nicht überschreitet.
- Strebt ein Unternehmen eine Zielbedeckungsquote von 200% an, so drückt es damit den Anspruch aus, im Falle eines Totalverlustes der freigegebenen Eigenmittel noch immer aus eigener Kraft in der Lage zu sein, das benötigte Risikokapital zu bedecken.
- Anders ausgedrückt: Die Höhe des **Excess Capital** entspricht in diesem Fall genau der Höhe der freigegebenen Eigenmittel.

(e)

- Der wesentliche konzeptionelle Unterschied ist, dass es für Limite der Kategorie 1 eine direkte (vornehmlich mathematische) mit wenigen Annahmen zu ermittelnde Verknüpfung zwischen dem Limit und den übergeordneten Zielbedeckungsquoten der Gesellschaften gibt.
- Diese Verknüpfung ist zum Beispiel über die SCR-Ermittlung der Standardformel möglich (z.B. maximales SCR für operationelle Risiken).
- Daher sind typischerweise Limite aus der Kategorie 1 auch weniger granular (Top-Down), da eine Konsistenz mit abnehmender Granularität schwieriger herzustellen ist.
- Limite aus der Kategorie 2 sind typischerweise granular und sehr stark operativ in Entscheidungsprozesse eingebunden (Bottom Up).
- Eine direkte mathematische Verknüpfung ist nicht möglich oder nur über eine Vielzahl von Annahmen oder qualitativen Experteneinschätzungen zu erzielen (z.B. maximale Fluktuationsquote von Mitarbeitern, um dem operationellen Risiko der Personalfluktuations entgegenzuwirken).

(f)

Hier sind im Grundsatz viele unterschiedliche Beispiele denkbar. Beispielhaft ist im Folgenden eine mögliche Lösung genannt:

- Marktrisiko (Kategorie 1): max. 10% des Risikokapitals (nach Berücksichtigung von Diversifikation), welches der übergeordneten Zielbedeckungsquoten zu Grunde liegt, soll aus der Anlage von Aktien stammen.
- Marktrisiko (Kategorie 2): max. 20% (bezogen auf den Marktwert) der Derivatprodukte sollen Währungsrisiken beinhalten
- Versicherungstechnisches Risiko (Kategorie 1): max. 25% des Risikokapitals der Versicherungstechnik (nach Berücksichtigung von Diversifikation) darf aus dem Bereich Katastrophenrisiko kommen.
- Versicherungstechnisches Risiko (Kategorie 2): die maximale Versicherungssumme (brutto) einer Privatpolice für Haftpflichtschäden darf 5 Mio. Euro nicht übersteigen

Aufgabe 4. [Erweiterung des Kapitalanlagespektrums] [insgesamt 50 Punkte]

Vor dem Hintergrund der andauernden Niedrigzinsphase prüft der Vorstand, das bisher auf festverzinsliche Wertpapiere konzentrierte Kapitalanlage-Portfolio und auch die strategische Asset-Allokation (SAA) stärker um andere Kapitalanlagearten zu erweitern.

Sie wurden mit der Leitung eines Projektes beauftragt, das kurzfristig eine Empfehlung für die Governance des "Kapitalanlage-Neuproduktprozesses" (KA-NPP) im Rahmen der zukünftigen SAA ausarbeiten soll und eine erste qualitative Risikobetrachtung für drei Investitionsmöglichkeiten vorlegen soll.

Genauer bittet Sie der Gruppenvorstand um folgendes:

(a) [8+8+8+8 Punkte] Empfehlung zur Integration des KA-NPP in das ERM der Gruppe: Ihre Empfehlung sollte mindestens folgendes umfassen:

- (i) Lebenszyklus und Grundsätze, in die der KA-NPP im Rahmen des ERM eingebettet werden soll: Geben sie dazu die wesentlichen Grundsätze bzw. Kernfragen des ERM und des typischen Lebenszyklus eines Risikomanagementsystems an.
- (ii) Analyse der Wertschöpfungskette einschließlich des ERM hinsichtlich der betroffenen Prozesse: Geben Sie acht Prozesse und jeweils wenige Stichworte zur Betroffenheit an.
- (iii) Identifikation der internen und ggf. externen Stakeholder, die in den späteren KA-PP und ggf. in das Projekt einbezogen werden sollten. Geben Sie mindestens sechs interne und zwei externe Stakeholder an, jeweils mit Stichworten zu deren Rolle.
- (iv) Empfehlungen für Freigaben und Kontrollen zentraler Elemente des neuen KA-NPP. Benennen Sie dazu eine aus Ihrer Sicht geeignete Entscheidungsstruktur auf Vorstandsebene und die Freigaben bzgl. Stellungnahmen, die für eine Entscheidungsfindung vorliegen sollten.

(b) [6+8+4 Punkte] Qualitative Risikobetrachtung:

Der Vorstand bittet Sie zu folgenden Kapitalanlage-Vorschlägen um eine erste qualitative Risikobetrachtung.

- Gewerbe-Immobilien in Frankfurt und London
- Öffentlich zugängliche Ladestationen für E-Autos mit Öko-Strom
- Beteiligung an einem globalen Konsortium zur Förderung seltener Erden für Batterien u.a. für Mobiltelefone und E-Autos

(i) Besondere Risiken (6 Punkte): Analysieren Sie für alle drei Optionen evtl. vorhandene besondere Risiken, die Sie auf Basis Ihrer Kenntnisse der aktuellen ökonomischen, rechtlichen und politischen Lage sehen. Bitte nennen Sie mindestens jeweils drei Risiken explizit.

(ii) Risikoprofil (8 Punkte): Analysieren Sie jeweils die Auswirkungen auf das Risikoprofil. Evtl. gemeinsame Elemente der in den Optionen genannten Kapitalanlagen können Sie dabei gemeinsam betrachten.

Gehen Sie bei Ihren Überlegungen davon aus, dass festverzinsliche Wertpapiere verkauft würden, die eine Restlaufzeit von maximal drei Jahren haben und für die deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 20 Jahren gekauft würden, falls eben nicht die o.g. alternativen Kapitalanlagen gewählt werden.

(iii) Allokation (4 Punkte): Der Vorstand ist noch unentschieden, in welcher der Einheiten der Gruppe eine solche Investition getätigt werden sollte. Welche Hinweise können Sie geben?

Lösungsvorschläge zu Aufgabe 4:

Ad 4 (a): Empfehlung KA-NPP

(i) Lebenszyklus und Grundsätze:

Als Orientierung können die Fragestellungen aus dem ERM-Kreislauf herangezogen werden, alternativ und weitergehend können Elemente aus COSO-ERM 2017 herangezogen werden.

Folgende Fragestellungen bieten sich an:

- Welche (Geschäfts-)Ziele wollen wir erreichen?
- Welche Ereignisse haben positiven / negativen Einfluss auf die Ziele bzw. deren Erreichung?
- Wie oft treten solche Ereignisse ein und welche Auswirkungen haben sie?
- Wie begegnen wir den Risiken? Wie kontrollieren und überwachen wir sie?
- Werden alle Ebenen / alle Stakeholder geeignet informiert?
- Wie waren die Erfahrungen? Sind Anpassungen (Kapitalanlagen, Prozess, ...) notwendig?

Last-but-not-least sollten Grundsätze des Projektrisikomanagements beachtet werden.

(ii) Analyse der Wertschöpfungskette und betroffene Prozesse:

Die Wertschöpfungskette und das ERM umfassen insbesondere folgende Elemente:

1. Erwerb der Kapitalanlagen: In diesem Schritt ist Expertise hinsichtlich der Angemessenheit der Preise sowie zur Einschätzung der Risiken erforderlich.
2. Bewertung für die Zwecke der Finanzberichterstattung und der Solvenz: Gemäß Aufgabenstellung sind Abschlüsse nach lokaler (hier deutscher Rechnungslegung) sowie nach IFRS zu erstellen und außerdem eine Bewertung für Solvenzzwecke erforderlich. Hinzu kommen Bewertungen für Steuerzwecke. Die Kapitalanlagen sind in den jeweiligen Metriken zu bewerten. Diese Metriken können sich teilweise deutlich unterscheiden.
3. Interne Berichterstattung: Neue Kapitalanlagen und eine neue SAA sind in der internen und externen Berichterstattung zu berücksichtigen. Als interne Berichte sind Berichte zur Kapitalanlage, zum Kapitalanlagerisikomanagement und ggf. weitere interne Risikoberichte sowie ORSA zu nennen. Der ORSA-Bericht ist allerdings insofern auch extern, als er der Aufsicht vorzulegen ist.
4. Externe Berichterstattung: Externe Berichte sind u.a. der RSR, der SFCR sowie die Finanzberichterstattung (Bilanz, GuV, Bericht zur Risikolage, Anforderungen von IFRS zur Risikosituation, ...)

5. Einbettung in Festlegung und Umsetzung der Ziele und der Mission der Gruppe: Neben unmittelbaren Ertragszielen und Management der Risiken ist bei der Auswahl der Kapitalanlagen bspw. auch das Selbstverständnis der Gruppe in der Außendarstellung und im Vertrieb zu berücksichtigen.
6. Risikomessung: Vermutlich im internen Modell der Gruppe aber ggf. auch in der Standardformel, je nach Einheit, die investiert.
7. Berücksichtigung nicht (immer) messbare Risiken wie Compliance-Risiken, Rechtsrisiken und Liquiditätsrisiken.
8. Asset-Liability-Management (ALM): Einfluss der Kapitalanlage auf die Gesamtrisikoposition, die Liquiditätssituation, Durations- und Cashflow-Matching, Beteiligung der VN an den Kapitalerträgen und ggf. stillen Reserven.
9. ORSA: Berücksichtigung in der Bewertung der Risikolage.
10. Risikokontrolle: Bewusste Entscheidung zu den Risiken, die eingegangen werden sollen und ggf. zu Maßnahmen zur Reduktion von Risiken.
11. Internes Kontrollsystem (IKS): Integration des KA-NPP und der regulären Prozesse nach dem Erwerb in das IKS.
12. Interne Revision: Die Neuimplementierung des KA-NPP ist zu einem geeigneten Zeitpunkt von der internen Revision einer Erstprüfung zu unterziehen. Anschließend sind die Prozesse in den Prüfkatalog aufzunehmen.
13. Trennung von Front- und Back-Office: Handel und interne Bewertung sind angemessen, mindestens prozessual voneinander zu trennen. Idealerweise ist keine systematische Neuordnung erforderlich, sondern sind eine Erweiterung des Katalogs der Kapitalanlagen und der SAA generisch bereits vorgesehen.
14. Verwaltung in den (IT-)Systemen: Insbesondere für Handel, Bewertung, Risikomessung und Berichterstattung sind ggf. die IT-Systeme um Konten o.ä. zu erweitern.

(iii) Interne und externe Stakeholder

Zur Einordnung (für die Beantwortung der Frage ist eine Aufzählung wie unten ausreichend):

Für die Umsetzung des Projekts sind die für die o.g. Prozesse verantwortlichen Einheiten bzw. Personen einzubeziehen. Im Sinne der Effizienz ist es aber ratsam, die Ressourcen und die Anzahl der permanenten Projektmitglieder zu begrenzen. Für einen solchen Ansatz ist ein solides Konzept zur Einbindung und Kommunikation zu entscheidenden Fragen erforderlich. Jeweils ist sicherzustellen, dass die benötigte Expertise vorhanden ist, sonst sind ggf. Externe

hinzuzuziehen. Zu den internen Stakeholdern gehören die Schlüsselfunktionen im Sinne des ERM, häufig identisch mit den Funktionen und der Solvency II, sonst ggf. beide einbeziehen.

Interne Stakeholder sind insbesondere:

1. Vorstände der Gruppe und der lokalen Einheiten
2. Kapitalanlage: Front- und Back-Office; sollte die Kapitalanlage ausgelagert sein, ist ggf. die externe Kapitalanlage-Gesellschaft einzubeziehen.
3. Risikomanagement: Risikobewertung und Risikoberichterstattung
4. Aktuariat und versicherungsmathematische Funktion: Fragen des ALM einschließlich evtl. Beteiligung von VN an den Erträgen
5. Compliance-Funktion: Mindestens bezgl. der späteren Einbindung hinsichtlich der gesetzlichen Anforderungen oder weiterer Standards zu denen sich die Gruppe bekennt und zwar sowohl hinsichtlich der Kapitalanlagen selbst auch des KA-NPP.
6. Interne Revision: Mindestens informativ und ggf. mit unabhängiger Einschätzung zu den im Projekt verfolgten Ansätzen.
7. Rechnungslegung: Gemäß der internen Verteilung der Zuständigkeiten für lokale Rechnungslegung, IFRS und Bewertung für Solvabilitätszwecke, jeweils inkl. der externen Berichterstattung.
8. Controlling: Bewertungen zur Ertragslage und Zielerreichung.
9. Steuerabteilung: Einschätzungen zur Bewertung für Steuerzwecke und zu evtl. steuerlichen Implikationen einer Investition.
10. IT: Fragen zur operativen Implementierung (kann je nach Organisation auch durch die Fachabteilungen abgedeckt werden).

Mögliche externe Stakeholder sind:

1. Wirtschaftsprüfer: Wenn die neue Asset-Klassen nicht am Markt gehandelt werden und / oder eine gewisse Komplexität aufweisen, ist es ratsam, nicht zu spät mit der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Kontakt aufzunehmen, um größere Differenzen bei der Einschätzung zum Wertansatz zu vermeiden.
2. Kapitalanlagegesellschaft / Händler / Makler: Sofern die Gruppe nicht direkt am Markt agiert, wird in der Regel eine Kapitalanlage-Gesellschaft eingeschaltet, die in dem Fall auch im Projekt bereits bspw. hinsichtlich Verfügbarkeit und Preisen möglicher zukünftiger Investitionen konsultiert werden sollte.
3. Aufsicht: Wenn durch eine neue Kapitalanlage-Klasse eine größere Änderung des internen Modells erforderlich wird, ist die Aufsicht rechtzeitig einzubinden. Kontakt zur Aufsicht kann auch sinnvoll sein, wenn Fragen hinsichtlich aufsichtlicher Aspekte bestehen, bspw. hinsichtlich der Beteiligung von VN oder hinsichtlich des "Prudent Person Principle".

4. Steuerberater oder Steuerbehörde: Je nach Komplexität der steuerlichen Fragestellungen.

(iv) Freigaben und Kontrollen zentraler Elemente des neuen KA-NPP:

Idealerweise besteht bereits ein Materialitätskonzept für Investitionen in neue Kapitalanlageklassen, das ggf. entsprechend erweitert werden muss.

Änderungen der SAA sollten vom Gesamtvorstand verabschiedet werden. Die Entscheidung sollte durch Komitees für Risikofragen und Kapitalanlage vorbereitet werden.

Operative Entscheidungen können bis zu einer gewissen Materialität an ein Kapitalanlage-Komitee delegiert werden, das die Einschätzungen der internen Assurance-Funktionen insbesondere zur Risikolage zu berücksichtigen hat.

Oberhalb und insbesondere bei materiellem Einfluss auf das Risikoprofil ist wieder der Gesamtvorstand einzubeziehen.

Wie üblich ist ein Eskalationsprozess vorzusehen, insbesondere wenn Bedenken aus Sicht des Risikomanagements oder der Compliance bestehen. Auch bei Bedenken der internen Revision bspw. gegen den Prozessaufbau sollte eine Möglichkeit zur Eskalation bestehen.

In der Entscheidung sind insbesondere zu berücksichtigen:

- Einfluss auf die Risikosituation
- Einfluss auf die Ertragslage
- Vereinbarkeit mit Zielen und Selbstverständnis der Gruppe sowie rechtlichen Vorgaben inkl. Steuerrecht
- Operative Umsetzbarkeit des Erwerbs und der Integration in die unter (ii) Prozesse.

Für die Entscheidungsfindung sollten Freigaben bzw. Stellungnahmen aus dem Controlling, dem Risikomanagement und der Compliance sowie zum ALM vorliegen. Die operativen Einheiten sollten die Gelegenheit haben, Bedenken zu äußern, wenn die spätere Umsetzung nicht oder nur mit unangemessen hohem Aufwand darstellbar wäre.

Ad 4 (b): Qualitative Risikobetrachtung:

(i) Besondere Risiken:

- Gewerbe-Immobilien in Frankfurt und London: Für Gewerbe-Immobilien ergeben sich aufgrund der aktuellen Pandemie-Situation Unsicherheiten daraus, dass
 - Büro-Arbeitsplätze teilweise ins Home-Office verlagert wurden und werden und sich in manchen Branchen abzeichnet, dass es zu keiner vollständigen Rückkehr zur Vor-Pandemie-Situation kommen wird.

- Insbesondere der Einzelhandel Geschäft an Online-Plattformen verloren hat und weiter verliert.

Darüber hinaus ist der Immobilienmarkt aufgrund der Niedrigzinsphase mindestens in Teilen "überhitzt". Maßnahmen zum Klimaschutz könnten den Trend zum Home-Office verstärken, oder es könnten Energiesparmaßnahmen vorschrieben werden.

Für Gewerbe-Immobilien in London kommen Unsicherheiten aus dem Brexit und Währungsrisiken hinzu.

– Öffentlich zugängliche Ladestationen für E-Autos mit Öko-Strom:

Grundsätzlich passt der Aufbau eines Netzes von Ladestationen in den aktuellen klimapolitischen Trend. Besondere Risiken ergeben sich insbesondere aus

- Noch nicht stabilen rechtlichen Rahmenbedingungen
- Monopolsituationen hinsichtlich der lokalen Strom-Netze
- Rückständen beim Ausbau von Stromtrassen
- Typischerweise höheren monetären Kosten für Öko-Strom im Vergleich zu konventionellen Energieträgern
- Der Betrieb erfordert spezifisches technisches Fachwissen auf einem engen Arbeitsmarkt
- Die Pandemie hat zu Engpässen bei erforderlichen technischen Teilen geführt mit Konsequenzen für die Kosten und Planbarkeit

– Globales Konsortium zur Förderung seltener Erden:

Aufgrund des weiteren Ausbaus von Digitalisierung und Elektromobilität handelt es sich um einen Wachstumsmarkt. Besondere Risiken ergeben sich insbesondere aus:

- Typischerweise hoher Volatilität von Rohstoffmärkten
- Begrenztheit der Ressourcen und damit verbundenen Risiken politischer Einflussnahme
- Hoher Bedarf an technischer Ausrüstung und teilweise spezialisiertem Personal
- Reputations- und Compliance-Risiken in politisch unsicheren Anbaugeländen
- Pandemie-bedingte Unsicherheiten in Abbau, Verarbeitung und Transport sowie umgekehrt hohen Ansprüchen der Abnehmer an die Lieferanten.
- Wechselkursrisiken aufgrund globaler Aktivität

- Zusammenarbeit in einem Konsortium mit direkter Verantwortung in einem komplexen Gebiet mit den o.g. Unsicherheiten.

(ii) Auswirkungen auf das Risikoprofil:

Hinsichtlich der Auswirkungen auf das Risikoprofil sollen die üblichen Risikokategorien betrachtet werden. Dazu ist zunächst für alle drei Arten von alternativen Investitionen festzustellen, dass es sich nicht um festverzinsliche Wertpapiere handelt und auch keine sonstigen Zinskomponenten zu erkennen sind.

Damit liegen weder Zins- noch Spread-Risiken vor. Die Beschreibung deutet darüber hinaus nicht darauf hin, dass die Objekte an einer Börse gelistet wären. Daraus ergibt sich, dass die Bewertung und auch die Risikoberechnung in einem relevanten Umfang auf Experteneinschätzungen werden beruhen müssen.

– Zinsrisiko: Das Zinsrisiko der Aktivseite geht zurück. Hinsichtlich der Gesamtsicht inkl. Passivseite kommt es zunächst zu einer Verkürzung der Duration der Aktivseite und damit je nach Verhältnis zur Duration der Passivseite zu einem Rückgang oder Anstieg einer evtl. Durationslücke. Im typischen Fall würde sich das Zinsrisiko für Lebensversicherer erhöhen und das für Sachversicherer erhöhen.

– Spreadrisiko: In der Standardformel, die die Gruppe zur Bestimmung des SCR verwendet, werden keine Spread-Risiken auf Staatsanleihen gemessen. Im ORSA sind die Auswirkungen auf das Risikoprofil allerdings zu berücksichtigen: Da Spread-behaftete Kapitalanlagen gegen solche ohne Spread-Risiko ersetzt werden, geht das Spread-Risiko zurück. Allerdings dürfte der Rückgang im Vergleich zu einer Anlage in 20-jährigen deutschen Staatsanleihen gering sein.

– Ausfall- und Migrationsrisiken: Analog zum Spread-Risiko.

– Aktienrisiko: Investitionen in die zweite (Ladestationen) und dritte (Förderung seltener Erden) Option werden mit hoher Wahrscheinlichkeit als alternative Kapitalanlagen oder Beteiligungen dem Aktienrisiko zugeordnet. Es sollte sich dementsprechend ein Anstieg ergeben.

– Immobilienrisiko: Für die erste Option (Gewerbe-Immobilien) ergibt sich ein Anstieg, für die zweite und die dritte Option keine Änderung.

– Währungsrisiko: Für die zweite Option sind keine Währungsrisiken zu erkennen, für die erste (Gewerbeimmobilien in London, GBP) und die dritte Option (globaler Aktivitäten) sind Währungsrisiken enthalten bzw. wahrscheinlich. Da keine Angaben zu Verbindlichkeiten in anderen Währungsräumen vorliegen sind, dürfte die es auch in der ALM-Sicht zu einer Zunahme von Währungsrisiken kommen.

– Operationelles Risiko: Es sind nicht spezielle operationelle Risiken in der Verwaltung zu erwarten, allerdings ist jeweils von einem höheren Maß an Expertenbewertung auszugehen. Bei den Optionen zwei und drei kommen Rechtsrisiken hinzu. Es sind Abgrenzungen vorzunehmen.

– Liquiditätsrisiken: Da es sich jeweils nicht um börsennotierte Investitionen handelt, die zudem bspw. im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen ein höheres Volatilitätsrisiko aufweisen, erhöht sich das Liquiditätsrisiko.

– Compliance-Risiken: Bestehen zumindest potentiell bei der dritten Option sofern der Abbau der seltenen Erden in politisch instabilen bzw. kritischen Regionen stattfindet.

(iii) Allokation – Auswahl der Einheiten:

Aufgrund der limitierten Liquidität der Investitionen und des grundsätzlich längerfristigen Charakters der Investitionen sollten Einheiten mit einem zumindest hinreichend hohen Anteil illiquider Verbindlichkeiten gewählt werden. Dies spricht für Lebensversicherungsunternehmen, sofern weder Risikolebensversicherungen noch fondsgebundene Versicherungen stark dominieren.

Geschäft mit Überschussbeteiligung dämpft das Risiko aber auch den Ertrag für den Aktionär.

Potentiell könnte auch die Rückversicherungseinheit in Frage kommen, wenn deren Geschäft über die Lebens- und Krankenversicherung oder aufgrund hoher Diversifikation in der Gesamtsicht hinreichend stabil ist. Sollten allerdings Naturgefahrenrisiken dominieren, sind langfristige Investitionen potentiell riskant.