

Werte, Wissen und Warnsignale

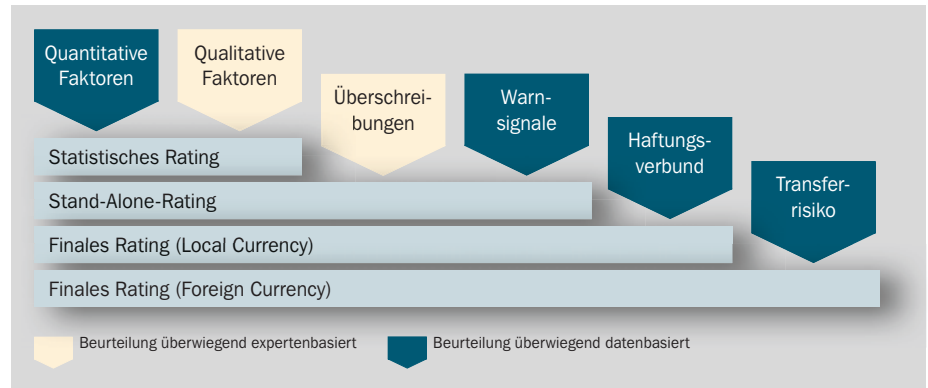
Ratingbasierte Risikobewertung für neue Kapitalanlage-Klassen

Veronika Scharfenberg

Mit Einführung von Solvency II entfallen für einen Großteil der Versicherer die rigiden Auflagen der Kapitalanlageverordnung (KAV). Mit dem Wechsel von einem regelbasierten zu einem prinzipienorientierten Ansatz können sie Investitionsentscheidungen künftig individueller, strategischer und risikoorientierter treffen. Dabei können sie sich ganz neue Anlageklassen erschließen, beispielsweise alternative Investments wie Infrastrukturfinanzierungen.¹ Doch bei aller Freude über die neu gewonnene Freiheit bleiben einige Einschränkungen zu berücksichtigen: Zum einen enthält auch die Standardformel in Solvency II klare Eigenkapitalvorschriften und fordert explizit die Verwendung externer Ratings. Zum anderen wird Solvency II von Richtlinien flankiert, die das interne Risikomanagement der Versicherer stärken und so die Abhängigkeit von externen Risikoeinschätzungen reduzieren sollen.

Denn: keine Investitionsentscheidung ohne Risikoeinschätzung. Bisher geht es dabei meist um externe Ratings. Ziel eines (extern oder intern erstellten) Ratings ist es, Kreditnehmer in Risikoklassen einzuteilen und Ausfallwahrscheinlichkeiten für diese Klassen zu schätzen. Dazu kondensiert das Rating eine Vielzahl an verfügbaren Informationen in eine Zahl, die diese Wahrscheinlichkeit ausdrückt (siehe Abbildung).

Nach einem standardisierten Schema werden – in der Abbildung für das Beispiel Corporates – zuerst quantitative Informationen wie die Bilanzdaten des Unternehmens eingegeben. Unter qualitativen Informationen sind Markterwartungen oder Einschätzungen der Management-Qualitäten zu verstehen. Aus diesen Daten wird ein erstes Stand-Alone-Rating berechnet, das der Analyst überschreiben kann, wenn er über zusätzliche wichtige Informationen zum Unternehmen verfügt. Liegen gar Warnsignale wie der Verdacht auf Bilanzfälschung vor, kann das Rating unmittelbar dramatisch verschlechtert werden. Anschließend gehen noch Informationen zum Haftungsverbund (haftet eine Mutter oder ein Staat für das Unternehmen?) in die Berechnung ein. Das Ergebnis ist ein Local Currency Rating. Nachdem noch mögliche Devisenbeschränkungen bei Firmen in anderen Währungsräumen berücksichtigt wurden, erhält man das Endrating. Je nach



Für die Erstellung eines Ratings wird eine Vielzahl an Informationen kondensiert.

Assetklasse unterscheiden sich die Ratingverfahren. Bei Projektfinanzierungen beispielsweise kann eine makroökonomische Simulation ins Spiel kommen, um die potenziellen Cashflows des Projekts in verschiedenen wirtschaftlichen Zukunftsszenarien abzubilden. Die grundsätzliche Struktur der Verfahren ist dabei über die Assetklassen so ähnlich wie möglich – und so unterschiedlich wie zur Differenzierung nötig.

Abhängigkeiten reduzieren

Externe Ratings werden von anerkannten Ratingagenturen zur Verfügung gestellt. Allerdings gibt es für viele Assetklassen – beispielsweise Infrastrukturinvestitionen – und zahlreiche Unternehmen keine externen Ratings. Künftig dürfen Versicherer außerdem nicht mehr ausschließlich auf Basis externer (Rating-)Informationen entscheiden. Die EU-Verordnung zur Reduzierung der Abhängigkeit von externen Ratings² verpflichtet sie zu einer stärkeren eigenen Kreditrisikobeurteilung, zumindest zu einer fundierten Plausibilisierung der externen Ratings.

Einerseits verlangt also die Standardformel in Solvency II die Verwendung externer Ratings – andererseits verlangt die Ratingverordnung, die Abhängigkeit von externen Ratings zu reduzieren. Hinzu kommt, dass attraktive alternative Investments wie Infrastrukturfinanzierungen meist über kein externes Rating verfügen.

Solvency II zwingt die Versicherer ohnehin, ihre Kapazitäten in Risikomanagement und Berichtswesen deutlich zu erweitern. Um die Ratings zu plausibilisieren oder gar selbst zu erstellen, können Versicherer auf externe Dienstleister zurückgreifen.³ Hier ist allerdings zu beachten: Gemäß MA Risk VA gehören Kapitalanlagemanagement und damit auch Ratings zu den „wesentlichen Abläufen“ im Unternehmen. Sie sind damit Bestandteil des „angemessenen Risikomanagements“ (§ 64 a VAG) und fallen in den Verantwortungsbereich der Unternehmensleitung. Auslagerungen sind möglich, wobei einige Auflagen wie die Kontrolle durch die Geschäftsführung oder Prüf- und Kontrollrechte der Aufsichtsbehörde zu beachten sind (§ 64 a (4) VAG)⁴.

Vergleich der verschiedenen Erstellungsverfahren eines Ratings

	Externe Ratings	Dienstleister-ratings	Interne Ratings	
			Make	Buy
Interner Kapazitätsbedarf	+	+	-	0
Interne Know-how-Anforderungen	0	0	-	-
Abdeckungsgrad	-	0	0	+
Transparenz	-	0	+	+
Bewertungshoheit	-	-	+	+

+ Vorteil 0 Neutral - Nachteil

Zum Grad der Auslagerung gibt es zahlreiche Optionen: Die maximale Auslagerung besteht darin, den Rating-Erstellungsprozess komplett an Dienstleister zu vergeben. Auch das Verwenden externer Ratings könnte man als Auslagerung interpretieren. Eine Kontrolle durch die Geschäftsführung ist hier allerdings in keiner Weise möglich, sodass das zentrale Kriterium der VAG hier nicht erfüllt ist. Vor allem jedoch verpflichtet die EU-Ratingverordnung die Versicherer, ihre Abhängigkeit von externen Ratings deutlich zu verringern. Diese Form der „Auslagerung“ ist also höchstens kurzfristig eine Option. Ratings müssen plausibilisiert werden, und fällt dabei die eigene Einschätzung besser aus, ist eine umfassende eigene Kreditrisikobewertung ohnehin zwingend notwendig.

Entscheidend ist die Datenpool-Größe

Wenn für ein Investment kein externes Rating existiert, kommen Dienstleiterratings ins Spiel. Der Dienstleister übernimmt fallweise die Risikoeinschätzung. Hier lagert die Versicherung also Know-how aus und schont interne Kapazitäten. Eine ausführliche Dokumentation des Dienstleisters kann dabei auch die Plausibilisierung der Ratings deutlich erleichtern. Ob und in welcher Form diese Option künftig durch den Regulator akzeptiert wird, ist derzeit jedoch offen. Je aktiver sich der Auftraggeber am Ratingprozess beteiligt, desto wahrscheinlicher scheint es, dass die Aufsicht diese Form der Risikobewertung auch langfristig zulässt. Vorsicht ist jedoch bei möglichen Interessenkonflikten geboten, wenn beispielsweise der Emittent einer alternativen Anlage gleich das Rating mitliefert.

Ein ganz anderer Ansatz ist die eigene Risikobewertung (Make). Während sie die interne Risikosicht unmittelbar widerspiegelt und das eigene Risikomanagement durch den Aufbau von Kompetenzen deutlich gestärkt wird, bindet sie auch Kapazitäten. Der Aufwand für die Pflege, Kontrolle und Weiterentwicklung der Ratingverfahren ist zudem nicht zu unterschätzen. Zudem benötigt man für trennscharfe Ratingverfahren einen ausreichend umfangreichen Datenpool. Die Größe des vorhandenen Datenpools bestimmt dabei unmittelbar die Qualität der Ratingverfahren und die Genauigkeit der erstellten Ratings. Kleinere Häuser scheitern meist an dieser Hürde und selbst größere Häuser verfügen nicht über ausreichende Datenmengen, um Ratingverfahren für Spezialfinanzierungen wie Infrastrukturprojekte zu pflegen. Nur wenige große Versicherungsunternehmen haben sich daher bisher für interne Modelle in Solvency II entschieden. Kleinere Unternehmen schrecken vor den Herausforderungen interner

Bewertungen noch zurück. Doch auch sie unterliegen der Ratingverordnung und der Unsicherheit, wie externe Ratings künftig verwendet werden dürfen. Wiederum können hier Auslagerungen Teil der Lösung sein: Externe Dienstleister können die Verantwortung für Bau, Betrieb und die methodische Weiterentwicklung der Verfahren übernehmen (Buy), während die eigentliche Risikobewertung als Kernkompetenz beim Versicherer bleibt. Der interne Kapazitätsbedarf bleibt in diesem Modell überschaubar, die Kontrolle der Bewertung liegt aber im Gegensatz zur vollständigen Auslagerung des Ratingprozesses komplett in der Hand der Geschäftsführung. Vor allem aber profitieren alle Kunden des Dienstleisters von einem gemeinsamen sehr großen Datenpool, auf dessen Basis die Verfahren validiert werden können. Es ist davon auszugehen, dass die Aufsicht diese Poollösungen auch langfristig akzeptiert, da sie das Modell seit über zehn Jahren für die deutsche Bankenwelt prüft und genehmigt und es hier sehr positive Erfahrungen gibt.⁵

Was also ist das beste Verfahren? Den internen Kapazitätsbedarf gering halten, dafür aber mangelnde Transparenz und den Verlust der Bewertungshoheit in Kauf nehmen? Dienstleister mit dem Erstellen und/oder Plausibilisieren der Ratings beauftragen und Interessenskonflikte hinnehmen, wenn eine involvierte Partei die Investition beurteilt? Oder doch eigene Ratings erstellen und sich möglicherweise bei Dienstleisters Unterstützung holen?

Diese Fragen wird jedes Versicherungsunternehmen individuell beantworten müssen. Klar ist nur: Es herrscht Handlungsbedarf. Nichtstun ist keine Alternative. ■



Dr. Veronika Scharfenberg,
RSU Rating Service
Unit GmbH & Co. KG.

Anmerkungen

- 1 Aufgrund ihrer Attraktivität und Komplexität ist aktuell sogar eine eigene Assetklasse für Infrastrukturinvestments im Gespräch. Siehe Eiopa 2015, online abrufbar: <https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/Eiopa-BoS-15-223%20Final%20Report%20Advice%20infrastructure.pdf> (abgerufen am 12.10.2015).
- 2 Vgl. Verordnung (EU) Nr. 462/2013.
- 3 Details zu den gesetzlichen Grundlagen: siehe Linderkamp et al. (2015).
- 4 MA Risk VA (2009), S. 42.
- 5 Zur detaillierten Darstellung der Auslagerungsoptionen und einer Diskussion der Make or Buy Varianten sei auf Linderkamp et al. (2015) verwiesen.

Kann man Ihren Kunden beim Schadensfall auch mal ohne eine Geldzahlung helfen?

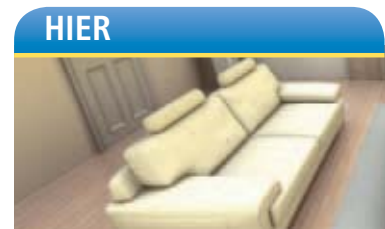
REPAIR CONCEPTS kann's!



HIER



RepairConcepts®
Türen Fenster



HIER



RepairConcepts®
Reparaturen · Gutachten · Regulierungen



HIER



RepairConceptsGlas®
Bundesweite Express-Reparaturverglasung
und Gutachten-Service

UND HIER:

www.repair-concepts.de

WERTerhaltung durch eine von vielen innovativen Reparaturmöglichkeiten.

BESUCHEN SIE UNS BEI DEN EXPERTENFOREN:

9. und 10. November



17. und 18. November

