

Nachhaltigkeitsleistung von CAT Bonds

Ansatzpunkte, Wirkungsweise und Beurteilung

Naturkatastrophen stellen sowohl die Wirtschaft im Allgemeinen, die Versicherungsbranche im Speziellen als auch die Gesellschaft vor grosse Herausforderungen. Die Zunahme wetterbedingter Naturkatastrophen, der demographische Wandel und die Zunahme von versicherten Vermögen in betroffenen Regionen führen zu einem Anwachsen von Versicherungsschäden bei hoher Volatilität. In der Folge steigt das Absicherungsbedürfnis, was zu einer steigenden Nachfrage nach Versicherungsdeckung führt.

Seit Ende der Neunzigerjahre entwickelt sich der Kapitalmarkt parallel zum traditionellen Rückversicherungsmarkt zu einem wesentlichen und verantwortungsvollen Träger von Versicherungsrisiken. Vor allem im Naturkatastrophenbereich übernimmt der Kapitalmarkt eine wichtige Rolle, indem er neben dem klassischen Rückversicherungsmarkt zusätzliche Deckungskapazitäten zur Verfügung stellt, was stabilisierend auf das globale System der Rückversicherungen wirkt.

Am Beispiel von Hurrikanen oder grossen Erdbeben wird eindrücklich aufgezeigt, dass Katastrophenanleihen weltweit eine wesentliche Rolle zukommt, wenn es darum geht, die finanzielle Absicherung von Zivilgesellschaften zu gewährleisten, die von solchen Risiken besonders betroffen sind.

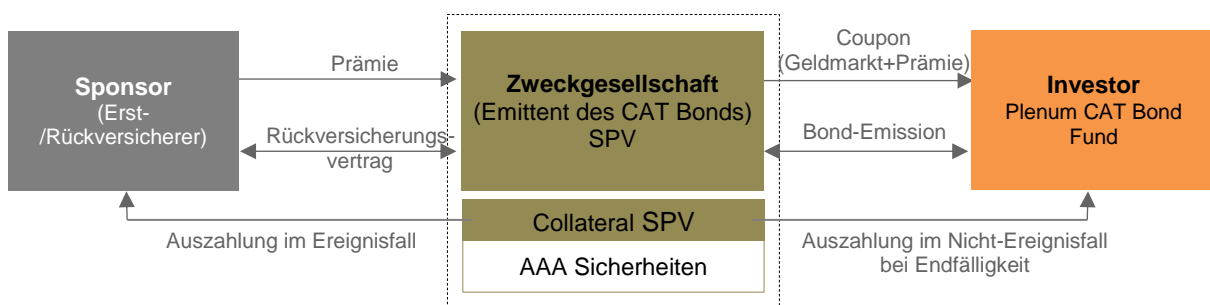
1. Wirkungsweise und Struktur von Katastrophenanleihen

Mit Hilfe von Katastrophenanleihen wird das Ereignisrisiko einer Naturkatastrophe auf Investoren übertragen, die für einen Teil der Schäden aufkommen. Im Gegenzug erhalten die Investoren eine Versicherungsprämie. Aus Investorensicht sind Katastrophenanleihen zur Diversifikation eines Portfolios sinnvoll, denn Naturkatastrophen ereignen sich unabhängig von der wirtschaftlichen Entwicklung einer Volkswirtschaft oder einer Börse, weshalb sie kaum mit traditionellen Anlageklassen korrelieren. Dieser Umstand wurde während der Finanzkrise 2008 eindrücklich bewiesen.

Die Struktur einer Katastrophenanleihe (siehe Graphik unten) ist so gewählt, dass das Kreditrisiko, sowohl aus der Perspektive des Sponsors, welcher die Risiken zediert, wie auch derjenigen des Investors, so weit wie möglich minimiert wird. Über den Rückversicherungsvertrag zwischen Zweckgesellschaft und Sponsor wird ein maximaler Schadensbetrag im Falle des Eintretens eines Naturkatastrophenereignisses vereinbart. Im Gegensatz zum Investor verfügt die Zweckgesellschaft typischer-

weise über eine Rückversicherungslizenz. Für das übernommene Risiko erhält die Zweckgesellschaft während der Risikoperiode regelmässig eine im Vorfeld definierte Rückversicherungsprämie vom Sponsor, die Bestandteil der regelmässigen Kuponzahlung ist. Das Kapital für die Besicherung der potentiellen Verpflichtungen aus dem Rückversicherungsvertrag wird über die Emission des CAT Bonds aufgenommen. Der Emissionserlös wird während der Laufzeit der Anleihe auf einem sogenannten „Collateral Trust Account“ (Besicherungskonto) hinterlegt und möglichst risikoarm in kurzlaufende US Treasury Bills (US Geldmarktpapiere) investiert.

Bleibt das Naturkatastrophenereignis während der Laufzeit aus, erhält der CAT Bond Anleger neben den laufenden Kuponzahlungen (Versicherungsprämie zuzüglich der Rendite des hinterlegten „Collaterals“) den Nominalbetrag zurück. Tritt hingegen ein vom Rückversicherungsvertrag gedecktes Ereignis ein, kann der Sponsor zur Begleichung seiner Verpflichtungen auf das hinterlegte Kapital zurückgreifen, wodurch sich der ausstehende Nominalwert in Abhängigkeit von der Schadenshöhe reduziert.



2. Ansatzpunkte der ESG-Analyse

2.1. Versicherungsbuch

Katastrophenanleihen bieten grundsätzlich Rückversicherungsdeckung für Versicherungsfirmen, sie haben jedoch keine direkte Finanzierungsfunktion. Anleger in Katastrophenanleihen investieren daher nicht in Schuldverschreibungen oder in Kapitalanteile derselben Firma. Daraus folgt, dass sich die ESG-Analyse von Katastrophenanleihen primär auf das Versicherungsbuch, also auf die versicherten Risiken beziehen muss. Die Veranlagungsseite einer Versicherungsfirma (Aktivseite der Versicherungsbilanz) ist somit nicht im Fokus.

Wenn es um den ultimativen Empfänger der Versicherungsleistung geht, unterscheidet man zwischen Privatpersonen und Firmen. Bei der Auszahlung der Versicherungsleistung zu Gunsten von Privatpersonen, wie es zum Beispiel bei einer Gebäudeversicherung der Fall ist, kann per se davon ausgegangen werden, dass es sich hierbei um einen ESG-neutralen Vorgang handelt. Somit sind das Kundensegment und die Art der Versicherungsleistung zentrale Unterscheidungskriterien (Residential, Commercial, Industrial, Extremsterblichkeit), wenn es um die Art und Weise und den

Umfang der ESG-Analyse geht. Anleihen, die industrielle Risiken abdecken, können aus Nachhaltigkeitssicht problematisch sein, da sie möglicherweise Risiken aus sensiblen Industrien enthalten und somit eine vertiefende Analyse der abgedeckten Geschäftsfelder erforderlich ist.

Die Kategorien „Commercial“ (Small Business - non-industrial, Transportation, Small Vehicles, Other Personal) oder Versicherungen gegen Extremsterblichkeit gelten ebenfalls als unbedenklich, da diese per Definition keine sensiblen Industrien abdecken. Allerdings gibt es keine einheitliche Definition zwischen den Sponsoren. Somit ist das „Commercial“ Geschäft detaillierter zu analysieren.

2.2. Mittelverwendung im Ereignisfalle

Der Zedent ist nur im Ereignisfalle ermächtigt, finanzielle Mittel abzurufen, um seine Versicherungsnehmer zu entschädigen. Bei „indemnity-basierten“ Transaktionen können diese Mittel nur in Anspruch genommen werden, wenn der Zedent nachweisen kann, dass er Versicherungsleistungen an seine Versicherten gezahlt hat (Paid Claims Clause). Somit wird sichergestellt, dass die Versicherten in den Genuss der Versicherungsleistung kommen.

Bei Anleihen mit parametrischem oder an einem Industrieschaden orientierten Trigger führt das eingetretene Ereignis, sofern es den Auslösepunkt erreicht, zu einer Auszahlung an den Zedenten. Ob und in welchem Ausmass Versicherungsnehmer Schäden erlitten haben ist nicht ausschlaggebend. Dementsprechend besteht ein Basisrisiko bestehend aus der Abweichung von tatsächlichem Schaden und der empfangenen Leistung aus dem CAT Bond.

Da stets ein Versicherungsereignis vorliegen muss, um eine Zahlung der Katastrophenanleihe auszulösen und Ansprüche der Versicherten vorrangig bedient werden müssen, ist auch im Konkursfall des Zedenten stets davon auszugehen, dass die Zahlung aus dem CAT Bond den betroffenen Versicherten zugute kommt.

2.3. Anlage des Besicherungskapitals (Collateral) und der Prämieinnahmen

Im Gegensatz zum Anlagevermögen einer Versicherung, werden bei Katastrophenanleihen das Besicherungskapital und die Prämien innerhalb der Zweckgesellschaft in der Regel in Form von US Geldmarktfonds oder Anleihen der Weltbank gehalten.

Eine renditeorientierte Veranlagung des Emissionserlöses findet in der Zweckgesellschaft nicht statt, da der Emissionserlös der Katastrophenanleihe zur Besicherung der Versicherungsrisiken dient und eine Unterdeckung während der Laufzeit unter allen Umständen vermieden werden soll. Dies führt dazu, dass das Besicherungskapital risikoarm angelegt werden muss. Es handelt sich somit um eine strukturelle Mas-

snahme zur Vermeidung von Ausfallrisiken und nicht um eine renditeorientierte Veranlagung.

2.4. Schattenfinanzplätze

Im Rahmen der ESG-Analyse ist ebenfalls zu hinterfragen, inwieweit das Firmendomicil von Zweckgesellschaften in Schattenfinanzplätzen wie Bermuda oder den Cayman Islands ein Problem darstellt. Die Treiber für die Standortwahl für Zedenten sind: Geringere bürokratische Hürden, hohe Flexibilität, Zeit und Know-how vor Ort. Vor allem in den Bermudas existiert eine über Jahrzehnte gut ausgebildete Versicherungsindustrie mit ihren operativen Firmen.

Der überwiegende Teil der CAT Bond emittierenden Zweckgesellschaften ist in Offshore-Finanzplätzen domiziliert. Diese Finanzplätze sind insbesondere unter den Gesichtspunkten ihrer Rolle als Steueroasen und mangelnder Transparenz in Bezug auf Geldwäsche in der Kritik. Weshalb die Domizilwahl bei CAT Bonds unter dem Gesichtspunkt der aggressiven Steuervermeidung als unkritisch zu bewerten ist, ist im Folgenden dargelegt.

Die unterschiedlichen Methoden zur aggressiven Steuerplanung zielen alle darauf ab, Einkommen, das in Hochsteuerländern erzielt wird, nicht dort zu versteuern, sondern dieses Einkommen in Steueroasen anfallen zu lassen. Betrachten wir die Zahlungsströme von CAT Bonds, so wird rasch deutlich, dass hier keine Steuervermeidung stattfindet. Auf Sponsoreseite werden Prämien für das vom Investor übernommene Risiko an die Zweckgesellschaft überwiesen. Diese Prämien stellen Kosten für den Sponsor dar. Sie reduzieren zwar den steuerbaren Gewinn, bleiben aber stets dem Investor geschuldet und fallen nicht mehr an den Sponsor zurück. Eine Verlagerung des Einkommens findet daher nicht statt.

Die in der Zweckgesellschaft anfallenden Erträge aus den Geldmarktanlagen und der vereinnahmten Versicherungsprämie werden an den Investor als Kupon ausgeschüttet. Das Einkommen für den Investor wird folglich ebenfalls nicht in eine Steueroase verlagert und ist am Steuerdomicil des Kunden und auf Basis der dort geltenden Rechtsgrundlagen zu versteuern.

2.5. Fazit

Daraus folgt, dass der Rückversicherungsvertrag ins Zentrum der ESG-Analyse rückt, wobei das Versicherungsgeschäft in den Bereichen „Commercial“ und „Industriel“ vertieft zu analysieren ist, um nicht konforme ESG-Bestandteile zu identifizieren.

3. Katastrophenanleihen und Nachhaltigkeit

3.1. Grundsätzlicher Beitrag der Versicherungswirtschaft

Grundsätzlich ist das Geschäftsmodell des Versicherens dadurch gekennzeichnet, dass die Versicherungsfirma Versicherungsprämien einnimmt (Kosten zur Übernahme der Schadenseintrittswahrscheinlichkeit und Schadenshöhe), um Schäden im Falle eines Ereignisses zu decken bzw. den Wiederaufbau zu finanzieren. Der Versicherungsnehmer zahlt hierfür eine Versicherungsprämie, die einen Bruchteil der Deckungssumme ausmacht. Damit dies möglich wird, errechnen Versicherungen den Preis und damit die Eintrittswahrscheinlichkeit des zu deckenden Schadens.

Die Versicherungswirtschaft fördert zudem die Eigenverantwortung sowohl auf staatlicher als auch privater Seite. Dies liegt darin begründet, dass mangelnde Prävention oder unzureichende Vorsicht im Umgang mit Risiken höhere Schadenszahlungen verursachen, was wiederum in höhere Versicherungsprämien mündet. Um den finanziellen Mehraufwand in Form erhöhter Prämien zu vermeiden, wird der Versicherungsnehmer sein Verhalten so umstellen, dass der Schaden vermieden oder reduziert werden kann. Dieser Disziplinierungseffekt mündet auf staatlicher Ebene nicht selten in strengere Baugesetze (Verbesserung von Baustatik, Steigerung der Widerstandsfähigkeit) oder in eine Verbesserung der Infrastruktur, wie zum Beispiel höhere Deiche oder leistungsfähigere Entwässerungssysteme, um steigende Hochwassergefahren zu reduzieren.

Die Schadensforschung von Versicherungen ermöglicht das Aufzeigen von Ursache-Wirkungszusammenhängen, welche das Risiko beeinflussen. Die Kenntnis dieser Zusammenhänge ermöglicht es, risikomindernde Massnahmen zu ergreifen.

Die Bereitstellung von Kapital zur Behebung von Schäden nach einem Naturkatastrophenereignis ist eine zentrale Funktion der Versicherungswirtschaft, entspricht der Übernahme gesellschaftlicher Verantwortung in einem hohen Masse und wirkt nachhaltig.

3.2. Stärkung der Widerstandsfähigkeit

Grundsätzlich handelt es sich bei der Rückversicherungsindustrie um das Absichern eines Versicherers oder eines Versicherungspools. Der generelle Nachhaltigkeitsbeitrag der Versicherungswirtschaft bzw. von Katastrophenanleihen erfolgt mehrheitlich indirekt. Die nachhaltige Wirkung von Katastrophenanleihen wird jedoch deutlich, wenn sich aufgrund unzureichender Versicherungsdeckung der Wiederaufbau nach einem Naturereignis verzögert oder gar ausbleibt. Die Spätfolgen aus unterlassenem Wiederaufbau sind nicht selten um ein vielfaches grösser und finanziell betrachtet teurer, als wenn man unmittelbar nach der Katastrophe den Wiederaufbau durchgeführt hätte. Dieser Sachverhalt wird eindrücklich aufgezeigt, wenn man die Erdbeben aus dem Jahre 2010 von gleicher Stärke in Christchurch (Neuseeland) und Port-au-

Price (Haiti) nimmt und den heutigen, relativen Entwicklungsstand beider Städte bzw. Gesellschaften miteinander vergleicht.

Armut bekämpfen

Eigenheim und Grundbesitz stellen häufig die Lebensgrundlage und den Grossteil des Vermögens privater Haushalte dar. Diese gegen die negativen Folgen von Versicherungsereignissen zu schützen, verringert das Armutsrisiko im Ereignisfall und sichert so den Wohlstand. Fehlt ein solcher Versicherungsschutz, kann es im Extremfall zur Abwanderung der Bevölkerung bzw. von Industrien kommen.

Zeit ist ein wichtiger Faktor, um negative Folgeeffekte von Katastrophenereignissen zu minimieren. Die schnelle Bereitstellung von Kapital durch Katastrophenanleihen im Versicherungsfall trägt dazu bei, die betroffenen Gesellschaften zu stabilisieren und die Herausforderungen die im Nachgang eines Katastrophenereignisses auf die Gesellschaft zukommen (wie z.B. Seuchen, Migrationswellen, Arbeitslosigkeit, Wiederaufbau, etc.) zu meistern.

Gesundheit stärken

Zunehmend nutzen auch staatliche und internationale Organisationen Katastrophenanleihen als Absicherungsinstrument gegen die Verbreitung von Pandemien. Die Weltbank führte erstmalig im Jahr 2017 eine Pandemie-Versicherung in Form eines CAT Bonds in der Höhe von 500 Millionen US-Dollar ein, um sicherzustellen, dass die Finanzierung von Sofortmassnahmen zur Unterbindung der Verbreitung von Pandemien (Pandemic Emergency Financing Facility - PEF) gewährleistet ist. Der CAT Bond wurde so strukturiert, dass die Prämien von diversen Industriestaaten, darunter auch Deutschland und Japan, finanziert wurden und der Kapitalmarkt das Schadensrisiko übernommen hat.

Wissenschaftler gehen davon aus, dass ein ähnlicher Ausbruch wie die Spanische Grippe aus dem Jahre 1918 heute mehr als 33 Millionen Opfer fordern würde. Und das in nur neuen Monaten. Die Kosten schätzt man auf knapp 5 Prozent des weltweiten BIPs. Dies entspräche einem Betrag von mehr als 3,6 Billionen US-Dollar, so der Chef der Weltbank. Als der Ebola-Ausbruch in Westafrika im Jahre 2014 ausbrach und grosse Schwachstellen im Krisenmanagement zu Tage förderte, musste man feststellen, dass sich der wirtschaftliche Schaden auf 10 Mrd. US-Dollar belief.

Somit leisten CAT Bonds einen wesentlichen Beitrag, wenn es darum geht, schnell und zweckgerichtet finanzielle Mittel zur Bekämpfung von Pandemien aufzubringen.

Globale Partnerschaft für nachhaltige Entwicklung fördern

Das Mobilisieren zusätzlicher finanzieller Mittel aus verschiedenen Quellen führt dazu, dass sich auch Schwellen- und Entwicklungsländer eine Absicherung leisten

können. Hier nehmen die Weltbank, Staaten und in der Folge der Kapitalmarkt wichtige Finanzierungsfunktionen wahr. Erdbeben-, Flut, Wetterphänomene und Pandemierisiken abzudecken ist die Grundvoraussetzung, um das Vertrauen bei Investoren zu schaffen, damit die wirtschaftliche Entwicklung eines Entwicklungslandes vorangetrieben wird. Denn was nützen Investitionen, wenn diese durch den Eintritt von Naturkatastrophen wertlos werden und nicht an einen Wiederaufbau zu denken ist. Der Finanzierungsgarantie des Wiederaufbaues durch das Versichern von Vermögenswerten kommt eine entscheidende Bedeutung zu, wenn es darum geht, internationales Kapital anzuziehen. Anstelle von Steuergeldern werden private Mittel durch den Kapitalmarkt zur Verfügung gestellt. Beispielsweise hat die Weltbank zu Beginn des Jahres 2018 erneut USD 1,4 Milliarden für eine Risikoabsicherung gegen Erdbebenrisiken in Kolumbien, Chile, Peru und Mexiko an den Finanzmarkt übertragen.

Stabilisierung der Versicherungswirtschaft

Geht man davon aus, dass Versicherungsschäden aufgrund demographischer Faktoren und zunehmender Häufigkeit von Naturereignissen weiter ansteigen, kommt dem Kapitalmarkt bei der Deckung solcher Risiken eine tragende Rolle zu. Die Risikotragfähigkeit der traditionellen Versicherungswirtschaft für Extremrisiken ist aus Eigenmittel- und Diversifikationsüberlegungen begrenzt. Das Auslagern von Versicherungsrisiken an den Kapitalmarkt reduziert somit die Anfälligkeit der Versicherungsindustrie im Katastrophenfall.

4. Fazit

Die Anwendung von ESG-Kriterien auf Katastrophenanleihen verlangt ein Umdenken in der Art und Weise, dass nicht die Anlageseite sondern der Versicherungsvertrag ins Zentrum der Analyse rückt. Dies, da das Kerngeschäft der Versicherung auf der Passivseite der Bilanz stattfindet und die Auszahlung von Katastrophenanleihen an ein spezifisches Ereignis geknüpft ist und somit zweckgerichtet erfolgt.

Der Einsatz von Katastrophenanleihen als Instrument für den Risikotransfer an den Kapitalmarkt führt nicht nur dazu, dass die Widerstandsfähigkeit von Wirtschaft und Gesellschaft gestärkt wird, sondern stabilisiert auch das herkömmliche Versicherungssystem und schafft zusätzliche Risikodeckungskapazitäten.

Hinweis: Dieses Dokument wurde ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt und reflektiert die Meinung der Plenum Investments AG und dient einem besseren Verständnis, wenn es darum geht, Katastrophenanleihen unter dem Blickwinkel der Nachhaltigkeit zu betrachten und dient keinesfalls der nachhaltig orientierten Anlageberatung.