

Prof. Dr. Peter Albrecht, Universität Mannheim

Ein „Stress Test-Rating“ besitzt keine wissenschaftliche Fundierung

Anmerkungen zum Spezial Report der Firma Fitch Ratings

Der aktuelle Spezial Report vom 30. September 2003 der Firma Fitch Ratings „Deutsche Lebensversicherer: Kein Ende der schwierigen Lage in Sicht – Solvency II weit entfernt“ verkündigt – wie schon der Vorgängerreport „Deutsche Lebensversicherer: Versicherer müssen Milliarden abschreiben“ vom März 2003 – wieder eine sehr düstere und bedrohliche Einschätzung der Finanzlage der deutschen Lebensversicherer. Sage und schreibe 50 der 86 von Fitch ins Visier genommenen Lebensversicherer haben die Anforderungen an die „Kapital-Adäquanz“ nach der Methodik von Fitch „nicht bestanden“. Es ist keine Frage, dass eine solche Schreckensmeldung, um nicht zu sagen ein solches Horrorszenerario, sich einer breiten Aufmerksamkeit der Wirtschaftspresse und der interessierten Öffentlichkeit gewiss sein kann.

Anlass genug also, um zu prüfen, ob hinter dem Report mehr steckt als eine öffentlichkeitswirksame Aktion und die von Fitch Ratings bei ihrem Ratingverfahren verwandte Methodik einmal aus wissenschaftlicher Sicht unter die Lupe zu nehmen und auf seine Substanz hin zu untersuchen. Damit sieht es bei genauerem Hinsehen aber in der Tat durchaus problematisch aus.

Kern der Methodik von Fitch ist – wie bei Solvabilitätsanalysen üblich – ein Vergleich des vorhandenen Kapital- bzw. Sicherheitsmittelbestandes (inkl. Bewertungsreserven und abzüglich stiller Lasten) mit dem notwendigen bzw. präziser risikoadjustierten (d.h., mit dem vorhandenen Risikoexposition des Unternehmens abgeglichenen) Kapital- bzw. Sicherheitsmittelbedarf. Der Quotient aus vorhandenem und notwendigem (risikoadjustierten) Kapitalbedarf ist die Solvabilitätsquote bzw. in allgemeiner Fachterminologie der Capital Adequacy Ratio (CAR). Dieser allgemeinen Vorgehensweise folgt auch Fitch (vgl. insbesondere S. 7 des Reports), und ein CAR von unter 100 impliziert dann eine Kapital-Inadäquanz.

Unübliche Definition des risikoadjustierten Sicherheitsmittelbedarfs

So weit, so gut. Der Knackpunkt liegt nun aber in der sehr eigenwilligen und absolut unüblichen Definition des risikoadjustierten Sicherheitsmittelbedarfs. Dies weniger, weil hier aus-



Prof. Dr. Peter Albrecht

schließlich auf Kapitalanlagerisiken und nicht auch auf die sonstigen Risiken eines Versicherungsunternehmens abgestellt wird, wie bei einem Rating an sich notwendig, sondern vor allem, weil die Risikoadjustierung mittels eines Stress-Tests vorgenommen wird. Dies wird von Fitch auch ausdrücklich (vgl. S. 5 des Reports) als Ersatz für eine Solvabilitätskennzahl auf Marktwertbasis apostrophiert.

Aus finanzmathematischer und risikotheoretischer Sicht ist zu dieser Vorgehensweise allerdings anzumerken, dass sie **keiner der in Theorie und Praxis gängigen Risikokapitalkonzeptionen im Finanz- und Versicherungswesen** (vgl. zur grundsätzlichen Vorgehensweise zur Bestimmung des risikoadjustierten Kapitals aktuell Albrecht/Koryciorz 2003, Abschnitt 2) entspricht.

Mindestanforderung an die Risikoadjustierung

Aber auch künftig wird diese Vorgehensweise nicht salonfähig werden können. Mindestanforderungen an jegliche Risikoadjustierung sind zunächst

- die Explikation der Risikosituation (Spezifikation von möglichen Eintrittsszenarien inklusive deren Eintrittswahrscheinlichkeiten) mit
- darauf aufbauender anschließender Risikoquantifizierung in Form einer Risikomessung (in wissenschaftlicher Terminologie der Spezifizierung eines Risikomaßes, vgl. hierzu aktuell Albrecht 2003).

Beide notwendigen Schritte unterbleiben bei der Methodik von Fitch Ratings. Eine Kompatibilität mit dieser grundsätzlich notwendigen Vorgehensweise kann damit nur dann erreicht werden, wenn man unterstellt, dass das von Fitch angenommene Stress-Szenario im Aktien-, Zinstitel- und Immobilienbereich eine **Eintrittswahr-**

scheinlichkeit von 100% besitzt und dies zudem bei vollständig positiver Korrelation, d.h. **ohne jegliches Auftreten von Diversifikationseffekten**.

Es liegt auf der Hand, dass eine solche Annahme vollständig unrealistisch ist und weder eine vernünftige Grundlage für die Investmentpolitik, noch für die Unternehmenssteuerung noch für aufsichtsrechtliche Kapitalanforderungen darstellen kann. Es wird damit auch klar, dass bei dieser Vorgehensweise *systematisch zu hohe* Kapitalanforderungen erzeugt werden, denn alle „besseren“ Szenarien und sämtliche Diversifikationseffekte werden unterdrückt. Zudem können praktisch beliebig hohe Sicherheitsmittelanforderungen generiert werden, wenn man das bei dieser Methodik einzig zulässige Szenario nur genügend pessimistisch wählt. Der Protest der Lebensversicherer, die sich durch ein solches Rating abqualifiziert sehen, ist damit nur allzu berechtigt, denn es wird durch diese Vorgehensweise systematisch eine exzessive, an einem einzigen Worst Case-Szenario orientierte, Kapitalanforderung induziert.

Fassen wir zusammen: Die Methodik des Fitch-Ratings ist aus wissenschaftlicher Sicht äußerst fragwürdig. Sie fußt auf keiner der in der Theorie oder der Praxis des Finanz- und Versicherungswesens gängigen Risikokapitalkonzeptionen bzw. entspricht keiner der gängigen Methoden zur Durchführung einer Risikoadjustierung oder der Ermittlung einer Solvabilitätsquotienten. Die Mindestanforderungen an die Bestimmung eines aussagekräftigen und fundierten Capital Adequacy Ratio werden nicht erfüllt. Die Methodik von Fitch ist insofern auch als wenig seriös anzusehen, da sie in systematischer Weise exzessive Kapitalanforderungen nach sich zieht.

Ein Qualitätsrating der von Fitch angewandten Rating-Methodik kann dieser aus Sicht der Wissenschaft nur das Prädikat „nicht bestanden“ zuerkennen.

Literatur

- Albrecht, P. (2003): Zur Messung von Finanzrisiken, Universität Mannheim.
- Albrecht, P., S. Koryciorz (2003): Methoden der risikobasierten Kapitalallokation im Versicherungs- und Finanzwesen, Universität Mannheim. [Beide Ausarbeitungen sind per Download verfügbar unter www.bwl.uni-mannheim.de/Albrecht; dort unter Forschung/Schriftenreihen/Mannheimer Manuskripte.]

Der Verfasser ist Geschäftsführender Direktor des Instituts für Versicherungswissenschaft der Universität Mannheim.