



LUDWIG-  
MAXIMILIANS-  
UNIVERSITÄT  
MÜNCHEN

LMU MUNICH  
SCHOOL OF  
MANAGEMENT

INSTITUTE FOR RISK MANAGEMENT  
AND INSURANCE

# Strukturierte Rückversicherung als Kapitaloptimierungsinstrument

VVB – Vereinigung der Versicherungsbetriebswirte  
Fachkreise Rückversicherung und Versicherungsrecht  
Köln, 24. April 2026

Dr. Peter Liebwein



## Strukturierte Rückversicherung als Kapitaloptimierungsinstrument

- Erhöhte Unsicherheiten führen zur Notwendigkeit, die „Bilanz“ des Unternehmens zu schützen.
- Zudem unterliegen – insbesondere börsennotierte und öffentlich-rechtliche – einer hohen Ergebniserwartung der Eigentümer.
- Rückversicherung ist eines der Instrumente, bei diesen Fragestellungen zu unterstützen. Die „Kunst“ ist dabei, eine „passgenaue“ Lösung für die Zielsetzungen des Unternehmens zu erarbeiten.
- Ein paar Beispiele sollen die Anwendung insbesondere in Deutschland motivieren.

4. Auflage kommt im Sommer  
(deutsch und englisch)  
Verlag Versicherungswirtschaft

Peter Liebowein

**Klassische und  
moderne Formen  
der Rückversicherung**

~~3. Auflage~~

vvw

# Strukturierte Rückversicherung als Kapitaloptimierungsinstrument

## 1. Kontext

## 2. Schutz der Solvenzquote

- Motivation
- Wirkung
- Beispiele

## 3. Optimierung von Kennzahlen

- Motivation
- Wirkung
- Beispiele

## 4. Diskussion



# Strukturierte Rückversicherung als Kapitaloptimierungsinstrument

## 1. Kontext

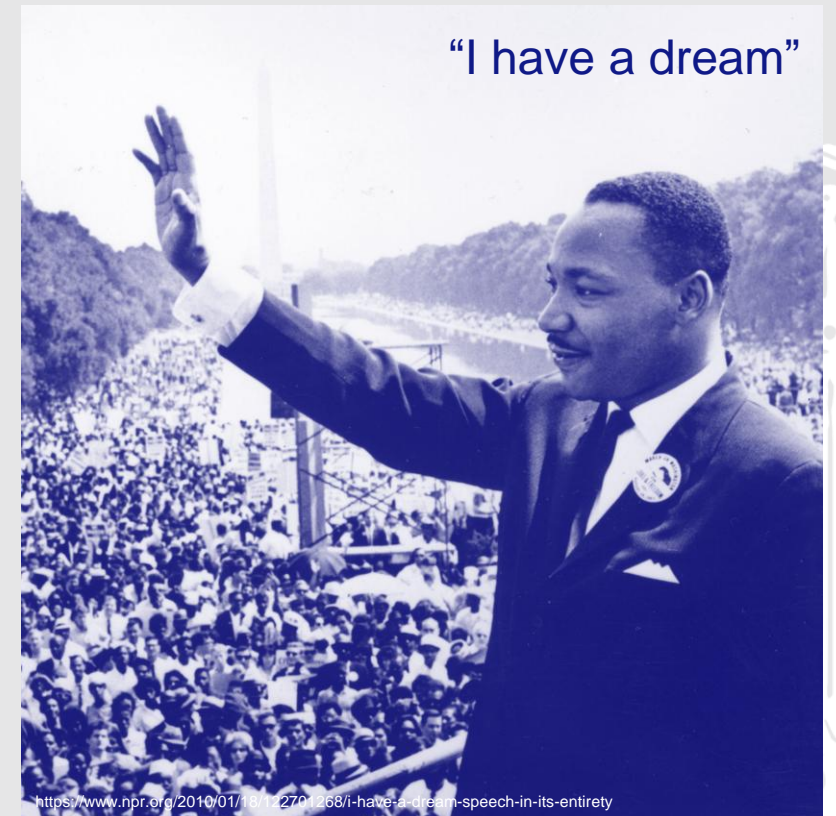
## 2. Schutz der Solvenzquote

- Motivation
- Wirkung
- Beispiele

## 3. Optimierung von Kennzahlen

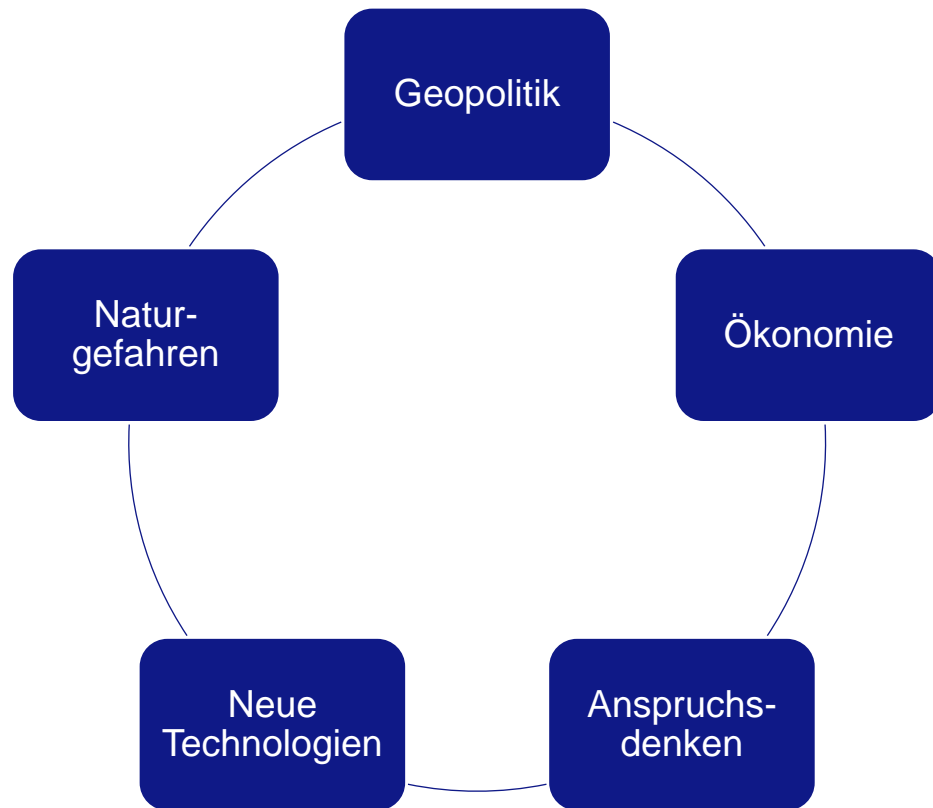
- Motivation
- Wirkung
- Beispiele

## 4. Diskussion



## 1. Kontext

### Was bewegt die deutsche Versicherungswirtschaft?



- Schutzgedanken
  - Bilanz (Solvvenzquote)
  - Kunden
  - Mitarbeitende
  
- Konsequenzen
  - Neue Geschäftsmodelle
  - Konsolidierung (Mergers & Acquisitions)
  - Personalengpässe

# Strukturierte Rückversicherung als Kapitaloptimierungsinstrument

## 1. Kontext

## 2. Schutz der Solvenzquote

- Motivation
- Wirkung
- Beispiele

## 3. Optimierung von Kennzahlen

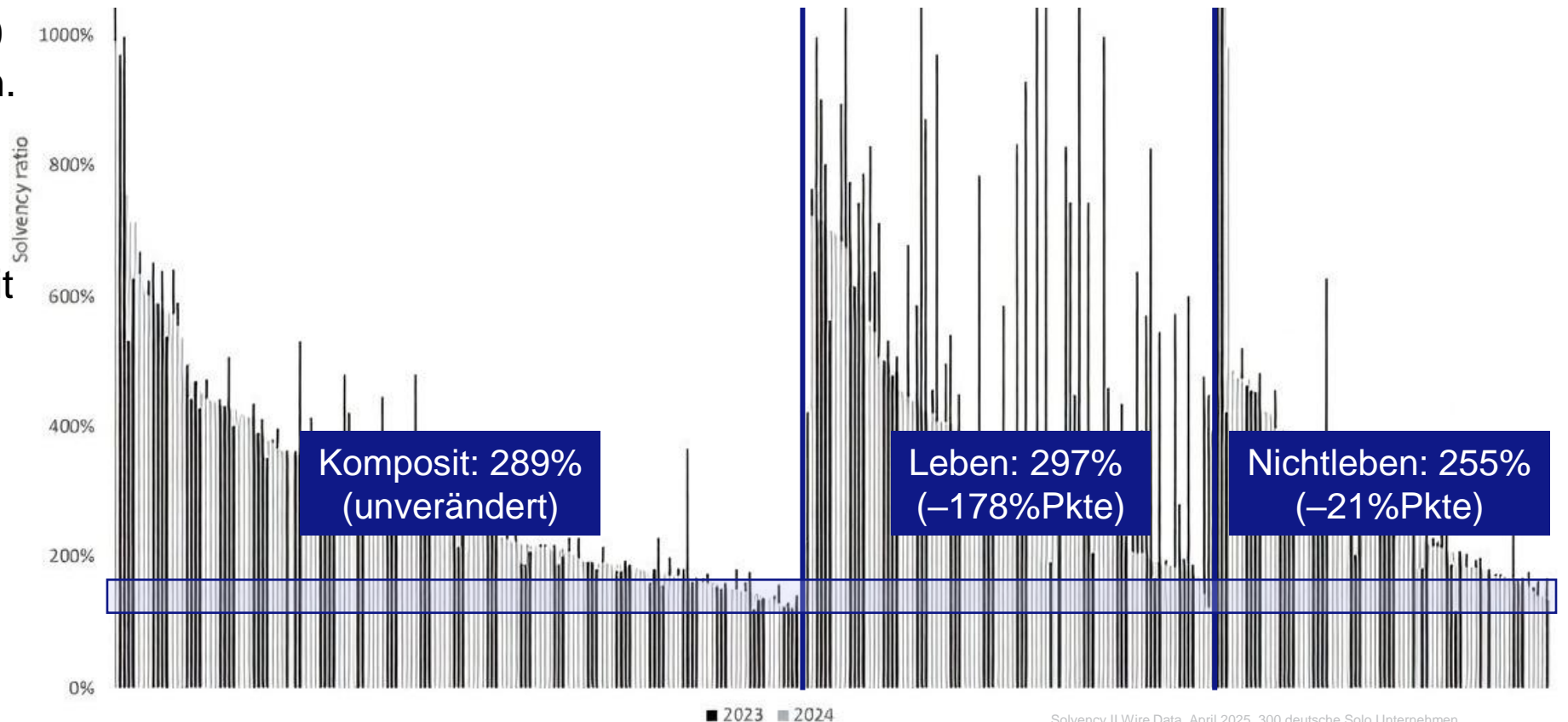
- Motivation
- Wirkung
- Beispiele

## 4. Diskussion



## 2. Schutz der Solvenzquote Motivation – „Zur Lage der Nation“

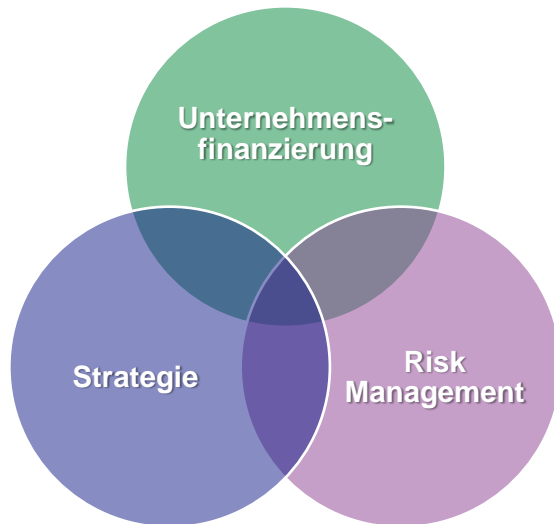
- Solvenzquoten von 300 deutschen Versicherern.
- Im Durchschnitt keine Bedenken.
- Starke Zinsabhängigkeit und weite „Streuung“.
- Wohl etwa 10% der Unternehmen nahe einer Komfortschwelle.



## 2. Schutz der Solvenzquote Wirkung – Rückversicherung als „Stellschraube“

- Verbesserung der Solvenzquote:

$$\frac{\begin{array}{c} \uparrow \text{Solvency Own Funds (OF)} \\ \downarrow \text{SCR brutto} - \text{SCR-Entlastung (RM)} \end{array}}{\uparrow} > \text{Schwelle} \quad !$$



- Unternehmensfinanzierung:

- Gewinneinbehaltung und Dividendenpolitik
- Fremdkapital/Hybridkapital

- Unternehmensstrategie:

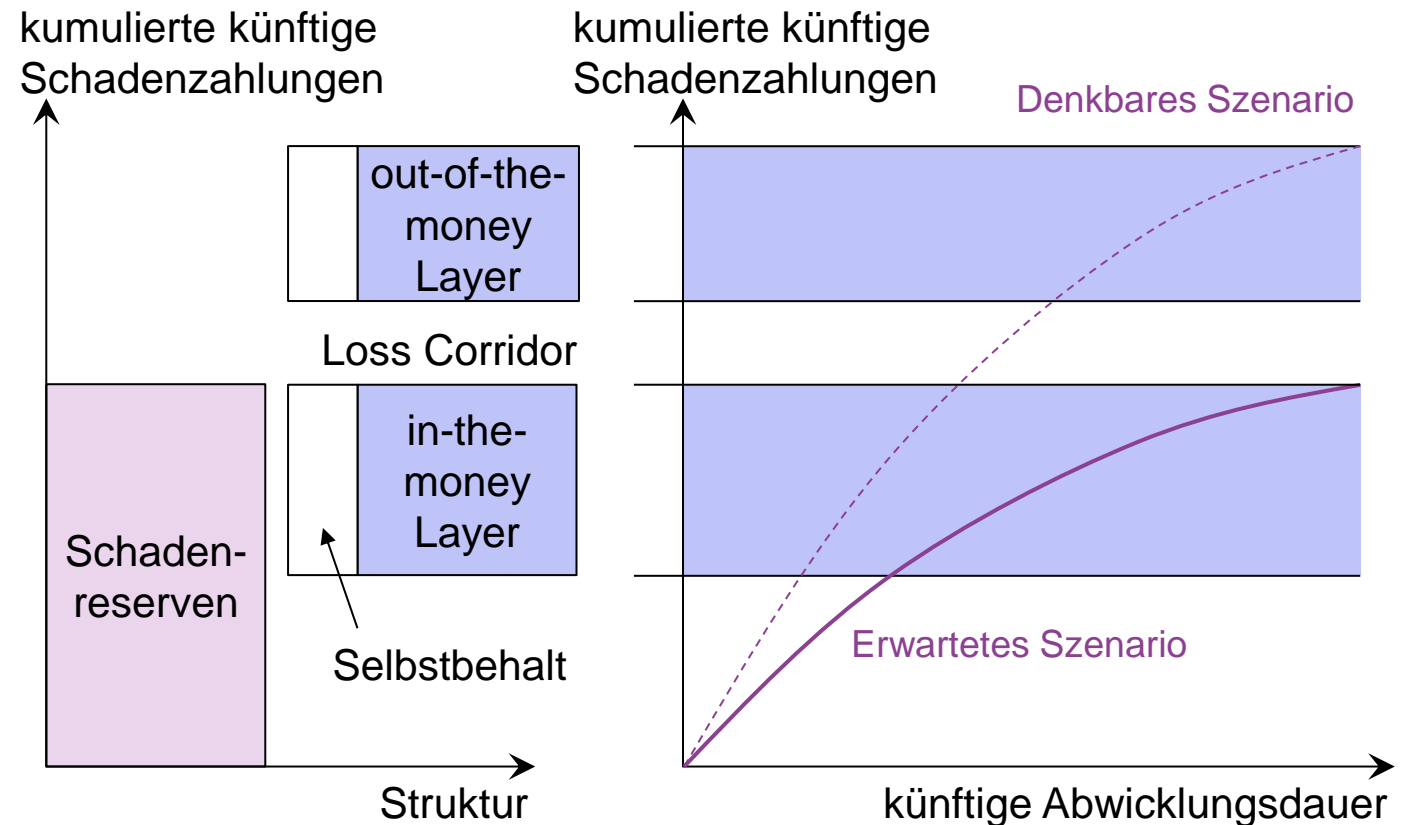
- Vermeiden von Wachstum (z.B. EEV)
- Portefeuille-Bereinigung (Neu-/Bestands-/Altgeschäft)

- Risk Management:

- „Leichtere“ Asset Allocation
- Rückversicherung (Cat, Volumen inkl. Reserven)

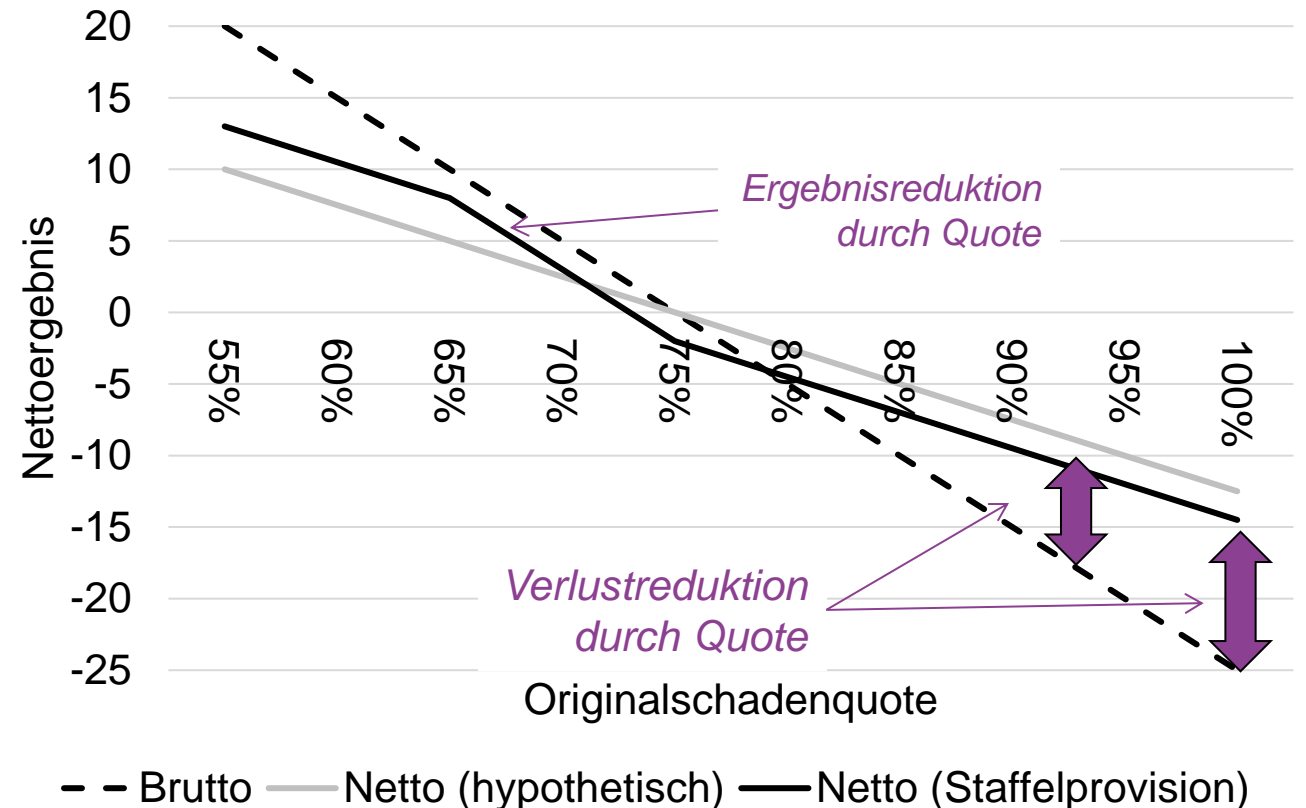
## 2. Schutz der Solvenzquote Beispiele – Reduktion des Reserverisikos mit Loss Portfolio Transfers

- Loss Portfolio Transfer und Adverse Development Cover sind retrospektive Rückversicherungen.
  - Gedeckt ist die Abwicklung (Geschwindigkeit und Höhe) bereits eingetretener Schäden.
  - Der „in-the-money Layer“ reduziert (sofort) das Reservevolumen für das SCR.
  - Der „out-of-the-money Layer“ schützt gegen extreme Abwicklungsszenarien.
- Bei Vertragsabschluss kann dies ergebnisneutral unter HGB gestaltet sein.



## 2. Schutz der Solvenzquote Beispiele – Reduktion des Volumenrisikos mit „der guten alten“ Quote

- Wir sehen eine „Renaissance“ von Quoten.
  - Netto-Quote als flexibles Komplement zur „normalen“ Rückversicherung.
  - Entweder auf eine (große) Branche oder übergreifend über mehrere Branchen.
  - Die „Basis-Volatilität“ wird oftmals nicht transferiert (Selbstbehalt ist komfortabel).
- Im Laufe der Zeit erfolgt eine Reduktion des Prämien/Reserverisikos im SCR.



# Strukturierte Rückversicherung als Kapitaloptimierungsinstrument

## 1. Kontext

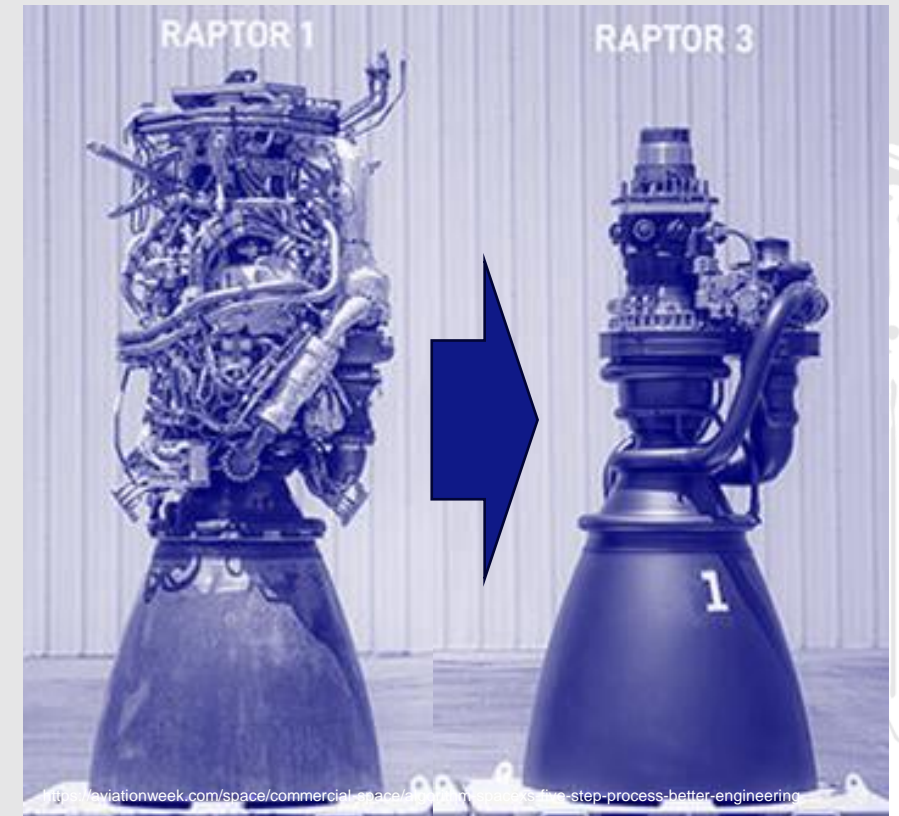
## 2. Schutz der Solvenzquote

- Motivation
- Wirkung
- Beispiele

## 3. Optimierung von Kennzahlen

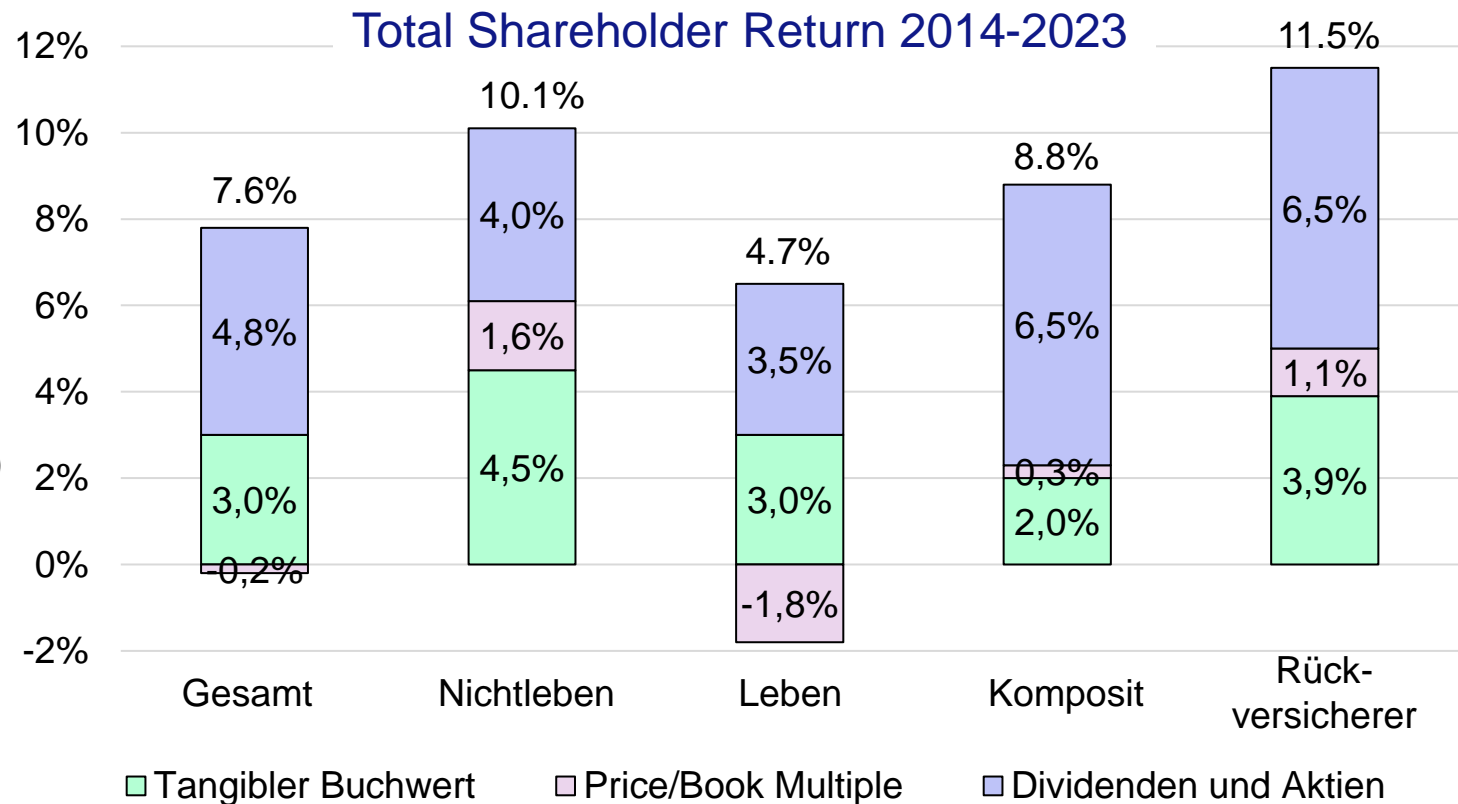
- Motivation
- Wirkung
- Beispiele

## 4. Diskussion



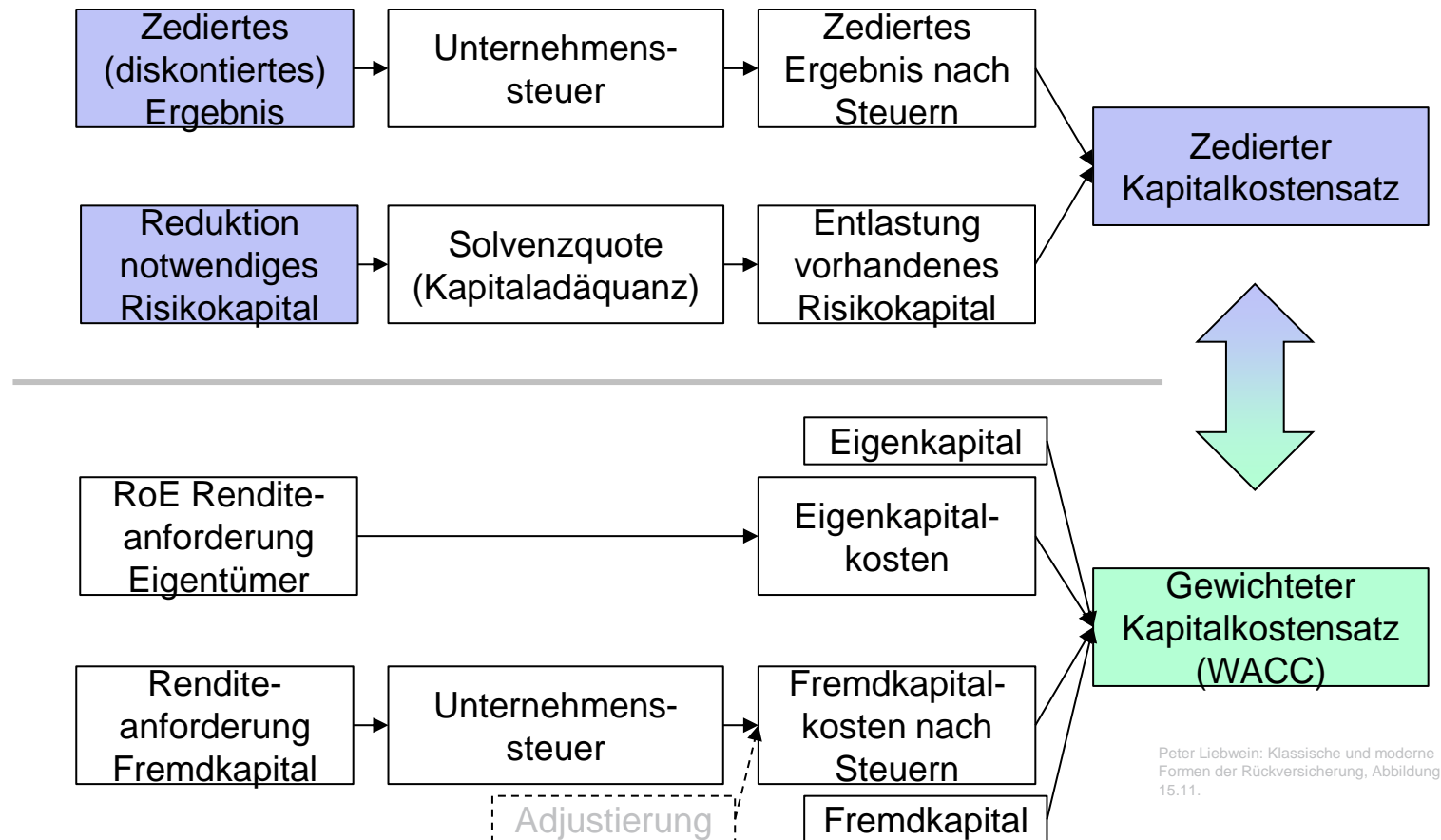
### 3. Optimierung von Kennzahlen Motivation – Versicherer fallen hinter Erwartungen zurück

- Komponenten Total Shareholder Return:
  - Veränderung des Buchwerts („Wachstum“)
  - Dividenden und Aktienrückkauf
  - Veränderung „Erwartung“ (Price/Book)
- Vergleiche:
  - 10-jährige Bundesanleihen: +3% (April 2026)
  - Telekom und Microsoft: +12% / +26%
  - NVIDIA und Tesla: +62% / +38%
- RoE-Optimierung notwendig, insbesondere für das eingesetzte Kapital.



### 3. Optimierung von Kennzahlen Wirkung – Verbesserung der Kapitaleffizienz

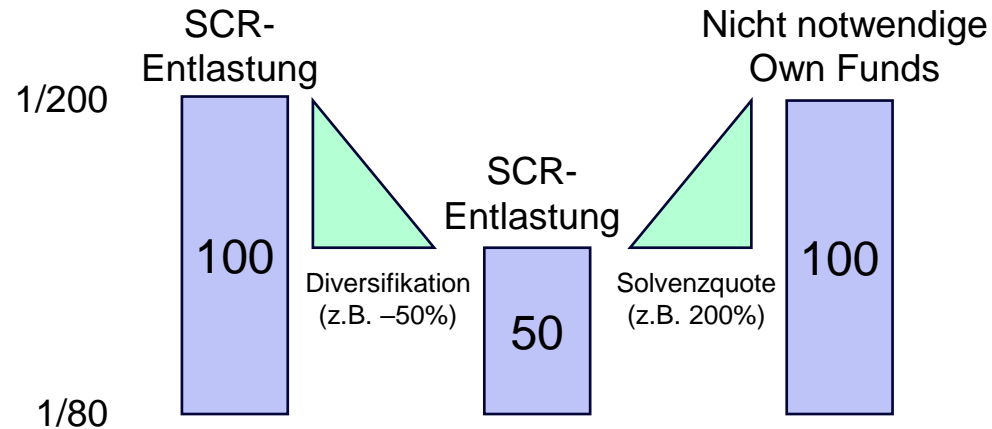
- Die Frage ist nicht, ob Risk Management „was kostet“.
- Die Frage ist vielmehr, welche Kapitalquelle kapitaleffizienter ist.
  - Eigenkapital
  - Fremdkapital
  - Rückversicherung (Kapitalsubstitut)



Peter Liebewein: Klassische und moderne Formen der Rückversicherung, Abbildung 15.11.

### 3. Optimierung von Kennzahlen Beispiele – Deckung für (high excess) Naturgefahren oder Extremszenarien

- Einfache Rückversicherung z.B. auf Szenario-SCR:



- Expected Loss on Line  $\approx 0,8\%$ . Sogar bei RoL= 5% deutlich effizienter als andere Kapitalquellen.
- Damit: Sicherung der Kapitalrendite und der Dividendenfähigkeit (und gegen Extremszenarien).

#### Lloyd's secures £650m Central Fund cover, £450m of it collateralised

17TH JUNE 2021 - AUTHOR: STEVE EVANS

Share:

Lloyd's, the London insurance and reinsurance marketplace, has secured a £650 million cover for its Central Fund, with £450 million of it provided by an investment bank and fully collateralised, according to a report.

The FT reported first this morning that Lloyd's has taken the plunge and secured a reinsurance or retrocession protection

#### Swiss Re gets \$700m collateralised stop-loss cover via J.P. Morgan

7TH MARCH 2023 - AUTHOR: STEVE EVANS

Share:

Global reinsurance giant Swiss Re has secured another \$700 million of alternative capital protection for severe underwriting losses, through another collateralised stop-loss arrangement using its Matterhorn Re SPI, with the funding led by investment bank J.P. Morgan.

Designed to reduce Swiss Re's own cost of equity and provide efficient funding for underwriting opportunities, the company said the new stop-loss extends its "ability to pursue growth opportunities in an attractive reinsurance market."

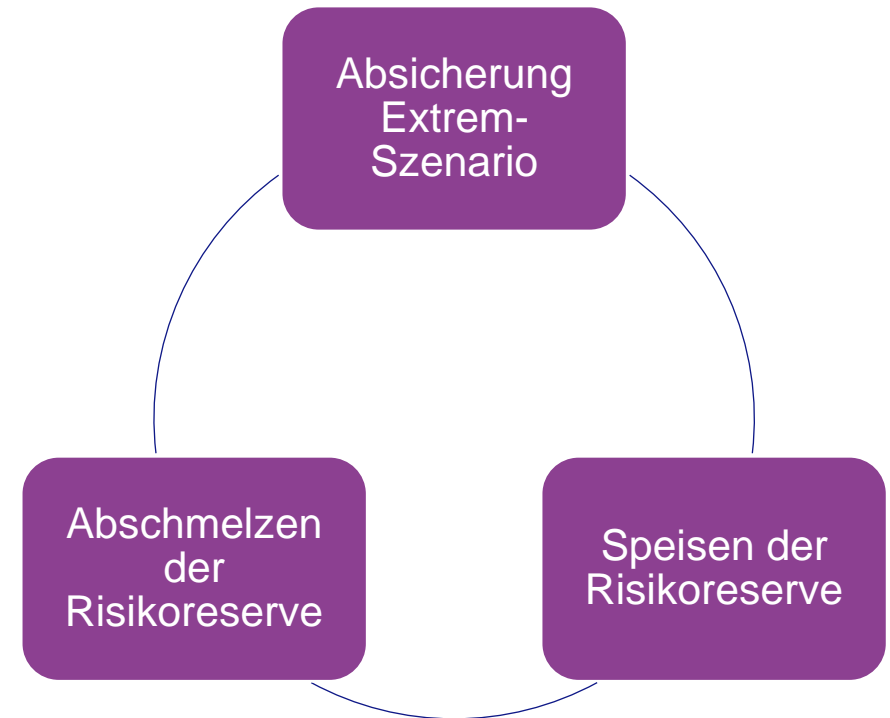
This second stop-loss arrangement builds on the April 2022 transaction that saw Swiss Re securing a landmark hybrid bank financing and insurance-linked securities (ILS) transaction, that saw catastrophe bond notes issued alongside a loan arrangement with J.P. Morgan, to secure \$1.15 billion of all-lines of business stop-loss financing and protection from the capital markets.



### 3. Optimierung von Kennzahlen Beispiele – Steuerung von HGB-Kapital und HGB-Ergebnis

- Sanierungseffekte z.B. in Kraftfahrt werden zum Großteil durch die Schwankungsrückstellung „aufgesaugt“.
- Schwankungsrückstellung dient als langfristiges Absicherungsinstrument, ist allerdings „starr“ und zeigt regelmäßig „Artefakte“.
- Zusammenspiel erlaubt langfristige Optimierung:
  - Klassische Bedarfsrückversicherung.
  - Schwankungsrückstellung.
  - Maßgeschneiderte Komplementär-Rückversicherung.

- Typische Komponenten:



Lloyds: <https://www.artemis.bm/news/lloyds-secures-650m-central-fund-cover-450m-collateralised/>  
Swiss Re: <https://www.artemis.bm/news/swiss-re-gets-700m-collateralised-stop-loss-cover-via-j-p-morgan/>

# Strukturierte Rückversicherung als Kapitaloptimierungsinstrument

## 1. Kontext

## 2. Schutz der Solvenzquote

- Motivation
- Wirkung
- Beispiele

## 3. Optimierung von Kennzahlen

- Motivation
- Wirkung
- Beispiele

## 4. Diskussion



<https://www.global-english.com/blog/tips-for-tefl-discussion-classes/>



LUDWIG-  
MAXIMILIANS-  
UNIVERSITÄT  
MÜNCHEN


LMU MUNICH  
SCHOOL OF  
MANAGEMENT


INSTITUTE FOR RISK MANAGEMENT  
AND INSURANCE

# Anhang





## Kontakt



**Peter Liebwein** 

Associated Member  
Zurich, Zurich, Switzerland · [Contact info](#)

 Munich Risk and Insurance Center (MRIC) at LMU Munich

 Ludwig-Maximilians Universität München

Two quotes which resonate with me:  
 (1) "We never lose - we either win or we learn." (Nelson Mandela)  
 (2) "If I had 60 minutes to solve a problem, I'd spend 55 minutes understanding the problem and 5 minutes to solve it." (Albert Einstein, slightly modified)

Why I enjoy my role:  
 (1) People and trust: I love to work with talented and inspiring people, support and observe them to grow over time.  
 (2) Innovation and roller coasters: I like working "on the edge", new things, different things, both in what and how. Solving problems or building dreams for business partners.

- Peter Liebwein
  - 1989-1991: Versicherungskaufmann
  - 1991-1996: Diplom in Mathematik
  - 1996-1999: Doktor in Versicherungswissenschaften
  - 2000-2025: Bayerische Rück und Swiss Re, davon 2019-2025: Chief Underwriting Officer Structured Re
  - 2000-            Lehraufträge für Risk Management und Rückversicherung u.a. am Munich Risk and Insurance Center (MRIC) Ludwig-Maximilians-Universität München
- Contact:            peter.liebwein@lmu.de