Varför köper försäkringsbolag återförsäkring?

Om vi går tillbaks cirka 25 år i tiden så var reassurans något givet för ett traditionellt försäkringsbolag. Alla bolag hade inskrivet i sina bolagsordningar hur mycket risk de kunde bära för egen räkning och all risk därutöver återförsäkrades. Förmågan till självbehåll uttrycktes ofta i procent av solvenskapitalet där ett typisk maximalt självbehåll var, exempelvis 2% av solvenskapitalet för en enskild risk och 4% av solvenskapitalet för en skadehändelse.

Den vanligaste formen av återförsäkringen vid den tidpunkten var proportionell återförsäkring, vilket innebär att man delade lika på risken både vad gäller premier och skador. Det huvudsakliga syftet var att sprida risken på många händer och på så vis begränsa riskerna för alla inblandade, såväl köpare som säljare.

Premie var ett mått på ”risk” och proportionell återförsäkring förutsätter att köparen av återförsäkring (cedenten) sätter rätt premie på risken för att återförsäkraren skall ges en möjlighet att tjäna pengar på affären. Återförsäkrarna litade på att cedenten satte en korrekt premie på risken och var villig att dela riskerna med cedenterna till orginalvillkor.

Idag är återförsäkring omdefinierad och ses av försäkringsbolagen som en källa till kapital (eller oftare utttryckt, en ersättning för eget kapital). Hur kan återförsäkring utgöra en källa för kapital för ett försäkringsbolag och hur kan vi jämföra återförsäkring med andra källor av kapital?

Återförsäkring – en källa till kapital

Ett försäkringsbolag har i princip bara fyra källor till kapital:

- Aktiekapital.
- Lån.
- Ackumulerade vinster.
- Återförsäkring.

Tillgång till aktiekapital förutsätter även att bolagsformen är ett aktiebolag och denna kapitalkälla är således inte tillgänglig för ömsesidiga bolag.

Enkelt uttryckt kan man säga att återförsäkring hjälper ett försäkringsbolag att stabilisera resultatet i försäkringsrörelsen. Stora enskilda skador eller stora katastrofer kommer till stor del att ersättas av återförsäkring och ju stabilare resultat försäkringsbolaget kan uppnå, desto mindre kapital behöver man ha för att klara

svängningarna i försäkringsresultatet. Detta är anledningen till att man kan betrakta återförsäkring som en ersättning för eget kapital för ett försäkringsbolag.

Vad kostar återförsäkring?

Det finns fortfarande en del aktörer på marknaden som betraktar den premie som man betalar till återförsäkraren som den kostnad man har för återförsäkring. Återförsäkring är förvisso inte gratis, men den korrekta kostnaden för återförsäkring för köparen är den premie som man betalar till återförsäkraren minus den förväntade ersättningen som man kommer att få från sitt återförsäkringsavtal. Nyttan man får av återförsäkring är ett reducerat behov av kapital.

Hur kan man då räkna ut den förväntade ersättningen som man kommer att få på ett avtal? Vi vet ju naturligtvis inte i förväg om en skada kommer att uppstå på ett kontrakt eller inte (om vi gjorde det så skulle inte återförsäkring existera), men vi får bättre och bättre metoder för att kunna bedöma sannolikheten för ett visst utfall.

För att beräkna den förväntade ersättningen på ett återförsäkringskontrakt använder vi traditionell aktuarieteknik, där vi försöker etablera fördelningar för frekvensen av skador och för storleken på skador (givet att det inträffat en skada). Den stora skillnaden idag är att vi har så mycket kraftfullare datorer och vi har utvecklat speciella applikationer som simulerar ett mycket stort antal scenarier (eller verksamhetsår) och som hjälper oss att beräkna sannolikheter för olika utfall. Det finns numera även ett antal företag som erbjuder specialiserade modeller för att beräkna olika typer av katastrofrisker i olika delar av världen. I Norden finns det flera olika modeller tillgängliga som kan simulera och beräkna försäkringsersättningar för stormskador på olika typer av försäkringsportföljer.

Ett starkt förenklat exempel på hur man kan mäta kostnaden för återförsäkring mot andra kapitalkällor ser ut som följer:

Kapitalbehov före återförsäkring (1 på 200 år)[1]	- 5 462
Kapitalbehov efter återförsäkring (1 på 200 år)[1]	- 1 120
Förändring i kapitalbehov (1 på 200 år)[1]	+ 4 432
Återförsäkringspremie minus förväntad ersättning	- 42
Kostnad för kapitalbesparing[2]	0,95%

[1] *Value at Risk 0,5% = Det kapital som bolaget behöver för att överleva de nästa 12 månaderna med 99,5% sannolikhet.*

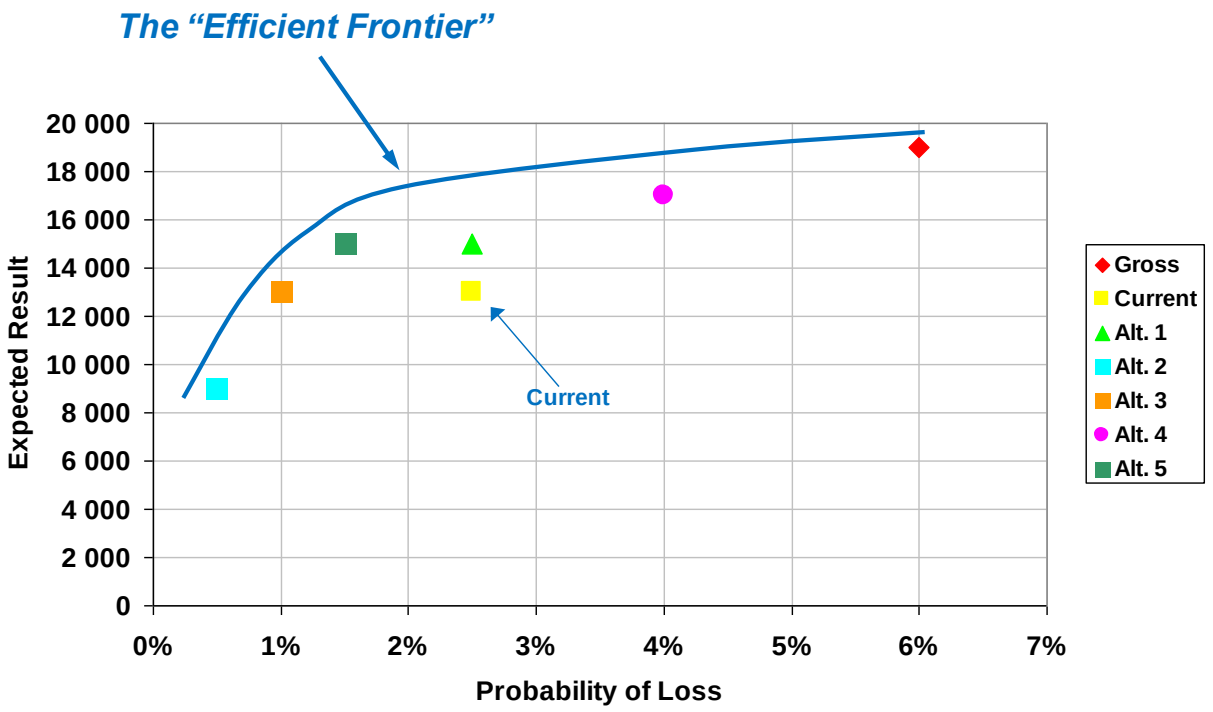
[2] *42 / 4 432*

Hur mycket återförsäkring skall ett bolag köpa?

Det finns inget givet svar på frågan hur mycket återförsäkring ett försäkringsbolag skall köpa. I dagligt tal brukar vi tala om ”optimering” av återförsäkring mellan olika, i sig motsägesefulla, intressen. I grund och botten handlar det om hur riskvilligt försäkringsbolaget är med sin försäkringsrisk. Eftersom återförsäkring normalt är förknippad med en kostnad för köparen så handlar det ofta om att göra en avvägning mellan kostnaden för återförsäkring och hur stor svängning i resultaten som bolaget är berett att ta.

När man studerar effekten av olika återförsäkringslösningar är det viktigt att man beaktar bolagets hela försäkringsbestånd. Ett försäkringsbolag som är verksam i flera olika branscher har en inneboende diversifiering i sin portfölj som, i sig, har en utjämnande effekt på försäkringsresultatet. Det är lätt att man köper för mycket återförsäkring om man börjar detaljstudera vissa utvalda branscher eller portföljer och inte tar hänsyn till den samlade riskbilden i hela bolaget.

Vi har ju tidigare konstaterat att återförsäkring reducerar behovet av eget kapital genom att stabilisera resultatet i försäkringsrörelsen. Av detta följer dock att ju mer jag stabiliserar mitt resultat genom att köpa återförsäkring, ju mer ökar mina kostnader för återförsäkring och jag kommer att få ett försämrat genomsnittligt tekniskt resultat. Hur mycket ”risk” som ett försäkringsbolag är berett att ta är ytterst ett ledningsbeslut (eller kanske ett ägarbeslut) och vi kan illustrera effekten av olika återförsäkringsstrategier i följande ”risk / reward” graf.



"Expected result" på y-axeln är lika med genomsnittligt tekniskt resultat (mer är bättre) och "Probability of loss" på x-axeln är sannolikhet för förlust (mindre är bättre). Vi strävar således efter att komma så långt "nordväst" som möjligt i grafen, men vilket alternativ som är det mest optimala för detta bolag är fråga om hur mycket volatilitet i försäkringsresultatet som ledningen för bolaget är beredd att leva med.

Säljare av återförsäkring

Tidigare kom en stor del av återförsäkringskapaciteten i marknaden från traditionella försäkringsbolag, som hade givit sig in i återförsäkring som ett sätt att diversifiera sin verksamhet. I stort sett alla traditionella försäkringsbolag som tecknade inkommande återförsäkring upphörde med det i mitten på 1990-talet efter att man drabbats av stora förluster i verksamheten. Det har lett till att säljarna av återförsäkring har professionaliserats under de senaste 20 åren. Idag är de flesta aktörer på marknaden professionella återförsäkrare, det vill säga att återförsäkring är deras huvudsakliga verksamhet.

Den internationella återförsäkringsmarknaden domineras av några få bolag, med tyska Munich Re och schweiziska Swiss Re i spetsen. De 10 största återförsäkringsbolagen i världen mätt i tecknad premie 2011 är som följer:

Bolag	Land	Premie 2011 ($ M)
Munich Re	Tyskland	33 719
Swiss Re	Schweiz	22 868
Berkshire Hathaway	USA	15 350
Hannover Re	Tyskland	14 279
Lloyd's	UK	10 735
SCOR	Frankrike	8 891
Reinsurance Group of America	USA	7 336
Partner Re	Bermuda	4 486
Everest Re	Bermuda	4 109
Transatlantic Re	USA	3 860

Källa: S & P Global Reinsurance Highlights 2012

Den globala återförsäkringsmarknaden de senaste 20 åren

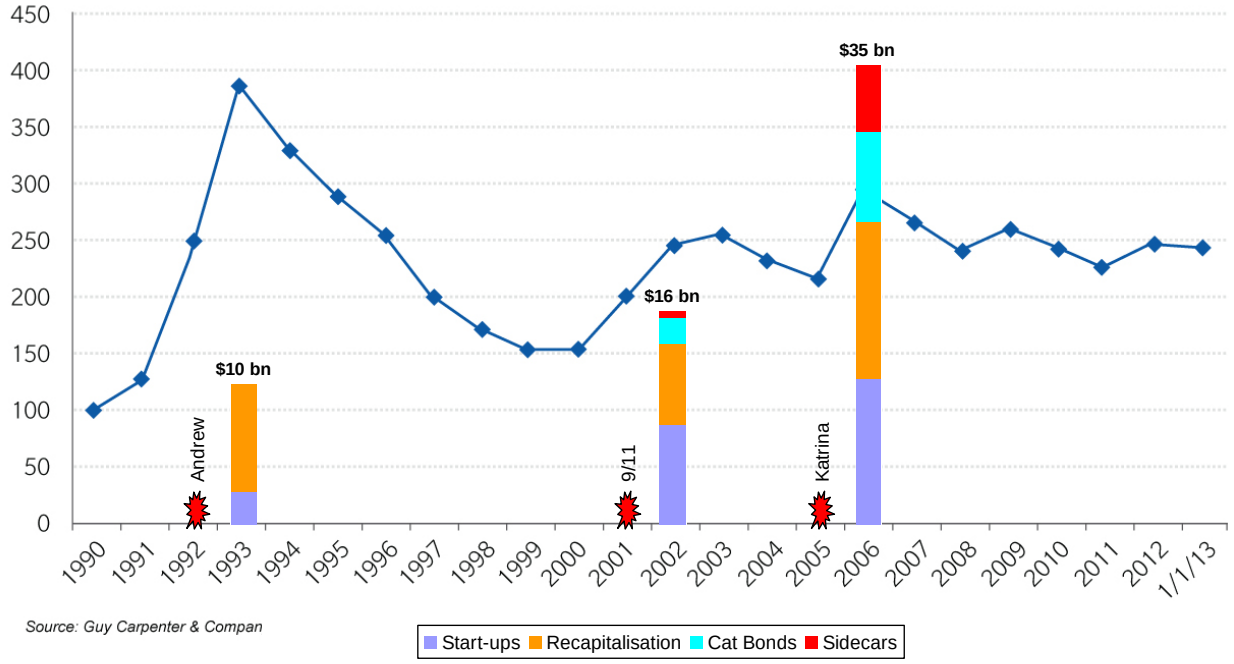
Det som framför allt driver tillgång och efterfrågan på den internationella återförsäkringsmarknaden är naturskador, såsom stormar, översvämningar, jordbävningar och liknande. Historisk sett så har återförsäkringsmarknaden varit mycket cyklisk. Stora naturkatastrofer ledde till kraftiga premiehöjningar och stundtals återförsäkringsnöd, medan avsaknaden av stora katastrofer ledde till sjunkande premier i perioder.

Den stora förändringen av marknaden skedde i början av 1990-talet då vi hade den senaste perioden av verklig hård marknad. Europa hade drabbats av ett antal stora stormar under vintern 1990 och i augusti 1992 drabbades USA av orkanen Andrew, som då var den dittills mest kostsamma orkanen i USAs historia med försäkringsersättningar på över USD 15 miljarder i dåtidens värde. Sammantaget ledde dessa händelser till att återförsäkringpremierna skenade och ökade med upp till 400 % över en tvåårs-period. Det uppstod återförsäkringsnöd på marknaden. Efterfrågan på återförsäkring översteg vida utbudet vid denna tidpunkt och ett höjt pris skapade inte mer kapacitet på marknaden. Det gick helt enkelt inte att hitta tillräcklig kapacitet på marknaden för att kunna placera de återförsäkringsprogram som försäkringsbolagen ville köpa.

Reaktionen på dessa händelser lät inte vänta på sig och ett antal investerare, huvudsakligen i USA, såg stora möjligheter att tjäna pengar i en årterförsäkringsmarknad som präglades av svår stress. Det första stora inflödet av nytt kapital i återförsäkringsmarknaden uppstod och det nya kapitalet sökte sig huvudsakligen till Bermuda genom ett antal nystartade återförsäkringsbolag, som specialiserade sig på återförsäkring av katastrofrisker. Bermuda var vid den tidpunkten redan en ganska etablerad domicil för, så kallade, captive bolag (bolag som har som enda syfta att försäkra moderbolagets egna risker) och Bermuda erbjöd de nya etablerade bolagen en skattebefriad miljö med en relativt svag reglering. Cirka USD 10

miljarder av nytt kapital investerades i återförsäkringsmarknaden under 1993 och huvuddelen av detta nytillskott hamnade på Bermuda.

Den första vågen av nyetableringar på Bermuda kallas idag ”The class of 1992” och har sedan följts av ytterligare två vågor av nyetableringar, ”The class of 2001” som en reaktion på 9/11 och ”The class of 2005” som en följd av orkanen Katrina. Den följande grafen visar ett prisindex för katastrofreassurans sedan 1990 och man kan tydligt se vilken utjämnande effekt dessa stora infölden av kapital har haft på prisutvecklingen för denna typ av reassurans.



Återförsäkringsmarknaden idag

Som vi visat i det föregående, har de fria kapitalrörelserna och inflödet av nytt kapital till återförsäkringsmarknaden starkt bidragit till att utjämna de tidigare starka cyklerna i marknaden. Vidare har kunskaperna om olika typer av risker och metoderna att kvantifiera dessa risker utvecklats mycket starkt under de senaste åren. Resultatet av denna utveckling kan vi se genom några tydliga trender i den internationella återförsäkringsmarknaden de senaste åren.

- Den internationella återförsäkringsmarknaden är mer heterogen idag än den var tidigare när det gäller att bedömma och premiesätta exponeringar. Olika typer av risker i olika geografiska områden prissätts mer på egna meriter idag och en stor katastrof i en viss del av världen leder inte längre till generella premiehöjningar för alla typer av återförsäkringar.

- Många av de nystartade bolagen de senaste åren var från början specialiserade på viss typ av återförsäkring, huvudsakligen katastrofåterförsäkring. Idag söker i princip alla återförsäkrare att diversifiera sina portföljer, både geografiskt och till att omfatta många olika typer av affär (motor, ansvar, olycksfall, etc.).

En annan utveckling som varit tydlig de senate åren är en koncentration till några få marknadsplatser. Förutom München så domineras den internationella återförsäkringsmarknaden idag av tre distinkta marknadsplatser: London, Zürich och Bermuda.

Londonmarknaden (med Lloyd's i spetsen) var det historiska navet i hela återförsäkringsmarknaden fram till början på 1990-talet. Under de följande åren hade Londonmarknaden generellt, och Lloyd's i synnerhet, stora problem med lönsamheten. Lloyd's genomgick stora förändringar som i grunden förändrade hela basen för företaget. Idag är Lloyd's och den kringliggande marknaden åter en vital marknadsplats som erbjuder en attraktiv bas för återförsäkringskapital.

Bermudamarknaden uppstod, som tidigare nämnts, i början av 1990-talet och utgör fortfarande en mycket viktig del av den internationella återförsäkringsmarknaden för katastrofrisker, framför allt från USA. Det är dock ett flertal bolag som, av olika skäl, lämnat Bermuda som sin domicil de senaste åren.

De senaste 2-3 åren har det skett en mycket stark tillväxt av återförsäkringskapacitet i Zürich och vi har bevittnat mellan 15 och 20 nyetableringar de senaste åren. Denna uppbyggnad av kapacitet i Zürich drivs huvudsakligen av återförsäkrarnas önskan att diversifiera sina portföljer och, förutom att erbjuda en stabil finansiell miljö och bra infrastruktur, så ger Zürich en betydligt bättre access till affär än vad Bermuda erbjuder (och även i viss mån London).

Framtiden

De flesta bedömare av den internationella återförsäkringsmarknaden är eniga om att det finns ett större utbud av återförsäkring än efterfrågan i nuläget. Branschen är antagligen något överkapitaliserad. Trots detta strömmar det mycket nytt kapital in i marknaden i olika former och inflödet av nytt kapital synes snarare öka än minska. Vad är det då som driver denna utveckling?

- Försäkringsrisk är ett tillgångsslag som är dåligt korrelerad med andra tillgångsslag (aktier, råvaror, valutor, etc.) och erbjuder därför investerare en bra möjlighet till att diversifiera en investeringsportfölj.
- Den internationellt sett låga räntenivån gör att investerare söker investeringsmöjligheter som ger bättre avkastning än traditionella investeringar.

- Förståelsen för försäkringsrisk (och framför allt katastrofrisk) har ökat på den globala kapitalmarknaden och investerarna känner sig mer komfortabla med de metoder som används för kvantifiering av risker.
- Återförsäkringsmarknaden erbjuder ett antal olika möjligheter att investera i försäkringsrisk idag. Det finns hedgefonder som är specialiserade på försäkringsrisker, många återförsäkrare erbjuder specialdesignade plattformar för investerare (s.k. sidecars och liknande) och marknaden för försäkringsrelaterade finansiella instrument, s.k. ILS (Insurance Linked Securities) växer hela tiden.

Sammantaget erbjuder denna utveckling både hot och möjligheter för branschen. De flesta bedömare tror dock att vi knappast kan förvänta oss nya vågor av nyetablerade bolag i kölvattnet av framtida stora katastrofer. Det finns helt enkelt effektivare sätt idag att skaffa fram nytt kapital till branschen än att starta nya bolag med allt vad det innebär av administration och kostnader. Samtidigt är tillväxten i återförsäkringspremie låg och det finns ingenting idag som tyder på att efterfrågan på återförsäkring kommer att stiga i någon betydande grad de närmaste åren.

Slutsatsen måste bli att det ser ut att vara köparens marknad i återförsäkringsbranschen de närmaste åren om denna utveckling fortsätter, med en fortsatt press nedåt av återförsäkringspremierna.

Tomas Ljungqvist