



**somewhat  
different**

# Debt Capital Markets: Fakten und Trends 2012

**Unternehmensanleihen auf der Aktiv- und Passivseite einer (Rück-)  
Versicherungsbilanz**

Roland Vogel  
CFO

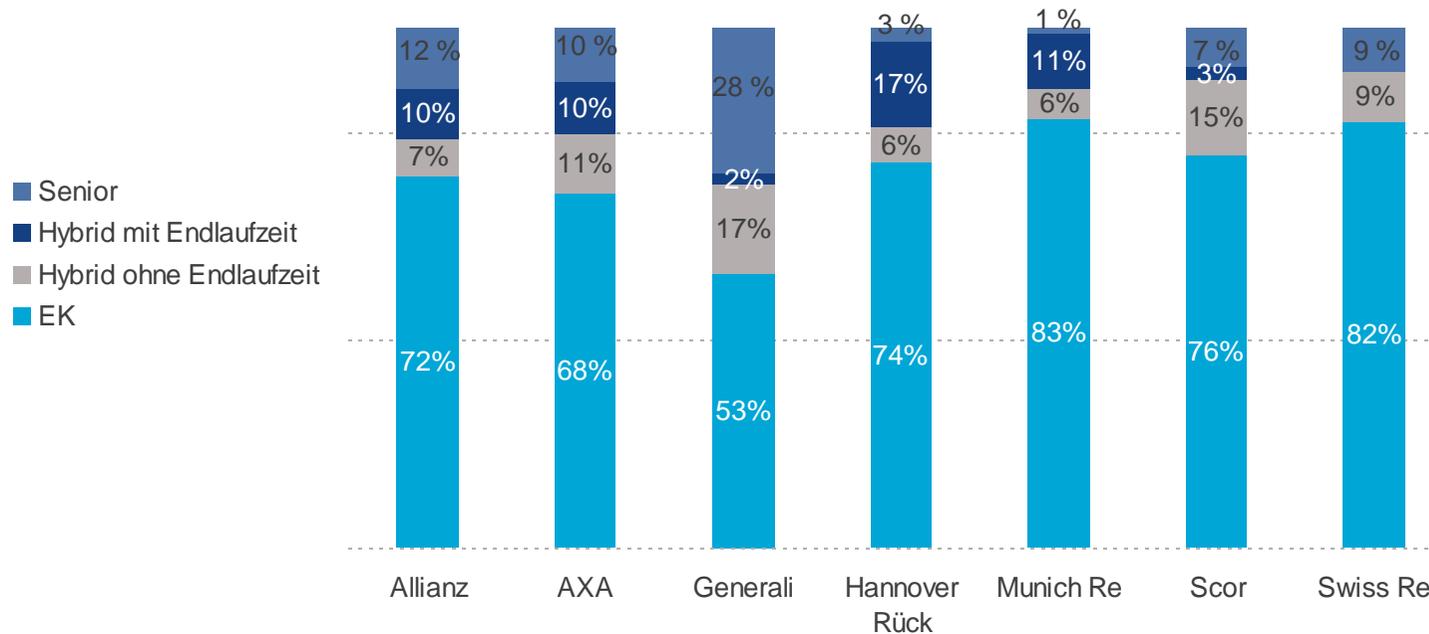
Corporate Finance Summit 2012  
Frankfurt, 24. Mai 2012

# Fremdfinanzierung in der Versicherungsbranche

## Der Verschuldungsgrad im Vergleich

### Kapitalzusammensetzung per 31.12.2011

in %



Unternehmen	Allianz	AXA	Generali	Hannover Rück	Munich Re	Scor	Swiss Re
Rating (S&P/Moody's)	AA/Aa3	A/A2	A/A1	AA-/	AA-/Aa3	<sup>1)</sup> A/A1	AA-/A1
Outlook	neg/neg	neg/neg	stabil/neg	stabil/-	stabil/stabil	pos/stabil	stabil/pos
Financial Leverage Ratio	39,7 %	40,0 %	64,2 %	34,5 %	21,2 %	32,3 %	27,8 %
Hybrid Leverage Ratio	23,5 %	27,0 %	36,5 %	30,9 %	20,1 %	22,5 %	27,8 %

# Fremdfinanzierung in der Versicherungsbranche

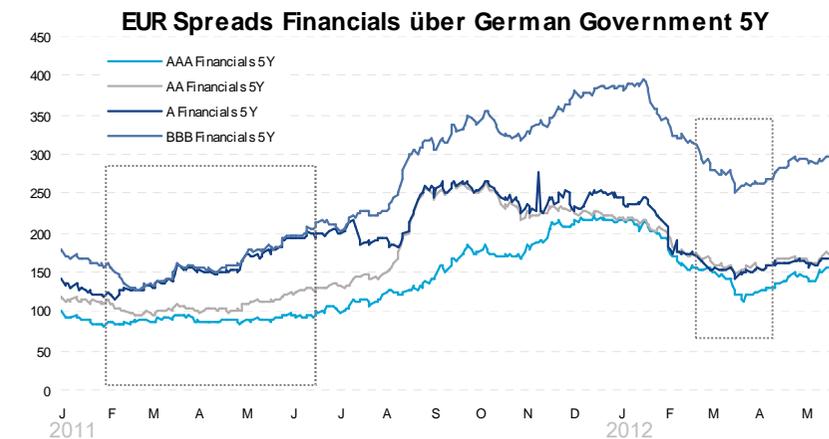
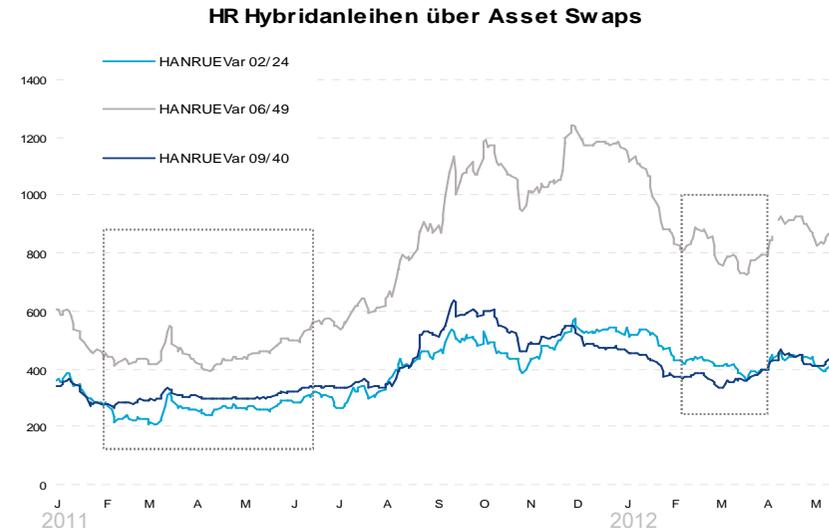
## Der Verschuldungsgrad unterscheidet sich deutlich

### Branchentendenzen

- ▶ Branche agiert proaktiv und kann sich bis dato erfolgreich refinanzieren
- ▶ Emissionen nicht liquiditätsgetrieben
- ▶ Emissionstätigkeit belastet von engen Märkten und kürzerem Hebel
- ▶ Liability Management wird zum strategischen Werkzeug:
  - Zur Reduktion von Kapitalkosten bei überschüssigem oder nicht anrechenbarem Hybrid
  - Bei Anleihen unter par zur EK-Stärkung durch Einmaleffekte
- ▶ Rating und Bekanntheitsgrad im Markt bleiben Voraussetzung für den Platzierungserfolg
- ▶ Fokus auf Tier 2 Instrumenten
- ▶ Relatives Preisoptimum unterscheidet sich durch Kapitalanerkennung und Steuereffekte

# Hybridkapitalplatzierung

## Flexibilität in volatilen Märkten als Schlüssel zum Erfolg



▶ Flexibilität, durchdachte Platzierungsstrategie und längere Vorbereitungsphase

# Nachrangkapital für Versicherer im Überblick

## Neue Tier 1 Instrumente noch nicht ausgereift

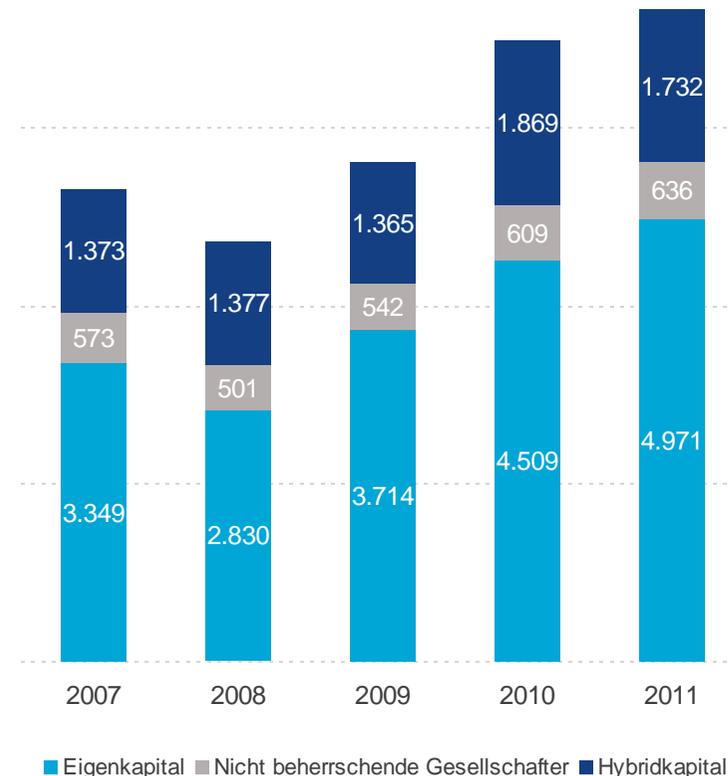
Instrument		Solvency I	Solvency II	S&P	Moody's
Tier 2 mit Endlaufzeit*	Kapital- anerkennung	25 % von MCR	50 % der SCR Kapazität, somit etwas höher als Solvency I. Solvency I und II Tier 2 Regeln ähnlich	100 % Anerkennung bis 25 % TAC, wenn regulatorisch anerkannt	B-Basket Anerkennung (25 % EK-Anerkennung)
	<b>Marketing</b>	<b>Substanzielle Nachfrage in den Hauptwährungen, niedrigste Spreads</b>			
Perpetual Tier 1* (alt)	Kapital- anerkennung	50 % von MCR	50 % der SCR Kapazität, damit etwas höher als Solvency I. Solvency I und II Tier 2 Regeln ähnlich	100 % Anerkennung bis 25 % TAC, wenn regulatorisch anerkannt	ggf. C-Basket Anerkennung (50% EK-Anerkennung) möglich
	<b>Marketing</b>	<b>Gute Nachfrage im asiatischen Privatsektor in USD (limitiertes Volumen), Prämie ggü. Tier 2 mit Endlaufzeit</b>			
Perpetual Tier 1: Neue* Solvency II Methodologie	Kapital- anerkennung	50 % von MCR	>50% der SCR Kapazität möglich, höher als Solvency I, hybrides Tier 1 bis 20% von Tier 1	100 % Anerkennung bis 25 % TAC, wenn regulatorisch anerkannt; Unklarheiten bei Tier 1	Unklar, ob geratet werden kann; orientiert sich am Kapitalmodell
	<b>Marketing</b>	<b>Erste Präzedenzfälle (Swiss Re) im asiatischen Privatsektor in USD, teuerstes Instrument</b>			

- ▶ Hohe Unsicherheit bei neuartigem Tier 1 für VUs in EU Ländern, daher keine öffentlichen Platzierungen
- ▶ Perpetual Tier 1 im alten Format nur opportunistisch in bestimmten Ländern genutzt
- ▶ CoCo's für Versicherungen als neue, noch zu definierende eigene Produktklasse

\* Vereinfachte Darstellung

## Unsere Kapitalstruktur ... leitet sich aus der Unternehmensstrategie ab

- ▶ Unsere Ziele
  - Mindest-EK-Rendite 750 Basispunkte (BP) über "risikofreiem" Zins\*
  - Einer der profitabelsten Rückversicherer weltweit
  - Jährlich zweistelliges Wachstum von EBIT, Ergebnis je Aktie und Buchwert je Aktie
  - IVC: basierend auf unserem ökonomischen Kapitalmodell streben wir einen Gewinn oberhalb der Kapitalkosten an
- ▶ ...dazu Ausstattung mit ausreichendem Kapital im Einklang mit
  - unserem ökonomischen Internen Modell
  - Solvenzvorgaben
  - Vorgaben der Rating Agenturen
  - Erwartungen unserer Kunden
- ▶ ...aber Vermeidung von nicht benötigtem Excess-Kapital



Kapitalstruktur und –volumen unterstützen das strategische Gewinnziel

# Kapitalstärke hat viele Gesichter

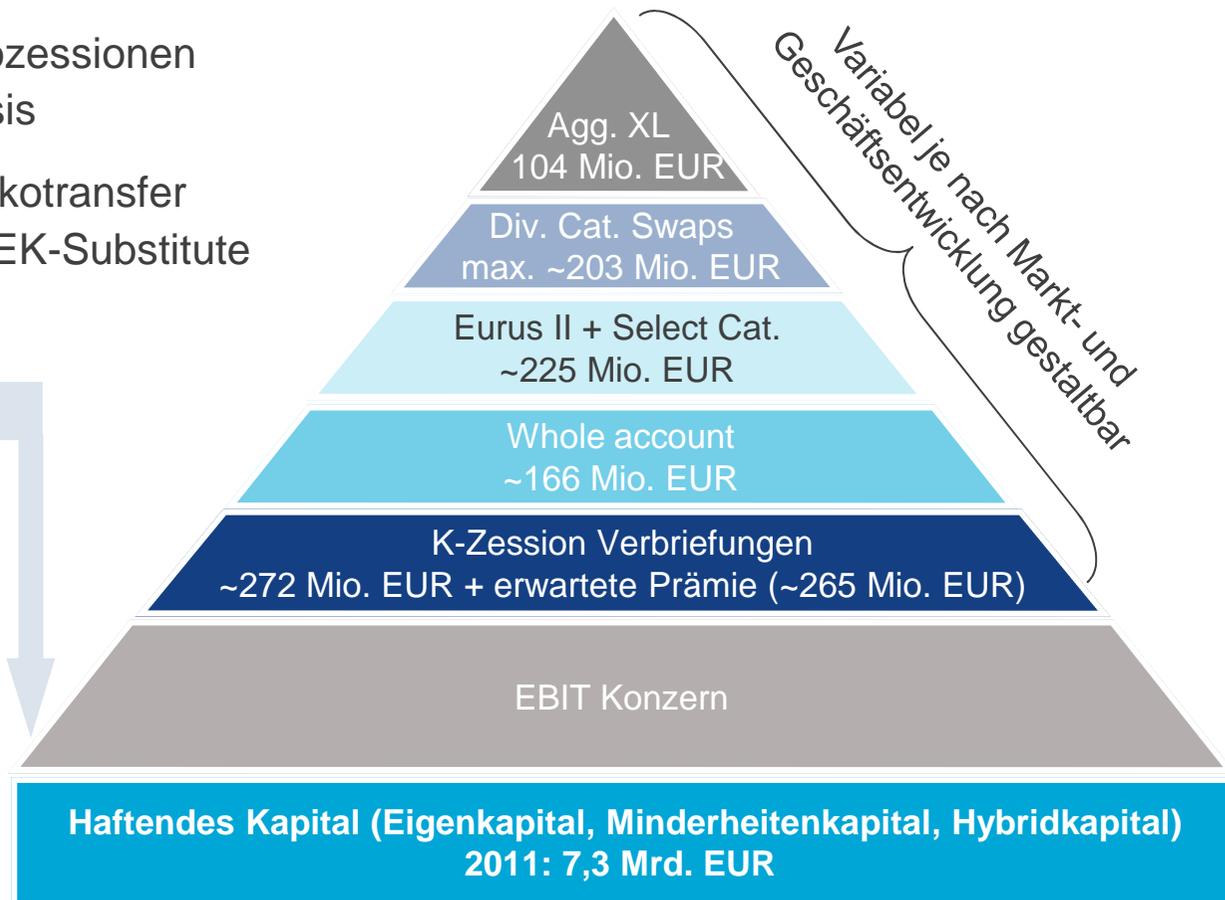
## Nachrangkapital als langfristiges Kapitalisierungsinstrument

### Werkzeuge eines modernen Kapitalmanagements am Beispiel von Hannover Rück

- ▶ Nutzung konventioneller Rückversicherung / Retrozessionen auf opportunistischer Basis
- ▶ Risikoverbriefungen (Risikotransfer in die Kapitalmärkte) als EK-Substitute

Langfristig verfügbar

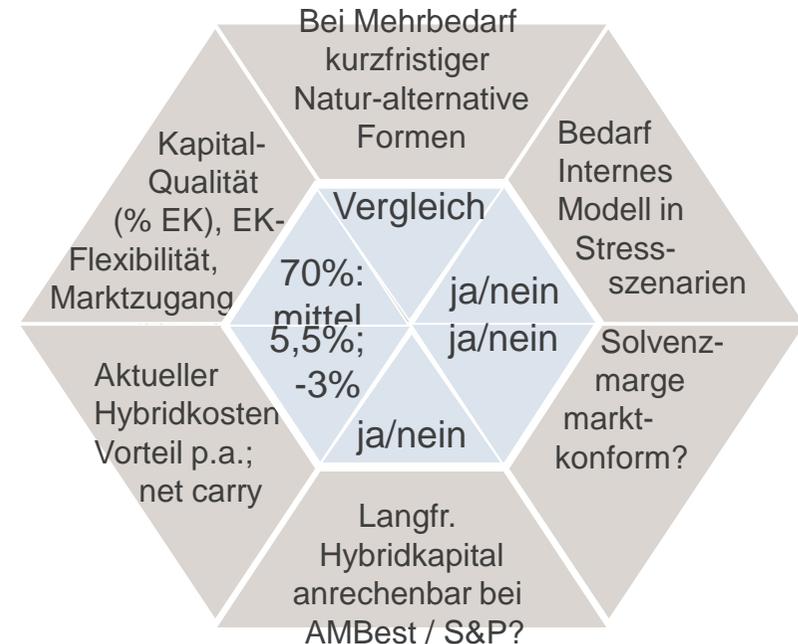
- ▶ Hybridkapital
- ▶ Eigenkapitalentwicklung, Minderheitenkapital, EBIT



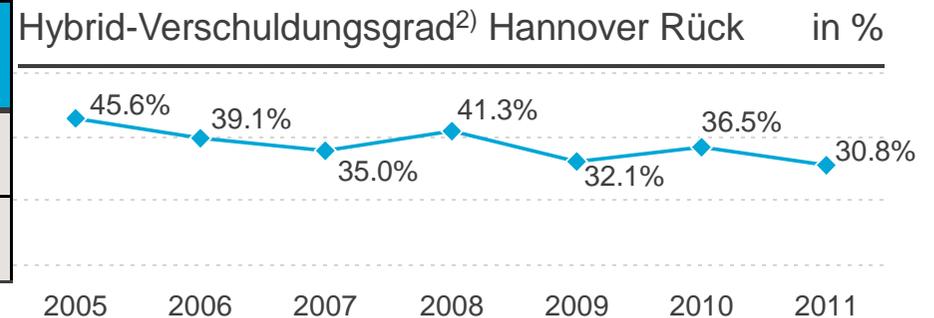
# Fremdfinanzierung bei veränderten Rahmenbedingungen

## Verschuldungsgrad rückläufig

- ▶ Steigende Risikoprämie und sinkende Anlagezinsen reduzieren den Hebel
  - EK-Rendite-Ziel 750 bps über "risikofrei"<sup>1)</sup>
  - Erreichte EK-Rendite 950 bps über "risikofrei"<sup>1)</sup>
  - Risikoprämie 500 bps über "risikofrei"<sup>1)</sup>
  - ↳ Vorteil ca. 450 bps vor, 550 bps nach Steuern
- ▶ Kongruente Anlagestrategie ermöglicht eine Einschätzung der tatsächlichen Hybridkosten bis erstem Rückzahlungstag



As-if Kapitalkosten über "risikofrei" (nach Steuern)	2006	2011
Ohne Hybridkapital	7,5 %	7,5 %
Mit 25 % Hybridkapital	5,97 %	6,60 %

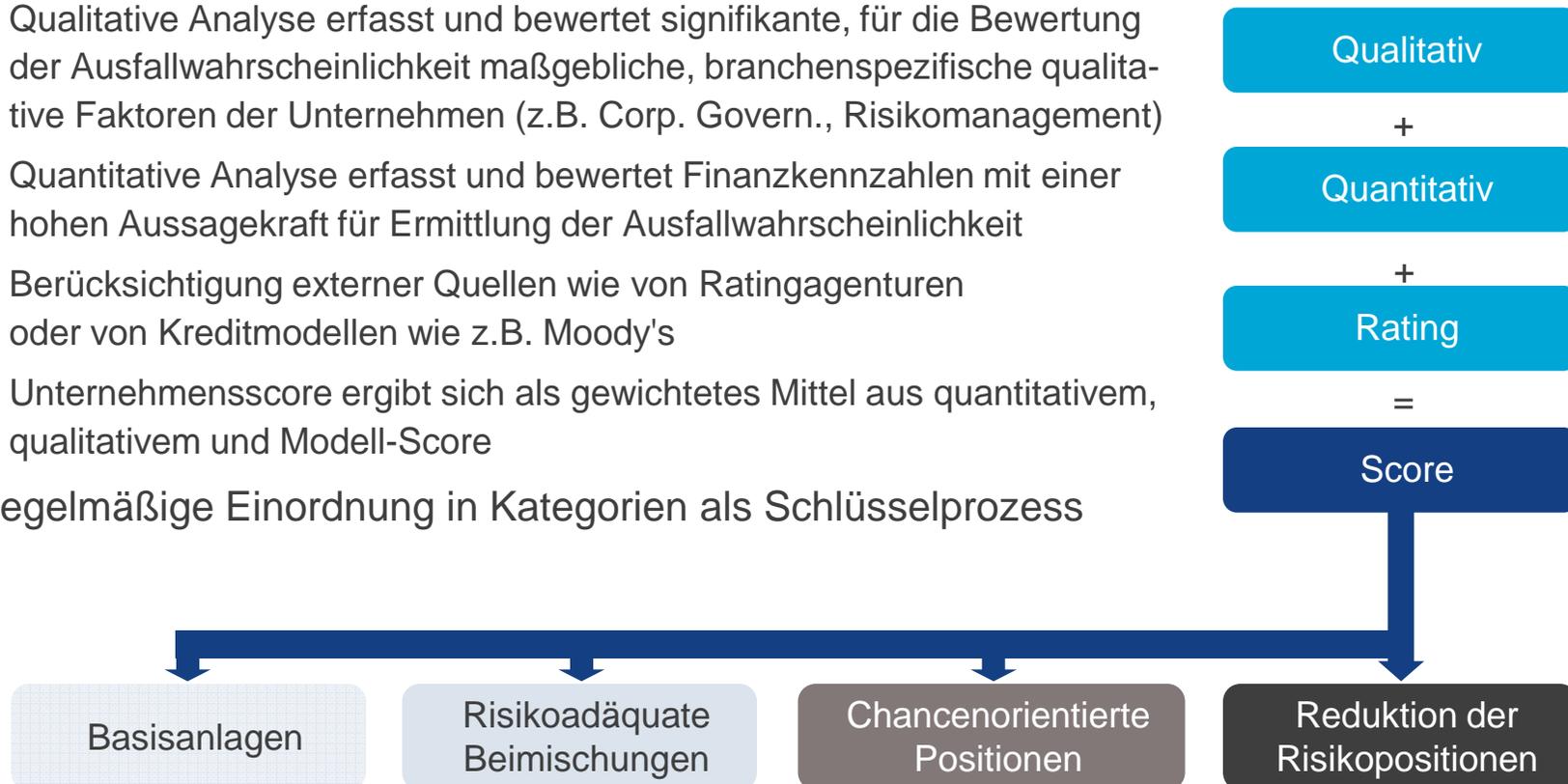


1) Gemessen am Mindest-EK-Renditeziel von 750 Basispunkte über der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen, nach Steuern

2) Hybridkapital / EK inkl. Minderheitskapital

## Mehrstufiger Kreditprozess untermauert Diversifikationslimite Reduktion der Abhängigkeit von Ratingagenturen durch interne Ratings

- ▶ Buy-and-Hold-Strategien begegnen schnelllebiger Krise unzureichend
- ▶ Unablässig aktives Portfoliomanagement der Kreditrisiken
- ▶ Mehrstufig strukturierter Analyseprozess
  - Qualitative Analyse erfasst und bewertet signifikante, für die Bewertung der Ausfallwahrscheinlichkeit maßgebliche, branchenspezifische qualitative Faktoren der Unternehmen (z.B. Corp. Govern., Risikomanagement)
  - Quantitative Analyse erfasst und bewertet Finanzkennzahlen mit einer hohen Aussagekraft für Ermittlung der Ausfallwahrscheinlichkeit
  - Berücksichtigung externer Quellen wie von Ratingagenturen oder von Kreditmodellen wie z.B. Moody's
  - Unternehmensscore ergibt sich als gewichtetes Mittel aus quantitativem, qualitativem und Modell-Score
- ▶ Regelmäßige Einordnung in Kategorien als Schlüsselprozess



## Diversifikation über Assetklassen. . . . . .insbesondere innerhalb der Kreditrisiken

- ▶ Wichtige Diversifikationsbeiträge durch Pfandbriefe, Immobilien und Private Equity
- ▶ Konservative Limitierung von Kreditkumulieren durch Kapitalanlagerichtlinien
- ▶ Komplexe Systematik der dreifachen Risikogewichtung
  - Gewichtung nach Sub-Assetklassen, z.B. Staaten, Unternehmensanleihen, etc.
  - Gewichtung nach Seniorität der Anlage (Tabelle: Exemplarische Anrechnungsfaktoren)

Subordinated bonds in the “Upper Tier II” & “Tier I” categories, participation certificates, preferred stocks, shares	Subordinated bonds in the “Lower Tier II” category	Unsecured money market instruments, senior bonds	Secured money market instruments (other private deposit insurance systems)	Secured money market instruments (German savings banks/ Sparkassen and cooperative banks/ Volksbanken)
Faktor x5	Faktor x4	Faktor x3	Faktor x2	Faktor x1

- Gewichtung nach Ratings (Tabelle: Anrechnung nach konservativer Ausfallwahrscheinlichkeit)

Rating	Gewicht	Rating	Gewicht	Rating	Gewicht	Rating	Gewicht
AAA	1,55	A +	3,87	BBB +	8,55	BB+	21,21
AA +	1,55	A	5,09	BBB	11,28	BB / NR	28,41
AA	2,34	A -	6,51	BBB -	16,21		
AA –	2,84						

## Ergebnisse der Kreditallokation im Portfolio. . . . . .als Ausdruck der hohen Diversifikation

- ▶ Maximal kumulierte Anlagen in einem Kreditkonzern (Portfolio: 29,0 Mrd. EUR):

Emittenten-Rating	ausschließlich Senior-Anleihen	ausschließlich Hybrid-Anleihen
AAA	310 Mio. EUR	113 Mio. EUR
AA	206 Mio. EUR	64 Mio. EUR
A	95 Mio. EUR	28 Mio. EUR
BBB	43 Mio. EUR	11 Mio. EUR
High Yield	17 Mio. EUR	11 Mio. EUR

- ▶ Kreditkonzernspektrum > 2.000 mit > 10.000 Einzelemitenten im Markt
- ▶ Aktuelle Portfoliodiversifikation im Kreditbereich
  - 1.900 Einzelanlagen (4,5 Mio. EUR durchschnittliche Anlage)
  - 950 Emittenten (9,1 Mio. EUR durchschnittliche Anlage pro Emittent)
  - 700 Kreditkonzerne (12,4 EUR durchschnittliche Anlage pro Konzern)

## Differenzierter Ansatz bei Finanzinstitutionen Versicherungshybride, Bankenhybride - alles nur das Gleiche?

- ▶ Refinanzierungsbedarf bei europäischen Banken ca. > 200 Mrd. EUR - deutlich höher als im Versicherungssektor
- ▶ Keine Entkopplung der VUs von Banken in der Krise
- ▶ Investoren beklagen geringe Transparenz über das Geschäftsmodell von VUs
- ▶ Augenmerk auf Sonderthemen (Zinsgarantien Lebensversicherung, gestresste VUs durch Abschreibungsbedarf auf Kapitalanlagen)
- ▶ Erhöht die neue Bankenregulierung die Stabilität der Banken tatsächlich?

Überangebot an Banken Tier 1 Instrumenten nach Einführung von Basel III (erwartet ab 2013) wirkt preistreibend

Hohe Liquidität im Markt bei mangelnder Aktivität aus Bankenbereich kann 2012 hohe Nachfrage nach VU Hybriden erzeugen

Renditevorteile für VUs ggü. Bankenhybride ab 2013 nur bei erfolgreicher Abkopplung und verbesserter Transparenz möglich

Diversifikationsbestreben durch Anlage in VUs tendenziell preisreduzierend



2012 mit vorteilhaften Rahmenbedingungen für gut situierte VUs

## Aktuelle Themen für Investoren ...in Hybridkapital

- ▶ Call zum ersten Kündigungstermin? Markterwartung vs. Profitabilität
- ▶ Diskussionen um Tier 1 Instrumente
  - Rating-fähig?
  - Liquidität?
  - Interne Richtlinien?
  - Verlustabsorption – Wandlung in Stammkapital oder Abschreibung?
- ▶ Umfangreiche Rückzahlungsoptionen aufgrund hoher Unsicherheiten und fehlender Übergangsregelungen

## Haftungsausschluss

Diese Präsentation ist nicht auf die Investitionsziele oder finanzielle Lage einer bestimmten Einzelperson oder juristischen Person ausgerichtet. Investoren sollten zu der Frage einer Investition in Aktien und sonstige Wertpapiere von Hannover Rück unabhängigen fachlichen Rat einholen und selbst eine gründliche Analyse der betreffenden Situation vornehmen.

Obwohl Hannover Rück sich bemüht hat, mit dieser Präsentation zuverlässige, vollständige und aktuelle Informationen zu liefern, kann das Unternehmen für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben keine Haftung übernehmen.

Bestimmte Aussagen in dieser Präsentation, die auf gegenwärtig zur Verfügung stehenden Informationen beruhen, sind in die Zukunft gerichtet oder enthalten bestimmte Erwartungen für die Zukunft. Solche Aussagen sind naturgemäß mit Risiken und Unsicherheiten behaftet. Umstände wie die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung, zukünftige Marktbedingungen, außergewöhnliche Schadensbelastungen durch Katastrophen, Veränderungen der Kapitalmärkte und sonstige Umstände können dazu führen, dass die tatsächlichen Ereignisse oder Ergebnisse erheblich von den Vorhersagen der in die Zukunft gerichteten Aussagen abweichen.

Die Angaben in dieser Präsentation dienen allgemeinen Informationszwecken und sind weder ein Angebot noch Teil eines Angebotes oder einer sonstigen Aufforderung, von Hannover Rück begebene Wertpapiere zu erwerben, zu zeichnen oder zu veräußern.

© Hannover Rückversicherung AG. Alle Rechte vorbehalten.

Hannover Rück ist das eingetragene Markenzeichen von Hannover Rückversicherung AG.

## EK-Rendite stets im Fokus

### Profitabelster Rückversicherer der letzten fünf Jahre

	2007		2008		2009		2010		2011		2007 - 2011	
Unternehmen	EK-Rend.	Rang	Ø-EK-Rend.	Rang								
<b>Hannover Rück</b>	<b>23,1 %</b>	<b>2</b>	<b>-4,1 %</b>	<b>9</b>	<b>22,4 %</b>	<b>3</b>	<b>18,2 %</b>	<b>1</b>	<b>12,8 %</b>	<b>1</b>	<b>14,5 %</b>	<b>1</b>
Odyssey Re	25,8 %	1	20,5 %	1	12,1 %	6	9,2 %	8	-1,9 %	6	13,2 %	2
Renaissance Re	16,9 %	4	-0,4 %	7	24,4 %	2	18,1 %	2	-2,4 %	8	11,3 %	3
SCOR	13,8 %	8	8,9 %	2	10,2 %	8	10,1 %	5	7,5 %	3	10,1 %	4
PartnerRe	17,7 %	3	1,1 %	5	25,9 %	1	11,5 %	3	-7,6 %	10	9,7 %	5
Munich Re	14,9 %	7	6,5 %	3	11,8 %	7	10,7 %	4	3,1 %	4	9,4 %	6
Transatlantic Re	15,4 %	6	3,1 %	4	13,2 %	5	9,7 %	7	-2,4 %	7	7,8 %	7
Everest Re	15,6 %	5	-0,4 %	6	14,6 %	4	9,9 %	6	-1,3 %	5	7,7 %	8
Swiss Re	13,3 %	9	-3,3 %	8	2,3 %	10	3,6 %	10	9,6 %	2	5,1 %	9
XL Re*	3,6 %	10	-31,8 %	10	2,7 %	9	5,8 %	9	-4,4 %	9	-4,8 %	10

Rangfolge innerhalb der dargestellten Vergleichsgruppe, basiert auf Unternehmensdaten, eigene Berechnung

\* Zahlen basieren auf Gesamtunternehmen XL Capital



Unser Ziel ist es, einer der Top 3 Rückversicherer zu sein

# Übersicht anrechnungsfähiger Fremdkapitalinstrumenten

## Fremdkapitalinstrumente sind noch nicht final definiert

	CEIOPS Entwurf: Tier I* Instrumente (Okt 2009)	CEIOPS Entwurf: Tier II* Instrumente (Okt 2009)	Ratingagenturen: Versicherungskapital (in Arbeit)*
Laufzeit	▶ Orientiert sich an Verbindlichkeiten, mind. 10 Jahre; Verlängerung bei SCR Bruch	▶ 5 Jahre, Verlängerung bei SCR Bruch	Restlaufzeiten von mind. 20 Jahren (S&P) bzw. 50 Jahren (Moody's)
Zinsaufschub	▶ Nach Wahl des Emittenten, nicht-kumulativ ▶ Obligatorischer Zinsaufschub bei SCR Bruch ▶ Variable dividends/coupons	▶ Kumulativer Zinsaufschub bei SCR Bruch	S&P: optionale Zinsaufschubklauseln (bei fehlender EK-Ausschüttungen) genügen
Rang	▶ Pari passu mit Stammkapital	▶ Nachrangig zu Vorrangansprüchen	Vorrangig zu allen Aktienklassen
Verlustausgleich	▶ Verlustausgleich mit Instrumenten, die Verluste erst bei upon SCR breach ▶ Write-down oder Wandel in EK	▶ "Must absorb losses to some degree": Kuponaufschub dürfte ausreichen	Früher werteten Rating Agenturen going concern Verlustabsorption nicht, Moody's könnte EK-Kredit erhöhen
Bestandsschutz	▶ Keine Überleitungsbestimmungen	▶ Keine Überleitungsbestimmungen	S&P: regulatorische Anerkennung erforderlich für EK-Anerkennung, finale Entscheidung steht aus
Limite	▶ >50% des SCR sollte T1 sein ▶ >80% des MCR sollte T1 sein ▶ 20% hybrides T1 von Total Tier 1	▶ Max. 50% von SCR: Tier II & Tier III ▶ >80% des MCR aus T1, Rest aus Tier II or Tier III Kapital	Jede Ratingagentur setzt eigene Limite je nach Art der Transaktion fest
CoCo's	▶ <b>Keine spezifischen Angaben</b>		EK-Anerkennung auf Basis des Grundinstrumentes, Rating unterhalb dessen von Tier I, wenn überhaupt

\* Vereinfachte Darstellung

# Hybridkapital Beispiel

## Tier 2 Solvency II konformes Instrument - wesentliche Eigenschaften

<b>Proposed structure:</b>	<b>30nc10</b> , callable by the issuer at par at year 10 and each quarter thereafter
<b>Expected rating:</b>	S&P / Fitch: <b>two</b> notches below senior rating
<b>Interest Payments:</b>	Fixed rate until the year 10 / Floating rate = 3mEURIBOR plus initial margin + 100 bp step-up
<b>Optional redemption:</b>	Issuer option to redeem at par on the 10th interest payment (First Call Date) or any interest payment date thereafter; subject to regulatory approval
<b>Subordination:</b>	Junior to unsubordinated obligations, at least pari passu with unsecured subordinated obligations ranking subordinated to any unsubordinated and subordinated obligations pursuant to §39(1) of the German insolvency code, senior to share capital
<b>Maturity:</b>	30 years from issuance, provided a solvency capital event or a potential insolvency event is not in effect.
<b>Mandatory suspension of interest:</b>	A mandatory suspension event will have occurred on any interest payment date if: (i) a potential insolvency event has occurred on such interest payment date; (ii) the regulator has required suspension of payments under the bonds; or (iii) a solvency capital event (guarantor's regulatory capital is not sufficient to cover its relevant capital requirements) has occurred
<b>Optional interest payment:</b>	The Issuer may elect to defer interest on any interest payment date which is not an compulsory interest payment date and on which no mandatory suspension event has occurred
<b>Arrears of Interest:</b>	payable at the option of the issuer at any time but no later than: (i) the next compulsory interest payment date, (ii) redemption, (iii) liquidation, subject to regulatory approval
<b>Compulsory interest payment:</b>	Compulsory interest payment event when during the last 6 months: (i) a dividend was declared on shares of the Issuer/Guarantor; or (ii) a payment on account of the balance sheet has been made; or (iii) a repurchase of any share capital has been made for cash (subject to certain exceptions)