



Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE  
Sustainable Architecture for Finance in Europe (<https://safe-frankfurt.de/de.html>)

## SAFE Finance Blog

### "Nach dem Spiel ist vor dem Spiel" – Eine Pandemie-Versicherung durch Pandemie-Partnerschafts-Anleihen

05.06.2020

Eine kapitalgedeckte Versicherungslösung in einer öffentlich-privaten Partnerschaft, um auf die nächste Pandemie vorbereitet zu sein



Wir befinden uns derzeit inmitten der vom Corona-Virus verursachten Wirtschaftskrise, in der die Finanzierung und der Transfer von Hunderten von Milliarden Euro zur Abfederung der wirtschaftlichen Folgen des "Corona-Lockdowns" im Mittelpunkt der politischen Diskussion stehen. Dennoch ist es notwendig, bereits jetzt **über die aktuelle Pandemie-Krise hinauszublicken, um - auch in finanzieller Hinsicht - besser auf den nächsten Pandemieausbruch vorbereitet zu sein.**

Die Folgen einer Ex-post-Finanzierung der Krise sind eine erhöhte Verschuldung auf privater und/oder öffentlicher Seite und der Verzicht auf notwendige (Infrastruktur-)Investitionen, verbunden mit einer generationenübergreifenden Ungerechtigkeit bei der langfristigen Tragung der Lasten. Im Gegensatz dazu

decken Versicherungslösungen Verluste ab, ohne zu künftigen Belastungen zu führen, weder für die Begünstigten, wie es durch die Bereitstellung von Krediten der Fall wäre, noch für die Steuerzahler, die krisenbedingte Staatsausgaben finanzieren müssen.

### Eine Möglichkeit für eine Pandemieversicherung

Leider werden aber hohe Versicherungspreise – die notwendig sind, um die besonders hohen Risiken einer Pandemie-Versicherung abzudecken – in Verbindung mit der Hoffnung auf staatliche Unterstützung die Nachfrage nach Pandemie-Versicherungen wahrscheinlich auf einem niedrigen Niveau halten. Daher ist es zweifelhaft, ob wir in Zukunft einen großen privaten Pandemie-Versicherungsmarkt sehen werden.

Eine **Pandemie-Versicherungslösung**, das heißt eine Ex-ante-Finanzierung des Pandemierisikos, ist trotzdem durch eine **öffentlich-private Partnerschaft** machbar. Wir schlagen vor, eine **Pandemie-Partnerschaftsanleihe** zu emittieren, die im Sinne einer **"Katastrophenanleihe"** funktioniert. Konkret hat die Weltbank 2017 eine Pandemieranleihe aufgelegt, die weitgehend als Vorbild für die vorgeschlagene Lösung dienen kann:

EU-Mitgliedstaaten als "Sponsoren" oder "Originatoren" emittieren eine **Pandemie-Partnerschaftsanleihe** mit einem bestimmten Ausgabebetrag und einer bestimmten Laufzeit, z.B. 3 - 5 Jahre. Der Ausgabebetrag sollte hoch genug sein, um signifikante Kosten im Zusammenhang mit einem Pandemieausbruch zu decken; in einem ersten Schritt könnte er möglicherweise zwischen 20 und 50 Milliarden Euro liegen. Der Emissionserlös der Anleihen wird in einen Treuhandfonds transferiert. Gleichzeitig zahlen die "Originatoren" der Anleihe auch ihre "Versicherungsprämie" in den Treuhandfonds ein. Somit ist die Pandemie-Partnerschaftsanleihe von Anfang an voll ausfinanziert, und vor dem Eintreten einer Pandemiekrise haben die "Originatoren", also die Regierungen, keinen Zugang zu dem eingezahlten Kapital.

Der Treuhandfonds investiert das Kapital im Rahmen einer **festgelegten Anlagestrategie**. Er sollte ein Mindestsicherheitsniveau in Bezug auf Liquidität und garantierte Auszahlungen anstreben. Um einem möglichen Druck zur Investition in Staatsanleihen vorzubeugen, sollten diese aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen werden.

### „Principal-at-risk“-Anleihen

Die Pandemie-Partnerschaftsanleihe wäre eine "principal-at-risk"-Anleihe. Das bedeutet, dass bei Eintritt eines bestimmten Pandemierisikos das Kapital (und möglicherweise ausstehende Zinszahlungen) nicht an die Investoren zurückgezahlt wird. Die einbehaltenen Mittel werden dann der/den Regierung(en), die die Pandemie-Partnerschaftsanleihe aufgelegt haben, zur Verfügung gestellt.

Die Bedingungen, unter denen das Kapital zurückgezahlt werden muss oder nicht, sollten von **mehreren Auslösern** (Triggers) abhängen. Mögliche Auslöser können die offizielle Deklaration eines größeren Krankheitsausbruchs durch die Weltgesundheitsorganisation (WHO) und die Anzahl der Krankheitsfälle innerhalb eines bestimmten Zeitraums (z.B. zwei Wochen) in einem bestimmten geographischen Gebiet (z.B. EU-Mitgliedstaaten) sein. Für eine Pandemie-Partnerschaftsanleihe, die in naher Zukunft aufgelegt werden soll, würde man wahrscheinlich **COVID-19-Krankheiten als auslösendes Ereignis ausschließen**.

Nach ihrer Emission können die Anleihen auf einem **Sekundärmarkt** gehandelt werden, was sie zu liquiden Anlagen macht. Solange das Pandemierisiko nicht eintritt, erhalten die Anleger eine **risikoadäquate Rendite**, und wenn die Anleihe ausläuft, wird das Kapital zurückgezahlt.

### Pandemie-Partnerschaftsanleihen - eine interessante Investition

Die Pandemie-Partnerschaftsanleihe kann eine **interessante Investition für institutionelle Anleger sein**, die im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld nach Rendite suchen. Die Anleihe kann auch für **Privatanleger** interessant sein, die relativ kleine Geldbeträge (z.B. €1.000 - €10.000) investieren können. Aus ihrer Sicht

kann die Investition als eine "Wette" mit einer relativ hohen Rendite einerseits, verbunden mit dem Risiko eines vollständigen Verlusts andererseits, interpretiert werden. Ein solcher Verlust ist für ein kleines Investitionsvolumen tragbar, und gleichzeitig wird das verlorene Geld zur Kompensation der pandemiebedingten Kosten verwendet. So kann auch das verlorene Geld bis zu einem gewissen Grad an die Investoren zurückfließen.

Aus der Sicht der Regierungen, die die Pandemie-Partnerschaftsanleihe initiieren, ist sie eine Möglichkeit, das **Vermögen der Bürger** anstelle von deren Einkommen (über Einkommenssteuern) zur Finanzierung der Pandemiekosten zu nutzen, und das nicht über eine obligatorische Vermögensteuer. Stattdessen wird Vermögen auf **freiwilliger Basis** im Austausch gegen eine risikoadäquate Rendite zur Finanzierung von Pandemiekosten bereitgestellt.

Zusammenfassend erachten wir eine Pandemie-Partnerschaftsanleihe als einen effizienten und fairen Mechanismus zur Abdeckung negativer finanzieller Konsequenzen durch Pandemierisiken. Die Pandemie-Partnerschaftsanleihe kann sich insofern als wichtige Maßnahme zur finanziellen Vorsorge für künftige Pandemieausbrüche erweisen.

---

*Helmut Gründl (<http://safe-frankfurt.de/research/researchers/researchers-details/showauthor/107-gruendl.html>) ist SAFE Fellow und Geschäftsführender Direktor des International Center for Insurance Regulation der Goethe-Universität.*

*Fabian Regele (<http://www.icir.de/about/people/team/doctoral-students/fabian-regele/>) ist Research Assistant des International Center for Insurance Regulation der Goethe-Universität.*

---

Eine ausführlichere Version (auf Englisch) wurde als SAFE Policy Letter No.86 (<https://safe-frankfurt.de/policy-center/policy-publications/policy-publ-detailsview/publicationname/pandemic-insurance-through-pandemic-partnership-bonds-a-fully-funded-insurance-solution-in-a-public.html>) veröffentlicht.

Schlagwörter: Financial Markets ([https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html?tx\\_news\\_pi1%5BoverwriteDemand%5D%5Bcategories%5D=181&cHash=84faeb163d529c1d1097a1382efc4cf](https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html?tx_news_pi1%5BoverwriteDemand%5D%5Bcategories%5D=181&cHash=84faeb163d529c1d1097a1382efc4cf)), coronavirus (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/coronavirus.html>), Public Private Partnership (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/public-private-partnership.html>), Investments (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/investments.html>)



---

**Zurück (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html>)**

Want to get regular updates?

 [Subscribe to the Finance Blog RSS feed \(http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml\)](http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml)

 [Follow us on Twitter \(https://twitter.com/SAFE\\_Frankfurt\)](https://twitter.com/SAFE_Frankfurt)

---

Enter your email address to get regular blog updates.

\* Please read our data protection statement (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/datenschutz.html>)(pdf version ([https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user\\_upload/editor\\_common/Files/Data\\_Protection\\_Statement\\_28Mai2020.pdf](https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/editor_common/Files/Data_Protection_Statement_28Mai2020.pdf)))

I agree to the data protection statement.\*

Subscribe

## RECENT POLICY PUBLICATIONS

Jun 2020

**Erkenntnisse aus sechs Wellen des Haushaltsbarometers: Sind "Konsumschecks" das richtige Mittel in der Corona-Krise? (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/helikoptergeld-wird-die-binnennachfrage-nicht-ankurbeln-erkenntnisse-aus-sechs-wellen-des-haushalt.html>)**

Calogero Brancatelli, Andreas Hackethal, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/109-hackethal.html>) Roman Inderst, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/695-inderst.html>) Sebastian Schuler

Mai 2020

**Pandemic Insurance through Pandemic Partnership Bonds: A Fully Funded Insurance Solution in a Public Private Partnership (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/pandemic-insurance-through-pandemic-partnership-bonds-a-fully-funded-insurance-solution-in-a-public.html>)**

Helmut Gründl, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/107-gruendl.html>) Fabian Regele (<http://www.icir.de/people/team/research-assistants/fabian-regele/>)

Jun 2020

**Encompassing monetary policy strategy review (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/encompassing-monetary-policy-strategy-review.html>)**

Otmar Issing (<https://www.ifk-cfs.de/about/organization/president.html>)

**All Policy Publications (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)**

## Kontakt

### Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE

Theodor-W.-Adorno-Platz 3  
60323 Frankfurt am Main

Tel: +49 69 798 30080  
Fax: +49 69 798 30077  
E-Mail: [info@safe-frankfurt.de](mailto:info@safe-frankfurt.de)

Finden Sie den richtigen Ansprechpartner (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/kontakt.html>)

 Besuchen Sie uns auf Twitter ([https://twitter.com/SAFE\\_Frankfurt](https://twitter.com/SAFE_Frankfurt))

### SAFE →

- Über SAFE (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe.html>)
- Offene Stellen (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/karriere/offene-stellen.html>)
- So finden Sie uns (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/so-finden-sie-uns.html>)

### Forschung →

- Forschungsabteilungen (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsabteilungen.html>)
- Forschungsteam (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam.html>)
- Data Center (<https://safe-frankfurt.de/de/data-center.html>)

## Policy Center →

- SAFE Senior Policy Fellows (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/safe-senior-policy-fellows.html>)
- Policy Publikationen (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)
- SAFE Finance Blog (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html>)
- Policy Center Team (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/policy-center-team.html>)

## News & Events →

- Alle News (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news.html>)
- Newsletter (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/newsletter.html>)
- Expertendatenbank (<https://safe-frankfurt.de/de/presse/expertendatenbank.html>)



**Startseite** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/startseite.html>) →

**Impressum** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/impressum.html>) →

**Datenschutz** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/datenschutz.html>) →

© 2020 SAFE