

Bewährungsprobe für die globale Assekuranz

Intakte Aussichten trotz den gegenwärtigen Turbulenzen

Von Thomas Hess und Kai-Uwe Schanz*

Die Erschütterung der Aktienmärkte sowie der die Grenzen der Phantasie sprengende Schadenfall in New York haben manchen Versicherer in arge Bedrängnis gebracht. Die Autoren des folgenden Beitrags lokalisieren mannigfaltige Schwächen, doch rechnen sie mit einer Rückkehr der Versicherungsbranche zu gesunder Profitabilität. (Red.)

Seit der Terrorattacke vom 11. September 2001 stehen Versicherer und Rückversicherer im Blickfeld der Öffentlichkeit. Dafür gibt es zwei massgebliche Gründe: Zum einen hat die Branche mit der Zerstörung des World Trade Center den grössten versicherten Schaden ihrer Geschichte erlitten, und zum anderen beschleunigte sich die Werte-Erosion an den Aktienmärkten. Stark versicherten der Kollaps von Enron im November 2001 und die seither nicht abbreisende Serie von Hiobsbotschaften vor allem aus der amerikanischen Unternehmenswelt, welche Abschreibungen auf Anleihen der betroffenen Unternehmen sowie hohe Schäden in der Organhaftpflicht- und Kautionsversicherung zur Folge hatten. Risikokapital, welches in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre noch im Überfluss vorhanden gewesen war, ist plötzlich knapp geworden. Die Prämien-sätze, vor allem in den Bereichen Industrie- und Rückversicherung, steigen jetzt auf breiter Front.

Indizien für Überreaktionen

Vor diesem Hintergrund sind Versicherungs-werten an den Wertpapiermärkten unter starken Druck geraten. Insbesondere die Lebensversicherer mussten Federn lassen. Dabei spielen nicht nur die abbröckelnden Aktienmärkte eine Rolle, sondern auch die Tatsache, dass sich das Zins-niveau in bedenklicher Weise den garantierten Mindestrenditen angenähert hat. Angesichts des Kurszerfalls auch von Assekuranztiteln, die vor Jahresfrist noch als «nationale Institutionen» und Bastionen finanzieller Solidität galten, scheint allerdings teilweise das Kind mit dem Bade ausgeschüttet worden zu sein. Diese Einschätzung jedenfalls legt eine nüchterne Analyse der Wachstums- und Gewinnaussichten im Kern-geschäft der Assekuranz nahe.

Im Schaden- und Unfall-Versicherungsgeschäft zeichnet sich eine Wende ab. Infolge beispielloser Katastrophenschäden und der Entwicklung an den Aktienmärkten schmolz das Risikokapital in diesen Sparten im Jahre 2001 um global nahezu 100 Mrd. S. Kapital in einer ähnlichen Grössen-ordnung wird im laufenden Jahr verloren gehen, sollten die Aktienindizes auf dem Stand von Ende Juli verharren. Damit könnten sich die Kapital-verluste auf rund einen Viertel des Eigenkapitals der Schaden- und Unfallversicherer summieren. Das Angebot an Versicherungskapazität ist daher spürbar zurückgegangen, während auf Grund der traumatischen Eindrücke des 11. September und eines allgemein zunehmenden Sicherheitsstrebens die Nachfrage nach Versicherungsschutz gestiegen ist. Das freie Spiel von Angebot und Nach-frage hat zu teilweise erheblichen Prämien-erhöhungen geführt, so etwa in der US-Industrie-versicherung um durchschnittlich 15–25%. Ange-sichts steigender Preise und strengerer Underwriting-Massstäbe ist eine beträchtliche Verbesse-rung der versicherungstechnischen Resultate zu beobachten. Das chronisch defizitäre Kern-

geschäft nähert sich der Gewinnzone, das heisst, die negative Differenz zwischen erzielten Prämieneinnahmen einerseits und der Summe aus Schadenzahlungen sowie Akquisitions- und Ver-waltungskosten andererseits schrumpft.

Wieder anziehende Wachstumsdynamik

Bei der Rückkehr zu ausgeglicheneren Ergeb-nissen im eigentlichen Versicherungsgeschäft dürfte es sich um kein Strohfeuer handeln. Die beträchtlich gesunkenen Renditen an den Kapitalmärkten sowie die Notwendigkeit, die ge-schrumpften Reserven aufzufüllen, erzwingen eine anhaltend disziplinierte Zeichnungspolitik. Mit sprudelnden Kapitalgewinnen, die bis in die jüngste Vergangenheit zur Kompensation massi-ver Verluste im versicherungstechnischen Kern-geschäft herangezogen werden konnten, ist wohl bis auf weiteres nicht mehr zu rechnen.

Unter der Annahme eines bis ins Jahr 2003 an-dauernden Aufwärtstrends bei den Prämien-sätzen im Industriegeschäft rechnet Swiss Re mittelfristig in Westeuropa und vor allem in Nordamerika mit einer stärkeren Wachstumsdynamik der Schaden- und Unfallversicherung als in den neunziger Jah-ren (vgl. Kasten). Die beiden Regionen vereinigen 80% des weltweiten Prämienvolumens auf sich. Die verhaltene Entwicklung in Japan dürfte vorab wegen der trüben makroökonomischen Aussich-ten und eines scharfen, strukturbedingten Wettbe-berbs auf den Versicherungsmärkten anhalten.

Was die Lebensversicherer angeht, so sind sie durch die Aktienbaisse in dreifacher Weise getro-fen worden, nämlich durch eine geringere Nach-frage (nach fondsgebundenen Produkten), durch schwache Anlagerenditen – sie sind in einzelnen Fällen unter die den Policeninhabern garantierte Mindestverzinsung gesunken – sowie durch Kapitalverluste. Das Engagement in Aktienanlagen ist international sehr unterschiedlich: Während die britischen Lebensversicherer rund zwei Drittel ihrer Vermögenswerte in Aktien halten und ent-sprechend herbe Einbussen, teilweise sogar Pro-bleme bei der Erfüllung der Solvabilitätsanfor-derungen zu verkraften hatten, sind die Auswirkun-gen auf die US-Lebensversicherungen mit einer Aktienquote von rund 4% eher marginal. Auf der anderen Seite haben Abschreibungen auf Unter-nemensanleihen tiefe Löcher in die Bilanzen einzelner amerikanischer Versicherer gerissen. Die Lebensgesellschaften in Kontinentaleuropa nehmen bezüglich Aktienanteil zumeist eine Mitte-Position ein, sind aber ebenfalls hart getro-fen worden. Dessen ungeachtet werden viele Unternehmen auch im laufenden Jahr noch in der Lage sein, den Versicherten höhere als die garantierten Leistungen, also Überschussbeteiligungen, zukommen zu lassen, was für die Stärke der gebil-deten Reserven spricht.

Allerdings werden die Zinsen mittelfristig wie-der spürbar steigen müssen, um garantierte Ren-diten und Überschussbeteiligungen dauerhaft

sichern zu können. Da ein «japanisches Szena-rio», das heisst eine lang anhaltende Phase der Deflation und konjunkturellen Schwäche, in der Euro-Zone und in Nordamerika als extrem un-wahrscheinlich gilt, sollten die Lebensversicherer in absehbarer Zeit von einer Entlastung an der Zinsfront profitieren können.

Vorsorgespargen wird wichtiger

Die Wachstumsaussichten der Lebensversiche-ter sind in jedem Fall intakt. Swiss Re rechnet mittelfristig mit einer globalen Expansionsrate von real 4,5% per annum, was an die dynamische Entwicklung der neunziger Jahre anknüpft. Aller-dings ist von beträchtlichen regionalen Unter-schieden auszugehen. Das Wachstumstempo in Westeuropa, wo 37% der weltweiten Leben-prämien anfallen, wird vor allem dort, wo weitere Umschichtungen von der öffentlichen zur priva-ten Altersvorsorge anstehen, anhalten. Aber auch in stärker saturierten Märkten ist weiterhin mit robustem Wachstum zu rechnen. Hinsichtlich Versicherungsprodukten wird anhaltend starkes Wachstum im Bereich der Altersvorsorge, in den USA vor allem bei Annuitäten und Produkten zur Kapitalakkumulation, prognostiziert.

Die Aussichten der Branche geben also insges-amt zu Zuversicht Anlass. Dabei stehen drei Überlegungen im Vordergrund. Erstens sprechen nachhaltig höhere Versicherungsprämien sowie die Rückkehr zu einer disziplinierten, von erwar-teten Kapitalgewinnen unabhängigeren Zeich-nungspolitik für eine Gesundung des Kern-geschäfts. Zweitens dürften trotz fortdauernden Unwägbarkeiten auf der Anlagenseite die Risiken für Versicherer und Versicherte begrenzt bleiben. Notwendige Portfeuille-Umschichtungen und Hedging-Massnahmen werden getroffen. Zudem verfügt die Assekuranz mit der Versicherungsauf-sicht über ein wirksames und im Vergleich zu anderen Branchen einzigartiges Warnsystem. Es signalisiert frühzeitig die Gefahr, dass ein Unter-nehmen in Schieflage geraten könnte. Unterneh-menszusammenbrüche, die Ansprüche der Gläu-biger und Kunden gefährden, sind zwar auch in diesem Umfeld nicht auszuschliessen, aber ver-gleichsweise unwahrscheinlich. Drittens schliess-lich ist davon auszugehen, dass die Versiche-rungsindustrie ein Wachstumssektor bleibt und auch in Zukunft stärker expandieren wird als die volkswirtschaftliche Gesamtleistung. Sobald die Probleme auf den Aktienmärkten ausgestanden sind und die Zinsen im Zuge der konjunkturellen Erholung wieder anziehen, ist angesichts der er-folgt Anpassungen davon auszugehen, dass die Versicherungsindustrie zu einer gesunden Profita-bilität zurückkehren wird.

* Thomas Hess ist Chefökonom und Kai-Uwe Schanz Abtei-lungsleiter im Bereich Kommunikation bei Swiss Re.