

Fokus Märkte

Nº 01 / April 2020

Im Bann der Coronakrise



Executive Summary

Die Corona-Pandemie hinterlässt **tiefe Spuren** in nahezu allen Bereichen der Wirtschaft und an den Finanzmärkten. Nach einem wachstumsstarken Jahr wird die Beitragsentwicklung in der Versicherungswirtschaft im Jahr 2020 daher auch spürbar schwächer ausfallen. Gleichwohl dürften die Auswirkungen weniger schwerwiegend sein als für die Konjunktur insgesamt.

- Deutschland droht der **größte Wachstumseinbruch in der Geschichte** der Bundesrepublik. Da eine wirksame medizinische Antwort auf das Virus weiterhin fehlt und Lockerungsmaßnahmen damit nur schrittweise erfolgen können, ist nicht mit einer schnellen wirtschaftlichen Erholung zu rechnen.
- Die hohe Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Pandemie und damit verbunden auch die konjunkturelle Entwicklung löste **heftige Turbulenzen auf den Finanzmärkten** aus. Erst die umfangreichen Rettungsmaßnahmen führten zu einer gewissen Beruhigung.
- Nach einem wachstumsstarken Jahr 2019 ergeben sich im aktuellen Krisenjahr für alle drei Hauptsparten (Lebens-, Private Kranken- sowie Schaden- und Unfallversicherung) **erhebliche Abwärtsrisiken**.

Inhalt

Executive Summary	02
Global View	04
Gesamtwirtschaftliches Umfeld	05
Fokusthema: Lehren aus der Krise	08
Finanzmärkte	10
Versicherungsmärkte	12
Anhang	16

Global View

Dr. Klaus Wiener

Die erste Ausgabe unserer neu gestalteten Publikation „Fokus Märkte“ kommt zu einer schwierigen Zeit. Das Corona-Virus hat sich global ausgebreitet und ist zu einer Pandemie geworden, der ersten seit der spanischen Grippe Anfang des letzten Jahrhunderts. Schon nach der SARS-Krise im Jahr 2003 waren sich die Fachleute einig: Die Gefahr, dass ein Virus mutiert und sich früher oder später global ausbreiten wird, ist wohl nur eine Frage der Zeit. Gemessen hieran war die Weltgemeinschaft mehr schlecht als recht auf den Ausbruch der aktuellen Krise vorbereitet. Insbesondere Schutzkleidung und Desinfektionsmittel – Cent-Artikel vor der Krise – wurden in einem viel zu geringen Ausmaß bevorratet.

Das menschliche Leid ist die mit Abstand größte Folge der Krise. Aber weil derzeit nur ein Mittel zur Bekämpfung der Krise bereit steht – die räumliche Trennung – wird auch die Wirtschaft in einem nie da gewesenen Umfang belastet. Vergleiche mit der großen Finanzkrise griffen unseres Erachtens von Anfang an zu kurz, denn diese Krise ist global, sie belastet sowohl die Angebots- als auch die Nachfrageseite der Wirtschaft und sie trifft das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor gleichermaßen. Der IWF prognostiziert inzwischen einen Rückgang der wirtschaftlichen Leistung in Höhe von 3 %. Im Jahr 2009 stagnierte die Weltwirtschaft „nur“. Und zur Erinnerung: Eine globale Rezession beginnt nach einer der möglichen Lesarten dann, wenn die Weltwirtschaft nur um 2,5 % wächst.

Fortschritte nur schrittweise

Angesichts der Besonderheit der Ereignisse lässt sich die Frage des Ausblicks nur in Szenarien beantworten. Erfreulich ist, dass die Strategie der räumlichen Trennung funktioniert. Zwar gibt es weiterhin Neuinfektionen, die relevante Zeit für die Verdoppelung wurde aber deutlich erhöht („ $R < 1$ “). Damit wurde genau die Zeit gekauft, die es braucht, um die Gesundheitssysteme für die Bewältigung der Krise zu wappnen. Überwunden ist sie damit aber leider noch nicht. Hierzu Bedarf es der „Herdennimmunität“ (60 % bis 70 % der Bevölkerung müssen infiziert

gewesen sein) oder der Entwicklung eines wirksamen Medikaments bzw. Impfstoffs. Beides wird aber wohl noch geraume Zeit nicht vorliegen, auch wenn sich vier Impfstoffe jetzt in der fortgeschrittenen Phase der klinischen Tests befinden. Lockerungsmaßnahmen können daher nur schrittweise und mit strengem Blick auf die Neuinfektionszahlen erfolgen. In der Konsequenz bedeutet dies, dass auch die Erholung der Wirtschaft nur langsam erfolgen wird; eine schnelle, V-förmige Erholung wie nach der SARS-Epidemie oder der Großen Finanzkrise wird es nicht geben.

Versicherungswirtschaft betroffen, aber stabil

In diesem Umfeld ist natürlich auch die Versicherungswirtschaft betroffen. In der Kapitalanlage, weil die Verwerfungen auf den Finanzmärkten die Ergebnisse der Portfolios schmälern und die Neuanlage erschweren. Im Neugeschäft, weil der direkte Kundenkontakt sehr eingeschränkt ist. Und im Bestandsgeschäft, weil fehlende Einkünfte auch dazu führen könnten, dass der eine oder andere Kunde einen bestehenden Vertrag nicht weiterführt. Nach der Großen Finanzkrise sind Stornoquoten im Bereich der Lebensversicherung nicht nennenswert gestiegen. Ob dies auch in dieser Krise so ist, bleibt abzuwarten.

Allerdings trifft die Krise die Versicherungswirtschaft nach einer Zeit der intensiven Anpassung an geänderte Rahmenbedingungen. So wird das Produktportfolio schon seit geraumer Zeit an das extreme Niedrigzinsumfeld angepasst (Stichwort: flexible Garantien). Und die Einführung des Regelwerks Solvency II zu Jahresbeginn 2016 hat zu einer Stärkung der Kapitalpuffer geführt, die sich jetzt auszahlt. Und schließlich: Das Versicherungsgeschäft ist seit jeher langfristig ausgerichtet. Dies erlaubt es den Unternehmen, ihre Investments in der Krise zu halten; Notverkäufe zu ungünstigen Kursen sind in der Regel nicht erforderlich.

Auf den nachfolgenden Seiten widmen wir uns diesen Themen im Detail. Wir hoffen, Ihnen mit dieser Publikation eine interessante Lektüre bieten zu können.

Gesamtwirtschaftliches Umfeld

Dr. Rolf Ketzler

Weltwirtschaft in der Corona-Starre

Die Weltwirtschaft steht als Folge der Corona-Pandemie im Jahr 2020 vor dem größten Wachstumseinbruch seit der großen Depression vor 90 Jahren. Zu Beginn des 1. Quartals 2020 konzentrierten sich die Konjunktursorgen zunächst auf China, wo das neuartige Corona-Virus erstmalig nachgewiesen wurde. Hoffnungen auf eine lokale Begrenzung des Krankheitsausbruchs erfüllten sich jedoch nicht. Stattdessen hat sich das Virus weltweit ausgebreitet. Die höchsten Infektionszahlen verzeichnen im April inzwischen die USA. In Europa sind Italien und Spanien am stärksten betroffen.

Die globale Verbreitung des Virus hat im März zu einer abrupten Neubewertung der wirtschaftlichen Perspektiven geführt. Denn zur Eindämmung der Infektion wurden vielfach drastische Maßnahmen ergriffen. Durch weitgehende Ausgangs- und Kontaktsperren ist das öffentliche Leben in der Folge vielfach zum Erliegen gekommen. Inzwischen geben die Zahlen zu den Neuerkrankungen Anlass zur Hoffnung, dass der exponentielle Verlauf der Pandemie eingedämmt werden konnte; überwunden ist sie damit aber noch lange nicht.

Die Folgen dieser Schutzmaßnahmen für die Wirtschaft sind dramatisch. Verschiedene Dienstleistungsbereiche (Tourismus, Einzelhandel, ...) sowie einige Industriesektoren vor allem mit starker Abhängigkeit von internationalen Wertschöpfungsketten erleben dabei die stärksten Einbußen.

Für das Gesamtjahr 2020 erwartet der IWF ein Schrumpfen der globalen Wirtschaftsleistung um 3 % (s. Abb. 1). Damit übertreffen die Auswirkungen der Corona-Pandemie diejenigen der globalen Finanzkrise im Jahr 2009 deutlich. In diesem Jahr betrug der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts lediglich -0,1 %. Lediglich China kann nach Einschätzung des IWF auf ein - im historischen

Vergleich allerdings äußerst bescheidenes - Wachstum von 1,2 % hoffen. Besonders stark von der Corona-Pandemie getroffen ist der Euroraum, für den der IWF insgesamt einen BIP-Rückgang von 7,5 % prognostiziert. Für 2021 ist der IWF dann in seiner Konjunkturprognose optimistischer und rechnet mit einer zügigen wirtschaftlichen Erholung.

Der globale Abschwung zeigt sich auch in dem drastischen Fall des Ölpreises auf zwischenzeitlich unter 20 US\$ pro Fass (Sorte Brent). In den USA war zwischenzeitlich für zeitnahe Kontrakte sogar ein negativer Ölpreis zu beobachten. Hier haben Lagerengpässe wegen der weltweit geringen Nachfrage den Ausschlag gegeben. Die Inflation in den Industrieländern wird damit in den kommenden Monaten deutlich sinken, zum Teil sogar in den negativen Bereich.

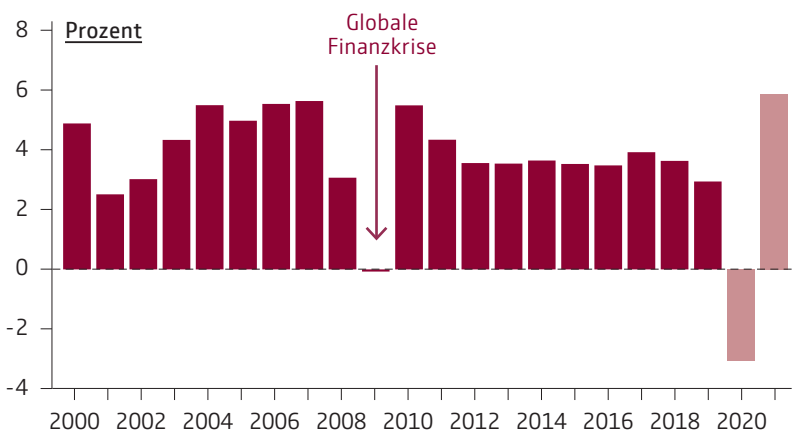
Grundsätzlich sind die Auswirkungen der Corona-Krise auf die konjunkturelle Entwicklung schwer zu quantifizieren. Erfahrungen mit vergleichbaren Pandemien fehlen weitgehend, so dass Prognosen mit einer hohen Unsicherheit behaftet sind. Entscheidend ist vor allem die Frage, wie schnell eine wirksame Eindämmung des Virus gelingt. Greifen die Maßnahmen zu langsam oder tritt eine zweite Infektionswelle auf, fällt der Wachstumsrückgang unweigerlich größer aus. Mit



Globaler Konjunktur droht 2020 schwerste Rezession seit der großen Depression vor 90 Jahren

The Great Lockdown

Abbildung 1 · Globales BIP-Wachstum (real), Prognose 2020 und 2021



Quelle: IWF

einer vollständigen konjunkturellen Normalisierung ist aller Voraussicht nach erst dann zu rechnen, wenn ein Impfstoff oder ein Medikament zur Verfügung steht.

Rettungspakete: Geld- und Finanzpolitische Reaktionen

Um die ökonomischen Folgen der Corona-Krise so gering wie möglich zu halten, wurden in zahlreichen Ländern umfangreiche Rettungspakete zum Erhalt der Produktionskapazitäten verabschiedet.

Die Notwendigkeit für staatliche Hilfsleistungen steht angesichts der Schwere der Krise für die Wirtschaft außer Frage.

Perspektivisch werden die Hilfsmaßnahmen der Finanzpolitik insbesondere für die Euro-Länder mit wenig finanziellem Spielraum zu einer großen Belastung. Die Defizite dürften wie bereits nach der globalen Finanzkrise erneut kräftig ansteigen, so dass sich die Frage der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung stellen dürfte. Für den Euroraum insgesamt ist ein Anstieg der Staatsschuldenquote von derzeit 86 % auf nahezu 100 % absehbar. In Italien dürfte die ohnehin hohe Defizitquote von derzeit 136 % die Marke von 155 % übertreffen.

Neben den nationalen Maßnahmen haben sich die Euro-Mitgliedsstaaten nach langen Verhandlungen zudem auf weitere Finanzhilfen verständigt. Dieses Paket sieht u. a. die Gewährung von Kreditlinien durch den ESM sowie ein neues Kurzarbeiterprogramm der EU-Kommission vor. Streitthema bleibt die Einführung von gemeinschaftlich haftenden „Corona-Bonds“.

Aufgrund der besonderen Wirkungskanäle der Corona-Krise sind die Handlungsmöglichkeiten der **EZB-Geldpolitik** – auch aufgrund der verpassten Normalisierung in den letzten Jahren – grundsätzlich begrenzt. Für die Bereitstellung zusätzlicher Liquidität hatte die EZB zunächst u. a. neue längerfristige Refinanzierungsgeschäfte aufgelegt. Mitte März folgte dann zur Stabilisierung der Finanzmärkte ein 750 Mrd. Euro schweres Wertpapierankaufprogramm (PEPP). Dieses sichert den hoch verschuldeten Mitgliedsstaaten des Euroraums weiterhin niedrige

Refinanzierungskosten. Im Unterschied zu den vorherigen Wertpapierkaufprogrammen kann der Ankauf unter PEPP bewusst flexibel durchgeführt werden, d. h., Abweichung vom Länderschlüssel sowie zusätzliche Käufe auch bei Erreichen der Obergrenze sind möglich. Angesichts der ansteigenden Verschuldung der Mitgliedsstaaten wird der Druck auf die EZB hoch bleiben, die Zinsen auf niedrigem Niveau zu belassen (fiskalische Dominanz), so dass in den nächsten Jahren kaum mit Zinserhöhungen gerechnet werden kann.

Deutsche Wirtschaft in der Rezession

Der „Corona-Schock“ hat zum Ende des 1. Quartals 2020 auch die deutsche Wirtschaft erreicht. Die verschiedenen Präventivmaßnahmen zur Eindämmung der Pandemie führen zu einer erheblichen Einschränkung der wirtschaftlichen Aktivität. Große Auswirkungen hat dies nicht nur auf das Verarbeitende Gewerbe, das in Teilen seine Produktion eingestellt hat, sondern insbesondere auch auf den bislang robusten Dienstleistungssektor. Vor allem der Einzelhandel, das Gastgewerbe, aber auch Dienstleistungen in Verbindung mit Freizeitaktivitäten und Veranstaltungen sind massiv betroffen. Die in den letzten Quartalen zu beobachtende konjunkturelle Zweiteilung der deutschen Konjunktur ist damit zu einem Ende gekommen.

In welchem Maße die deutsche Konjunktur durch die Corona-Pandemie getroffen ist, zeigt sich am tiefen Rückgang des ifo-Geschäftsklimaindexes im März und April (s. Abb. 2 auf S. 7). **Für das laufende Jahr muss in Deutschland mit einer ausgeprägten Rezession gerechnet werden.** Zunehmend gehen Konjunkturforscher dabei davon aus, dass der Wachstumsrückgang auch hierzulande stärker ausfällt als in der globalen Finanzkrise 2009 (BIP: -5,7 %). Große Einbrüche werden dabei vor allem bei den privaten Konsumausgaben, den Ausrüstungsinvestitionen sowie den Exporten zu verzeichnen sein. Im Unterschied zur globalen Finanzkrise entfällt damit die stabilisierende Wirkung des privaten Konsums. Zudem fehlen Nachfrageimpulse aus

Konjunkturerinbruch
in Deutschland
vermutlich stärker
als in der globalen
Finanzkrise

Schwellenländern. Daher rechnen wir ähnlich wie der IWF aktuell mit einem Rückgang des BIP im laufenden Jahr um etwa 7 %.

Bei der Beurteilung der konjunkturellen Perspektiven ist zudem entscheidend, welcher Verlauf für die sich anschließende Erholungsphase zu erwarten ist. Die Bundesregierung hat mit ihrem milliardenschweren Rettungspaket eine wichtige Grundlage gelegt, die Auswirkungen der Krise auf Unternehmen sowie die Beschäftigten so weit wie möglich abzufedern. Hierzu zählen vor allem der erleichterte Zugang zu Kurzarbeitergeld, das KfW-Sonderprogramm sowie der Wirtschaftsstabilisierungsfonds. Mittlerweile zeigen sich auch in Deutschland erste Erfolge der Eindämmungsstrategie. Allerdings zeichnet sich ab, dass Lockerungen mit Blick auf die Neuansteckungszahlen nur sehr behutsam und schrittweise erfolgen können. Damit bleibt die wirtschaftliche Aktivität in vielen Bereichen weiterhin eingeschränkt. Zudem ist das Wiederhochfahren des Verarbeitenden Gewerbes mit zahlreichen Herausforderungen verbunden. Hierzu zählen vor allem gestörte Lieferketten, sowie die sehr gedämpfte insbesondere für Deutschland wichtige Auslandsnachfrage. Abgesehen von einigen kurzfristigen Nachholeffekten zu Beginn der Lockerungen **rechnen wir daher insgesamt nur mit einer langsamen Erholung** (U-förmiger Verlauf). Eine Rückkehr zum „alten“ Wachstumspfad erscheint somit erst zum Jahreswechsel 2021/2022 möglich.

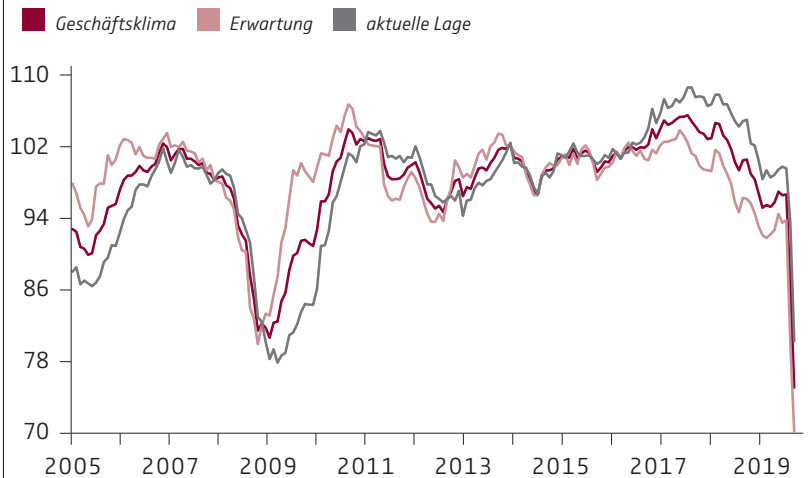
Privater Konsum bricht ein, Sparquote steigt

Die wirtschaftliche Lage der privaten Haushalte wird sich im Zuge der Corona-Krise eintrüben. Aufgrund der Ausweitung der Kurzarbeit, steigender Arbeitslosenzahlen und sinkender Unternehmens- und Vermögenseinkommen etwa bei vielen Selbständigen rechnen wir im laufenden Jahr erstmals seit 2009 wieder mit einem Rückgang der verfügbaren Einkommen.

Einkommensausfälle, fehlende Konsummöglichkeiten und insbesondere die weiterhin bestehende Unsicherheit über den Verlauf der Epidemie einschließlic der wirtschaftlichen

ifo Geschäftsklima im Sturzflug

Abbildung 2 · ifo Index



Quelle: ifo

Folgen werden in den nächsten Quartalen zu einer anhaltenden Konsumzurückhaltung der privaten Haushalte führen. Darauf deutet auch der abrupte Fall des GfK-Konsumklimaindexes auf ein historisches Tief im April hin. Nachholeffekte für den ausgefallenen Konsum dürften insgesamt nur ein geringes Ausmaß haben, da sie bei vielen Dienstleistungen (z. B. in der Gastronomie) schlicht nicht nachholbar sind. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte dürften damit im Jahresvergleich deutlich zurückgehen.

Umgekehrt erwarten wir als Reaktion auf die eingeschränkten Konsummöglichkeiten **einen vorübergehenden spürbaren Anstieg der Sparquote** im laufenden Jahr. Überwiegend dürfte die erhöhte Ersparnisbildung aus Vorsichtsmotiven erfolgen und damit kaum einen Impuls für den langfristigen Vermögensaufbau etwa in der Lebensversicherung setzen. Im weiteren Verlauf ist insbesondere bei einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage auch ein vermehrtes Entsparen von Haushalten möglich. Dies dürfte sich auch auf die Beiträge der Lebensversicherung auswirken (siehe unten). Das Geldvermögen, das noch zum Jahresende 2019 ein Rekordniveau von knapp 6,5 Bio. Euro erreicht hatte, wird aufgrund der Kursverluste voraussichtlich sinken.

Private Konsumnachfrage durch Einschränkungen, Einkommensausfälle sowie hohe Unsicherheit besonders betroffen

Schnelle wirtschaftliche Erholung unwahrscheinlich

Fokusthema

Dr. Klaus Wiener

Lehren aus der Krise

Die Corona-Krise ist mit großem menschlichen Leid und **enorm hohen Kosten für Gesellschaft und Wirtschaft** verbunden. Trotz aller Anstrengungen, die jetzt unternommen werden, waren die meisten Länder eher schlecht als recht auf ein globales Ereignis dieses Ausmaßes vorbereitet. Es ist zu hoffen, dass die Pandemie möglichst schnell gemeistert werden kann, mit etwas Glück, weil z. B. die warmen Sommermonate helfen, oder mit Können, weil es doch gelingt, ein wirksames Medikament oder einen geeigneten Impfstoff zu entwickeln. Aber es wird weitere globale Krisen geben. Damit wir für kommende Krisen besser gewappnet sind, müssen die **richtigen Schlüsse aus der Corona-Pandemie** gezogen werden. Die weitgehende Untätigkeit nach der SARS-Krise, die nur mit Glück glimpflich verlief, sollte sich jedenfalls nicht wiederholen. Zu den Dingen, die sich aus heutiger Sicht aufdrängen, gehören:

→ **Intelligenter Umgang mit dem Virusrisiko:** Die Strategie zur Eindämmung der Ansteckungsrisiken, nämlich das öffentliche Leben in einem bisher nicht gekannten Maße einzuschränken, war in der aktuellen Situation sicher richtig. Perspektivisch wird es aber darauf ankommen, intelligentere Strategien für den Umgang mit dem Virusrisiko zu etablieren. **Digitalisierung und Ausbau der relevanten Kapazitäten** im Gesundheitssystem (u. a. mehr Tests, Schutzmasken) eröffnen hier neue Wege. Diese Ansätze werden in den ostasiatischen Demokratien Südkorea und Taiwan größtenteils erfolgreich angewandt. Für Deutschland könnte diese Strategie auch ein Vorbild sein, mit dem sich die wirtschaftlichen Auswirkungen zumindest teilweise eingrenzen ließen.

→ **Fiskalpolitik:** Deutschland verfügt aktuell über finanzielle Spielräume der öffentlichen Haushalte für wirtschaftspolitische Krisenmaßnahmen. Dies unterstreicht die Bedeutung von Haushaltsregeln (z. B. Schuldenbremse). Ebenso ist der Ansatz des Stabilitäts- und Wachstumspakets zur Reduktion der Verschuldungsquote auf das Maastricht-Ziel von 60 % sinnvoll, auch wenn im Falle Deutschlands zweifellos die Niedrigzinspolitik der EZB maßgeblich zur Entlastung der öffentlichen Haushalte beigetragen hat. Die **finanzielle Unterstützung für die Wirtschaft** ist jetzt essentiell. Eine stärkere Rolle des Staates als wirtschaftlicher Akteur sollte damit aber perspektivisch nicht verbunden sein.

→ **Geldpolitik:** Die EZB hat vor allem im Zuge der globalen Finanzkrise sowie der Euro-Staatschuldenkrise zur Stabilisierung von Konjunktur und Bankensektor einen zentralen Beitrag zum Krisenmanagement geleistet. Dabei wurden die Möglichkeiten der Geldpolitik mit zahlreichen unorthodoxen Instrumenten bis an die Grenze des Mandats ausgeweitet. Eine Normalisierung der Geldpolitik nach Überwindung der Krise wurde aber verpasst. Kurzfristig ist zur Begrenzung des konjunkturellen Einbruchs infolge der Corona-Epidemie vor allem die Fiskalpolitik gefragt. Auf keinen Fall sollte die EZB der Versuchung erliegen, Staaten und Unternehmen finanziell direkt unter die Arme zu greifen. Eine solche Gefahr besteht angesichts der neuerlichen Absicht, Anleihekäufe ggf. auch unabhängig vom Kapitalschlüssel der EZB vorzunehmen oder mehr als 33 % einer Emission zu kaufen. Damit würde die EZB die Grenzen ihres Mandats vollends überschreiten („ultra vires“).

→ **Finanzstabilität:** Die geplanten umfangreichen Hilfspakete rücken ein bereits bekanntes Problem wieder in den Vordergrund: **Massive Neuverschuldung und ihre Implikationen für die Finanzstabilität.** Die Thematik war und ist spätestens seit der globalen Finanzkrise aktuell und gewinnt im Zuge der angekündigten Maßnahmen weiter an Brisanz. Die sicherlich dringend benötigten Kredite fließen auch an jene Unternehmen, die nicht produktiv und nur durch billiges Geld am Leben gehalten werden. Sollten sie an den Rand der Zahlungsunfähigkeit gelangen, werden die ausfallenden Kredite zum Problem für Banken. Diese Situation droht

momentan. Wird ihr mit der Bereitstellung weiterer Kredite begegnet, so wird die Lösung des Problems damit nur in die Zukunft verschoben. Ähnliches gilt für die Staats Haushalte: Halten die Zentralbanken die Zinsen für neue Schulden niedrig, kann akut das Schlimmste vermieden werden. Steigt aber die Staatsverschuldung dadurch weiter und erreicht womöglich ein nicht weiter tragfähiges Niveau, so drohen Zahlungsausfälle mit drastischen Konsequenzen für die finanzielle und auch politische Stabilität.

→ **Globalisierung:** Die Globalisierung hat in den letzten Jahren nicht nur zu einer deutlichen Ausweitung von Handelsströmen und Reisetätigkeit geführt. Sie hat auch die schnelle weltweite Ausbreitung des Virus erst ermöglicht. Die besonders in internationale Wertschöpfungsketten eingebundene deutsche Volkswirtschaft ist durch die Unterbrechung der Lieferketten stark betroffen. Diese Abhängigkeit zeigt sich aktuell auch im Bereich der medizinischen Güter wie Schutzausrüstungen, wo Deutschland auf den Import aus Drittstaaten angewiesen ist. Diese Erfahrung sollte aber nicht zum Anlass genommen werden, die Globalisierung in Frage zu stellen, von der gerade Deutschland in den letzten Jahren erheblich profitiert hat. Gleichwohl spricht vieles dafür, die Lieferketten stärker zu diversifizieren. Generell dürften bei Staaten und Unternehmen im Rahmen ihres Risikomanagements **in Zukunft Resilienz Aspekte eine größere Rolle und eine reine Effizienz Betrachtung der Vergangenheit angehören**. So wäre im medizinischen Bereich zu prüfen, ob ein Teil der Produktion wieder in Europa/Deutschland angesiedelt werden sollte – auch wenn dies bedeutet, dass Preisvorteile durch die Produktion in Schwellenländern verloren gehen.

→ **Digitalisierung:** Die Corona-Krise hat die Potenziale der Digitalisierung auf sehr plastische Weise deutlich gemacht. Durch die teilweise Umstellung des Betriebs auf dezentrales Arbeiten in digitaler Vernetzung im Homeoffice konnten viele Behörden und Unternehmen ihre Tätigkeit zumindest teilweise aufrechterhalten. Telemedizinanwendungen haben zur Gesundheitsversorgung in Krisenzeiten beigetragen. Private Haushalte haben einen Teil ihres Konsums auf digitale Wege umgelenkt. Damit

konnten noch stärkere Wirtschaftseinbußen vermieden werden. Der **Digitalisierungsschub durch die Krise** sollte zum Anlass genommen werden, die digitale Agenda von Bundesregierung und EU-Kommission beschleunigt voranzutreiben und die noch bestehenden Hemmnisse für die weitere digitale Transformation zu beseitigen. Dazu gehört der Ausbau der Netzinfrastruktur ebenso wie weitere Anstrengung im Bereich der digitalen Bildung und im eGovernment. Der staatliche Ordnungsrahmen muss noch weiter an die neuen digitalen Realitäten angepasst werden – von der Abschaffung noch bestehender Schriftformerfordernisse bis zur Einführung eines Rahmens für elektronische Wertpapiere.

→ **Regulierung:** In der aktuellen Pandemie ist eine breite staatliche Unterstützung für die Wirtschaft unerlässlich. So haben beispielsweise Maßnahmen zur Überbrückung von Liquiditätseingängen eine bedeutende stabilisierungspolitische Funktion. Ein schneller „Wiederaufbau“ setzt jedoch voraus, dass Marktakteure flexible und unbürokratische Lösungen entwickeln können. Auf keinen Fall sollten in der aktuellen Phase neue regulatorische Auflagen verabschiedet werden. Dies gilt z. B. für die makroprudenzielle Aufsicht im Versicherungssektor. Hier sind neue Instrumente – soweit überhaupt erforderlich – erst nach der Krise sinnvoll.

→ **Versicherungswirtschaft:** Die Digitalisierungsbestrebungen der letzten Jahre zahlen sich in der aktuellen Krise aus. Der Geschäftsbetrieb konnte fast reibungslos auf eine rein digitale Arbeitsweise umgestellt werden. Zeitweilig waren mehr als 90 % der Beschäftigten aus der Versicherungsbranche im Homeoffice. Erste Erfahrungen hiermit haben gezeigt, dass es kaum Produktivitätseinbußen gegeben hat. Im Gegenteil, zum Teil konnten Effizienzgewinne realisiert werden, z. B. durch eine geringere Reisetätigkeit. Gleichwohl **ergeben sich aus der Pandemie auch Handlungsfelder für die Versicherer**. Neben dem weiteren Ausbau der Cloud-Dienste sollte die digitale Kundenschnittstelle weiter ausgebaut werden. Dies gilt insbesondere für das beratungsintensive Geschäft mit langjährigen Produkten, das aufgrund der Einschränkungen im direkten Kundenkontakt leidet.

Finanzmärkte

Dr. Max Hanisch



Bondmärkte zwischen den Fronten

Die große Unsicherheit über die weitere realwirtschaftliche Entwicklung spiegelte sich auch an den Finanzmärkten wider. Auf den Anleihemärkten hat die Angst vor den gesund-

heitlichen und wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie den Staatsanleihen im März ein heftiges Auf und Ab beschert. Die Reaktion folgte zunächst gewohnten Mustern: **Flucht in sichere Anlagehäfen.** Anfang März fielen die Renditen deutlich: Zehnjährige Bundesanleihen notierten zwischenzeitlich bei nie dagewesenen -0,86 %. Ihre amerikanischen Pendanten sanken kurzzeitig auf bis zu 0,34 %, ebenfalls ein historisches Tief (s. Abb. 3).

Anleiherenditen auf Achterbahnfahrt

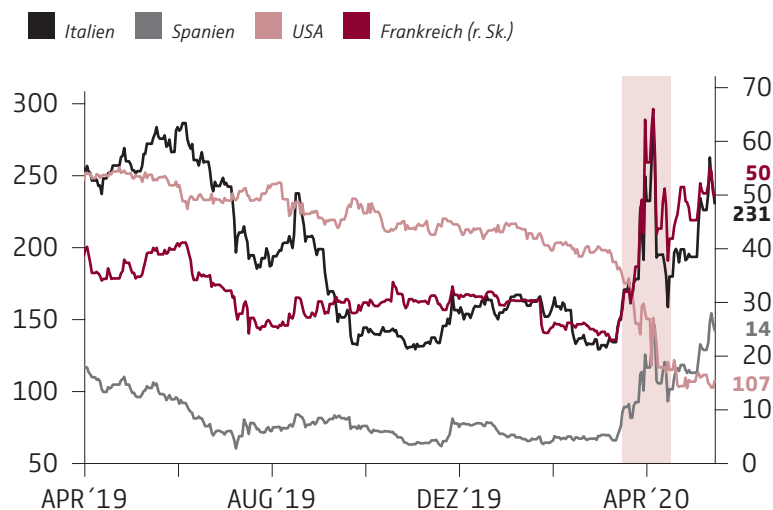
Abbildung 3 · Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in %)



Quelle: Bloomberg

Spreads steigen sprunghaft an

Abbildung 4 · Renditespreads ggü. Deutschland (in bps)



Quelle: Bloomberg

Dann setzte jedoch eine Gegenbewegung ein, die die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe Mitte März um über 60 Basispunkte (amerikanische Treasuries: 30 Basispunkte) nach oben schnellen ließ. Offenbar waren die Verluste, insbesondere auf den Aktien- und Derivatmärkten (Stichwort: Margin Calls), so groß, dass Investoren mit Bondverkäufen dringend Liquidität beschaffen mussten. Gesucht waren vor allem Barreserven in US-Dollar. Der Wechselkurs gegenüber dem Euro sank bis auf 1,07 USD/EUR; so schwach hatte der Euro seit April 2017 und damit seit fast drei Jahren nicht mehr notiert.

Parallel stiegen die Spreads gegenüber Ländern des Euroraums mit hoher Staatsverschuldung noch weiter an (s. Abb. 4). Dies ist bemerkenswert, denn steigende Renditen zehnjähriger Bundesanleihen sorgen für sich genommen für eine *Reduzierung* des Abstands zu denen anderer Länder. **Offenbar waren es die Titel jener Länder, deren Schuldenlast als weniger tragfähig angenommen wird, die noch stärker verkauft wurden.**

Erst die Ankündigung umfassender Hilfsmaßnahmen seitens der EZB konnte dieser Dynamik Einhalt gebieten und die Renditen der Staatsanleihen auf ein niedrigeres – aber im Vergleich zum Vorkrisenniveau weiterhin erhöhtes – Level führen. Sicherlich werden die ergriffenen Maßnahmen kurzfristig zur Stabilisierung der Realwirtschaft und zur Beruhigung der Finanzmärkte beitragen. **Mittel- und langfristig drängt sich aber umso mehr die Frage nach den unerwünschten Folgen für die Finanzstabilität auf.** Die fiskalpoliti-

schen Maßnahmen beruhen auf neuen Schulden. Für Länder mit soliden Staatshaushalten wird die zusätzliche Schuldenlast verkraftbar sein; Staaten, für die ihr Schuldenstand schon vorher eine große Last war, werden umso abhängiger von niedrigen Zinsen – sprich: expansiver Geldpolitik – sein. Der IWF warnt, dass weitere Maßnahmen zur Eindämmung der Ausbreitung des Virus und zur Bewältigung der wirtschaftlichen Folgen nötig sein könnten, die fiskalpolitischen Spielräume aber möglicherweise nicht mehr ausreichend zur Verfügung stehen. Die Hoffnung liegt dann einmal mehr auf den Notenbanken. **Eine Normalisierung des Zinsniveaus ist damit in weite Ferne gerückt.**

Starke Kursabschläge auf den Aktienmärkten

Die Tumulte haben auch vor den Aktienmärkten nicht haltgemacht. Wo im Februar noch Rekordhochs gefeiert wurden, schrillten im März sämtliche Alarmglocken. **Die Kurse brauchen auf breiter Front ein:** Vom frisch erklimmenen Hochpunkt (Dax: 13.789 Punkte; S&P 500: 3.389 Punkte) ging es um 39 % auf zwischenzeitlich 8.442 Punkte für den Dax, und um 34 % auf zwischenzeitlich 2.237 Punkte für den S&P 500, bergab (s. Abb. 5).

Am Donnerstag, den 16. März, fuhr der Dax mit einem Minus von 1.278 Punkten den größten Tagesverlust seiner Geschichte ein. Innerhalb von nur 14 Börsentagen rauschten Dax und S&P 500 von ihren Höchstständen um über 20 % in den Keller und markierten damit den schnellsten Bärenmarkt der Geschichte.

Bis Mitte April entspannte sich die Situation etwas. Die Börsen quittierten die Versprechen üppiger Finanzhilfen seitens der Fiskal- und Geldpolitik mit satten Kurssprüngen. Zumindest hat der S&P 500 mit einem Stand von zuletzt über 2.800 Punkten laut Definition den Bärenmarkt bereits wieder verlassen. Der Dax steht mit über 10.600 Punkten bzw. einem Abstand von ca. 22 % zum Hoch kurz davor.

Wie nachhaltig diese Erholung ausfällt, muss sich hingegen erst noch zeigen. **Angeichts der enorm schlechten Konjunkturaussichten gibt es kaum Hoffnung auf gute**

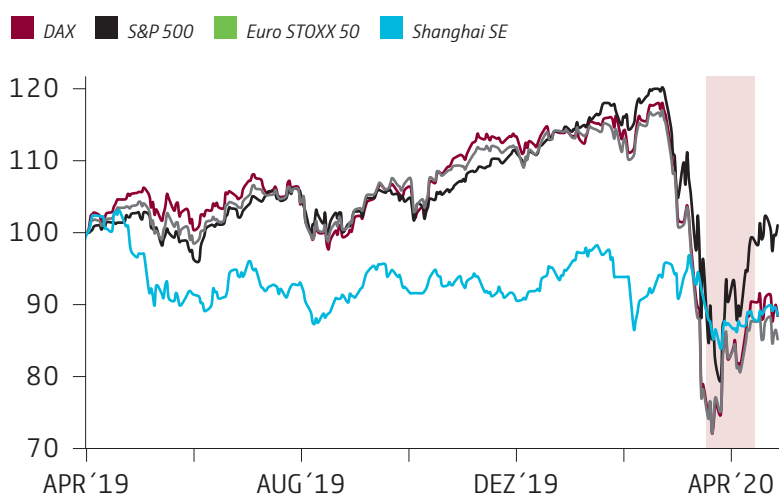
Unternehmenszahlen. Anhand der Breite an Schreckensszenarien, die für die wirtschaftlichen Folgen im Raum stehen, ist zur Zeit kaum abzuschätzen, was eingepreist ist und wo Überraschungen noch für Kurssprünge sorgen werden. Im Wesentlichen dürfte am Markt zunehmend mit einer Rückkehr zum historischen Trend der Gewinne gerechnet werden: Allen Rezessionen und Schocks zum Trotz sind die Gewinne des S&P 500 seit 1935 durchschnittlich um 6,5 % pro Jahr gewachsen. Vor diesem Hintergrund schauen die Investoren momentan durch die kurzfristigen Entwicklungen mit Gewinnreduktionen um bis zu 40 % hindurch und fokussieren sich auf bessere Erwartungen zu Wachstum und zu Gewinnen im zweiten Halbjahr und besonders im Jahr 2021.

Tatsächlich stehen die steigenden Kurse im Widerspruch zur Stimmung unter professionellen und privaten Anlegern. Die monatliche Umfrage der Bank of America unter professionellen Anlegern ergab, dass die durchschnittliche Kassenquote Anfang April von 5,1 % auf 5,9 % gestiegen ist. Ein Anstieg dieser Größenordnung gilt als äußerst pessimistisches Signal. Außerdem erwarten 52 % der Teilnehmer eine U-förmige Erholung der Wirtschaft, nur 15 % rechnen mit einer schnelleren V-förmigen Entwicklung. **Auch wenn die implizite Volatilität an den Aktienmärkten zuletzt rückläufig war, dürften uns vorerst unruhige Zeiten an den Börsen bevorstehen.**

Aufschwung an den Aktienmärkten mit Vorsicht zu genießen

Erster Schreck überwunden

Abbildung 5 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte (inkl. Dividenden, 1. April 2019=100)



Quelle: Bloomberg

Versicherungsmärkte

Dr. Martin Altemeyer-Bartscher, Jakob Hohenstein



Wachstumsstarkes
Jahr 2019 für die
Versicherungswirt-
schaft

Im Krisenjahr 2020
ist mit schwächerer
Geschäftsentwick-
lung zu rechnen

Gestiegene Geschäftsrisiken

Die Beitragseinnahmen der Versicherungswirtschaft entwickelten sich im Jahr 2019 den teils noch vorläufigen Geschäftszahlen zufolge vergleichsweise wachstumsstark. Sie legten um 7,0 % auf insgesamt 217,2 Mrd. Euro zu (2018: +2,5 %). Wesentlicher Wachstumstreiber war das Einmalbeitragsgeschäft in der Lebensversicherung. Doch auch in der Privaten Krankenversicherung und der Schaden- und Unfallversicherung ergab sich im Jahr 2019 ein solides Beitragswachstum. Somit hat sich die deutsche Versicherungswirtschaft trotz des schwierigen Marktumfelds, geprägt durch **extrem niedrige Zinsen und eine weniger schwungvolle Konjunktur**, gut behaupten können.

Für das Jahr 2020 dürfte die Entwicklung in den Versicherungsmärkte im Wesentlichen davon abhängen, wie sich die Pandemie in den kommenden Wochen und Monaten auf die Wirtschaft und das soziale Leben auswirkt. Eine deutlich eingetrübte wirtschaftliche Lage der Haushalte, eine steigende Arbeitsplatzunsicherheit und eine zunehmende Anzahl an Kurzarbeitern sollten sich dämpfend auf die Versicherungsnachfrage auswirken. Generell neigen Haushalte in Krisenzeiten zur Priorisierung kurzfristiger Vorsorgemaßnahmen und zum Aufschub langfristiger Risikoabsicherung. Darüber hinaus ergeben sich im Zuge der Lockdown-Maßnahmen erhebliche Einschränkungen im Versicherungsvertrieb. Denn in vielen Bereichen der Versicherungswirtschaft kommt es besonders auf eine persönliche Kundenansprache an.

Wenngleich in diesem Jahr eine deutlich schwächere Geschäftsentwicklung in der Versicherungswirtschaft zu erwarten ist, dürfte dieser **Rückgang im branchenübergreifenden Vergleich wohl noch moderat** ausfallen. Dabei wirkt sich einerseits aus, dass in vielen Zweigen der Schaden- und Unfallversicherung ein großer Teil des Geschäfts zu Beginn

des Jahres gezeichnet wird – für das Jahr 2020 also, bevor das Corona-Virus in Deutschland ein Thema wurde. Die Auswirkungen der Corona-Pandemie werden daher zum Teil erst im Jahr 2021 sichtbar werden. Gleichzeitig stützt der Bestand an rund 442 Millionen Versicherungsverträgen die Beitragsentwicklung.

Lebensversicherung im herausfordernden Umfeld

Das Lebensversicherungsgeschäft¹ verzeichnete im Jahr 2019 einen deutlichen Beitragsprung. So legten die Bruttobeiträge im Vergleich zum Vorjahr um 11,3 % auf 99,5 Mrd. Euro zu. Nach einer Phase schrumpfender Beitragseinnahmen in den Jahren 2015 bis 2017 erzielte das Geschäft in der Lebensversicherung¹ damit im zweiten Jahr in Folge ein Plus. Dabei war der wesentliche Wachstumstreiber das Einmalbeitragsgeschäft¹. Dieses verzeichnete allein im Jahr 2019 eine Steigerung von 35,8 %. Mit einem Plus von 11,0 % entwickelte sich allerdings im vergangenen Jahr auch der Neuzugang zu den laufenden Beiträgen wachstumsstark. Bei einem gleichzeitig leicht zunehmenden Abgang legten die laufenden Beiträge in der Lebensversicherung¹ im Jahr 2019 um 0,6 % zu.

Das anhaltende, extreme Niedrigzinsumfeld stellt insbesondere die Lebensversicherer vor Herausforderungen. So gab eine deutliche Mehrheit der Lebensversicherer in einer *Umfrage des Ifo-Instituts im Herbst 2019*² an, dass das Niedrigzinsumfeld eine deutlich dämpfende Wirkung auf die Geschäftsentwicklung hat. Auf der anderen Seite beförderte die sehr gute wirtschaftliche Situation der privaten Haushalte einen Wachstumstrend bei den Einmalbeiträgen. So wurden Gewinnausschüttungen

¹ ohne Pensionskassen und Pensionsfonds

² [Makro und Märkte kompakt Nr. 32: Geschäftsklima im Spannungsfeld](#)

und Bonuszahlungen auch im vergangenen Jahr vermehrt zur Aufstockung der privaten Altersvorsorge verwendet.

Ferner machten sich im Neugeschäft die Veränderungen im Produktportfolio bemerkbar. Im lang gestreckten Niedrigzinsumfeld haben die sogenannten Mischformen mit Garantien stetig an Attraktivität gewonnen. Im Gegensatz dazu ist eine rückläufige Nachfrage bei den klassischen Kapitallebensversicherungen zu verzeichnen.

Eine Gesamtbetrachtung der privaten Altersvorsorgemärkte im Bereich der Versicherungswirtschaft umfasst auch Pensionskassen und Pensionsfonds. Diese haben einen Anteil am Beitragsaufkommen von etwas weniger als 4 %. Während Beiträge bei den Pensionsfonds im Jahr 2019 um +75,8 % zulegten, nahmen diese bei den Pensionskassen wie bereits in den Vorjahren ab (-3,1 %). So kam es in der Lebensversicherung insgesamt zu einer Beitragssteigerung von 11,5 %.

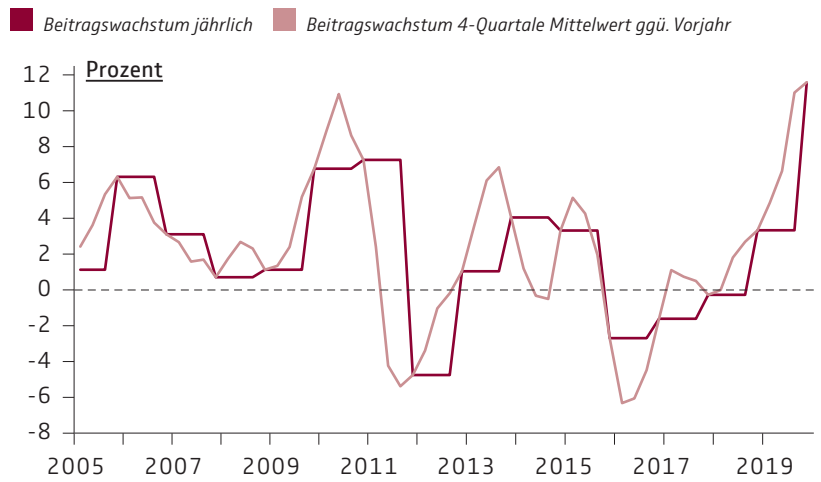
Im Hinblick auf die Entwicklung im laufenden Jahr werden Einschränkungen im Vertrieb das beratungsintensive Lebensversicherungsgeschäft ganz besonders treffen. Bei einem deutlichen Rückgang des verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte werden Einmalbeiträge im laufenden Jahr wahrscheinlich geringer ausfallen. Zudem könnten sich einige Versicherungsnehmer dazu entscheiden, die Beitragsdynamik in ihren Lebensversicherungsverträgen auszusetzen. Vor dem Hintergrund eines nochmals verschärften Zinsumfeldes wird ein spürbarer Anstieg von Stornos allerdings nicht für plausibel gehalten. Gleichzeitig dürften Lebensversicherungsprodukte gerade **in Krisenzeiten als „sicherer Hafen“ gelten** und damit konkurrenzfähig zu Anlageformen aus dem Nichtversicherungssektor bleiben.

PKV profitiert im Jahr 2019 von guter wirtschaftlicher Lage

Im Jahr 2019 wuchsen die Beitragseinnahmen in der Privaten Krankenversicherung um 2,3 %. Prägend war auch im Geschäft der PKV die gute wirtschaftliche Lage der privaten Haushalte. Diese wirkt sich grundsätzlich positiv auf die

Lebensversicherung im zweiten Jahr in Folge mit Beitragsplus

Abbildung 6 · Wachstumstrends in der Lebensversicherung



Quelle: GDV

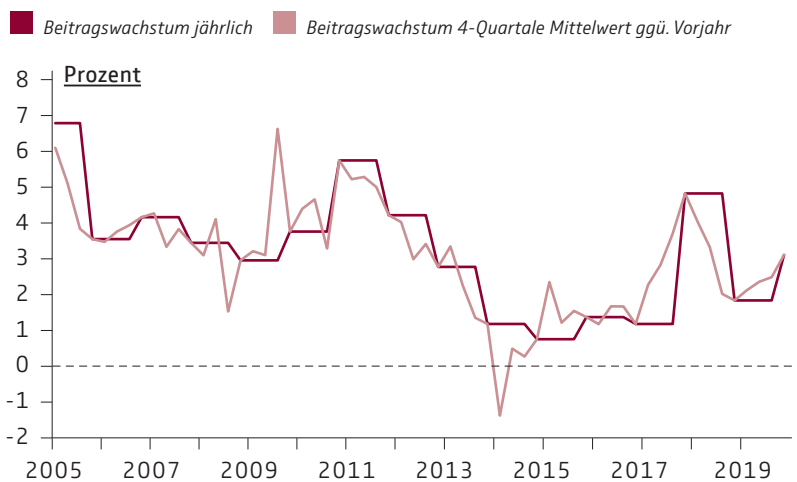
Nachfrage nach Zusatzversicherungen aus. So kam es im Hinblick auf die Zusatzversicherungen im vergangenen Jahr zu einer Bestandssteigerung von 2,1 % auf insgesamt 26,5 Mio. Verträge (2018: +2,0 %).

Von der günstigen Lage auf dem Arbeitsmarkt ging jedoch eine dämpfende Wirkung auf den Bestand in der Vollversicherung aus. Der Grund hierfür war die sich verändernde Struktur der Erwerbstätigen (Verschiebung von Selbstständigen zu Angestellten), die eine steigende Zahl von Pflichtversicherten in der Gesetzlichen Krankenversicherung zur Folge hatte. Zudem wächst bereits seit mehreren Jahren die Versicherungspflichtgrenze überproportional zum Durchschnittseinkommen. Dennoch

Mischformen mit Garantien in der Lebensversicherungen im letzten Jahr am stärksten gewachsen

Solides Wachstum in der PKV

Abbildung 7 · Wachstumstrends in der Privaten Krankenversicherung



Quelle: GDV

Weiterhin positiver Trend bei den Zusatzversicherungen in der PKV

blieb der Bestand von 8,7 Mio. Verträgen in der Vollversicherung 2019 in etwa stabil (-0,1 %).

Für das Jahr 2020 ergeben sich im Zuge der Pandemie für das Neugeschäft Unsicherheiten. So könnten die Einschränkungen im Vertrieb auch negative Auswirkungen auf das Neugeschäft in der Privaten Krankenversicherung haben. Was die Nachfrage nach Zusatzversicherung im laufenden Jahr betrifft, so sind gegenläufige Effekte denkbar. Einerseits wird eine **höhere Salienz für Gesundheitsrisiken** die Nachfrage nach zusätzlichem Versicherungsschutz steigern, andererseits könnte einigen Verbrauchern der **finanzielle Spielraum** dafür fehlen.

Solides Wachstum in der Schaden- und Unfallversicherung

Sach gleicht schwaches Kraftfahrt-Wachstum aus

Das Beitragsaufkommen in der Schaden- und Unfallversicherung ist den vorläufigen Geschäftszahlen zufolge im Jahr **2019** mit +3,4 % **genauso stark gewachsen wie 2018**. Auch der Vertragsbestand hat sich auf Vorjahresniveau entwickelt (+1,1 %). Zurückzuführen ist das Beitragswachstum auf die Sachversicherung, wohingegen die Beitragsdynamik in der Kraftfahrtversicherung deutlich nachließ.

In der Kraftfahrtversicherung sind die Beiträge im Jahr 2019 um rund 2,5 % gestiegen und damit um ca. einen Prozentpunkt weniger als im Vorjahr. Der starke Wettbewerb dämpft hier

die Beitragsentwicklung. Da der Schadenaufwand stärker stieg als die Beitragseinnahmen, verschlechterte sich die Combined Ratio um rund zwei Prozentpunkte auf 98 %.

Die Sachversicherung entwickelte sich dagegen dynamischer als im Jahr 2018. Sowohl in der Privaten als auch in der Nicht-Privaten Sachversicherung wuchsen die Beitragseinnahmen um 5,5 %. Dabei spielten in der Privaten Sachversicherung steigende Versicherungssummen und Deckungserweiterungen eine Rolle. In der Nicht-Privaten Sachversicherung ging das Wachstum zum großen Teil von den Technischen Versicherungen aus. Da die **Elementarschadenbelastung gering** war und Größtschäden über 100 Mio. EUR nahezu ausblieben, ging der Schadenaufwand in der Sachversicherung insgesamt um 6 % zurück.

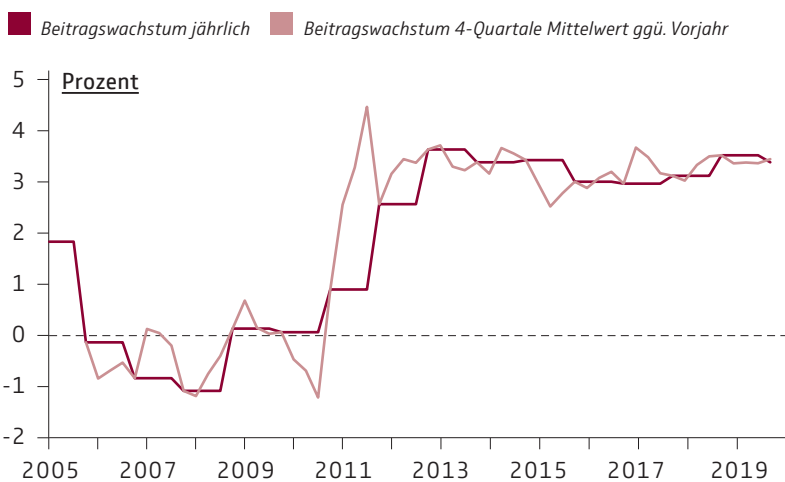
Aufgrund der Beitragsanpassungsmöglichkeit zum 01.07.2018 sowie wachsender Lohn- und Umsatzsummen sind die Beitragseinnahmen in der Allgemeinen Haftpflichtversicherung im Jahr 2019 um 3 % gestiegen. In der Unfallversicherung ist die Zahl der Verträge erstmalig seit 2002 nicht geschrumpft. Die Beiträge haben sich mit +1,5 % stärker entwickelt als im Jahr 2018. Mit +2,5 % stiegen die Beiträge in der Rechtsschutzversicherung schwächer als im Vorjahr.

Trotz der nachlassenden konjunkturellen Entwicklung ist das Beitragswachstum in der Transport- und Luftfahrt- (+4,5 %), sowie der Kredit-, Kautions- und Vertrauensschadenversicherung (+3,5 %) auf bzw. leicht über Vorjahresniveau. In beiden Zweigen verschlechterte sich das versicherungstechnische Ergebnis aber durch kräftig steigende Schadenaufwendungen deutlich.

Insgesamt sind die Beitragseinnahmen in der Schaden- und Unfallversicherung mehr als doppelt so stark gestiegen wie die Schadenaufwendungen. Entsprechend **stieg der versicherungstechnische Gewinn auf 4,9 Mrd. Euro**. Für das laufende Jahr wird eine **deutlich schwächere Geschäftsentwicklung erwartet**. Die wirtschaftliche Rezession sowie Einschränkungen im Vertrieb dämpfen die Beitragsentwicklung in der Schaden- und Unfallversicherung. Weitere Auswirkungen der Pandemie dürften im Jahr 2021 sichtbar werden, weil z. B. rückläufige Umsatzsummen die Beitragsentwicklung beeinflussen.

Stabile Beitragsentwicklung in Komposit

Abbildung 8 · Wachstumstrends in der Schaden- und Unfallversicherung



Quelle: GDV

Tabelle 1 · Bruttoinlandsprodukt (Veränderung ggü. Vorjahr/quarter)*

	2018	2019	Q.I 19	Q.II 19	Q.III 19	Q.IV 19
EU	2	1,5	0,5	0,2	0,4	0,1
Euroraum	1,9	1,2	0,5	0,1	0,3	0,1
Großbritannien	1,3	1,4	0,7	-0,2	0,5	0
USA	2,9	2,3	0,8	0,5	0,5	0,5
Japan	0,3	0,7	0,5	0,6	0	-1,8

Tabelle 2 · Deutschland, Verwendung des BIP** (Veränderung ggü. Vorjahr/quarter, preisbereinigt)

	2018	2019	Q.I 19	Q.II 19	Q.III 19	Q.IV 19
BIP	1,5	0,6	0,5	-0,2	0,2	0
Privater Konsum	1,3	1,6	0,8	0,1	0,5	0
Konsumausg. des Staates	1,4	2,6	1	0,5	1,3	0,3
Ausrüstungsinv.	4,4	0,6	1,1	0	-1,4	-2
Bauinvestitionen	2,5	3,9	2,6	-0,9	0,4	0,6
Exporte	2,1	0,9	1,6	-1,3	1	-0,2
Importe	3,6	1,9	0,5	-0,3	-0,4	1,3

Quelle: Thomson Reuters

Tabelle 3 · Wirtschaftliche Lage der Privaten Haushalte

Deutschland	2018	Q.I 19	Q.II 19	Q.III 19	Q.IV 19
Verfügbares Einkommen ¹	3,4	2,2	3,1	3,7	2,6
Sparquote ^{**}	11	10,8	10,7	10,9	11,2

Tabelle 4 · Verbraucherpreise***

	2019	12/19	01/20	02/20	03/20
Euroraum					
HVPI	1,2	1,3	1,4	1,2	0,7
Kernrate ²	1,2	1,4	1,3	1,3	1,2
Deutschland					
VPI	1,4	1,5	1,7	1,7	1,4
Kernrate ²	1,4	1,7	1,5	1,5	1,3

* preisbereinigt, Quartalswerte saisonbereinigt in %
 ** Quartalswerte, saison- und kalenderbereinigte Werte in %
 *** Veränderung gegenüber Vorjahr bzw. Vorjahresmonat in %
 1 Nominale Veränderung gegenüber Vorjahr/Vorjahresquartal in %
 2 Verbraucherpreisindex ohne Nahrungsmittel und Energie

Tabelle 5 · Total Return ausgewählter Indizes

	2015	2016	2017	2018	2019	31. Mrz. 20 (YTD)	27. Apr. 20 (YTD)	Rendite aktuell
Staatsanleihen								
USA	0,9%	1,0%	2,3%	0,9%	6,9%	8,2%	8,8%	0,5%
Eurozone	1,6%	3,2%	0,2%	1,0%	6,8%	0,3%	-0,1%	0,3%
Deutschland	0,3%	4,0%	-1,4%	2,4%	3,0%	2,1%	2,3%	-0,5%
Unternehmensanleihen								
EUR								
Investment Grade	-0,6%	4,7%	2,4%	-1,3%	6,2%	-6,2%	-3,4%	1,3%
High Yield	1,0%	9,1%	6,9%	-3,8%	11,3%	-14,8%	-9,8%	8,4%
USD								
Investment Grade	-0,7%	6,1%	6,4%	-2,5%	14,5%	-3,6%	1,1%	2,7%
High Yield	-4,5%	17,1%	7,5%	-2,1%	14,3%	-12,7%	-9,6%	8,4%
Gedekte Anleihen								
EUR Covered	0,4%	2,2%	0,7%	0,3%	2,8%	-0,1%	-0,3%	0,1%
Aktienmärkte								
MSCI World (USD)	-0,3%	8,2%	23,1%	-8,2%	28,4%	-20,9%	-13,6%	
MSCI World (EUR)	11,0%	11,4%	8,1%	-3,6%	30,8%	-19,1%	-10,5%	
MSCI Europe (EUR)	8,8%	3,2%	10,9%	-10,0%	26,9%	-22,5%	-18,7%	
DAX	9,6%	6,9%	12,5%	-18,3%	25,5%	-25,0%	-19,5%	
S&P	1,4%	12,0%	21,8%	-4,4%	31,5%	-19,6%	-10,4%	
Dow Jones	0,2%	16,4%	28,1%	-3,5%	25,3%	-22,7%	-14,8%	

Quelle: Bloomberg

Tabelle 6 · Geschäftsentwicklung in der Lebensversicherung, in Pensionskassen und Pensionsfonds

Lebensversicherung ³	2017		2018		2019 ¹		CAGR (in %) ²	
	Mrd. Euro	Ver. in %	Mrd. Euro	Ver. in %	Mrd. Euro	Ver. in %	2017–19	2010–19
Geb. Brutto-Beiträge (BB)	86,5	-0,2	89,4	3,3	99,5	11,3	7,3	1,5
Lfd. Beiträge	5,2	-4,0	5,3	2,1	5,8	11,0	6,5	-
Einmalbeiträge	25,0	-0,3	27,1	8,7	36,8	35,8	21,3	3,7
Abgang / Lfd. Beitrag	5,4	-8,8	5,5	3,0	5,9	6,1	-	-
Ausgezahlte Leistungen	76,9	-12,3	78,7	2,3	84,5	7,4	1,8	4,8
Struktur des Neuzugangs	Mio. Euro	Ver. in %	Mio. Euro	Ver. in %	Mio. Euro	Ver. in %	Prozent	Prozent
Kapitallebensvers.	0,5	-15,6	0,5	-1,2	0,5	-1,4	4,0	-4,2
Rentenvers. Gesamt	2,0	-3,2	2,0	3,1	2,3	10,9	-	-
Mischformen m. G.	1,2	-	1,4	12,8	1,6	17,8	14,7	-
Lebensversicherung insg.	Mio. Euro	Ver. in %	Mio. Euro	Ver. in %	Mio. Euro	Ver. in %	Prozent	Prozent
Geb. Bruttobeiträge	90,6	-0,1	92,6	2,2	103,2	11,5	6,7	1,5

Tabelle 7 · Geschäftsentwicklung in der Privaten Krankenversicherung

	Euro	Ver. in %	Euro	Ver. in %	Euro	Ver. in %	Prozent	Prozent
Geb. Brutto-Beiträge Mrd.	39,0	4,8	39,8	1,8	41,0	2,9	2,5	2,3
Ausgez. Leistungen Mrd.	25,9	2,3	28,6	5,1	29,9	4,5	7,4	3,9
Vollversicherte Mio.	8,8	0,2	8,7	-0,2	8,7	-0,1	-0,3	-0,3
Zusatzversicherungen Mio.	25,5	1,7	26,0	2,0	26,5	2,1	1,9	2,1

Tabelle 8 · Geschäftsentwicklung in der Schaden- und Unfallversicherung

	Mrd. Euro	Ver. in %	Mrd. Euro	Ver. in %	Mrd. Euro	Ver. in %	Prozent	Prozent
Gebuchte Brutto-Beiträge	68,3	3,1	70,7	3,4	73,0	3,4	3,4	3,2
Kraftfahrt	27,0	4,0	27,9	3,6	28,6	2,4	3,0	4,0
Priv. Sach	10,8	4,7	11,3	5,2	11,9	5,5	5,1	4,6
Nicht-priv. Sach ⁴	8,7	2,6	9,0	3,7	9,5	5,5	4,6	3,2
Allg. Haftpflicht	7,7	1,0	7,9	1,8	8,1	3,0	2,3	2,0
Allg. Unfall	6,5	0,5	6,5	1,0	6,6	1,5	0,9	0,3
Rechtsschutz	4,0	4,0	4,1	4,2	4,3	2,5	3,9	3,2
Transport und Luftfahrt	1,8	-0,9	1,9	4,5	2,0	4,5	5,4	1,2
Kredit, Kautions, VSV	1,7	0,9	1,7	2,5	1,8	3,5	3,7	1,7
Schadenaufwendungen	50,2	1,8	52,5	4,7	53,3	1,6	2,4	3,2
Verträge / Risiken⁵ in Mio.	312,4	1,4	315,8	1,1	319,2	1,1	1,1	0,9

Tabelle 9 · Geschäftsentwicklung in der Versicherungswirtschaft insgesamt

	Mrd. Euro	Ver. in %	Mrd. Euro	Ver. in %	Mrd. Euro	Ver. in %	Prozent	Prozent
Geb. Brutto-Beiträge	198,0	1,9	203,0	2,5	217,2	7,0	4,7	2,2
Laufender Beitrag	171,5	2,2	175,2	2,1	179,1	2,2	2,2	1,9

1 teilweise vorläufige Werte

2 Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate (Compound Annual Growth Rate)

3 ohne Pensionskassen und Pensionsfonds

4 Industrielle, Gewerbliche, Landwirtschaftliche Sachversicherung sowie Technische Versicherung (inkl. Betriebsunterbrechung)

5 Kraftfahrt: Anzahl Risiken

Quelle: GDV

Impressum

Herausgeber

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V.
Wilhelmstraße 43 / 43 G, 10117 Berlin
Postfach 08 02 64, 10002 Berlin
Tel. 030 / 20 20 – 50 00, Fax 030 / 20 20 – 60 00
www.gdv.de, berlin@gdv.de

Verantwortlich

Dr. Klaus Wiener
Mitglied der Geschäftsführung
Chefvolkswirt
k.wiener@gdv.de

alle weiteren Autoren

Dr. Martin Altemeyer-Bartscher
m.altemeyer-bartscher@gdv.de

Dr. Max Hanisch
m.hanisch@gdv.de

Dr. Rolf Ketzler
r.ketzler@gdv.de

Jakob Hohenstein
j.hohenstein@gdv.de

Publikationsassistenz

Marcus Pfab
m.pfab@gdv.de

Redaktionsschluss

24.04.2020

Bildnachweis

Titel: sakura – stock.adobe.com

Disclaimer

Die Analyse stellt eine allgemeine, unverbindliche Information dar. Die Inhalte wurden mit der erforderlichen Sorgfalt erstellt. Gleichwohl besteht keine Gewährleistung auf Vollständigkeit, Richtigkeit, Aktualität oder Angemessenheit der darin enthaltenen Angaben oder Einschätzungen. Eine Verwendung liegt in der eigenen Verantwortung des Lesers.



Wilhelmstraße 43 / 43G
10117 Berlin
Tel.: 030 / 20 20 - 50 00
Fax: 030 / 20 20 - 60 00
E-Mail: berlin@gdv.de

51, rue Montoyer
B-1000 Brüssel
Tel.: +32 - 2 - 282 47 - 30
Fax: +32 - 2 - 282 47 - 39
E-Mail: bruessel@gdv.de

www.gdv.de
www.DieVERSICHERER.de
f facebook.com/DieVERSICHERER.de
t Twitter: @gdv_de
y www.youtube.com/user/GDVBerlin