

Fokus Märkte

Nº 04 / Dezember 2020

Impfstoffoptimismus überlagert Konjunktursorgen



Executive Summary

Das öffentliche Leben wird ab Mitte Dezember erneut heruntergefahren, nachdem der seit November bestehende Teil-Lockdown nicht zu einem Rückgang der Neuinfektionen geführt hat. Für den Erholungsprozess stellt dies einen Rückschlag dar. Neue Zuversicht entsteht in den Märkten durch die Zulassung eines Impfstoffes. Ob nach einem herausfordernden Winter im kommenden Jahr eine kräftige Erholung der Wirtschaft folgt, hängt u. a. von der schnellen und komplikationsfreien Impfung breiter Bevölkerungskreise ab.

- Nach der kräftigen Erholung im Sommer ist im 4. Quartal 2020 angesichts der zuletzt verschärften Einschränkungen erneut mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung zu rechnen. Erst im Frühjahr dürfte sich der Erholungsprozess fortsetzen.
- Weiterhin niedrige Staatsanleiherenditen reflektieren die schwierige konjunkturelle Lage; die Aktienmärkte hingegen setzen auf die Aussicht auf einen wirksamen Impfstoff.
- Im branchenübergreifenden Vergleich ist die Assekuranz glimpflich durchs Krisenjahr 2020 gekommen. Die Beiträge entwickelten sich stabil. Im kommenden Jahr wird von spürbaren Erholungseffekten ausgegangen.

Inhalt

Executive Summary	02
Global View	04
Gesamtwirtschaft	05
Fokusthema: Nachhaltigkeit	08
Finanzmärkte	10
Versicherungsmärkte	12
Anhang	16

Global View

Jörg Asmussen

Die größte Freihandelszone der Welt

In Asien wird derzeit Geschichte geschrieben. Der Asien-Pazifik-Raum bildet nach dem Durchbruch im November mit der ‚Regional Comprehensive Economic Partnership‘ (kurz RCEP) die größte Freihandelszone der Welt. 15 Staaten, die rund 30 % der globalen Wirtschaftsleistung und rund 2,2 Milliarden Einwohner auf sich vereinen, bilden einen Wirtschaftsblock. Zum Vergleich: Im nordamerikanischen NAFTA-Wirtschaftsraum leben 0,49 Mrd. Menschen, in der EU sind es nur 0,45 Mrd. Menschen. Mit dem RCEP werden Zölle auf 90 % der gehandelten Güter und nicht-tarifäre Handelshemmnisse abgeschafft. Das stimuliert das Wachstum in der Region. Als Wachstumsmarkt gewinnt Süd-Ost Asien damit - auch für das Versicherungsgeschäft - weiter an Bedeutung.

Asien wird damit noch stärker zum dominanten Spieler des beginnenden 21. Jahrhunderts. Das Abkommen ist ein Gewinn für den freien Handel in der Region, vor allem aber ein Erfolg für China. Es deutet sich bereits jetzt an, dass sich auch Europa stärker auf den asiatischen Wirtschaftsraum konzentrieren dürfte. Mit der neuen Freihandelszone könnte die Region zum Leitmarkt der Welt werden, in dem etwa Standards und Normen für Produkte und Dienstleistungen festgelegt werden. Die USA bleiben nach dem freiwilligen Rückzug aus der Transpazifischen Partnerschaft (englisch Trans-Pacific Partnership, kurz TPP) jetzt zum zweiten Mal bei einem wichtigen Handelspakt in Asien außen vor und verlieren dort an Einfluss. Denn bei RCEP mit dabei sind auch Länder wie Japan und Südkorea, die zwar sicherheitspolitisch mit den USA verbündet sind, sich wirtschaftlich aber nun enger an China binden. Dass auch sie sich dem neuen Abkommen anschließen, unterstreicht die Relevanz des Paktes.

Da scheint die Wahl von Joe Biden zum neuen amerikanischen Präsidenten gerade zur rechten Zeit zu kommen. Mit ihm und seinem Team, darunter dem designierten Außenminister Antony Blinken, der als ausgesprochener Befürworter des Multilateralismus gilt, dürften Dialog und Kompromissbereitschaft wieder ins Weiße Haus zurückkehren. Zwar hieß es in einer ersten Verlautbarung, dass man vorerst an den unter Trump eingesetzten Zöllen auf chinesische Importe festhalten wolle; aber die Androhung, Zölle auf deutsche Autos zu erheben, dürfte damit vom Tisch sein. Trotzdem könnten

die deutsche und europäische Wirtschaft, deren Wohl und Wehe von einem erfolgreichen Außenhandel abhängt, in einen Interessenkonflikt geraten. China hat die Corona-Pandemie im Griff und konnte bereits an Frankreich vorbei auf den zweiten Platz der wichtigsten Handelspartner Deutschlands aufsteigen. Es wird viel diplomatisches Geschick gefragt sein, wenn es darum geht, mit China Geschäfte zu machen, ohne die westlichen Partner, allen voran die USA, zu düpieren. Eine kooperativere Führung in Washington ist da sicher hilfreich - aber einfach wird es nicht, denn der Interessenkonflikt der beiden Supermächte um die Vormachtstellung in der Welt bleibt bestehen. Deutschland und die Europäische Union werden den Spagat wagen müssen und sollten alles daransetzen, ihrerseits ein attraktiver Wirtschaftsstandort zu bleiben und die Transformation zu einer digitalen und nachhaltigen Wirtschaft voranzubringen.

Auch national warten Herausforderungen

Gleichzeitig hat die Corona-Pandemie Deutschland und die westliche Welt fest im Griff. Europa befindet sich mitten im zweiten Lockdown. Auch nach vier Wochen strengerer Maßnahmen stagnieren die Neuinfektionszahlen in Deutschland, die täglichen Todesfälle stehen auf Rekordhoch, vor allem die ältere Bevölkerung ist betroffen. Ein Ende der Einschränkungen ist daher zurzeit nicht absehbar; im Gegenteil, die Maßnahmen werden uns noch bis ins nächste Jahr hinein begleiten. Alle Hoffnung ist auf die ersten Impfstoffe gerichtet. Pfizer und BioNTech haben in Großbritannien die weltweit erste Zulassung erhalten; die USA und die EU werden im Laufe des Dezembers folgen. Die Aussicht darauf, die gesundheitlichen Folgen der Pandemie bald beherrschbar zu machen, gibt Zuversicht. Das ganze Ausmaß der wirtschaftlichen Folgen hingegen wird erst nach und nach sichtbar werden. Mit dem Wiedereinsatz der Insolvenzantragspflicht zu Beginn des nächsten Jahres droht eine Pleitewelle durch die deutsche Unternehmenslandschaft zu rauschen. Die fiskalischen Krisenkosten schnellen ungebremst in die Höhe; ab wann die Schuldenbremse wieder eingehalten werden kann ist völlig offen. Eine Konsolidierung ist unausweichlich und wird nach dem Überwinden der eigentlichen Krise nochmals schmerzhaft. Sie dürfte eine der Hauptaufgaben der neuen Regierung nach der Bundestagswahl 2021 werden.

Gesamtwirtschaft

Dr. Rolf Ketzler

Zweite Welle: Rückschlag für den Erholungsprozess

Nach dem Einbruch im Frühjahr hat sich die globale Konjunktur im 3. Quartal 2020 vielerorts schneller als erwartet erholt. Im Euroraum legte die Wirtschaftsleistung aufgrund der starken Rückpralleffekte nach Aufhebung vieler Eindämmungsmaßnahmen im Sommer um 12,6 % ggü. Vorquartal zu. Ein ähnlicher Konjunkturverlauf ist auch für die USA zu beobachten (siehe Abbildung 1). Weder der Euroraum noch die USA konnten die Verluste des 1. Halbjahres vollständig aufholen.

Dagegen setzte sich der Erholungsprozess der chinesischen Wirtschaft im Sommerquartal fort, so dass diese nahezu ihren Wachstumspfad aus der Vor-Corona Zeit wieder erreicht hat. Insgesamt deutet sich an, dass auch weitere asiatische Volkswirtschaften besser mit der Gesundheitskrise zurechtkommen.

Im 4. Quartal 2020 reagierten zahlreiche Regierungen in der EU auf den starken Anstieg der Infektionszahlen mit neuen Beschränkungen. Die 2. Welle ist ein Rückschlag für den Erholungsprozess. Im Euroraum dürfte die Wirtschaftsleistung im 4. Quartal erneut zurückgehen. Der Einkaufsmanagerindex lag im November mit 45,3 erstmals wieder deutlich unter der Wachstumsschwelle von 50. Ein vergleichbar starker Einbruch wie im Frühjahr zeichnet sich jedoch derzeit nicht ab. Aktuelle Konjunkturprognosen gehen für das laufende Jahr von einem BIP-Rückgang im Euroraum von etwa 7 % aus.

Die Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf bleibt groß. In Europa dürfte zu Jahresbeginn 2021 das Infektionsgeschehen weiter den Konjunkturverlauf prägen bevor sich der Erholungsprozess im Frühjahr fortsetzt. Chancen für eine schnellere Erholung bestehen insbesondere mit der Verfügbarkeit eines Impfstoffs für breite Bevölkerungskreise. Insgesamt erscheint 2021 im Euroraum ein Wachstum von bis zu 5 % möglich.

Neue Unterstützung durch EZB

Im Zusammenhang mit der 2. Infektionswelle haben die Abwärtsrisiken für den kurzfristigen Konjunkturverlauf deutlich zugenommen. Auch die Inflationsdynamik bleibt sehr schwach. Im November lag die Inflation im Euroraum mit -0,3 % zum vierten Mal in Folge im negativen Bereich. Obwohl hierfür auch Sonderfaktoren (temporäre Absenkung des Mehrwertsteuersatzes in Deutschland) verantwortlich sind, steigt damit der Handlungsdruck für die EZB. Als Reaktion auf die Unterbrechung des Erholungsprozesses hat die EZB am 10. Dezember ihre Geldpolitik gelockert. Mit der Verlängerung und Ausweitung des Anleiheankaufprogramms PEPP auf 1,85 Bil. € sowie günstigere Konditionen für die Refinanzierungsgeschäfte der Banken sollen vor allem die günstige Kreditversorgung der Wirtschaft weiter gesichert werden.

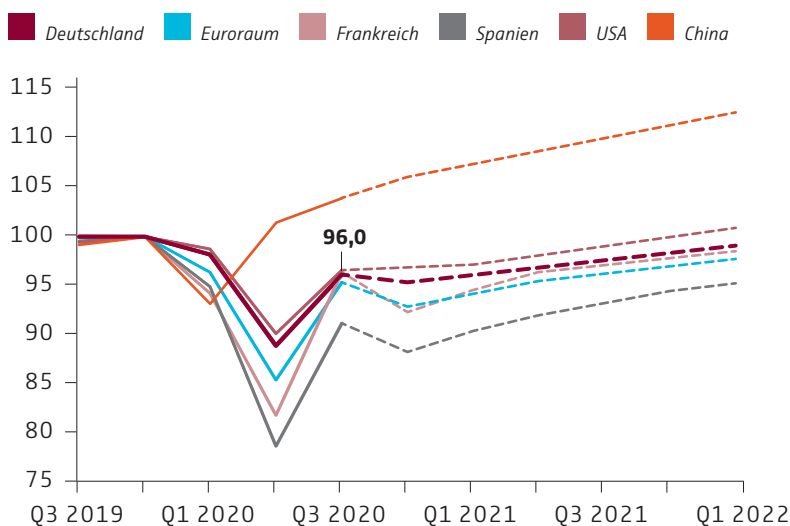
Die geld- und insbesondere fiskalpolitische Unterstützung bleibt unter den aktuell herausfordernden Rahmenbedingungen zentral für die Stützung des Konjunkturverlaufs. Zu den Lehren aus der globalen Wirtschafts- und



Euroraum: Erneuter Rückgang des BIP im 4. Quartal 2020

Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts

Abbildung 1 · Q4 2019 = 100, ab Q4 2020 Prognose



Quelle: Bloomberg, OECD, Thomson Reuters

EU-Aufbauprogramm „NextGenerationEU“ verabschiedet

Finanzkrise 2008/2009 gehört dabei, dass diese Maßnahmen nicht zu frühzeitig zurückgenommen werden dürfen. Zentrale Bedeutung für einen nachhaltigen Aufschwung und für Investitionsanreize nimmt dabei die Fiskalpolitik ein. Neben nationalen Programmen soll hierbei vor allem der EU-Aufbauplan (NextGenerationEU) einen wichtigen Impuls liefern.

Deutschland: Rückkehr zum Wachstum im Jahr 2021

In Deutschland expandierte das BIP im 3. Quartal um 8,5 % ggü. Vorquartal und damit etwas schwächer als im Euroraum insgesamt. Allerdings war der Einbruch der deutschen Wirtschaft im 1. Halbjahr weniger stark als in einigen anderen europäischen Volkswirtschaften (u. a. Frankreich). Im Vergleich zum Jahresende 2019 lag das BIP damit noch um 4 % niedriger. Die kräftige Erholung im Sommer war vor allem getrieben durch den privaten Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen, die jeweils mit zweistelligen Raten wuchsen (*siehe Tabellenhang*). Auch der Außenhandel leistete einen spürbaren Wachstumsbeitrag. Impulse kamen erneut vom Konsum des Staates. Lediglich die Bauinvestitionen waren im Sommer rückläufig.

Bereits im Laufe des 3. Quartals signalisierten Frühindikatoren eine Verlangsamung des Wachstumstempos. Die rapide steigenden Infektionszahlen im Oktober veranlassten die Bundesregierung, erneute Eindämmungsmaßnahmen zu beschließen. Betroffen von dem so genannten „Lockdown Light“ sind vor allem konsumnahe Dienstleistungen wie das Gast- und Tourismugewerbe sowie weitere freizeit- und kulturnahe Dienstleistungen. Angesichts des mangelnden Erfolgs des partiellen Lockdowns wird das öffentliche Leben in Deutschland ab 16. Dezember aktuell bis zum 10. Januar 2021 erneut heruntergefahren. Schließen muss in diesem Zeitraum u. a. der Einzelhandel mit Ausnahme der Geschäfte für den täglichen Bedarf, aber auch Schulen und Kitas. Zwar konnten die Einzelhandelsumsätze im Oktober noch einmal zulegen. Aufgrund der Einschränkungen wird der private Konsum aber voraussichtlich erneut zurückgehen.

Auch die temporäre Mehrwertsteuersenkung, die Ende Dezember ausläuft, dürfte unter diesen Rahmenbedingungen trotz gewisser Substitutionseffekte mit dem Online-Handel keinen Konsumimpuls mehr auslösen können.

Nahezu unbeeindruckt von dem Lockdown ist dagegen bisher die Entwicklung in der Industrie. Die Auftragslage, die Produktion sowie die Kapazitätsauslastung haben sich in den letzten Monaten weiter verbessert. Hierbei macht sich auch die positive Entwicklung einiger wichtiger Exportmärkte (u. a. China) bemerkbar. Trotz der stützenden Wirkung der Industrie ist nach dem zuletzt beschlossenen „harten Lockdown“ ab Mitte Dezember für das BIP im 4. Quartal 2020 mit einem Wachstumsrückgang zu rechnen. Im Gesamtjahr 2021 wird das deutsche BIP voraussichtlich um etwa -5,5 % zurückgehen.

Im Jahr 2021 wird die deutsche Wirtschaft voraussichtlich wieder wachsen. Zu Jahresbeginn dürften aber zunächst die härteren Einschränkungen das Wirtschaftsgeschehen weiter prägen. Auch eine technische Rezession ist daher im Winterhalbjahr aus heutiger Perspektive möglich. Mit dem Beginn des Frühjahrs dürfte die Konjunktur – ähnlich wie nach dem Lockdown im Frühjahr – aber wieder spürbar anziehen. Insgesamt könnte die deutsche Wirtschaft im Jahr 2021 um etwa 4 % wachsen.

Aufwärtsrisiken für 2021 ergeben sich insbesondere durch die wohl kurz bevorstehende Zulassung eines Impfstoffs. Eine breite Verfügbarkeit verbunden mit einer hinreichenden Immunisierung der Bevölkerung könnte eine schrittweise Aufhebung der Beschränkungen im weiteren Jahresverlauf ermöglichen, sofern nicht unerwartete Nebenwirkungen auftreten. Die Pandemie hat zudem durch den erzwungenen Konsumverzicht sowie die anhaltende Unsicherheit der privaten Haushalte eine deutliche Ausweitung der Ersparnisbildung bewirkt (*siehe Abbildung 2*). Im Vergleich zu einem Referenzszenario ohne Pandemie dürften sich die zusätzlichen Ersparnisse bis einschließlich 2021 auf mehr als 150 Mrd. Euro belaufen (bis Ende des 3. Quartals 85 Mrd. Euro). Bei einem Rückgang der Unsicherheit dürfte zumindest ein Teil dieser Ersparnisse konsumiert werden. In diesem Fall wäre eine Rückkehr zum Vorkrisenniveau bereits Ende 2021 möglich,

Zweite Welle unterbricht Erholung der Konjunktur im Winterhalbjahr

andernfalls wäre dies erst im Jahr 2022 der Fall. Als Folge der Krise bestehen umgekehrt Abwärtsrisiken etwa durch die hohe Verschuldung der Unternehmen. Dadurch könnten notwendige Investitionen aufgeschoben werden, da Unternehmen zunächst bestrebt sind, die Verschuldung zurückzuführen und Eigenkapital wiederaufzubauen. Zudem könnten auch Banken in ihren Kreditfinanzierungen vorsichtiger agieren.

Wirtschaftliche Lage der privaten Haushalte

Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte sind im Zuge der Corona-Rezession im Frühjahr 2020 im Vergleich zum BIP-Einbruch nur geringfügig zurückgegangen (siehe *Abbildung 2*). Ende des 3. Quartals lagen sie bereits wieder leicht über dem Vorjahresniveau. Neben den automatischen Stabilisatoren sorgte vor allem die Ausweitung des Kurzarbeitergelds für die robuste Entwicklung des Einkommensverlaufs. Folgerichtig hat der Anteil der monetären Sozialleistungen an den verfügbaren Einkommen zugenommen, während Nettolöhne sowie die Selbstständigen- und Vermögenseinkommen krisenbedingt noch unter dem Niveau des Jahresanfangs liegen.

Umfragen bestätigen, dass die meisten Haushalte durch die Coronakrise von finanziellen Einbußen verschont geblieben sind. Lediglich 17 % der Haushalte beklagen danach Einkommensverluste.¹ Diese Einbußen konzentrieren sich nach der Umfrage „Generation Mitte“ in verstärktem Maße auf die 30-59-Jährigen. Hier geben 28 % Einkommensnachteile an. Betroffen sind dabei überwiegend Selbstständige sowie Haushalte in den unteren Einkommensgruppen.² Auf eine weitere Verschlechterung der Einkommenssituation deuten die Umfragen derzeit nicht hin.

Die Folgen der Pandemie werden aber auch im nächsten Jahr Auswirkungen auf die Lage der privaten Haushalte haben. Das Auslaufen des Insolvenzmoratoriums wird in 2021

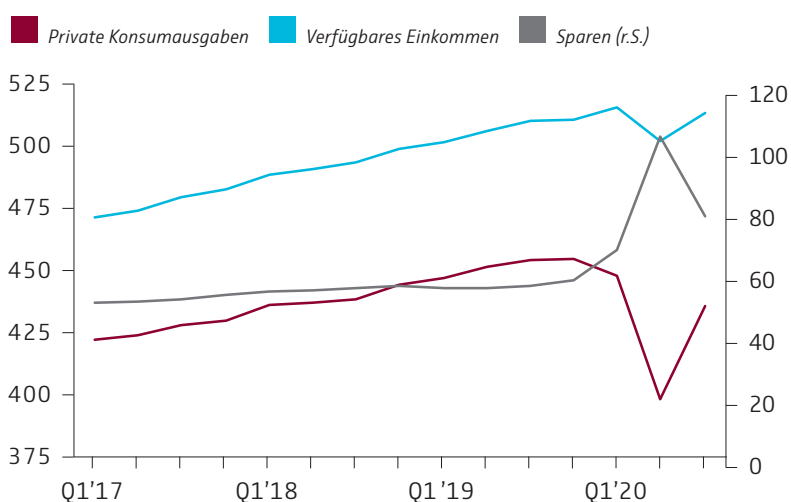
voraussichtlich zu einem Anstieg der Insolvenzen führen. Daher dürfte in der Folge ein Teil der Kurzarbeiterzahlen in Arbeitslosigkeit umschlagen, so dass in 2021 mit höheren Arbeitslosenzahlen zu rechnen ist. Der Sachverständigenrat erwartet einen Anstieg auf 6,0 %. Vieles spricht insofern dafür, dass Lohnerhöhungen zunächst nur moderat ausfallen dürften, da die Sicherung von Arbeitsplätzen höheres Gewicht bekommt. Der dynamische Anstieg der verfügbaren Einkommen aus der Vor-Corona Zeit dürfte sich damit zunächst nicht fortsetzen.

Für die Perspektiven der Versicherungswirtschaft sind dabei zusätzlich die folgenden beiden Beobachtungen von Relevanz. Die mittleren bzw. höheren Einkommensgruppen, die laut Bundesbank-Panel (Private Haushalte und ihre Finanzen) überdurchschnittlich häufig über eine kapitalgedeckte Altersvorsorge verfügen, sind nur wenig von Corona-bedingten Einkommenseinbußen betroffen. Zusätzlich hat die Bundesregierung zuletzt die Unterstützungsmaßnahmen für Selbstständige ausgeweitet, die ebenfalls deutlich öfter als die Gesamtbevölkerung eine private Altersvorsorge besitzen. Damit besteht zumindest die begründete Erwartung, dass sich die wirtschaftliche Lage der Selbständigen stabilisiert.

Verfügbare Einkommen durch Hilfsmaßnahmen stabilisiert

Ersparnisbildung weiter über Vorjahresniveau

Abbildung 2 · Angaben in Milliarden



Quelle: Thomson Reuters

1 Vgl. Safe [Haushaltskrisenbarometer](#) (Auswertung vom September 2020)

2 Vgl. Jahresgutachten des Sachverständigenrates 2020/2021 S. 103

Fokusthema

Dr. Rolf Ketzler

Herausforderung Nachhaltigkeitswende entschieden angehen

Die **Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft** steht mit den Aufbauprogrammen zur Unterstützung der wirtschaftlichen Erholung nach der Corona-Rezession wieder weit oben auf der politischen Agenda. Nachhaltigkeit ist ein breit gefasster Begriff, der sich gemäß der 17 Sustainable Development Goals (SDGs) der UN von „keine Armut“ über „Geschlechtergerechtigkeit“ bis zu „Klimaschutz“ erstreckt. Nicht nur die Bundesregierung, sondern auch zahlreiche Versicherer verfolgen mittlerweile konkrete Nachhaltigkeitsstrategien.

Unter den verschiedenen Aspekten des Begriffs Nachhaltigkeit dominiert in der gesellschaftspolitischen Debatte angesichts seiner existenziellen Auswirkung für den Menschen das Thema **Klimaschutz**. Mit dem „**European Green Deal**“ verkündete die EU-Kommission im Dezember 2019 das – ambitionierte – Ziel,

Europa durch den Umbau der Wirtschaft bis zum Jahr 2050 zum ersten klimaneutralen Kontinent zu machen. In den letzten Monaten sind eine Reihe von anderen Ländern dem Beispiel der EU gefolgt und haben ebenfalls ihre Pläne zur Klimaneutralität verkündet, darunter China (bis 2060) sowie Japan und Südkorea (bis 2050). Neues Momentum für den Klimaschutz dürfte mit der Wahl von Joe Biden zum US-Präsidenten verbunden sein, der bereits den Wiedereintritt der USA in das Pariser Klimaabkommen als eine seiner ersten Maßnahmen angekündigt hat.

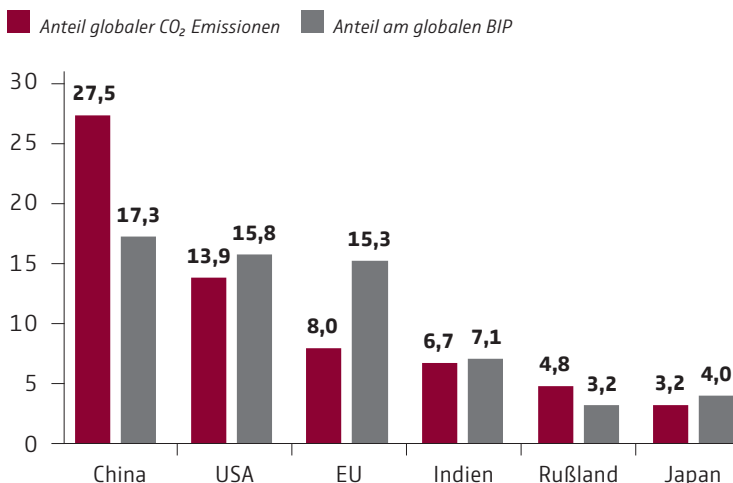
Eine nachhaltige Trendwende bei den globalen Emissionen ist über den temporären Effekt des Corona-Lockdowns hinaus allerdings noch nicht zu verzeichnen, unter anderem, da vielfach die Energieversorgung kurzfristig mit fossilen Energieträgern weiter ausgebaut werden soll. Erhebliche zusätzliche Anstrengungen zur Erreichung der Klimaziele bleiben damit notwendig. Insofern ist es mehr als konsequent, die nachhaltige Modernisierung der Wirtschaft im Rahmen der Konjunkturpakete durch gezielte staatliche Aufbauhilfe jetzt voranzutreiben. Ein entschiedeneres rechtzeitiges Vorgehen senkt die Wahrscheinlichkeit für abrupte Anpassungen an die Konsequenzen des Klimawandels in der Zukunft und beugt damit wirtschaftlichen Verwerfungen und auch möglichen Finanzstabilitätsrisiken vor.

Die klima- und umweltpolitischen Herausforderungen sind zweifellos nur durch ein möglichst breites **international koordiniertes Vorgehen** zu bewältigen. Die EU selbst ist nur für 8 % der weltweiten CO₂ Emissionen verantwortlich. Das Vorangehen der EU ist dennoch im Sinne einer Vorbildfunktion wichtig und kann neue Wachstumschancen eröffnen. Unabdingbar dürfte allerdings zweifellos die Zusammenarbeit zumindest mit den USA, China und Japan sein, auf die insgesamt über 50 % des CO₂ Ausstoßes entfallen (siehe Abb. 3).

Grundsätzlich stellt sich die Frage, wie

Globaler CO₂ Ausstoß und BIP-Anteil

Abbildung 3 · Angaben in Prozent



Quelle: Refinitiv

Klimaneutralität bis Mitte des Jahrhunderts auf globaler Ebene erreicht werden kann. Der IWF hält es in einer Analyse für möglich, dieses Ziel mit einem **öffentlichen Investitionsprogramm** und der Einführung eines CO₂-Preises zu erreichen.³ Vor allem die **CO₂ Bepreisung** soll den notwendigen Anreiz zur Förderung des technologischen Wandels sowie zur Vermeidung klimaschädlichen Verhaltens liefern, damit eine Entkoppelung des Wirtschaftswachstums vom CO₂ Ausstoß gelingen kann. Bemerkenswert dabei ist laut IWF, dass sich durch den Transformationsprozess sogar zusätzliche Wachstumseffekte ergeben, von denen insbesondere die EU profitieren sollte.

Zwar eröffnen aktuell die historisch niedrigen Zinsen neue Spielräume auch in der Finanzpolitik. In der EU leistet zudem der Aufbaufonds (NextGenerationEU) einen wichtigen Finanzierungsbeitrag. Dennoch dürften die öffentlichen Haushalte insbesondere in der EU infolge der Corona-Rettungsmaßnahmen perspektivisch weniger Spielräume für nachhaltige Investitionen bieten. Daher kann der erfolgreiche Umbau zu einer nachhaltigen Wirtschaft wohl nur dann gelingen, wenn privaten Investoren wie den Versicherern – so wie es im Green Deal auch angedacht ist – eine größere Rolle bei der Transformation zugesprochen wird. Gleichzeitig können damit Crowding Out Effekte – also die Verdrängung von privaten durch öffentliche Investitionen – vermieden werden. Im Hinblick auf die Finanzierungserfordernisse befinden sich aktuell zahlreiche Regulierungsvorhaben zur stärkeren Ausrichtung der Finanzmärkte an Nachhaltigkeitsaspekten in der Diskussion mit den Marktteilnehmern.

Aufgrund ihrer langfristigen Orientierung in der Kapitalanlage sowie ihrer Expertise für Risikobewertung und -management sind **Versicherer** dabei zentrale Partner für den Wandel zu einem nachhaltigeren Wachstumsmodell. Insbesondere im Bereich der Kapitalanlage werden bereits vielfach Nachhaltigkeitskriterien aktiv berücksichtigt, nicht zuletzt weil eine entsprechende Kapitalallokation das Rendite-Risiko-Profil verbessern kann. Ihre Expertise im Umgang mit Risiken bringen sie beispielsweise bei Präventionsmaßnahmen gegen die Folgen des Klimawandels ein. Die Überlegungen erstrecken sich inzwischen aber auch darauf, welche Risiken Versicherer noch übernehmen wollen, z. B. im Zusammenhang mit der Kohleproduktion, und wie sie die Nachhaltigkeitsziele ihrer gewerblichen und Industriekunden unterstützen können. Denn letztendlich wären Naturgefahren bei einer fortschreitenden Klimaerwärmung erheblich schwieriger zu versichern. Nachhaltigkeit ist daher zweifellos für die Versicherungswirtschaft eines der großen strategischen Themen in den nächsten Jahren. Um der volkswirtschaftlichen Bedeutung der Versicherungswirtschaft aber auch der Erwartungshaltung von Politik und Gesellschaft gerecht zu werden, sieht sich die Branche in der Verantwortung, ihren Beitrag zur Transformation hin zu einer nachhaltigen Wirtschaft weiter zu verstärken.

³ Vgl. World Economic Outlook, October 2020, Chapter 3

Finanzmärkte

Dr. Max Hanisch



Bonds vorsichtig, Aktien euphorisch

Auf den Bondmärkten ist die erste Reaktion auf den Ausgang der US-Wahl und die Nachricht über die Impfstoffe positiv ausgefallen. Angesichts schlagartig verbesserter Aussichten wurden Staatsanleihen als sichere Investments abgestoßen, die Renditen stiegen deutlich: Die zehnjährige Bundesanleihe auf -0,48 Prozent, die amerikanischen Pen-

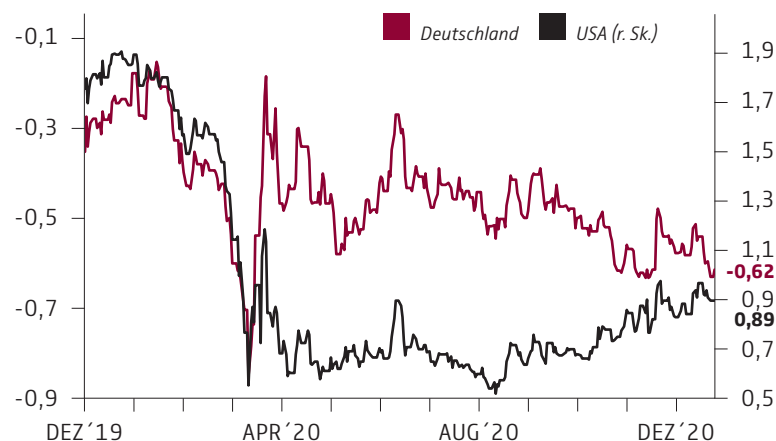
dants kratzten gar kurzzeitig an der Ein-Prozent-Marke (siehe Abb. 4).

Die Freude währte allerdings nur kurz. Bis ein Impfstoff flächendeckend verfügbar ist und die neue US-Administration ihre Tätigkeiten vollumfänglich aufgenommen hat, wird noch einige Zeit vergehen; zu groß sind die unmittelbar bevorstehenden gesundheitlichen und wirtschaftlichen Folgen der Pandemie, die bis dahin zu bewältigen sind. Das volle Ausmaß der Krise ist daher noch gar nicht absehbar. In der Folge sackten die Renditen ab, die zehnjährige Bundesanleihe notierte zuletzt wieder bei -0,62 Prozent (Treasuries: 0,89 Prozent). In den USA rückt nach den vor der Wahl gescheiterten Verhandlungen über ein weiteres Konjunkturpaket die FED wieder in den Fokus. Ohne akute fiskalpolitische Impulse wird dort mit einem stärkeren Eingreifen der Zentralbank gerechnet, was den leichten, seit August bestehenden Aufwärtstrend der Renditen dort bremsen dürfte.

Die Risikoauflschläge der deutschen Euronachbarn sinken seit Monatsbeginn, die der italienischen Staatsanleihen haben ihr Vorkrisenniveau bereits unterschritten (siehe Abb. 5). Die Rendite portugiesischer und spanischer Staatsanleihen ist im Dezember erstmals unter null Prozent gefallen. Dies ist insofern bemerkenswert, als dass das „Next-Generation EU“-Programm, auf dessen Mittel diese Länder zählen, lange in der Umsetzung stockte, weil Polen und Ungarn die Freigabe wegen einer Klausel, die die Auszahlung auf die Einhaltung rechtsstaatlicher Prinzipien konditioniert, blockierten. Die Aufstockung und Verlängerung des Notfallankaufprogramms „PEPP“ durch die EZB beruhigt die Märkte aber angesichts der politischen Unsicherheit und sorgt weiterhin für sehr lockere Finanzierungsbedingungen. **Für die Renditen der Staatsanleihen dürfte es daher auch trotz des kurzen Anstiegs im November weder dies- noch jenseits des Atlantiks signifikant bergauf gehen.**

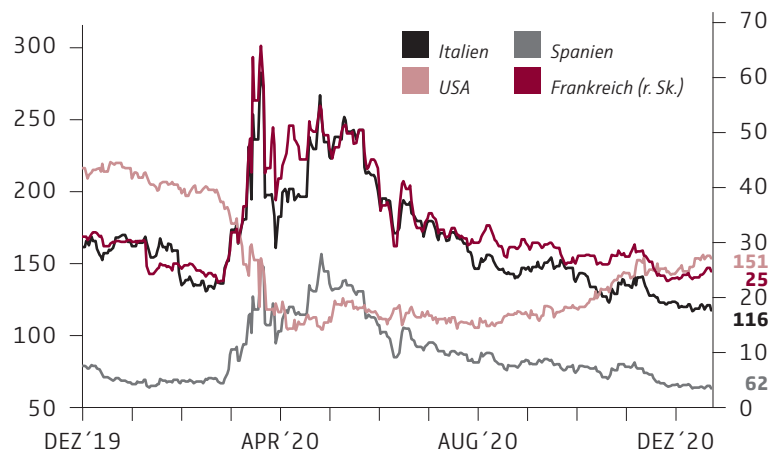
Renditeanstieg nicht von Dauer

Abbildung 4 · Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in %)



Risikoauflschläge fallen

Abbildung 5 · Renditespreads ggü. Deutschland (in bps)



Quelle: Bloomberg

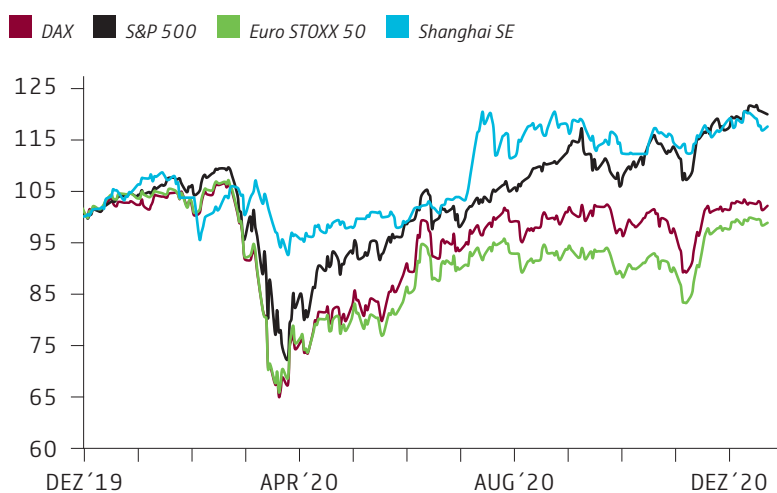
Goldener Börsen november

Weniger skeptisch geben sich die Anleger auf den Aktienmärkten. Dort wurden US-Wahl und Impfstoffankündigung mit einem deutlichen Kursanstieg gefeiert. Der Dax schoss innerhalb von zehn Handelstagen um über 15 Prozent (ca. 1.700 Punkte nach oben auf 13.300 Punkte. Der S&P 500 stieg im gleichen Zeitraum um 11 Prozent und stellte mit 3.702 Punkten im Dezember ein neues Allzeithoch auf (siehe Abb. 6). Der Dow Jones erklomm erstmals in seiner Geschichte die 30.000 Punkte.

Gefragt sind seitdem vor allem zyklische Werte aus der Industrie- und Energiebranche sowie aus dem Finanzsektor. Mit anderen Worten: Jene Titel, die bisher als „Corona-Verlierer“ galten. Das Angstbarometer VIX, das die Absicherung der Anleger gegen erwartete Schwankungen misst, ist im November um 40 Prozent gefallen und liegt mit einem Wert von zuletzt ca. 20 Punkten auf dem niedrigsten Niveau seit Ausbruch der Krise. Die abnehmende Risikoaversion sorgt auch für eine Fortsetzung des seit Ende Mai bestehenden Dollar-Abwertungstrends. Nachdem viele US-Titel im Jahresverlauf aufgrund ihrer als defensiv eingeschätzten Eigenschaften im unsicheren Marktumfeld gefragt waren, sehen Anleger nun wieder eher die Chancen im internationalen Bereich. Entsprechend deutlicher fallen die Zuwächse aus, vor allem in Europa: Im November legten die Leitindizes in Italien um 23 Prozent, in Spanien um 25 Prozent und in Griechenland gar um 29 Prozent zu. **Offensichtlich positionieren sich die Investoren bereits für eine Beherrschbarkeit der Pandemie.** Es wird das bestmögliche Ergebnis eingepreist, nämlich eine baldige Verbreitung der Impfstoffe und eine zügige konjunkturelle Erholung im Laufe des nächsten Jahres. Anders als auf den Bondmärkten schauen die Börsianer also beharrlich über das aktuelle Infektionsgeschehen und die direkt vor ihren Füßen liegenden konjunkturellen Stolpersteine hinweg. Gestützt von den

Gipfelstürmer

Abbildung 6 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte (inkl. Dividenden, 1. Dezember 2019=100)



Quelle: Bloomberg

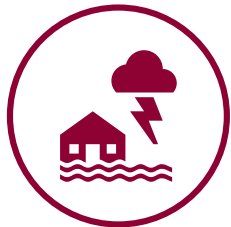
Zentralbanken und in Ermangelung rentierlicher Alternativen sind sie bereit, auch angesichts hoher Bewertungen, weiter zu investieren. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des Dax liegt mittlerweile bei 65,4 – mehr als dem Dreifachen des historischen Durchschnitts.

Sollte die Verteilung der ersten Impfdosen zügig einsetzen, könnte die positive Stimmung erhalten bleiben und der Schwung an den Börsen mit ins nächste Jahr genommen werden. Leiseste Zweifel an der Wirksamkeit etwa oder auftauchende ungewollte Nebenwirkungen haben allerdings das Potenzial, in kurzer Zeit für große Verwerfungen zu sorgen. **Bei der momentanen Flughöhe können die Kurse tief fallen, darauf müssen Investoren auch im Jahr 2021 gefasst sein.**

Aktienmärkte beenden turbulentes Jahr schwungvoll

Versicherungsmärkte

Dr. Martin Altemeyer-Bartscher, Jakob Hohenstein



Weiterhin ist die Erwartungshaltung für die kommenden Monate deutlich verhalten

Versicherer rechnen mit Stop-and-Go Erholung

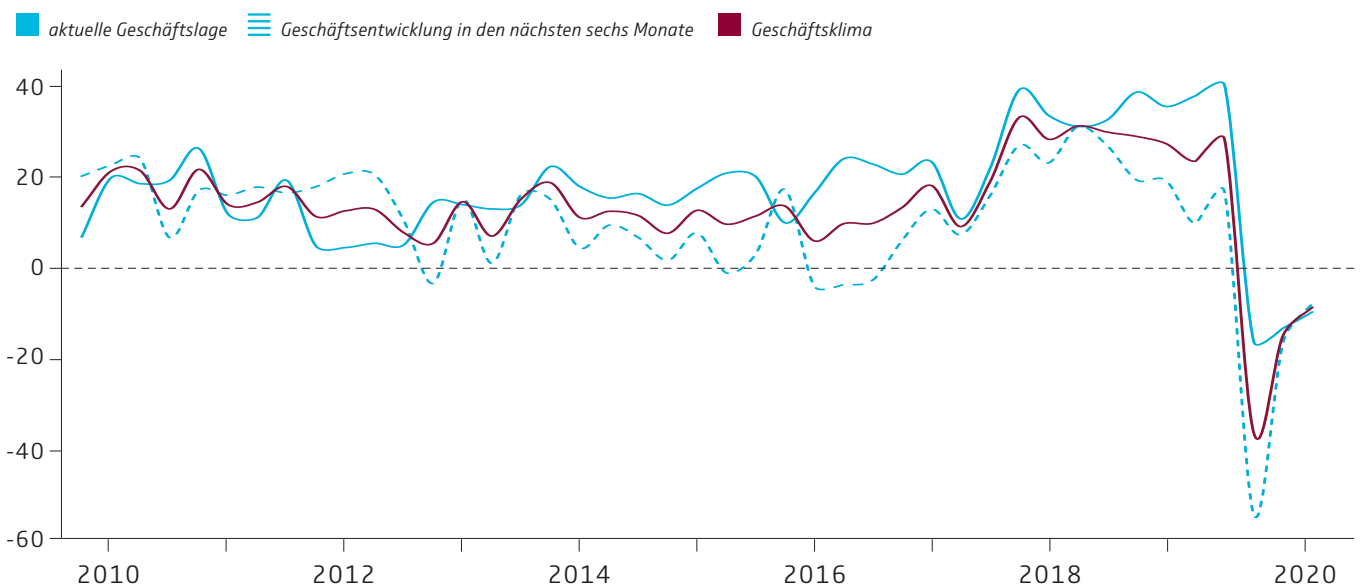
Wenig überraschend schätzt Anfang November die Mehrheit der Unternehmen in der Herbstumfrage des ifo Konjunkturtest Versicherungswirtschaft sowohl ihre **aktuelle Geschäftslage** als auch die **Geschäftserwartungen** für die kommenden sechs Monate relativ verhalten ein (siehe Abb. 7). Wie in den meisten Branchen prägt die zweite Welle der Pandemie auch die Stimmung in der Versicherungswirtschaft. Dennoch führte der im Herbst verhängte Lockdown Light in der Assekuranz nicht mehr zu einem deutlichen Stimmungseinbruch wie im Frühjahr. Das **ifo Geschäftsklima Versicherungswirtschaft** bleibt zwar im negativen Bereich, doch im Vergleich zum Sommer verbessert es sich sogar ein wenig (-8,1 nach -14,0). Die meisten befragten Unternehmen hatten wohl bereits im Vorfeld mit einer **Stop-and-Go-Erholung** gerechnet.

Im branchenübergreifenden Kontext hat sich das Versicherungsgeschäft bis zum 3. Quartal 2020 vergleichsweise positiv entwickelt. So ist die **Versicherungsnachfrage** in allen drei Hauptsparten (Lebensversicherung, Private Krankenversicherung und Schaden- und Unfallversicherung) **weitgehend stabil** geblieben. Zudem haben die Unternehmen den dezentralen Geschäftsbetrieb ohne spürbare Reibungsverluste meistern können. Auch die breit angelegten fiskalischen Hilfspakete der öffentlichen Hand hatten eine stützende Wirkung auf das Versicherungsgeschäft. Stabilisierende Wirkung im Versicherungsmarkt hatten darüber hinaus die vielfältigen **Unterstützungsleistungen der Versicherungsunternehmen** für Kunden mit vorübergehenden Liquiditätsengpässen, darunter freiwillige Beitragsstundungen, Policen-Darlehen oder Tarifumstellungen.

Mit einer baldigen Zulassung eines Impfstoffes nimmt die **Perspektive auf eine Beherrschbarkeit der Corona-Pandemie** zunehmend Gestalt an. Damit steigt auch die

Herbstblues – Klima der Versicherer bleibt im negativen Bereich

Abbildung 7 · Ifo Konjunkturtest Versicherungswirtschaft gesamt



Quelle: ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München

Wahrscheinlichkeit, dass sich bereits im Jahr **2021 Erholungseffekte** insbesondere in der Lebensversicherung ergeben. Ungeachtet der Aussicht auf einen in ausreichender Menge verfügbaren Impfstoff im kommenden Jahr ist die **Unsicherheit in den Unternehmen im Spätherbst 2020** allerdings weiterhin sehr hoch. Denn auch im Jahr 2021 ist mit einer Unterauslastung der Wirtschaft zu rechnen. Damit einher gehen ein höheres Insolvenzrisiko und eine sinkende Jobsicherheit. Zusätzlich zu den direkten finanziellen Auswirkungen der Corona-Pandemie belastet die hohe ökonomische Unsicherheit die wirtschaftliche Perspektive der privaten Haushalte. Das aus der Generation Mitte nur wenige mit Optimismus in die kommenden zwölf Monate schauen, zeigt unter anderen die [Allensbach-Umfrage im Auftrag des GDV](#).

Wachstumstreiber in der Assekuranz wird im Ausgang der Krise der digitale Wandel sein. Die Pandemie hat in diesem Jahr einen **Digitalisierungsschub in der Gesellschaft** ausgelöst. Deutlich zugenommen hat im laufenden Jahr insbesondere die Akzeptanz für Online-Angebote und digitale Kommunikationstools. Von diesem Trend können die Versicherungsunternehmen besonders profitieren. So gehen 97 % der Versicherer laut einer im November 2020 durchgeführten Sonderumfrage im Rahmen des ifo Konjunkturtest Versicherungswirtschaft davon aus, dass die **Erfahrungen aus der Coronakrise** sich in den kommenden Jahren positiv auf den digitalen Wandel im eigenen Unternehmen auswirken werden.

Lebensversicherungsgeschäft: Nachholeffekte im kommenden Jahr

Die Quartalsstatistik bildet die Vertriebsaktivität der Branche nur zeitlich verzögert ab. Der Grund hierfür ist, dass die Neugeschäftsstatistik des Verbands sich auf den Neuzugang bezieht, für den bereits Einlösebeiträge gezahlt wurden. So stieg der gleitende Durchschnitt der Beitragseinnahmen über die letzten vier Quartale im 1. Quartal 2020 sogar noch einmal leicht an. **Im 2. und 3. Quartal** schlugen sich

allerdings die **Auswirkungen der Coronakrise** in den Beitragseinnahmen deutlich nieder. Demzufolge verringert sich der gleitende Durchschnitt der Beitragseinnahmen über vier Quartale für die Lebensversicherung im 3. Quartal 2020 merklich (siehe Abb. 8). Es deutet sich damit schon an, dass sich die Beiträge in der **Lebensversicherung im Gesamtjahr 2020** schwächer entwickeln werden als in den wachstumsstarken Vorjahren 2018 und 2019.

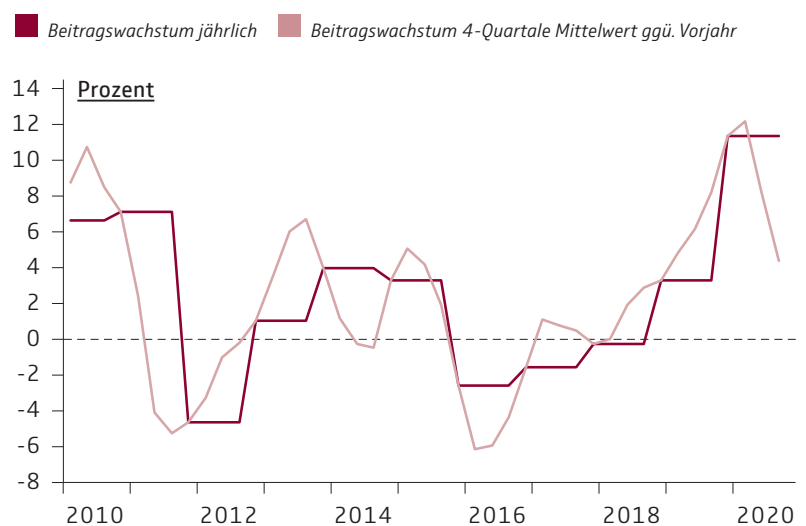
Krisenbedingt dürfte im Jahr 2020 insbesondere der **Neuzugang in der Lebensversicherung** deutlich geringer ausfallen als im Vorjahr. Dahinter stehen unter anderem die **Einschränkungen im Vertrieb**, welche sich im Zuge der Pandemie vor allem bei beratungsintensiven Lebensversicherungsprodukten ergeben. Zudem wirkt sich die **Eintrübung der wirtschaftlichen Lage** privater Haushalte (hohes Niveau an Kurzarbeit, Jobsicherheit nimmt ab) dämpfend auf das Neugeschäft im laufenden Jahr aus. So wird im Krisenjahr 2020 mit dem Ausbleiben eines wachstumsstarken Jahresendgeschäfts gerechnet.

Die Lebensversicherung gilt gerade in Krisenzeiten bei Anlegern als **sicherer Hafen**. Das wird auch im Verlauf der Coronakrise wieder deutlich: Vertragsstornos im Lebensversicherungsgeschäft werden aller Voraussicht nach weiterhin gering ausfallen. Im Zuge der Corona-Pandemie hat sich das gegenwärtige

Die wirtschaftlichen Perspektiven der privaten Haushalte sind entscheidend

Krisenauswirkungen machen sich im Lebensversicherungsgeschäft allmählich bemerkbar

Abbildung 8 · Wachstumstrends in der Lebensversicherung



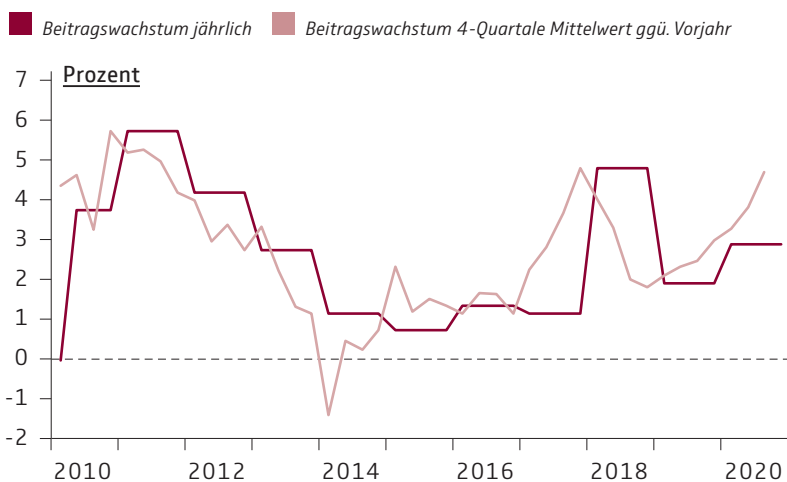
Quelle: GDV

Niedrigzinsumfeld noch einmal weiter verfestigt. Die Lebensversicherer passen ihre Geschäftsmodelle jedoch an das schwierige Umfeld an: Bereits im vergangenen Jahr entfielen 60 % des Neugeschäfts in der Lebensversicherung auf **Verträge mit modifizierten Garantien**. Und auch im laufenden Jahr zeigt sich die Nachfrage nach Verträgen mit dynamischen Garantien stabiler. Darüber hinaus bietet die wachsende Nachfrage nach nachhaltigen Investitionsmöglichkeiten für die Versicherer die Möglichkeit, ihre Erfahrung als langfristige Kapitalanleger und ihre Expertise in der Risikobewertung auszuspielen.

Aufgrund der **eingeschränkten Konsummöglichkeiten im Lockdown** und der gestiegenen ökonomischen Unsicherheit haben die privaten Haushalte ihre Ersparnisse deutlich erhöht. Nach neuesten Schätzungen könnte die Sparquote dieses Jahr ein Rekordhoch von 17 % erreichen. Ein Teil des entgangenen Konsums wird im Anschluss an die Krise wahrscheinlich nachgeholt werden. Ein Teil der Ersparnisse könnte jedoch auch in die Altersvorsorge fließen und damit zu **Nachhol-effekten** in der Lebensversicherung führen. Eine Rückkehr zum Vorkrisenniveau ist daher im Lebensversicherungsgeschäft im kommenden Jahr möglich.

Solides Beitragswachstum in der PKV

Abbildung 9 · Wachstumstrends in der Privaten Krankenversicherung



Quelle: PKV-Verband, eigene Berechnungen

Corona-Mehraufwendungen: PKV trägt Mitverantwortung für das Gesundheitssystem

Das **Bewusstsein für Gesundheitsrisiken** ist in diesem Jahr merklich in den Vordergrund gerückt. So besteht aufseiten der gesetzlich Versicherten weiterhin eine hohe Nachfrage nach einer **Aufstockung von Leistungen** durch private Zusatzversicherungen. Die Pandemie hat der Bevölkerung vor Augen geführt, wie wichtig ein ausreichender Gesundheitsschutz ist. Der bereits seit einigen Jahren zu beobachtende positive **Wachstumstrend in der Krankenzusatzversicherung** dürfte damit auch im Krisenjahr 2020 weiter anhalten.

Insgesamt hat sich die Private Krankenversicherung in der Coronakrise gut behaupten können. Zwar gab es durch die Lockdown-Maßnahmen im Frühjahr und Herbst spürbare **Einschränkungen im Vertrieb** der Privaten Krankenversicherung. Doch ähnlich wie in der Lebensversicherung konnten auch hier durch den stärkeren Einsatz von digitalen Vertriebstools diese Einschränkungen im Laufe des Jahres allmählich überbrückt werden. So ist der gleitende Durchschnitt der Beitragseinnahmen in der Privaten Krankenversicherung zur Jahresmitte 2020 aufwärtsgerichtet (siehe Abb. 9). Sowohl im laufenden Jahr als auch im Jahr 2021 ist mit einem soliden Beitragswachstum zu rechnen.

Die Entwicklung in der Privaten Krankenversicherung wird im Jahr 2021 unter anderem von den **Tarifanpassungen in der Krankenvollversicherung** geprägt. Den Schätzungen des PKV-Verbands zufolge steigen die Tarife in der Krankenvollversicherung im Schnitt um 8,1%. Grundsätzlich dürfen Beitragsanpassungen in der PKV nur dann erfolgen, wenn die Versicherungsleistungen in einem Tarif nachweislich um einen bestimmten Prozentsatz höher liegen als ursprünglich kalkuliert. Gesetzlich vorgeschrieben ist ein Prozentsatz von maximal zehn Prozent. Dadurch stagnieren Beiträge oftmals über einen längeren Zeitraum, entwickeln sich dann aber sprunghaft. Im langfristigen Durchschnitt fällt der Anstieg der Tarife allerdings nach wie vor geringer aus als in der GKV.

Auch in Pandemie-Zeiten steht die PKV zu ihrer Verantwortung. So sind die Versicherungsunternehmen an den von der Bundesregierung

beschlossenen **Rettungsschirmen** für das Gesundheitswesen gemäß ihres Versichertenanteils voll beteiligt. Das betrifft etwa die Zusatzzahlungen bei den Krankenhausentgelten, die Aufwendungen für die zahnmedizinische Versorgung sowie die ambulante Versorgung und Telemedizin. Zudem besteht eine Beteiligung an den **Schutzschirmen für die Pflegeeinrichtungen**. Die **pandemiebedingten Mehraufwendungen** werden bis Ende dieses Jahres auf über eine Milliarde Euro geschätzt.

Gedämpfte Beitragsentwicklung in der Kompositversicherung auch im Jahr 2021

Bezogen auf die Entwicklung der Beitragseinnahmen hat die **Dynamik in der Schaden- und Unfallversicherung** seit Jahresbeginn **deutlich nachgelassen**. Für das Gesamtjahr 2020 ergab die aktualisierte Hochrechnung des Verbandes auf Basis der Geschäftszahlen des dritten Quartals 2020 ein Beitragswachstum von gut 2 %.

Die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Beitragsentwicklung in der Schaden- und Unfallversicherung werden zunehmend sichtbar. Der gleitende Durchschnitt über die letzten 4 Quartale ist erneut gesunken (siehe Abb. 10). In der Kraftfahrtversicherung dämpfen das weiterhin **unter dem Vorkrisenniveau liegende Mobilitätsverhalten** und Außerbetriebsetzungen im gewerblichen Bereich die Beitragsdynamik. Stützend wirkt hingegen das voraussichtlich nur leicht schwächere Bestandwachstum.

Auf das Beitragswachstum in der **Sachversicherung** hat die **Corona-Pandemie hingegen nur geringen Einfluss**. Der ungebrochene Bauboom, steigende Versicherungssummen und Deckungserweiterungen stabilisieren das Beitragswachstum in der privaten Sachversicherung. Auch aufgrund des deutlichen Wachstums im Bereich Haushaltsgeräte bleibt das Beitragswachstum auch in der nicht-privaten Sachversicherung nur leicht unter dem Niveau des Vorjahres.

In der Rechtsschutzversicherung fällt das Beitragsplus sogar leicht stärker aus. Die nachlassende Beitragsdynamik in der allgemeinen

Unfallversicherung geht auch auf geringere Impulse aus der Unfallversicherung mit Beitragsrückerstattung zurück, in der allgemeinen Haftpflichtversicherung machen sich die nicht vorhandenen Beitragsanpassungsmöglichkeiten zum 1.7.2019 und 1.7.2020 negativ bemerkbar. In der Transport- und Luftfahrt- sowie der Kredit-, Kautions- und Vertrauensschadenversicherung führt die Rezession zu Beitragsrückgängen.

Im Jahr 2021 wird die **Sachversicherung** voraussichtlich ein **Wachstumstreiber** bleiben. Die Corona-Rezession und die hohe Unsicherheit werden nach bisherigen Prognosen besonders in den industriellen Zweigen der Schaden- und Unfallversicherung das Beitragswachstum weiter dämpfen. Stabilisierend auf die Beitragsentwicklung dürfte sich die Verlängerung des **Schutzschirms in der Kreditversicherung** auswirken. Die voraussichtlich steigende Zahl an Unternehmensinsolvenzen⁴ wirkt nur mit Verzögerung auf die Beitragsentwicklung.

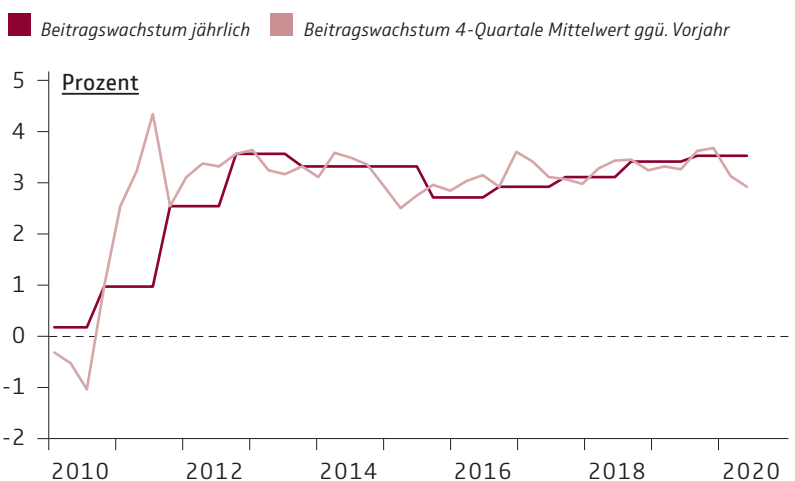
Die **eingetrübte wirtschaftliche Lage der privaten Haushalte** schlägt im Jahr 2021 vermutlich ebenfalls stärker auf die Beitragsentwicklung durch. In der allgemeinen Haftpflichtversicherung wirken sich zudem die Umsatzeinbußen des Jahres 2020 aufgrund der nachgelagerten Umsatztarifierung erst im Jahr 2021 beitragsdämpfend aus.

4 Vgl. [Einschätzung der deutschen Kreditversicherer](#)

Der Lockdown verringert die Mobilität und damit auch die Entwicklung der Versicherungsprämien

Beitragsentwicklung im Herbst abwärtsgerichtet

Abbildung 10 · Wachstumstrends in der Schaden- und Unfallversicherung



Quelle: GDV

Tabelle 1 · Bruttoinlandsprodukt (reale Veränderung ggü. Vj./quartal)*

	2018	2019	Q.IV 19	Q.I 20	Q.II 20	Q.III 20
EU	2,1	1,5	0,1	-3,3	-11,4	11,6
Euroraum	1,9	1,3	0,0	-3,7	-11,8	12,6
Großbritannien	1,3	1,3	0,1	-2,5	-19,8	15,5
USA	3,0	2,2	0,6	-1,3	-9,0	7,4
Japan	0,3	0,7	-1,8	-0,6	-8,2	5,0

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

	2018	2019	Q.IV 19	Q.I 20	Q.II 20	Q.III 20
BIP	1,3	0,6	0,0	-1,9	-9,8	8,5
Privater Konsum	1,5	1,6	0,1	-2,3	-11,1	10,8
Konsumausg. des Staates	1,2	2,7	0,3	0,8	2,2	0,8
Ausrüstungsinv.	4,4	0,5	-2,0	-7,0	-15,1	16,0
Bauinvestitionen	2,6	3,8	0,4	5,1	-4,3	-2,0
Exporte	2,3	1,0	-0,3	-3,3	-20,5	18,1
Importe	3,6	2,6	0,3	-1,9	-15,9	9,1

Quelle: Thomson Reuters

Tabelle 3 · Wirtschaftliche Lage der Privaten Haushalte

	Deutschland	2019	Q.IV 19	Q.I 20	Q.II 20	Q.III 20
Verfügbares Einkommen ¹		3,0	2,6	2,7	-0,8	0,7
Sparquote*		10,9	11,1	12,2	21,1	16,2

Tabelle 4 · Verbraucherpreise***

	2019	Aug. 20	Sep. 20	Okt. 20	Nov. 20
Euroraum					
HVPI	1,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Kernrate ²	1,2	0,6	0,4	0,4	0,4
Deutschland					
VPI	1,4	0	-0,2	-0,2	-0,3
Kernrate ²	1,4	0,7	0,5	0,5	0,5

* 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	30. Nov. 20 (YTD)	14. Dez. 20 (YTD)	Rendite aktuell
Staatsanleihen								
USA	0,9%	1,0%	2,3%	0,9%	6,9%	8,3%	8,1%	0,6%
Eurozone	1,6%	3,2%	0,2%	1,0%	6,8%	4,8%	5,3%	-0,3%
Deutschland	0,3%	4,0%	-1,4%	2,4%	3,0%	3,0%	3,5%	-0,7%
Unternehmensanleihen								
EUR								
Investment Grade	-0,6%	4,7%	2,4%	-1,3%	6,2%	2,6%	3,0%	0,2%
High Yield	1,0%	9,1%	6,9%	-3,8%	11,3%	1,5%	2,1%	3,3%
USD								
Investment Grade	-0,7%	6,1%	6,4%	-2,5%	14,5%	9,4%	9,2%	1,8%
High Yield	-4,5%	17,1%	7,5%	-2,1%	14,3%	5,1%	6,2%	4,4%
Gedeckte Anleihen								
EUR Covered	0,4%	2,2%	0,7%	0,3%	2,8%	1,9%	2,1%	-0,4%
Aktienmärkte								
MSCI World (USD)	-0,3%	8,2%	23,1%	-8,2%	28,4%	11,7%	13,4%	
MSCI World (EUR)	11,0%	11,4%	8,1%	-3,6%	30,8%	4,8%	5,0%	
MSCI Europe (EUR)	8,8%	3,2%	10,9%	-10,0%	26,9%	-5,1%	-4,4%	
DAX	9,6%	6,9%	12,5%	-18,3%	25,5%	0,3%	-0,2%	
S&P	1,4%	12,0%	21,8%	-4,4%	31,5%	14,0%	14,9%	
Dow Jones	0,2%	16,4%	28,1%	-3,5%	25,3%	6,1%	7,1%	

Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Tabelle 6 · Geschäftsentwicklung in der Versicherungswirtschaft

	2018	2019	Q. IV 19	Q. I 20	Q. II 20	Q. III 20
Geb. Brutto-Beiträge	Wachstumsrate Jahresstatistik		Veränderung gleitender Mittelwert (4 Quartale) gegenüber Vorjahr			
Lebensversicherung	2,2	11,5	11,3	12,1	8,2	4,4
Lfd. Beitrag	0,9	0,5	0,6	0,8	0,7	0,4
Einmalbeitrag	5,2	36,9	35,8	36,7	23,2	11,8
Private Krankenversicherung	1,9	2,9	3,0	3,3	3,8	4,7
Schaden- und Unfallversicherung	3,4	3,5	3,6	3,7	3,1	2,9

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

Jörg Asmussen
Hauptgeschäftsführer
joerg.asmussen@gdv.de

Autoren

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

Dr. Max Hanisch
m.hanisch@gdv.de

Jakob Hohenstein
j.hohenstein@gdv.de

Dr. Rolf Ketzler
r.ketzler@gdv.de

Publikationsassistenz

Anja Birkenmaier

Redaktionsschluss

15. Dezember 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
 facebook.com/DieVERSICHERER.de
 Twitter: @gdv_de
 www.youtube.com/GDVBerlin