

**Fokus Märkte**

Juni 2021

# Lockerungen geben Wirtschaft Auftrieb



## Executive Summary

Vor dem Hintergrund des Impffortschritts setzt die deutsche Wirtschaft im Frühjahr 2021 ihre Erholung fort. Zum Wachstumstreiber des Aufschwungs avanciert infolge der Lockerungen der private Konsum. Die in der Pandemie aufgestaute Kaufkraft wird sich nach unserer Einschätzung auch vorsichtig günstig auf die Versicherungsnachfrage auswirken. Die zuletzt gestiegenen Inflationsraten dürften aufgrund vorübergehender Basis- und Sondereffekte temporärer Natur sein.

- Das Bruttoinlandsprodukt wird im Sommerhalbjahr kräftig expandieren, so dass das Vorkrisenniveau voraussichtlich noch in diesem Jahr erreicht wird. Insgesamt dürfte die deutsche Wirtschaft 2021 um etwa 3,5 % zulegen.
- An den Finanzmärkten setzt sich die Erkenntnis durch, dass die Finanzierungsbedingungen trotz der gestiegenen Inflationsraten locker gehalten werden sollen. Sinkende Bondrenditen und steigende Aktienkurse sind die Folge.
- Auch in der Versicherungswirtschaft hat sich die Stimmungslage im Frühjahr deutlich aufgehellt. Nachdem die Beitragsentwicklung zum Jahresauftakt noch von der Pandemie geprägt war, dürfte es im weiteren Jahresverlauf zu Nachholeffekten kommen.

# Inhalt

<b>Executive Summary</b>	<b>02</b>
<b>Global View</b>	<b>04</b>
<b>Gesamtwirtschaft</b>	<b>05</b>
<b>Finanzmärkte</b>	<b>08</b>
<b>Versicherungsmärkte</b>	<b>10</b>
<b>Anhang</b>	<b>14</b>

# Global View

Jörg Asmussen

## Neue Rolle des Staates

Die Corona-Pandemie befindet sich in weiten Teilen Europas auf dem Rückzug. Mit den sinkenden Infektionszahlen kehrt ein gutes Stück der Normalität zurück. Restaurants haben wieder geöffnet, Sport- und Kulturveranstaltungen finden mit Zuschauern statt und auch der Sommerurlaub ist wieder möglich. Aber wie sieht jenseits davon die neue Normalität in den nächsten Jahren aus?

Zu den viel diskutierten Themen zählen die Nachhaltigkeitsebene und die digitale Transformation. Dabei zeichnet sich auch eine neue Balance zwischen Staat und Privatwirtschaft ab, mit einer aktiveren Rolle des Staates in der Wirtschaft. Das bisher vorherrschende Paradigma, über die Setzung eines Ordnungsrahmens hinaus den Einfluss des Staates auf die Wirtschaft möglichst zu begrenzen, gehört damit nicht nur in Deutschland, sondern auch global zunehmend der Vergangenheit an.

Die Pandemie ist keineswegs ursächlich für diese Entwicklung, sie dürfte diese Trendwende aber verstärkt haben, etwa indem sie das Bewusstsein für die Bedeutung effektiver staatlicher Institutionen oder die originären Aufgaben des Staates als „insurer of last resort“ geschärft hat. Den Wendepunkt markieren aber wohl bereits die Verwerfungen der Globalen Finanzkrise, die mit Blick auf die Sicherung der Finanzstabilität bekanntlich eine Fülle von internationalen Regulierungsinitiativen auslösten.

Zu den Treibern dieser Entwicklung zählen der Klimawandel und die Globalisierung. Ökonomisch ist der Staat immer dann gefordert, wenn durch externe Effekte volkswirtschaftliche Kosten entstehen. Das Beispiel Klimawandel verdeutlicht, dass sich ohne staatliche Eingriffe in das Marktgeschehen die negativen externen Effekte aus den Treibhausgasemissionen nicht korrigieren lassen. Der globale Temperaturanstieg und die spürbar ansteigende Häufigkeit von extremen Wetterereignissen untermauert dabei den hohen Handlungsdruck.

Auch die Wahrnehmung der Globalisierung sowie neue geopolitische Rivalitäten haben das Rollenverständnis des Staates verändert. Zwar ist es unstrittig, dass die Globalisierung der Weltwirtschaft neuen Schwung verliehen und vielen Menschen den Weg aus der Armut geebnet hat. Die deutsche Wirtschaft gehört ebenfalls zu den Profiteuren. Dennoch werden seit längerem auch die „Schattenseiten“ der Globalisierung beklagt, die zumindest teilweise den Erfolg populistischer

Parteien in einigen Industrieländern erklären. Vor allem die Verteilung der Globalisierungsgewinne und somit die soziale Dimension (Ungleichheit) sind hier die Stichworte. In Deutschland breiten sich zudem Sorgen über ungewollte Abhängigkeiten vor grenzüberschreitenden Lieferbeziehungen sowie die Sicherung des technologischen Vorsprungs in den traditionellen Schlüsselindustrien aus. Auch das mögliche Unterlaufen von Umwelt- oder Sozialstandards ist ein Thema.

Die ökonomische Erkenntnis für staatliche Eingriffe ist dabei keineswegs neu. Die Fülle der Herausforderungen und nicht zuletzt die Auswirkungen des Klimawandels dürften die Regierungen bewogen haben, ihre Rolle zu überdenken und neu auszurichten. Dabei beanspruchen die Regierungen – zumindest für Kernbereiche – eine stärkere Gestaltung des Wirtschaftsgeschehens. Die Politik bedient sich dabei einer Fülle von Maßnahmen, die sich von der Beteiligung bzw. Förderung von Unternehmen über öffentliche Investitionen, die Regulierung von Aktivitäten bis hin zur Steuerpolitik erstrecken. Die Pandemie hat diesen staatlichen Gestaltungswillen bekräftigt, indem die Regierungen durch Hilfsprogramme nicht nur die Einbußen aus dem Corona-Schock abgefedert haben, sondern auch den bestehenden strukturellen Erneuerungsbedarf aufgegriffen haben.

Dieser Wandel nimmt zunehmend Gestalt an, wie zahlreiche Beispiele aus den letzten Wochen zeigen. In den genannten Politikfeldern stechen vor allem die Einigung der G7 auf ein Ende der öffentlichen Finanzierung von Kohlekraftwerken ebenso wie die Verschärfung der Klimaziele in Deutschland heraus. Auch das grundsätzliche Einvernehmen der G7 zur Einführung eines weltweiten Mindeststeuersatzes von 15 % für Unternehmen fällt hierunter. Der internationale Steuerwettbewerb wird damit zumindest ein Stück weit eingeschränkt. Ein Ausdruck des neuen Rollenverständnisses auf nationaler Ebene ist die Verabschiedung des Lieferkettengesetzes.

Auch die Versicherungswirtschaft ist in vielfältiger Weise von einem veränderten Rollenverständnis des Staates betroffen. Chancen bietet etwa der veränderte Umgang mit Klimarisiken, der den Versicherern die Absicherung von Naturgefahren erleichtert und neue Möglichkeiten für nachhaltige Investments schaffen kann. Wichtig bleibt es dabei, den Stärken des marktwirtschaftlichen Wettbewerbs ihren Platz zu lassen und die Innovationsdynamik und Wachstumspotenziale nicht zu beeinträchtigen.

# Gesamtwirtschaft

Dr. Rolf Ketzler

## Aussichten für fortgeschrittene Volkswirtschaften verbessert

Die Aussichten für die globale Konjunkturerwicklung haben sich vor allem aufgrund der **Fortschritte bei der Pandemiebekämpfung** in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Frühjahr 2021 weiter verbessert. Auch die Erholung des Welthandels setzte sich fort, der zuletzt allerdings durch Transportengpässe beeinträchtigt wurde.

In den USA war die Wirtschaft u. a. aufgrund der schnell voranschreitenden Impfungen und damit einhergehender frühzeitiger Lockerungen zu Jahresbeginn weiter aufwärts gerichtet. Bereits im laufenden 2. Quartal 2021 wird die US-Wirtschaft voraussichtlich ihr Vorkrisenniveau wieder erreichen. In China blieb der Aufschwung Anfang 2021 intakt, während einige andere Schwellenländer (u. a. Indien) mit den wirtschaftlichen Auswirkungen neuer Infektionswellen zu kämpfen hatten. Insgesamt verläuft der globale Erholungsprozess weiter ungleichmäßig.

In der EU konnte das verhaltene Impftempo seit Beginn des 2. Quartals deutlich gesteigert werden. Die Infektionszahlen bewegten sich infolgedessen seit einigen Wochen wieder auf einem niedrigen Niveau, so dass auch im Euroraum bereits zahlreiche Eindämmungsmaßnahmen gelockert wurden. Vor allem die privaten Konsumausgaben dürften deshalb kräftig expandieren. Nach zwei Quartalen mit rückläufigen Wachstumsraten (Q1 2021: -0,3 %) **gehen wir für das 2. Quartal 2021 von einem spürbaren Anstieg des Bruttoinlandsprodukts aus.** Im 2. Halbjahr 2021 dürfte die Konjunktur weiter Fahrt aufnehmen. Grundsätzlich profitiert die Konjunktur im Euroraum in diesem und im nächsten Jahr zusätzlich von einer expansiven Geld- und insbesondere Finanzpolitik. Zu nennen ist hier der zum 1. Juni 2021 in Kraft getretenen Corona-Aufbaufonds, der vor allem öffentliche

Investitionsmittel für den grünen und digitalen Wandel in der EU bereitstellt. Für das Gesamtjahr 2021 rechnet die OECD für den Euroraum mit einem BIP-Wachstum von +4,3 %. Nach dem BIP-Einbruch von -6,5 % in 2020 erreicht der Euroraum das Vorkrisenniveau damit erst wieder im Jahr 2022.

Der wirtschaftliche Ausblick unterliegt weiterhin einer hohen Unsicherheit. Die pandemiebedingten Konjunkturrisiken sind mit den Fortschritten bei den Impfkampagnen zuletzt gesunken. Dennoch zählt das Wiederaufblühen der Pandemie durch die Ausbreitung von Virusmutationen weiterhin zu den größten Abwärtsrisiken. So sind in Großbritannien aktuell trotz des Impffortschritts steigende Infektionszahlen mit der Delta-Variante zu beobachten. Dagegen ist ein stärkerer Aufschwung insbesondere dann zu erwarten, wenn die Nachholeffekte durch die aufgestaute Ersparnis während der Pandemie größer ausfallen.

## Vorübergehend höhere Inflation

Die Inflationsdynamik bleibt in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aktuell hoch. Im Euroraum übertraf die Preissteigerungsrate mit 2,0 % (ggü. Vorjahresmonat) im Mai 2021 erstmals seit Oktober 2018 das EZB-Inflationsziel von „unter, aber nahe 2 Prozent“. In Deutschland erreicht die Inflationsrate im Mai sogar mit 2,5 % den höchsten Stand seit dem Jahr 2011.

Der Anstieg steht auch weiterhin in Verbindung mit **temporären Sonderfaktoren**. Maßgeblich ist hierbei vor allem die starke Verteuerung der Energiepreise, die sich infolge der Pandemie im Frühjahr 2020 stark verbilligt hatten. Aufgrund der Mehrwertsteuer senkung im 2. Halbjahr 2020 dürfte die Inflationsrate in den folgenden Monaten weiter ansteigen. In Deutschland sind dann Preissteigerungsraten von mehr als 3 % möglich. Auch



Erholungskurs der Weltwirtschaft gewinnt im Frühjahr an Schwung

Aufschwung erhält  
kräftige Impulse  
durch privaten  
Konsum

Angebotsengpässe können vorübergehend den Preisauftrieb verstärken. Die Kerninflation weist seit Jahresbeginn dagegen keinen einheitlichen Trend auf. Zuletzt lag die Kernrate für den Euroraum im Mai 2021 bei 0,9 %.

Grundsätzlich gibt es damit derzeit wenige Argumente, die auf einen dauerhaft höheren Inflationstrend schließen lassen, zumal auch die umfragebasierten längerfristigen Inflationserwartungen auf einem moderaten Niveau verharren. Voraussetzung hierfür wäre eine spürbar stärkere Lohnentwicklung, die aktuell nicht zu beobachten ist. Insofern dürften die Inflationsraten auch nach Einschätzung der EZB mit dem Auslaufen der Sondereffekte im Jahr 2022 wieder geringer ausfallen (siehe auch Abschnitt Finanzmärkte). Vor diesem Hintergrund hat die EZB erwartungsgemäß eine Verlängerung des höheren Kauftempos unter dem PEPP für das 3. Quartal 2021 beschlossen. Sollte die Konjunktur im Euroraum wie derzeit erwartet über den Sommer kräftig expandieren, könnte sich die EZB im weiteren Jahresverlauf mit dem Ausstieg aus dem PEPP befassen.

## Deutsche Wirtschaft vor kräftigem Aufschwung

Nach der deutlichen Verlangsamung des Infektionsgeschehens auch aufgrund des Impfortschritts zeichnet sich ab dem Frühjahr 2021 eine kräftige Erholung der deutschen Wirtschaft ab. Im 1. Quartal 2021 war das Bruttoinlandsprodukt aufgrund der anhaltenden Corona-Beschränkungen um 1,8 % gegenüber dem Vorquartal gesunken. Betroffen von den Eindämmungsmaßnahmen waren dabei erneut die kontaktintensiven Dienstleistungsbereiche. Infolge der fehlenden Konsummöglichkeiten brach der private Verbrauch im 1. Quartal ein (-5,4 % ggü. Vorquartal). Der Arbeitsmarkt entwickelte sich im Winterhalbjahr weiterhin vergleichsweise robust.

Im April wirkte zunächst die „Bundes-Notbremse“ noch dämpfend auf die Konjunktur. Nach dem Abklingen der dritten Infektionswelle wurden in den letzten Wochen zahlreiche Infektionsschutzmaßnahmen aufgehoben. Die seit Mai wieder **ansteigende Mobilität** (Abbildung 1) der Menschen signalisiert bereits eine **Belebung des privaten Konsums**. Nach den Erfahrungen des Vorjahrs dürfte sich der private Konsum wieder schnell normalisieren, wovon insbesondere die von den pandemiebedingten Restriktionen betroffenen Wirtschaftsbereiche profitieren sollten. Auch die Lage auf dem Arbeitsmarkt dürfte sich weiter verbessern. Gleichzeitig ist mit absehbaren Rückgang der Kurzarbeit und einer Ausweitung des Arbeitsvolumens auch wieder mit einem stärkeren Anstieg der verfügbaren Einkommen zu rechnen.

### Mobilität: Deutlicher Aufwärtstrend seit Mai

Abbildung 1 · Besuche im Einzelhandel und Erholungseinrichtungen, Abweichungen in % zu Jahresbeginn 2020



Quelle: destatis

## Dämpfer durch Angebotsengpässe

Insgesamt bringt der Prozess der Wiedereröffnung der Wirtschaft nach der Pandemie zahlreiche Herausforderungen mit sich. Dies betrifft u. a. die Arbeitsnachfrage in den Dienstleistungsbereichen, aber auch das Verarbeitende Gewerbe, das infolge der globalen Erholung u. a. Lieferengpässen ausgesetzt ist. Dies führte zu Preissteigerungen für Rohstoffe, aber

auch für einige Vorprodukte. Ein Beispiel hierfür ist der Anstieg der Baupreise, der sich auch auf die Beitragsentwicklung in einigen Versicherungssparten auswirken dürfte (vgl. Abschnitt Versicherungsmärkte).

Trotz der stetig steigenden Auftragseingänge in den letzten Monaten geht von der Produktion daher voraussichtlich zunächst ein wachstumsdämpfender Effekt aus. Eine Eintrübung der Geschäftserwartungen bei den Unternehmen ist aktuell aber nicht festzustellen. Dies spricht dafür, dass die Engpässe in den nächsten Monaten überwunden werden können.

Insgesamt kann davon ausgegangen werden, dass die deutsche Wirtschaft ihren im Winterhalbjahr unterbrochenen **Aufschwung im 2. Quartal 2021** fortsetzt. Besonders dynamisch dürfte das Wachstum im 3. Quartal ausfallen, wenn – wie hier unterstellt – das abflachende Pandemiegeschehen weitere Lockerungen ermöglicht. Angelehnt an andere Konjunkturprognosen halten wir **für das Jahr 2021 ein BIP-Wachstum von 3,5 %** für möglich. Getragen wird der Aufschwung vor allem von der starken Expansion der privaten Konsumausgaben sowie infolge der dynamischen globalen Nachfrage von steigenden Exporten. Auch im kommenden Jahr dürfte die deutsche Wirtschaft noch von Nachholeffekten profitieren.

## Erneut starker Anstieg der Sparquote

Die Sparquote der privaten Haushalte überschritt im 1. Quartal 2021 aufgrund der Einschränkungen in den Konsumausgaben erneut die Marke von 20 % (saisonbereinigte Betrachtung) und erreichte damit fast den Höchstwert des Frühjahrs 2020 (Abbildung 2). Haushaltsbefragungen belegen, dass die **Sparmotive fast ausschließlich im Zusammenhang mit den Folgen der Pandemie stehen** und damit den aktuellen Verlauf der Sparquote prägen. Klassische Sparmotive wie die Sorge vor Arbeitsplatzverlusten spielen für die höhere Ersparnis dagegen nur eine untergeordnete Rolle. Daher gehen wir davon aus, dass sich die Sparquote im Zuge der Corona-Lockerungen vergleichsweise schnell wieder normalisiert. Da die privaten Haushalte vermutlich

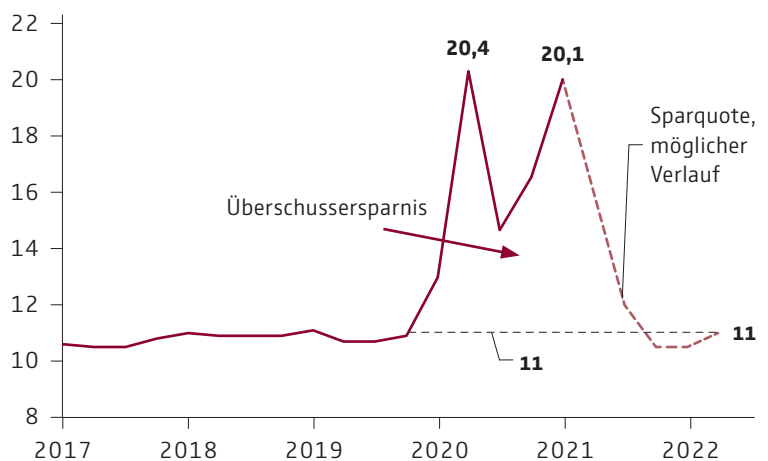
zu einem gewissen Teil ihre zusätzlich aufgestaute Ersparnis, die sich für die beiden Jahre 2020 und 2021 zusammen auf etwa 200 Mrd. Euro beläuft, auch konsumieren werden, dürfte die Sparquote für einen gewissen Zeitraum das Niveau vor der Pandemie unterschreiten.

Grundsätzlich gibt es kaum historische Vergleiche, die Aufschluss über die Verwendung der aufgestauten Ersparnis geben können. Wir halten nach wie vor an unserer Einschätzung fest, dass der Großteil der Überschussersparnis nicht in den privaten Konsum zurückfließt. Maßgeblich ist dabei, dass die Ersparnis in erster Linie von älteren und einkommensstärkeren Haushalten gebildet wurde, die typischerweise eine niedrige Konsumneigung haben. Ein Teil der aufgestauten Kaufkraft, die vor allem auf Bankkonten geflossen ist, dürfte daher auch für Immobilieninvestitionen oder längerfristige Anlagen in Wertpapiere und Lebensversicherungen (siehe Abschnitt Versicherungsmärkte) aufgewendet werden. Für die Wachstumsperspektiven der nächsten Jahre kommt es darauf an, die hohen Geldvermögensbestände in Bankeinlagen einer produktiveren Verwendung zuzuführen, um damit die nachhaltige und digitale Transformation der deutschen Wirtschaft voranzubringen.

Auch langfristige Geldanlagen profitieren von hohen Überschussersparnissen in der Pandemie

## Zügige Normalisierung der Sparquote

Abbildung 2 - Sparquote der privaten Haushalte, saisonbereinigt (in %)



Quelle: Refinitiv, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV)

# Finanzmärkte

Dr. Max Hanisch



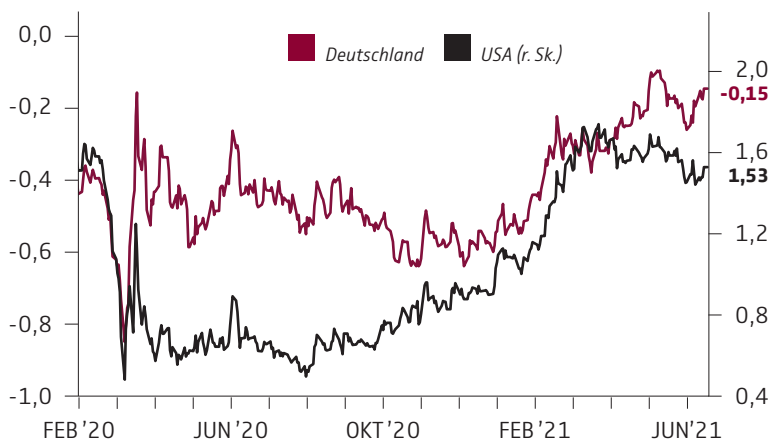
## Bondmärkte unentschlossen

Die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen haben im 2. Quartal 2021 ihren Aufwärtstrend pausiert. Seit Jahresbeginn waren sie angesichts verbesserter Konjunkturaussichten und steigender Inflationsraten recht kräftig gestiegen: Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe stieg von -0,6 % Anfang Januar auf nur noch -0,1 % im Mai. Die Rendite ihrer amerikanischen Pendanten stieg von 0,9 % am Jah-

resanfang auf in der Spitze 1,72 %. Seit April pendelt die Rendite der Bundesanleihe in einer andauernden Seitwärtsbewegung um -0,2 %, die der Treasuries um 1,6 % (Abbildung 3). Hintergrund ist zum einen, dass der Anstieg im 1. Quartal bereits einen deutlichen Teil der zu erwartenden wirtschaftlichen Erholung vorweggenommen hat. Zum anderen betonen die Zentralbanken wiederholt, durch den derzeitigen Anstieg der Inflationsraten hindurchsehen zu wollen. Die ursächlichen Basis- und Sondereffekte werden als temporär eingestuft (s. Teil Gesamtwirtschaft) und machten laut Aussage der Notenbanker keine direkte geldpolitische Reaktion notwendig. Tatsächlich ist die Entwicklung verschiedener vielbeachteter Rohstoffpreise, etwa von Kupfer oder Holz, zuletzt wieder leicht rückläufig. Vor allem die amerikanische FED legt nach eigenen Worten ein größeres Gewicht auf die Erholung des dortigen Arbeitsmarktes. Jüngste Zahlen enttäuschten, sodass auch von dieser Seite im Moment kein Anlass für geldpolitische Straffung besteht. Zudem sind die vor allem aus den USA gemeldeten Inflationsraten im historischen Vergleich mit deutlich höheren Anleiherenditen einhergegangen. **Dass der anfangs beobachtete Anstieg der Renditen nun pausiert zeigt, dass die Einschätzung der Zentralbanken zur transitorischen Natur höherer Inflation an den Bondmärkten geteilt wird.**

## Bondrenditen zuletzt in Seitwärtsbewegung

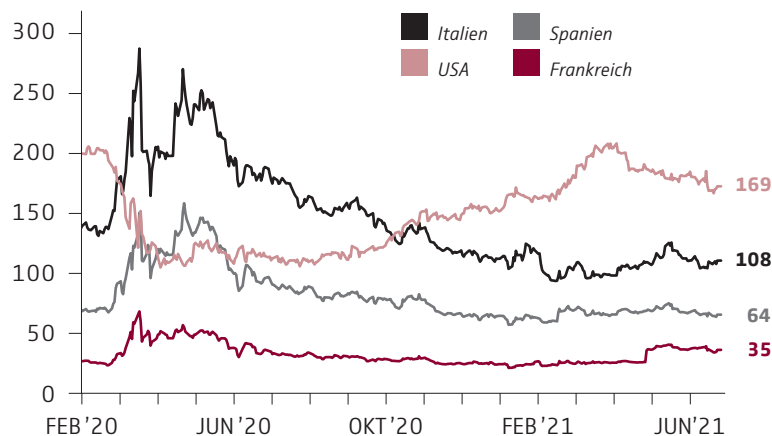
Abbildung 3 · Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in %)



Quelle: Datastream, GDV

## EZB besänftigt die Bondmärkte

Abbildung 4 · Renditespreads zehnjähriger Staatsanleihen ggü. Deutschland (in bps)



Quelle: Datastream, GDV

## Spreads signalisieren Gelassenheit

Die Befürchtung, die EZB könnte angesichts der guten Daten aus der Realwirtschaft früher als gedacht mit dem Rückfahren der expansiven geldpolitischen Maßnahmen beginnen, hatte zwischenzeitlich für Unruhe an den Bondmärkten gesorgt. Nicht nur die Renditen der zehnjährigen Bundesanleihe war im Vorfeld der Juni-Sitzung des EZB-Rates gestiegen, auch die Risikoaufschläge der Euronachbarn zogen an, vor allem jene Italiens (Abbildung 4). **Denn die Rallye an den Bondmärkten erhöht die Finanzierungskosten für neue Schulden und**



dies wird zuerst für solche Staatshaushalte problematisch, die bereits einen hohen Schuldenstand haben. Die Neuaufnahme von Schulden zur Bewältigung der Folgen der Pandemie haben dieses Problem noch verschärft. Dass sich die Rendite zehnjähriger italienischer Staatsanleihen von weniger als 0,5 % zu Jahresbeginn auf über 1 % im Mai mehr als verdoppelt hat, wird daher genauesten am Markt verfolgt. Immerhin steuert der italienische Staatshaushalt auf eine Schuldenstandquote von 160 % des BIPs zu. **Allerdings konnte die EZB mit der Bestätigung, das PEPP-Programm mit erhöhten wöchentlichen Anleihekäufen auch im 3. Quartal weiterlaufen lassen zu wollen, beruhigen; in der Folge sanken die Spreads wieder.** Diese Entwicklung verdeutlicht den Balanceakt, den die EZB wird wagen müssen, sobald der Einstieg in den Ausstieg aus der geldpolitischen Unterstützung tatsächlich bevorsteht. Laut ihren eigenen Prognosen dürfte dieser Moment aber noch in der Ferne liegen: Erwartet werden, nach 1,9 % Inflation für den Euroraum dieses Jahr, lediglich 1,5 % für nächstes Jahr und nur 1,4 % für 2023; die Projektionen für die kommenden Jahre liegen damit weiterhin unterhalb des Inflationsziels.

## Rallye an den Aktienmärkten setzt sich fort

Die Börsen konnten im 2. Quartal an den gelungenen Jahresstart anknüpfen. Hatte der DAX in den ersten drei Monaten des Jahres bereits knapp 10 % zugelegt, sind seitdem weitere 4 % dazugekommen, inklusive eines neuen Allzeithochs mit 15.777 Punkten (Abbildung 5). Damit liegt die YTD-Performance des DAX, ähnlich wie einige weitere europäische Leitindizes, gleichauf mit der des amerikanischen S&P 500 (YTD: 14,4 %). **Zwar hat die realwirtschaftliche Erholung diesseits des Atlantiks erst mit etwas Verzögerung eingesetzt; dafür wird vielen europäischen Titeln nun größeres Aufholpotential zugetraut.**

### Notenbanken stützen Aktienmärkte

Die Entscheidung der EZB, ihre Ankaufprogramme bis auf weiteres fortzusetzen, wurde

## Aufwärtstrend an den Börsen intakt

Abbildung 5 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte (1. Februar 2020=100)



Quelle: Datastream, GDV

ebenfalls wohlwollend aufgenommen. Auch die FED sorgte mit ihrer Projektion (sog. „Dot-Plots“), nicht mehr erst 2024, sondern schon 2023 die Zinswende einzuleiten, nicht für Unruhe. Die avisierten Zinsschritte seien nicht als sicher zu betrachten, so FED-Chef Powell. Sie stellten lediglich die Einschätzung der einzelnen Boardmitglieder dar. Außerdem würden die Zinsanhebungen – wenn der Zeitpunkt dafür gekommen ist – nur sehr behutsam vorgenommen. **Auch an den Börsen setzt sich die Einsicht durch, dass sich die Inflationssteigerungen tatsächlich wieder zurückbilden und daher insbesondere für Wachstumstitel schädliche Zinssteigerungen noch ein gutes Stück in der Zukunft liegen.** Je länger die Diskussion darüber andauert, desto mehr können sich die Finanzmärkte darauf einstellen. In der Folge legten Wachstumstitel zu und beförderten auch die Technologiebörse NASDAQ auf ein neues Allzeithoch.

Dass die Regierung in Großbritannien wegen der Ausbreitung der Delta-Variante die für Mitte Juni geplante Aufhebung aller Corona-Beschränkungen um einen Monat nach hinten verschiebt, sorgt zunächst nicht für Unruhe. Dank einer in den letzten Monaten beschleunigten Impfkampagne hat Corona in den Industrieländern auf dem Weg zur Herdenimmunität viel Schrecken verloren. Zusammen mit der (vorerst) weiterhin lockeren Geldpolitik sind die Aussichten an den Börsen durchaus gut.

FED-Entscheid gibt Aktienmärkten Aufwind

# Versicherungsmärkte

Dr. Martin Altemeyer-Bartscher, Jakob Hohenstein



## Stimmung in der Assekuranz hellt sich weiter auf

Die **zunehmenden Impferfolge** und allmählichen Lockerungen der Corona-Maßnahmen schüren den Optimismus in den deutschen Versicherungsunternehmen. Nachdem sich in den zurückliegenden Monaten die Einschränkungen des wirtschaftlichen und öffentlichen Lebens dämpfend auf das Versicherungsgeschäft auswirkten, etwa durch **verschobene Beratungstermine im Vertrieb**, erwarten die Versicherer in den kommenden Monaten Erholungseffekte im Neugeschäft. Die **deutlich bessere Stimmung in der Branche** drückt sich unter anderem in der Frühjahrsumfrage des Ifo Konjunkturtest Versicherungswirtschaft aus.

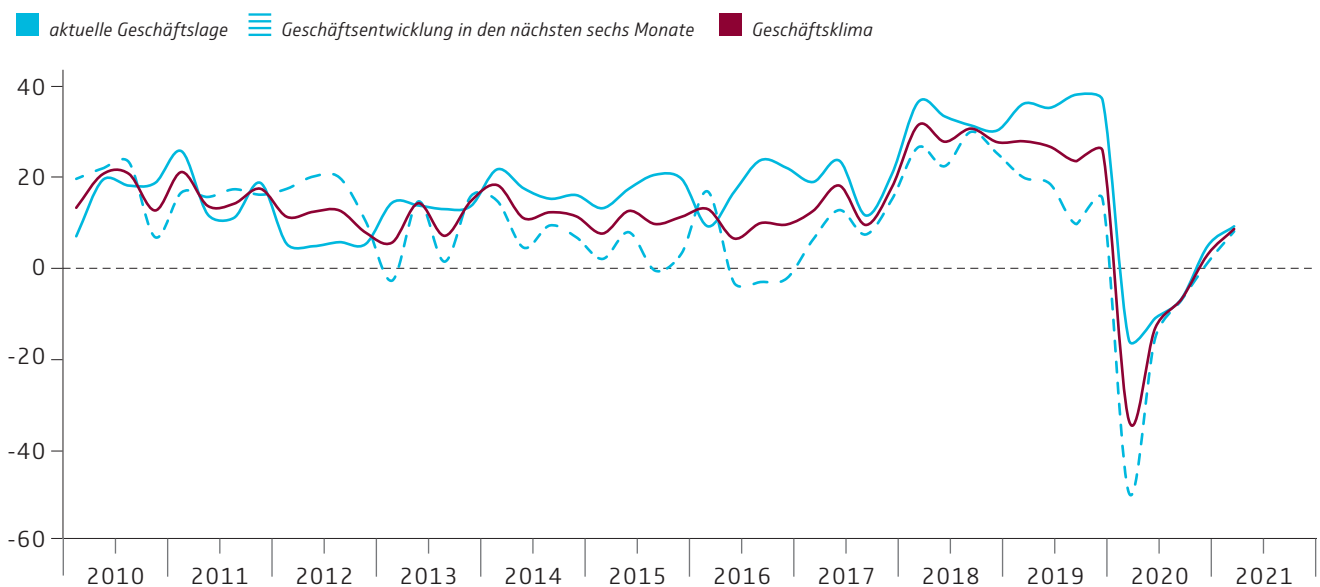
So fielen die Einschätzungen zur **aktuellen Geschäftslage** in der Mitte Mai 2021 durchgeführten Ifo Umfrage positiver aus als im Vorquartal. Der saisonbereinigte Saldo zur Geschäftslage stieg um 4,3 Punkte auf

8,9. Zudem ist in den Versicherungsunternehmen ein **steigender Optimismus** hinsichtlich der Geschäftsentwicklung für die kommenden Monate zu verzeichnen. Der entsprechende Saldo legte um 6,9 auf 7,8 zu. Das **ifo Geschäftsklima Versicherungswirtschaft** erreichte im Frühjahr somit einen Wert von 8,3 nach 2,7 in der Winterumfrage. Allerdings verweilte der Klimawert im Frühjahr weiterhin unter dem langfristigen Durchschnitt von 14,4.

Im Krisenjahr 2020 hat sich das Versicherungsgeschäft im branchenübergreifenden Kontext vergleichsweise robust gezeigt. Trotz des deutlichen Konjunkturreinbruchs legten die **Bruttobeiträge in der Versicherungswirtschaft** im vergangenen Jahr um 1,6 % auf rund 220,9 Mrd. Euro zu. Während in der Privaten Krankenversicherung und der Schaden- und Unfallversicherung die Beitragseinnahmen zunahmen, entwickelte sich das Geschäft in der Lebensversicherung stabil. In diesem Jahr könnten sich insbesondere in der Lebensversicherung Erholungseffekte ergeben.

## Optimismus in den Versicherungsunternehmen nimmt zu

Abbildung 6 · Ifo Konjunkturtest Versicherungswirtschaft gesamt



Quelle: Ifo Institut - Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München

## Hohe Sparquote verleiht Lebensversicherern Rückenwind

Der dritte Lockdown in den zurückliegenden Wintermonaten hat im Lebensversicherungsgeschäft Spuren hinterlassen. So entwickelten sich die Beiträge der Lebensversicherung im **1. Quartal 2021** merklich schwächer als im wachstumsstarken 1. Quartal des Vorjahres. Entscheidungen über **langfristige Vorsorge und Absicherung** wurden von den privaten Haushalten zu Beginn des Jahres wohl noch vermehrt aufgeschoben. Die durchschnittliche Wachstumsrate über vier Quartale gegenüber dem Vorjahreszeitraum verringerte sich zum Jahresauftakt 2021 somit noch einmal spürbar.

Doch der Rückgang der durchschnittlichen Wachstumsrate der Beitragseinnahmen in der Lebensversicherung zum Jahresbeginn 2021 muss in Relation zu der äußerst wachstumsstarken Entwicklung im 1. Quartal 2020 gesehen werden. In den Kennzahlen vom 1. Quartal 2020 waren die Auswirkungen der Pandemie noch nicht sichtbar, da die Quartalsstatistik der Lebensversicherung die **Vertriebsaktivität der Branche** etwas zeitlich verzögert abbildet.

Gegenüber dem Rekordjahr 2019 mit einem Beitragsplus von über 11 % erzielten die Lebensversicherer im vergangenen Jahr nur ein geringfügiges **Beitragswachstum** von 0,4 %. Dabei zeigten sich Lebensversicherungsprodukte mit flexiblen Einzahlungsmodellen

im Krisenjahr 2020 etwas besser. Diese legten um 1,2 % auf 37,3 Mrd. Euro zu. Die **laufenden Beiträge** blieben im Jahr 2020 konstant (+0,0 %) und erreichten ein Volumen von 62,6 Mrd. Euro. In diesem Jahr ergeben sich Chancen für gesteigerte Wachstumsdynamik.

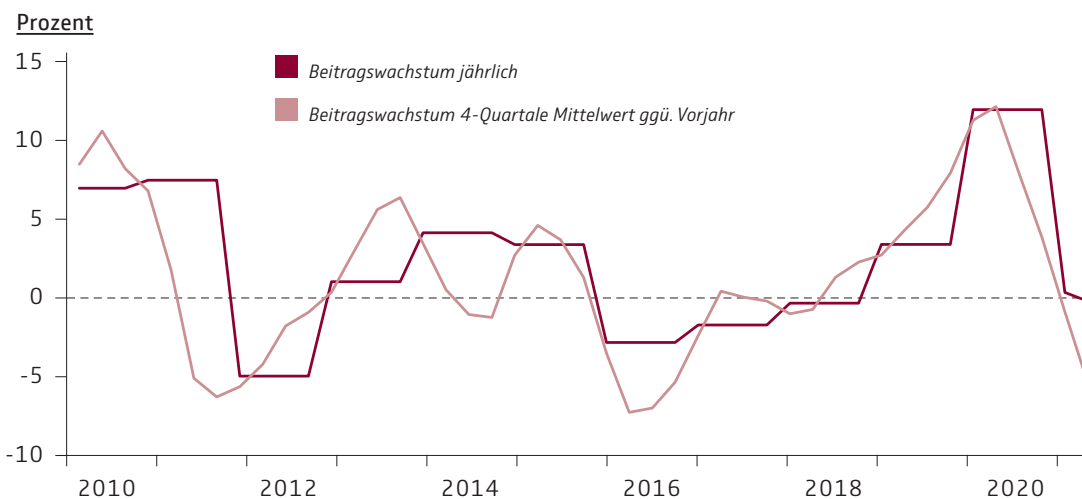
Vor allem die **hohe Ersparnisbildung der privaten Haushalte** während der Krisenmonate dürfte der Lebensversicherung im laufenden Jahr zusätzlichen Rückenwind verleihen. Insbesondere die **Generation der Babyboomer** könnte im Ausgang der Krise vermehrt Lebensversicherungsprodukte nachfragen. Denn bei den über 55-Jährigen wächst die Sorge, dass in Zukunft die gesetzliche Rente allein nicht ausreichen wird, um den erreichten Wohlstand erhalten zu können. Wachstumschancen ergeben sich dadurch vor allem bei **Anlageprodukten mit flexiblen Einzahlungsmodellen**, die in der Beitragsstatistik als Einmalbeitrag verbucht werden.

Auch im aktuellen Umfeld mit leicht erhöhter Inflation spricht vieles für anhaltende Niedrigzinsen. Für die Lebensversicherer bleiben die Anlagebedingungen am Kapitalmarkt daher herausfordernd. In der Lebensversicherung könnten die „neuen Produkte“ mit attraktiven Risiko-Rendite-Profilen daher weiterhin an Marktanteil gewinnen. Bereits im vergangenen Jahr erreichten die **Mischformen mit Garantien** bei den Rentenversicherungen im vergangenen Jahr einen Anteil von rund 57 % am Neugeschäft gemessen in annual premium equivalent.

Zusätzliche Absicherungsbedarfe in der Generation der Babyboomer

## Schwächerer Jahresauftakt im Lebensversicherungsgeschäft

Abbildung 7 · Wachstumstrends in der Lebensversicherung



Quelle: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV)

## Betriebliche Krankenversicherungen und Krankenzusatzversicherung im Aufwind

Insgesamt hat sich die **Private Krankenversicherung** in der Coronakrise gut behaupten können. So legten die Beiträge in der PKV im Vergleich zum Vorjahr um 4,4 % zu. Auch im 1. Quartal 2021 entwickelten sich das Geschäft der Privaten Krankenversicherer wachstumsstark. Im Hinblick auf die Beitragseinnahmen ist der gleitende Durchschnitt der Wachstumsraten über die vergangenen vier Monate aufwärtsgerichtet.

Neben Tarifierpassungen in der Krankenvollversicherung – im Schnitt stiegen die Tarife zum Jahreswechsel 2021 um rund 8,1 % – dürfte sich im weiteren Verlauf des Jahres der Wachstumstrend bei den **Krankenzusatzversicherungen** positiv auf die Beitragsentwicklung in der PKV auswirken. Die Pandemie hat der Bevölkerung vor Augen geführt, wie wichtig ein ausreichender Gesundheitsschutz ist – die Nachfrage von Versicherten in der Gesetzlichen Krankenversicherung nach **zusätzlicher Absicherung** hat sich im vergangenen Jahr weiter erhöht. Wachstumsschancen ergeben sich beispielsweise bei stationären Wahlleistungen und Zahnzusatzleistungen.

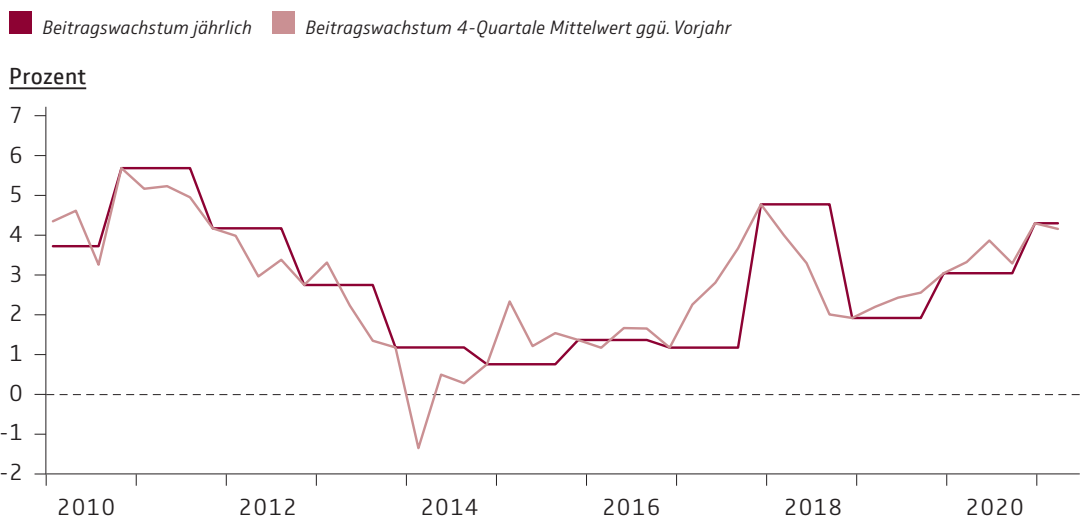
Am 1. Juli 2021 starten die Verträge zur **betrieblichen Pflegeversicherung** für bis zu 580.000 Beschäftigte aus der Chemiebranche. Damit entsteht ein wichtiges neues Instrument, um Pflegeversorgung in Deutschland nachhaltig und generationengerecht abzusichern. Für das teuerste Risiko, die stationäre Unterbringung im Pflegeheim, leistet diese Versicherung für alle Beschäftigten zusätzlich zur gesetzlichen Pflegeversicherung im Bedarfsfall 1.000 Euro monatlich in den Pflegegraden 2 bis 5. Und auch bei ambulanter häuslicher Pflege in den Pflegegraden 2 bis 4 gibt es eine Unterstützung mit 300 Euro monatlich zur freien Verfügung. Neben der betrieblichen Pflegeversicherung dürfte auch die **betriebliche Krankenversicherung** (bKV) im laufenden Jahr weiter wachsen. Die Zahl der Versicherten in der bKV hatte im Jahr 2020 erstmals eine Million überschritten (1.023.000 versicherte Personen, +15,8 % gegenüber 2019).

Neben der betrieblichen Pflegeversicherung dürfte auch die betriebliche Krankenversicherung (bKV) im laufenden Jahr weiter wachsen. Bereits im vergangenen Jahr ist die Zahl der Versicherten in der bKV um rund 17,7 % im Vergleich zum Vorjahr angestiegen.

Neues Instrument, um Pflegeversorgung nachhaltig abzusichern

### Beitragswachstum in der PKV

Abbildung 8 · Wachstumstrends in der Privaten Krankenversicherung



Quelle: PKV-Verband, eigene Berechnungen

## Schwacher Start ins zweite Pandemie-Jahr

Die Schaden- und Unfallversicherer verzeichneten im ersten Quartal 2021 ein Beitragsplus von 1,5 %. Nachdem der **gleitende Durchschnitt** der Beitragsentwicklung in der Schaden- und Unfallversicherung seit 2012 stabil auf einem Niveau um die 3 Prozent lag, ist er zum Frühjahr 2021 **unter die Marke von 2 Prozent** gefallen (Abbildung 9). Dabei ist auch ein Basiseffekt zu berücksichtigen, da das 1. Quartal 2021 mit dem 1. Quartal 2020 verglichen wird, in dem die Corona-Fallzahlen in Deutschland erst sehr langsam anstiegen. Zudem wirken sich die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Krise in einigen Zweigen der Schaden- und Unfallversicherung erst mit einer gewissen Verzögerung aus. Beispielsweise dämpfen die im letzten Jahr in vielen Branchen gesunkenen Lohn- und Umsatzsummen die Beitragsentwicklung in der betrieblichen Haftpflichtversicherung im Jahr 2021.

Das Gesamtjahr 2021 wird auch im weiteren Verlauf von den **Nachwirkungen der Corona-Pandemie** geprägt sein. Das Beitragswachstum fällt nach der Hochrechnung des Verbandes auf Basis der Geschäftszahlen des 1. Quartals daher leicht schwächer aus als im

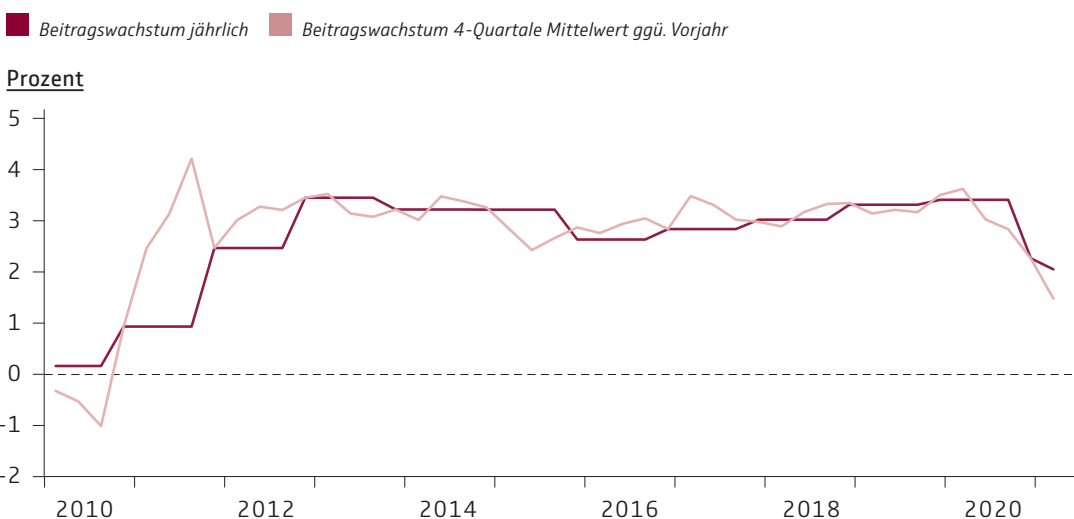
Vorjahr. Beitragsdämpfende Effekte kommen dabei vor allem aus der Kraftfahrtversicherung. Obwohl die **erwartete Normalisierung des Mobilitätsverhaltens** im weiteren Jahresverlauf mit steigenden Unfallzahlen (und damit steigendem Schadenaufwand) einhergehen dürfte und auch das Bestandswachstum stabil bleibt, werden die Beitragseinnahmen voraussichtlich stagnieren.

In der privaten Sachversicherung macht sich auch die Senkung des Mehrwertsteuersatzes im zweiten Halbjahr 2020 bemerkbar und dämpft über eine **niedrigere Summenanpassung** das Beitragswachstum. In der allgemeinen Haftpflichtversicherung und der Rechtsschutzversicherung dürften die Beiträge dagegen aufgrund von kräftigen Beitragsanpassungsmöglichkeiten stärker steigen. Mit dem am 1. Januar 2021 in Kraft getretenen Kostenrechtsmodernisierungsgesetz ist jedoch auch mit **deutlich höheren Schadenaufwendungen für die Rechtsschutzversicherer** zu rechnen. Die Beitragsentwicklung in der allgemeinen Unfallversicherung zeichnet sich durch eine hohe Kontinuität aus. **Erste Auswirkungen der konjunkturellen Erholung** dürften ab dem Sommer die Beitragsentwicklung in der Transport- und Luftfahrt, sowie der Kredit-, Kautions- und Vertrauensschadenversicherung positiv beeinflussen.

Basiseffekte und nachlaufende Anpassungen drücken das Beitragswachstum

## Beitragsentwicklung verlässt langjährigen Wachstumspfad

Abbildung 9 · Wachstumstrends in der Schaden- und Unfallversicherung



Quelle: Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e.V. (GDV)

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

	2019	2020	Q.II 20	Q.III 20	Q.IV 20	Q.I 21
EU	1,6	-6,1	-11,1	11,7	-0,4	-0,1
Euroraum	1,3	-6,5	-11,5	12,6	-0,6	-0,3
Großbritannien	1,4	-9,8	-19,5	16,9	1,3	-1,5
USA	2,2	-3,5	-9,0	7,5	1,1	1,6
Japan	0,3	-4,8	-8,1	5,3	2,8	-1,0

**Tabelle 2 · Deutschland, Verwendung des BIP\*\* (real)**

	2019	2020	Q.II 20	Q.III 20	Q.IV 20	Q.I 21
BIP	0,6	-4,8	-9,7	8,7	0,5	-1,8
Privater Konsum	1,6	-6,0	11,5	11,2	-2,3	-5,4
Konsumausg. des Staates	2,7	3,7	1,3	1,0	0,1	0,2
Ausrüstungsinv.	0,5	-11,6	-15,1	15,9	1,9	-0,2
Bauinvestitionen	3,8	2,3	-4,3	-1,3	3,7	1,1
Exporte	1,0	-9,4	-20,4	17,9	4,4	1,8
Importe	2,6	-8,4	-16,9	9,2	3,3	3,8

Quelle: Thomson Reuters

**Tabelle 3 · Wirtschaftliche Lage der Privaten Haushalte**

Deutschland	2020	Q.II 20	Q.III 20	Q.IV 20	Q.I 21
Verfügbares Einkommen <sup>1</sup>	0,7	-1,4	0,5	1,0	1,1
Sparquote*	16,3	20,4	14,7	16,6	20,1

**Tabelle 4 · Verbraucherpreise\*\*\***

	2020	Feb 21	Mär 21	Apr 21	Mai 21
<b>Euroraum</b>					
HVPI	0,3	0,9	1,3	1,6	2,0
Kernrate <sup>2</sup>	0,7	1,2	1,0	0,8	0,9
<b>Deutschland</b>					
VPI	0,5	1,3	1,7	2,0	2,5
Kernrate <sup>2</sup>	0,9	1,4	1,4	1,3	1,9

\* Quartalswerte saisonbereinigt in %

\*\* Quartalswerte saison- und kalenderbereinigt in %

\*\*\* Veränderung gegenüber Vorjahr bzw. Vorjahresmonat in %

1 Nominale Veränderung gegenüber Vorjahr/Vorjahresmonat in %

2 Verbraucherpreisindex ohne Nahrungsmittel und Energie

**Tabelle 5 · Total Return ausgewählter Indizes**

	2016	2017	2018	2019	2020	31. Mai.21 (YTD)	25. Jun. 21 (YTD)	Rendite aktuell
<b>Staatsanleihen</b>								
USA	1,0%	2,3%	0,9%	6,9%	8,0%	-3,2%	-2,8%	1,0%
Eurozone	3,2%	0,2%	1,0%	6,8%	5,0%	-3,4%	-3,2%	0,1%
Deutschland	4,0%	-1,4%	2,4%	3,0%	3,0%	-3,3%	-2,9%	-0,4%
<b>Unternehmensanleihen</b>								
<b>EUR</b>								
Investment Grade	4,7%	2,4%	-1,3%	6,2%	2,8%	-0,8%	-0,5%	0,3%
High Yield	9,1%	6,9%	-3,8%	11,3%	2,3%	2,5%	3,1%	2,8%
<b>USD</b>								
Investment Grade	6,1%	6,4%	-2,5%	14,5%	9,9%	-2,9%	-1,7%	2,1%
High Yield	17,1%	7,5%	-2,1%	14,3%	7,1%	2,2%	3,3%	3,9%
<b>Gedeckte Anleihen</b>								
EUR Covered	2,2%	0,7%	0,3%	2,8%	1,9%	-1,3%	-1,2%	-0,2%
<b>Aktienmärkte</b>								
MSCI World (USD)	8,2%	23,1%	-8,2%	28,4%	16,5%	11,6%	13,1%	
MSCI World (EUR)	11,4%	8,1%	-3,6%	30,8%	6,9%	11,7%	16,1%	
MSCI Europe (EUR)	3,2%	10,9%	-10,0%	26,9%	-2,8%	13,9%	16,9%	
DAX	6,9%	12,5%	-18,3%	25,5%	3,5%	12,4%	13,6%	
S&P	12,0%	21,8%	-4,4%	31,5%	18,4%	12,6%	14,4%	
Dow Jones	16,4%	28,1%	-3,5%	25,3%	9,7%	13,8%	12,8%	

Quelle: Bloomberg Finance L.P.

**Tabelle 6** · Geschäftsentwicklung in der Versicherungswirtschaft

Geb. Brutto-Beiträge <sup>1</sup>	2019	2020	Q. II 20	Q. III 20	Q. IV 20	Q. I 21
	Wachstumsrate Jahresstatistik		Veränderung gleitender Mittelwert (4 Quartale) gegenüber Vorjahr			
<b>Versicherungswirtschaft insgesamt</b>	7,1	1,6	5,8	3,7	1,6	-0,3
<b>Lebensversicherung</b>	11,4	0,0	8,2	4,4	-0,1	-4,3
<b>Lfd. Beitrag</b>	0,5	-0,2	0,7	0,3	0,0	0,3
<b>Einmalbeitrag</b>	36,9	0,4	23,3	11,8	1,2	-10,3
<b>Private Krankenversicherung</b>	3,1	4,4	3,9	3,3	4,3	4,2
<b>Schaden- und Unfallversicherung</b>	3,5	2,1	3,1	2,9	2,3	1,5

1 teilweise vorläufige Werte

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

25. Juni 2021

## 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

Rue du Champ de Mars 23  
B-1050 Brüssel  
Tel.: +32 - 2 - 282 47 - 30  
Fax: +49 30 2020 - 6140  
E-Mail: bruessel@gdv.de

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