

Fokus Märkte
September 2021

Aufschwung mit angezogener Handbremse



Executive Summary

Die konjunkturelle Dynamik und mit ihr die Kursentwicklung an den Finanzmärkten profitierten erwartungsgemäß von den Lockerungen der Corona-Beschränkungen im Frühjahr. Auch auf den Versicherungsmärkten konnte im zweiten Quartal 2021 eine leichte Beitragserholung verzeichnet werden. Mit der Flutkatastrophe und ihren Rekordschäden rückte im Juli das Thema Nachhaltigkeit und insbesondere Klimaschutz, das auch aus Sicht der Bevölkerung die zentrale Zukunftsherausforderung ist, in den Mittelpunkt der Geschäftsentwicklung der Versicherer.

- Die deutsche Wirtschaft hat sich im zweiten Quartal 2021 deutlich erholt. Auch im laufenden Sommerquartal erwarten wir ein kräftiges Wachstum. Dämpfende Effekte gehen von den anhaltenden Materialengpässen sowie der sich abzeichnenden vierten Corona-Welle aus.
- Zwischen wirtschaftlicher Erholung und Sorgen vor den Folgen der Delta-Variante geben die Staatsanleiherenditen weiter nach, während die Kurse an den Aktienmärkten neue Allzeithochstände markieren.
- Nach den schweren Schäden durch Starkregen und Hochwasser im Sommer erreichen die Leistungen in der Schaden- und Unfallversicherung ein Rekordniveau. Mit dem gestiegenen Bewusstsein für Naturgefahrenrisiken ergibt sich voraussichtlich eine zusätzliche Nachfrage nach Absicherung.

Inhalt

Executive Summary	02
Global View	04
Gesamtwirtschaft	05
Fokusthema: Nachhaltigkeit	08
Finanzmärkte	10
Versicherungsmärkte	13
Anhang	17

Global View

Dr. Björn Ohl

Weniger als zwei Wochen vor der richtungsweisenden Bundestagswahl liegt es nahe, über die voraussichtlichen Machtverhältnisse in Berlin nach sechzehn Jahren Merkel zu reflektieren. Doch angesichts der aktuellen Umfragewerte der Parteien und unter Berücksichtigung unvermeidbarer Prognosefehler wird schnell klar, dass sich derzeit kaum etwas Verlässliches über den Wahlausgang am 26. September sagen lässt. Zu viele Bündnisse liegen im Bereich des Vorstellbaren, wenn man den Umfragewerten der Demoskopien Glauben schenkt, und zu viele Detailfragen können in den bevorstehenden Koalitionsverhandlungen noch den entscheidenden Ausschlag geben.

Deutlich zuverlässiger gestaltet sich die Einschätzung der aktuellen Corona-Lage. Nach dem Abklingen der dritten Infektionswelle im Mai und der Ausbreitung der Delta-Variante seit Juli befindet sich Deutschland gerade auf dem Weg in die vierte Infektionswelle. Auch rund achtzehn Monate, nachdem hierzulande die erste Corona-Infektion nachgewiesen wurde, konnte die Ausbreitung der Infektionskrankheit nicht dauerhaft zurückgedrängt werden. Vielmehr hat sich das Virus in der Gesellschaft breit gemacht und festgesetzt. Selbst die Verfügbarkeit wirksamer Impfstoffe hat bisher angesichts einer unzureichenden Impfquote nicht den finalen Triumph über SARS-CoV-2 gebracht. Neuerliche Lockdowns erscheinen zwar eher unwahrscheinlich, völlig auszuschließen sind sie allerdings nicht. Weitere Beschränkungen für Ungeimpfte und Ungetestete wird die Politik jedoch ganz sicher in Erwägung ziehen.

Nicht nur das gesellschaftliche Leben, sondern auch die Wirtschaft leidet weiterhin unter der Pandemie. So klafft in Deutschland noch immer eine Lücke von rund drei Prozent zwischen der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Leistung, gemessen am realen BIP im zweiten Quartal 2021, und dem Niveau, das bereits Ende 2019 vor Ausbruch der Pandemie erreicht wurde. Die fortgesetzten Beeinträchtigungen der internationalen Lieferketten und anhaltenden Materialknappheiten machen gerade vielen deutschen Unternehmen wegen ihrer globalen Ausrichtung stark zu schaffen. Dass die Wirtschaft hierzulande im dritten Quartal keine noch kräftigere Konjunkturerholung durchläuft, liegt nicht an mangelnder Nachfrage, sondern an ebendiesen angebotsseitigen Bremseffekten.

Für viel Gesprächsstoff sorgten in den letzten Monaten die unerwartet hohen Inflationsraten in Deutschland

und ganz besonders in den USA. Während in vielen Medien die weitverbreiteten Ängste vor einer außer Kontrolle geratenden Geldentwertung bedient werden, zeigt sich das Gros der Ökonomen noch unbeeindruckt und verweist auf Sonder- und Basiseffekte, die im Verlauf der Pandemie vor allem zu einer höheren Volatilität der Inflation geführt haben und voraussichtlich erst im neuen Jahr abklingen werden. Bis dahin wird die Inflation weiter Schlagzeilen produzieren, wenn die erhöhte Inflationsdynamik in den nächsten Monaten absehbar weiter zulegen wird. Besonnen reagieren auch die Akteure an den Finanzmärkten und die Geldpolitiker der EZB und Fed. Denn einerseits bleiben die marktimpliziten Inflationserwartungen bislang fest verankert und andererseits richten EZB und Fed ihren geldpolitischen Kurs weiter unbeirrt am Narrativ der transitorisch höheren Inflationsdynamik aus.

Das heißt konkret eine Fortführung der Geldpolitik der ruhigen Hand und zugleich eine weiter äußerst expansiv ausgerichtete Geldpolitik im Euroraum und in den USA. Daran ändern auch die jüngsten Bemühungen seitens der EZB und der Fed nichts, den Einstieg in den Ausstieg der extrem lockeren Geldpolitik einzuleiten bzw. vorzubereiten. Die von EZB-Präsidentin Lagarde angekündigten und vom Fed-Vorsitzenden Powell in Aussicht gestellten Rückführungen der Wertpapierkäufe stellen in dem einen Fall keine signifikante Drosselung und in dem anderen Fall kein größeres Risiko eines ungeordneten taperings dar. Und in jedem Fall liegen die nächsten Leitzinserhöhungen selbst bei günstigem Konjunkturverlauf noch in einiger Ferne.

Es verwundert nicht, dass an den internationalen Finanzmärkten das bestehende Niedrigzinsumfeld weiter in die Zukunft fortgeschrieben wird. Wo keine nachhaltigen Inflationstreiber erkennbar werden, bleibt auch die Geldpolitik im Euroraum und den USA expansiv ausgerichtet, was niedrige Leitzinsen und Kapitalmarktrenditen impliziert, so die Mehrheitserwartung der Anleger. Die Investoren weichen deshalb notgedrungen weiter auf höherverzinsliche und damit riskantere Anlagen aus. Das TINA-Prinzip (there is no alternative), das die Anlagepolitik der Investoren diktiert, sorgt für weiter steigende Preise von risk assets. Vieles spricht dafür, dass zumindest an den Finanzmärkten die (Anlage-) Politik auch nach dem 26. September „alternativlos“ bleibt.

Gesamtwirtschaft

Dr. Rolf Ketzler

Impffortschritte unterstützen globale Konjunktur

Im zweiten Quartal 2021 gewann die Erholung der **globalen Konjunktur** an Schwung. Getragen wurde das Wachstum aufgrund der deutlichen Fortschritte bei den Impfkampagnen vor allem vom Euroraum und den USA. Die amerikanische Wirtschaft setzte ihren Aufschwung im Frühjahr 2021 mit einer Quartalswachstumsrate von +1,6 % fort und übertraf dabei erstmals wieder ihr Vorkrisenniveau.

Das reale BIP im **Euroraum** legte nach zwei Rückgängen im Winterhalbjahr im zweiten Quartal 2021 überraschend deutlich um +2,2 % ggü. dem Vorquartal zu. Der Rückstand zum Vorkrisenniveau verringerte sich auf 2,5 %. Die konjunkturelle Entwicklung in den Mitgliedsstaaten zeigte dabei ein heterogenes Bild. Besonders kräftig fiel das BIP-Wachstum in Italien (+2,7 % ggü. Vorquartal) sowie in Spanien (+2,8 % ggü. Vorquartal) aus. Frankreich dagegen verzeichnete mit +0,9 % nur eine moderate BIP-Zuwachsrate. Mittlerweile sind die großen Euro-Mitgliedsstaaten mit Ausnahme Spaniens in ihrem Erholungsprozess nahezu gleichauf (siehe *Abbildung 1*), liegen aber inzwischen deutlich hinter den USA zurück.

In vielen Schwellenländern lastete dagegen das Pandemiegeschehen auf der Konjunktur. Eine Ausnahme bildet die chinesische Wirtschaft, die sich im zweiten Quartal weiterhin robust entwickelte.

Vor diesem Hintergrund zeichnet sich ein zunehmend **divergierender Erholungsprozess der Weltwirtschaft** ab. Gegenüber seinem letzten Konjunkturausblick vom April hob der IWF im Juli seine BIP-Prognose für das Jahr 2021 für die fortgeschrittenen Volkswirtschaften um 0,5 Prozentpunkte auf +5,6 % an, während er sie für die Gruppe der Schwellen- und Entwicklungsländer zurückgenommen hat. Die letzte Wachstumsprognose des IWF für den Euroraum beläuft sich auf +4,6 % (2021) bzw. +4,4 % (2022).

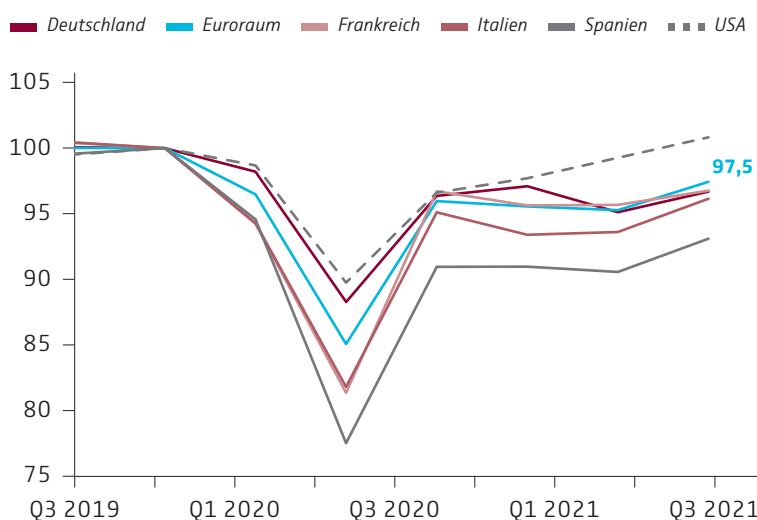
Zuletzt mehrten sich sowohl in den USA, aber auch in China die Anzeichen dafür, dass die Konjunkturentwicklung am aktuellen Rand an Schwung verloren hat. Eine Rolle dabei spielt die Ausbreitung der Delta-Variante, die in China zu lokalen Einschränkungen geführt hat. Zudem ist die chinesische Wirtschaftspolitik inzwischen wieder stärker auf stabilitätspolitische Erwägungen ausgerichtet. In den USA, aber auch anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, bremsen vielfach Materialengpässe den Aufschwung. Vor diesem Hintergrund sind die Wachstumssorgen für die Entwicklung der globalen Konjunktur etwas angestiegen. Aus Sicht der Bundesbank überwiegen für dieses und nächstes Jahr derzeit vor allem aufgrund des begrenzten Impffortschritts in vielen Schwellenländern die konjunkturellen Abwärtsrisiken.



Euroraum setzt Erholungskurs im Frühjahr fort

Erholungsprozess der Euro-Mitgliedstaaten nähert sich an

Abbildung 1 · Verlauf des realen BIP (Q4 2019=100)



Quelle: Refinitiv

Inflation vorerst weiter angestiegen

Der Preisauftrieb hat sich in den letzten Monaten wie von uns in der letzten Fokus-Märkte Publikation erwartet weiter verstärkt. Im Euroraum kletterte die Inflation im August von +2,2 % auf +3,0 % (ggü. Vorjahresmonat) und liegt damit deutlich oberhalb der neuen EZB-Zielmarke von 2 %. Die aktuell hohen Inflationsraten stehen u. a. im Zusammenhang mit Basiseffekten, die sich bspw. in dem kräftigen Anstieg der Energiepreise ggü. dem Vorjahreszeitraum widerspiegeln. Gleichzeitig hat sich zuletzt auch der unterliegende Preistrend etwas verstärkt. Im August stieg die Kerninflation auf +1,6 %. Maßgeblich hierfür sind vor allem höhere Preise für Güter, die zum Teil Ausdruck aktuell bestehender Angebotsengpässe sind. Auch Sondereffekte wie die veränderte Lage des Sommerschlussverkaufs in einigen Ländern oder die Rückführung der befristeten Mehrwertsteuersenkung in Deutschland spielen hierbei eine Rolle. Der Anstieg bei den Preisen für Dienstleistungen im August fiel dagegen moderat aus.

In den USA ist die starke Beschleunigung des Preisauftriebs im Juli auf hohem Niveau einstweilen zum Stillstand gekommen. Die jährliche Inflationsrate verharrte den zweiten Monat in Folge bei +5,4 %.

Die Mehrzahl der Marktbeobachter, aber auch EZB und Fed, gehen weiterhin von einer anhaltend hohen Preisdynamik aus, bevor sich die **Preissteigerungsraten im Jahr 2022 wieder normalisieren** werden. Die EZB prognostiziert nach +2,2 % in 2021 eine jahresdurchschnittliche Inflationsrate von +1,7 % für 2022.

Vor dem Hintergrund der fortschreitenden Erholung im Euroraum beschloss der EZB-Rat auf seiner September-Sitzung, die Wertpapierkäufe im Rahmen des PEPP gegenüber den vorangegangenen beiden Quartalen moderat zu verringern. Über die Zukunft des PEPP soll im Dezember entschieden werden. In den USA hatte der Fed-Vorsitzende Powell eine Reduktion der Anleihekäufe noch in diesem Jahr in Aussicht gestellt. Voraussetzung dafür ist insbesondere, dass sich die Lage auf dem amerikanischen Arbeitsmarkt weiter verbessert. Die Anzahl neu geschaffener Stellen im August enttäuschte hingegen.

Deutschland: Aufschwung durch Lieferengpässe gebremst

Die deutsche Wirtschaft erholte sich im zweiten Quartal 2021 ebenfalls kräftig. Das **reale BIP stieg um +1,6 %** ggü. dem Vorquartal an. Damit konnte allerdings der BIP-Einbruch zu Jahresbeginn in Höhe von -2,2 % nicht vollständig aufgeholt werden. Insgesamt liegt die Wirtschaftsleistung zum Ende des ersten Halbjahrs 2021 noch um 3,3 % unterhalb des Vorkrisenniveaus.

Der Konjunkturverlauf profitierte nach Abklingen der dritten Infektionswelle vor allem von den Lockerungen der Corona-Restriktionen im Dienstleistungsbereich. Der private Verbrauch entwickelte sich infolgedessen zum wichtigsten Wachstumsträger des zweiten Quartals. Auch der staatliche Konsum stützte das Wachstum. Die Ausrüstungsinvestitionen nahmen nur geringfügig zu (*siehe Tabellenanhang*). Auf der Entstehungsseite blieben die Lieferengpässe bei Vorprodukten in der Industrie bestehen und verstärkten sich in einigen Bereichen. Vor diesem Hintergrund bremste die Industrieproduktion trotz hoher Auftragsbestände das Wachstum im Frühjahr.

Normalisierung des Konsums schiebt Wachstum an

Auch in den nächsten Monaten wird der Aufschwung aller Voraussicht nach vom privaten Konsum getragen. Dabei spielt die häufig diskutierte Frage, wie die privaten Haushalte ihre zusätzlichen Ersparnisse aus der Corona Zeit nutzen, nur eine untergeordnete Rolle (*vergleiche Ausgabe 2/2021*). Vielmehr ist aus unserer Sicht zunächst ausschlaggebend, dass sich das Konsumentenverhalten wieder normalisiert. Da der private Verbrauch Ende des zweiten Quartals noch knapp 6 % unter dem Vorkrisenniveau lag, ist rein rechnerisch der Aufholbedarf hier nach wie vor besonders groß.

Mit der Erholung des privaten Konsums im zweiten Quartal sank die **Sparquote** auf 16,8 % (zuvor 19 %) und liegt damit weiter über ihrem langjährigen Durchschnitt von etwa 11 %. Für das laufende dritte Quartal rechnen wir mit einem erneuten, kräftigen Anstieg der

Deutsche Konjunktur profitiert von Erholung im Dienstleistungssektor

privaten Konsumausgaben (und spiegelbildlich mit einem Absinken der Sparquote), vor allem, da im Unterschied zum Vorquartal der Dienstleistungssektor über den gesamten Zeitraum nur noch vergleichsweise geringen Beschränkungen unterliegt. Gleichzeitig ist auch die Mobilität der Bevölkerung im Juli und August noch einmal deutlich angestiegen. Der private Konsum profitiert zudem von der anhaltenden Erholung am Arbeitsmarkt und damit verbunden einem Anstieg der verfügbaren Einkommen. Rückschläge sind allerdings zu erwarten, wenn infolge der Ausbreitung der Delta-Variante oder ggf. neuer Virus-Varianten neuerliche Einschränkungen, etwa für Ungeimpfte, erlassen werden sollten.

Wachstumshochpunkt im dritten Quartal

Vor diesem Hintergrund wird sich das Wachstumstempo im dritten Quartal nach unserer Einschätzung beschleunigen. Die Flutkatastrophe und die im Zuge dessen zerstörte Infrastruktur wird aufgrund ihrer regionalen Begrenztheit die Konjunktorentwicklung kaum stärker beeinträchtigen. Zudem konnte nach drei Rückgängen in Folge im Juli die Industrieproduktion wieder zulegen (+1,3 % ggü. Vormonat). Gleichwohl deutet der anhaltende Rückgang der Geschäftserwartungen für das Verarbeitende Gewerbe des ifo-Indexes darauf hin, dass die **Materialengpässe weiter gegenwärtig** sind und damit aktuell noch nicht von einer nachhaltigen Trendumkehr gesprochen werden kann.

Der Verlauf des ifo-Indexes, der im Juli und August aufgrund deutlich geringerer Erwartungen nachgab, ist ein erstes Anzeichen dafür, dass sich der Erholungsprozess mit hoher Wahrscheinlichkeit verlangsamen wird (siehe Abbildung 2). Mit Blick auf die Dienstleistungen und den Einzelhandel spiegeln sich dabei auch Sorgen vor einer vierten Corona-Welle wider, auch weil der bisher erreichte Impffortschritt aus Sicht von Virologen zu gering ist. Die Lageeinschätzung der Unternehmen hat sich allerdings weiter verbessert und befindet sich jetzt auf dem höchsten Niveau seit zwei Jahren. Erstmals seit dem Beginn der Pandemie fällt die Lagebeurteilung höher aus als die Erwartungskomponente.

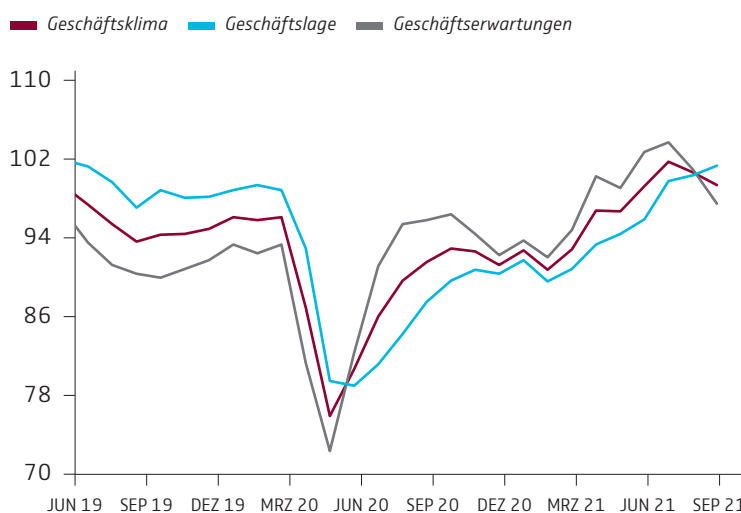
Vor diesem Hintergrund spricht vieles dafür, dass der Wachstumshochpunkt im dritten Quartal erreicht wird und fortan wieder moderatere Wachstumsraten zu erwarten sind. Die Konsens-Schätzung der von Bloomberg befragten Volkswirte für das Gesamtjahr geht derzeit von einem **BIP-Wachstum für das Gesamtjahr 2021 von +3,2 %** aus.

Für das kommende Jahr gehen Konjunkturbeobachter ebenfalls von einem verhältnismäßig kräftigen Wachstum aus, wobei hier auch Überhangeffekte zum Tragen kommen werden. Selbst im Falle eines begrenzten Abbaus der Überschussersparnisse dürften Aufholeffekte bei den privaten Konsumausgaben schrittweise an Bedeutung verlieren. Dagegen ist bei einer allmählichen Überwindung der Angebotsengpässe damit zu rechnen, dass die Industrie angesichts des großen Auftragsbestands einen wichtigen Beitrag zur Wertschöpfung leisten kann. In diesem Fall ist auch mit einem Anstieg der Investitionsnachfrage zu rechnen, die sich im Unternehmensbereich seit Jahresbeginn nur verhalten entwickelt hat. Dies gilt insbesondere in Bezug auf die Transformation zu einer nachhaltigen Wirtschaft, die sowohl im Unternehmens- als auch im öffentlichen Bereich hohe Investitionssummen zur Erreichung der ehrgeizigen Klimaziele erforderlich macht. Vieles deutet auf eine Verschiebung der politischen Prioritäten nach der Bundestagswahl zugunsten des Klimaschutzes hin.

Sparquote im zweiten Quartal wieder rückläufig, aber weiterhin über langjährigem Durchschnitt

ifo Geschäftsklima: Erwartungen erneut eingetrübt

Abbildung 2 · ifo Geschäftsklima Index, 2015=100



Quelle: Refinitiv

Fokusthema

Dr. Rolf Ketzler

Nachhaltigkeit und Versicherungen: Was denkt die Bevölkerung?

Nachhaltigkeit und insbesondere der Klimaschutz haben sich in den letzten Jahren zu dem dominierenden Thema in der wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Debatte entwickelt. Auch in der Corona-Pandemie bewerten die Bürger die Bekämpfung des Klimawandels weiterhin als wichtigste globale Herausforderung.

Im Unternehmenssektor hat die Anpassung der Geschäftsprozesse an eine nachhaltige Entwicklung inzwischen vielfach eine hohe Priorität erlangt. Auch die deutschen Versicherer bekennen sich zu ihrer Verantwortung und richten ihr Handeln zunehmend an Nachhaltigkeitszielen aus.

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie im Rahmen der sozialen Marktwirtschaft die Nachhaltigkeitswende am besten gestaltet werden kann. Hier kommt der Wahrnehmung und den Vorstellungen der Bevölkerung eine wichtige Bedeutung zu. Um mehr über die Meinung der Bürger in Erfahrung zu bringen, haben die Spitzenverbände der deutschen gewerblichen Wirtschaft eine repräsentative Umfrage in Auftrag gegeben.¹ Die Befragung enthält einige **direkte Bezüge zu Nachhaltigkeit und Versicherungen**.

Nachhaltigkeit hat hohen Stellenwert

Die **Erwartungen der Bevölkerung an das Wirtschaftssystem** werden von Themen wie faire Arbeitsbedingungen, Gerechtigkeit und Sicherheit angeführt, die dem Bereich der so-

¹ Die Meinungsumfrage wurde vom Institut für Demoskopie Allensbach Anfang Juli 2021 durchgeführt. Die gesamte Studie "Nachhaltigkeit in der sozialen Marktwirtschaft" kann hier abgerufen werden.

zialen Nachhaltigkeit zugeordnet werden können. Große Bedeutung messen die Bürger aber auch dem Umwelt- und Klimaschutz bei, der Platz 5 im Ranking der Anforderungen an ein gutes Wirtschaftssystem einnimmt. 60 % der Befragten geben an, dies sei besonders wichtig. Nahezu gleichauf liegt auf Platz 6 die Generationengerechtigkeit, die u. a. ein Leitbild für eine langfristig ausgerichtete Finanzpolitik (und Rentenpolitik) darstellt. Überdurchschnittlich oft werden Klimaschutz und Generationengerechtigkeit von der jüngeren Altersgruppe der 16- bis 29-Jährigen genannt.

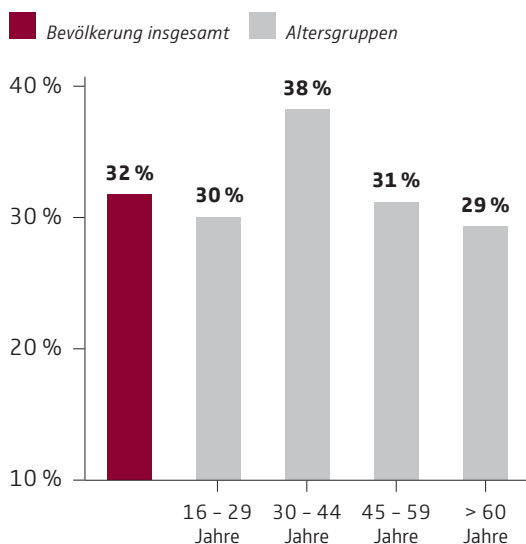
Die Bürger sind sich weitgehend einig, dass der Klimaschutz eine Gemeinschaftsaufgabe von **Unternehmen, Politik und Verbrauchern** ist, wobei die Wirtschaft am stärksten gefordert ist. Die zentrale Rolle, die dem Finanzdienstleistungssektor in dem Transformationsprozess zu einer klimaneutralen Wirtschaft zukommt, ist jedoch nur einem kleinen Teil der Bevölkerung gegenwärtig. Nur 7 % der Befragten meinen, dass der Finanzdienstleistungssektor wichtig für den Klimaschutz sei.

Nachhaltige Versicherungsprodukte mit begrenzter Bekanntheit

Nachhaltige Versicherungsprodukte sind dennoch knapp einem Drittel der Befragten bekannt, wobei die Fragestellung hier lediglich die Kapitalanlage als Beispiel anführt. Der höchste **Bekanntheitsgrad** wird dabei unter den 30-44 Jährigen erreicht. Dies lässt sich vermutlich dadurch erklären, dass sich viele der Erwachsenen am Anfang ihres Berufslebens aktuell bzw. erst kürzlich mit längerfristigen Vorsorgeentscheidungen etwa in der Lebensversicherung befasst haben. Gleichwohl haben auch in dieser Altersgruppe 62 % keine Kenntnis von nachhaltigen Versicherungsprodukten. Noch höher liegt dieser Wert bei den jungen Erwachsenen (siehe Abbildung 3). Ins-

Bekanntheit nachhaltiger Versicherungen

Abbildung 3 · Anteil der Befragten, die wussten, dass es Versicherungsprodukte mit einem Schwerpunkt auf Nachhaltigkeit gibt



Quelle: Allensbach

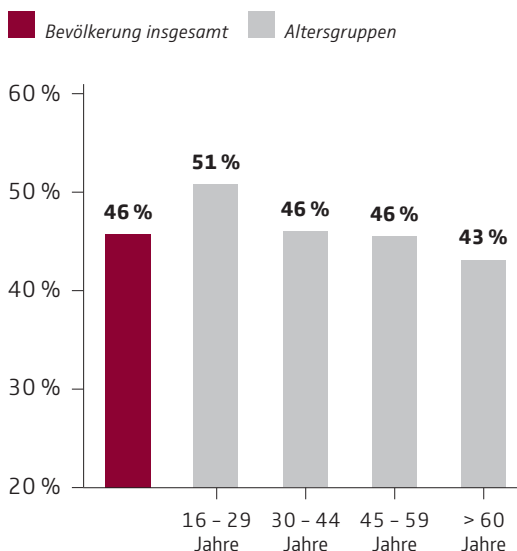
gesamt besteht damit noch ein großer Bedarf an Aufklärung.

Der **Verbreitungsgrad** nachhaltiger Versicherungspolice ist derzeit noch gering. Nur 4 % der Umfrageteilnehmer geben an, eine Versicherung bei einem Unternehmen abgeschlossen zu haben, das besonderen Wert auf Umwelt- und Klimaschutz legt. Bezogen auf denjenigen Teil der Bevölkerung, der von der Existenz nachhaltiger Versicherungsprodukte wusste, ist dieser Anteil mit 11 % etwas höher.

Gleichzeitig deutet die Umfrage auf ein großes **Potenzial** für zukünftige Vertragsabschlüsse hin. Mit 46 % ist der Anteil der Bevölkerung deutlich höher, der sich einen Abschluss bei einem Versicherer vorstellen kann, der besonderen Wert auf Umwelt- und Klimaschutz legt. Besonders groß ist dieses Potenzial bei den 16- bis 29-Jährigen (siehe Abbildung 4), die ihrerseits wiederum ein vergleichsweise geringes Wissen über nachhaltige Versicherungsprodukte haben. Insgesamt gilt aber, dass die Unterschiede zwischen den Altersklassen in Bezug auf Einstellungen zur Nachhaltigkeit nicht sehr stark ausgeprägt sind. Erwartungsgemäß gibt es auch bei Personen mit mittlerem bzw. hohem Status ein hohes Interesse an nachhaltigen Produkten. Interessant ist ferner, dass die Präferenz für nachhaltige

Große Potenziale

Abbildung 4 · Anteil der Befragten, die sich vorstellen können, eine Versicherung bei einem Versicherungsunternehmen abzuschließen, das besonderen Wert auf Umwelt- und Klimaschutz legt



Quelle: Allensbach

Versicherungen abseits der Großstädte in kleineren und mittelgroßen Städten bzw. in ländlichen Gegenden überdurchschnittlich groß ist.

Grundsätzlich sind die Werte für Bekanntheits- und Verbreitungsgrad nur als Momentaufnahme einzustufen. Perspektivisch rechnen wir damit, dass der **Markt für nachhaltige Versicherungsprodukte an Bedeutung gewinnen wird**. So lässt sich bei der Produktentwicklung derzeit ein Trend zu einer stärkeren Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten beobachten, der voraussichtlich auch zu einem größeren Angebot führt. Zudem wird ab August 2022 im Rahmen der europäischen Versicherungsvertriebsrichtlinie eine Beratungspflicht zu Nachhaltigkeit eingeführt. Allerdings zeigt die Umfrage auch, dass die Bereitschaft in der Bevölkerung, für nachhaltige Versicherungsprodukte deutlich mehr zu bezahlen, nur sehr gering ausgeprägt ist. Gut 25 % der Befragten könnten sich aber vorstellen, aus Klimaschutzgründen etwas mehr für Versicherungen auszugeben. Einen starken Effekt auf das Beitragswachstum infolge einer zunehmenden Verbreitung nachhaltiger Versicherungsprodukte ist daher nicht zwangsläufig zu erwarten. Hierfür spricht auch, dass voraussichtlich ein Teil der bisherigen Verträge durch neue, nachhaltige Policen ersetzt wird.

Finanzmärkte

Dr. Max Hanisch



Staatsanleiherenditen zwischen den Fronten

An den Bondmärkten stehen die Renditen für langlaufende Staatsanleihen im Spannungsfeld zwischen wirtschaftlicher Erholung und einer weiteren Ausbreitung der Delta-Variante. Bis Anfang Mai dominierte die Aussicht auf eine Lockerung der pandemiebedingten Maßnahmen. Fortschritte bei den Impfungen und positive Konjunktursignale sorgten ebenfalls für Zuversicht. Im gleichen Zuge waren die Bondrenditen zehnjähriger deutscher Staatsanleihen bis auf -0,1 % angestiegen (siehe Abbildung 5). Im Juli kehrte sich diese Entwicklung jedoch angesichts der Sorgen vor den wirtschaftlichen Folgen neuer Virus-Varianten und weiterer Ansteckungswellen um. Die im Frühjahr verbreitete Zuversicht über ein mögliches baldiges Ende der Pandemie schwächte sich wieder ab und ließ die Marktteilnehmer erneut Sicherheit suchen. In der Folge sank die Bundrendite bis Ende August in den Bereich um -0,5 % und damit in den unteren Bereich der seit Ausbruch der Pandemie eingehaltenen Bandbreite. Ende August sorgten die robusten Konjunkturzahlen aus dem Euroraum und die verhältnismäßig ho-

hen Inflationsraten – sowohl für Deutschland als auch den Euroraum – für Aufmerksamkeit (siehe Absatz Gesamtwirtschaft). **Die Knappheit vieler Produkte und gestiegene Preise für Zwischengüter haben die kurz- bis mittelfristigen Inflationsrisiken steigen lassen.**

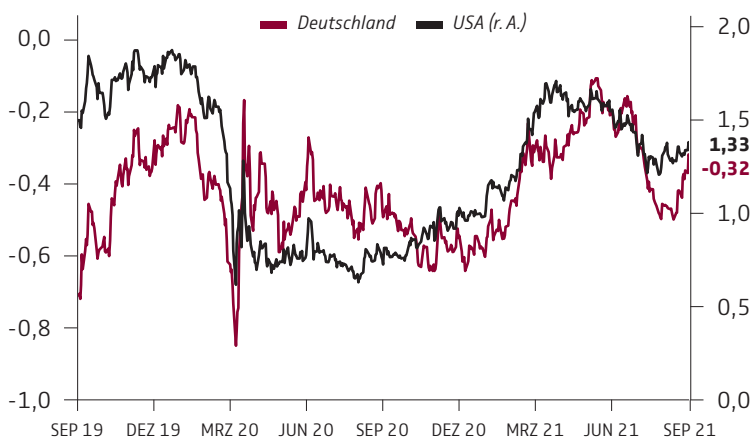
Die aus Euro-Inflationsswaps hergeleitete Termininflation für einen Zeitraum von fünf Jahren, der in fünf Jahren beginnt, notierte zuletzt bei 1,75 %; der höchste Wert seit Anfang 2018. Angesichts der dynamischen Inflationentwicklung und guter Konjunkturdaten aus dem Euroraum positionierten sich Anleger bereits im Vorfeld der EZB-Sitzung für eine Reduktion der wöchentlichen Wertpapierkäufe und trennten sich von europäischen Staatsanleihen. Dies trieb die Rendite der zehnjährigen Bundestitel auf ein Zwei-Monats-Hoch von -0,32 %.

US-Bondrenditen stagnieren

In den USA, deren wirtschaftlicher Erholungsprozess dank einer früher gestarteten Impfkampagne dem europäischen einige Monate voraus ist, sorgte die Eintrübung zeitnaher Konjunkturindikatoren für eine ähnliche Entwicklung. Die Erwartung, die Fed könnte angesichts andauernd hoher jährlicher Inflationsraten von über 5 % bald ihr derzeit noch laufendes Wertpapierkaufprogramm drosseln, sorgte zuletzt ebenfalls für einen leichten Renditeanstieg auf über 1,3 %. Zwar könnten die überraschend schwachen Zahlen vom US-amerikanischen Arbeitsmarkt im August den Zeitplan für dieses sog. „Tapering“ wenigstens bis ans Jahresende verschieben; der Fed-Vorsitzende Jerome Powell hat wiederholt betont, eine substantielle Erholung der Beschäftigung abwarten zu wollen. Andererseits nährt das ebenfalls gemeldete relativ starke Lohnwachstum das Narrativ einer möglicherweise drohenden Lohn-Preis-Spirale. **Wenn breit angelegte Lohnsteigerungen zu Inflationsdruck führen, erhöht sich der Druck auf die Fed, die expansive Geldpolitik früher zurückzuführen.** Einer ähnli-

Bondrenditen ziehen im August an

Abbildung 5 · Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in %)



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

chen Erwartungshaltung war die Fed bereits im Juli begegnet, als bekannt wurde, dass die einzelnen Mitglieder mehrheitlich die erste Zinsanhebung bereits für 2023 und damit ein Jahr früher als zuvor erwarteten. An den Märkten wurde dieses Signal dahingehend interpretiert, dass eine ausufernde Inflationsspirale rechtzeitig bekämpft würde und deshalb in kurzer Zeit stark steigende Zinsen nicht zu erwarten seien. In der Folge sanken die Bondrenditen. **Alldings war das Lohnwachstum zu diesem Zeitpunkt noch deutlich moderater.** Die aktuelle Entwicklung deutet den möglichen Balance-Akt zwischen Arbeitsmarkt und Inflationsentwicklung an, den die Fed auf ihrer nächsten Sitzung im September meistern muss.

Renditen der Euronachbarn ziehen mit

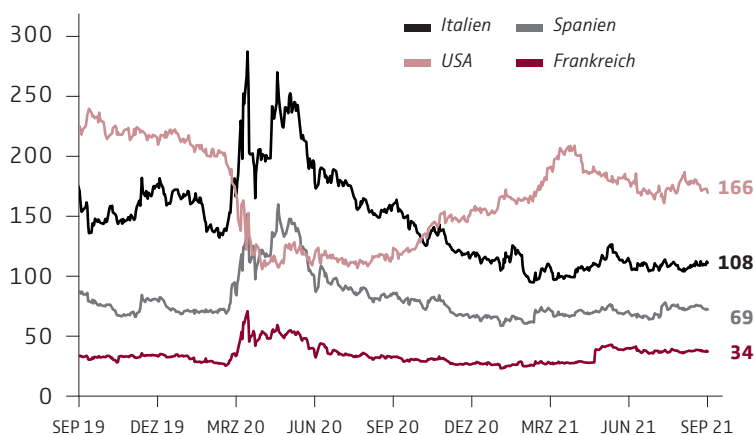
Die Anleiherenditen der Euronachbarn sind den Bewegungen der zehnjährigen Bunds im Wesentlichen gefolgt. So bewegen sich die europäischen Bund-Spreads seit März innerhalb einer engen Bandbreite und liegen nahe ihrer mehrjährigen Tiefststände (siehe Abbildung 6). Das EZB-Anleihekaufprogramm PEPP hat über den Sommer die gesamten Netto-Neuemissionen französischer, griechischer und portugiesischer Anleihen absorbiert. Die Rendite französischer zehnjähriger Staatsanleihen notierte im Zuge des jüngsten Anstiegs europäischer Staatstitel wieder im positiven Bereich, jene Italiens lag zuletzt bei 0,76 %. Aufgrund des simultanen Renditeanstiegs bei den Bunds spiegeln sich diese Aufschläge nicht in erhöhten Spreads wider.

Aktienmärkte sind nicht aus der Ruhe zu bringen

Auf den Aktienmärkten haben die Sorgen vor den konjunkturellen Folgen der weiter schwellenden Corona-Pandemie bisher keine nennenswerten Spuren hinterlassen. Im Gegenteil: Der S&P 500 schloss Ende August erstmals über der Marke von 4.500 Punkten. Seit dem Tief von 2.237 Punkten am 23. März 2020 hat sich der US-Leitindex innerhalb von nur 354 Handelstagen verdoppelt. **Damit hat der Index nach dem pandemiebedingt schnell-**

Risikoaufschläge verharren auf niedrigem Niveau

Abbildung 6 · Renditespreads zehnjähriger Staatsanleihen ggü. Deutschland (in bps)



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

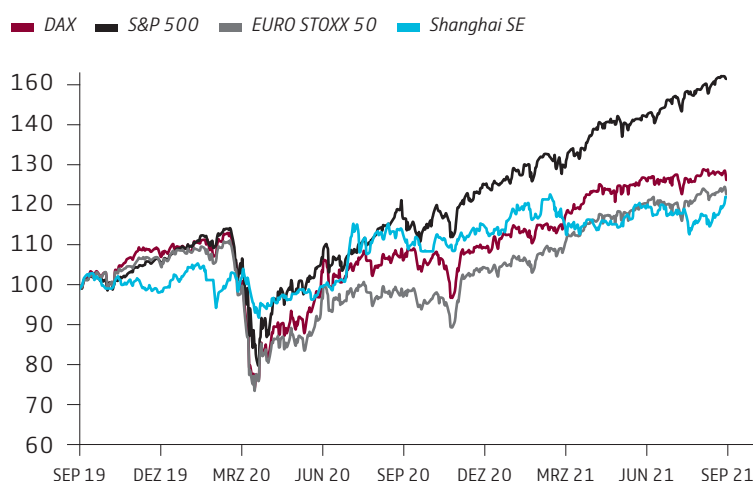
ten Bärenmarkt seiner Geschichte auch gleich den schnellsten Bullenmarkt aller Zeiten absolviert. Im Durchschnitt hat der S&P 500 dieses Jahr an jedem dritten Handelstag ein neues Allzeithoch markiert. Der deutsche Leitindex DAX hat im August erstmalig die Marke von 16.000 Punkten überschritten und notiert zum Monatswechsel nur knapp darunter (siehe Abbildung 7).

Die Kurse an den Aktienmärkten steigen weiter

Dafür verantwortlich ist auch eine erfolgreiche Berichtssaison. Die Gewinne der Unternehmen im STOXX Europe 600 wuchsen im zweiten Quartal um ganze 151 Prozent im

Leitindizes sind nicht zu bremsen

Abbildung 7 · Indizes ausgewählter Aktienmärkte (inkl. Dividenden, 1. September 2019=100)



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

Bewertungsrelationen in den USA und Deutschland divergieren

Vergleich zum Vorjahr. Und auch für das dritte und vierte Quartal werden 43 Prozent respektive 35 Prozent erwartet. Diese Wachstumszahlen sind durch Basiseffekte verzerrt; immerhin waren die Zahlen im Vergleichsquarter wegen der Corona-Krise eingebrochen. **Dennoch zeigen die Raten, dass die Erholung Fuß fasst und die steigenden Kurse nicht mehr allein durch die geldpolitische Expansion getragen werden.** Das lässt sich auch an den Bewertungsrelationen ablesen: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des DAX ist seit Jahresanfang um über 70 Prozent zurückgegangen und notiert aktuell mit 18 nahezu auf seinem langjährigen Durchschnitt. Auch in den USA verlief die Berichtssaison außerordentlich erfolgreich, dort legten die Gewinne der Unternehmen des S&P 500 um ca. 95 Prozent mehr als im Vorjahresquarter zu. Angesichts der stärker gestiegenen Kurse befindet sich das KGV mit einem Wert von 27 dort aber weiterhin knapp 45 % oberhalb seines langjährigen Durchschnitts.

Versicherungsmärkte

Dr. Martin Altemeyer-Bartscher, Jakob Hohenstein

Eingetrübte Sommerstimmung im teuersten Naturgefahrenjahr

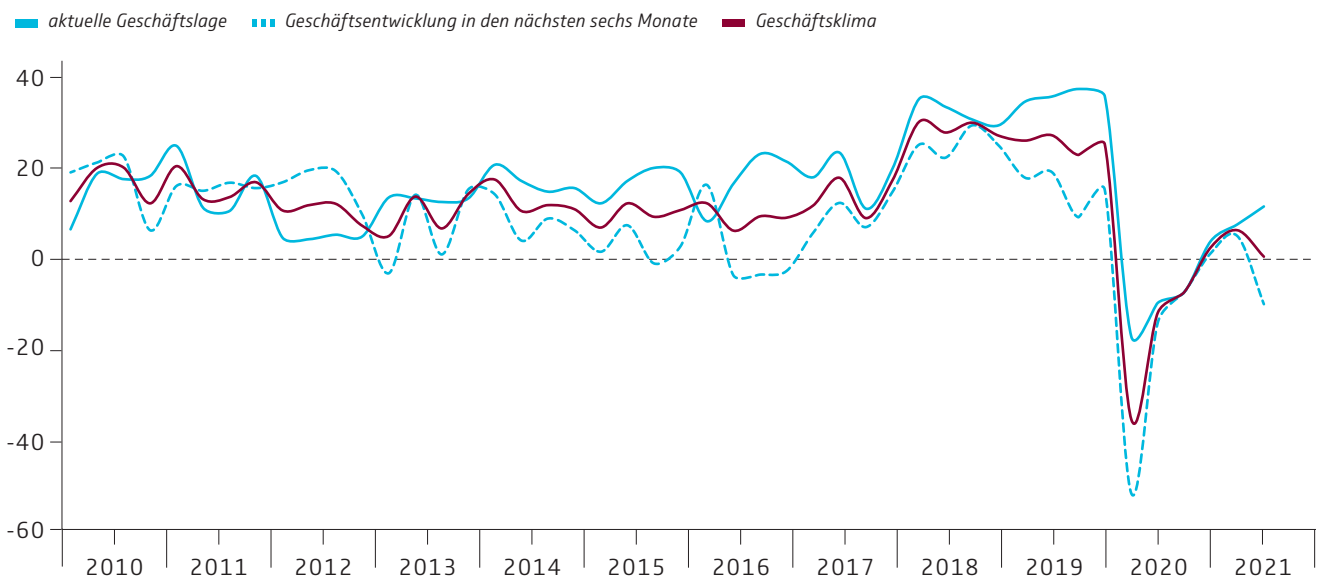
2021 wird für die deutschen Versicherer absehbar zum Jahr mit den höchsten Naturgefahren-Schäden seit mindestens einem halben Jahrhundert. Die versicherten Unwetter-schäden an Häusern, Hausrat, Betrieben und Kraftfahrzeugen werden voraussichtlich rund 11,5 Milliarden Euro ausmachen. Die deutliche **Steigerung der Leistungen** lässt sich insbesondere auf die schweren Schäden von Starkregen und Hochwasser zurückführen, die sich Mitte Juli durch die Unwetterfront „Bernd“ ergeben haben. So belaufen sich allein die geschätzten Versicherungsschäden dieses Extremwetterereignisses auf rund sieben Milliarden Euro. Vor diesem Hintergrund muss sich die Versicherungswirtschaft auf ein negatives Geschäftsergebnis bei den Schaden- und Unfallsparten in diesem Jahr einstellen.

Niedergeschlagen haben sich die Schadensereignisse auch auf die Branchenstimmung. Nachdem sich das **ifo Geschäftsklima der Versicherungswirtschaft** ausgehend vom Rekordtief im Frühjahr 2020 in den vergangenen vier Quartalen stetig verbessert hatte, verzeichnete es im Sommer 2021 einen deutlichen Rückgang. Zwar verbesserte sich die Einschätzung der aktuellen Geschäftslage in der Sommerumfrage im Vergleich zum Frühjahr ein wenig, jedoch trübte sich die Geschäftserwartung in Bezug auf die kommenden Monate merklich ein. Eine Betrachtung der Umfrageergebnisse auf Spartenebene zeigt, dass sich im Sommer 2021 insbesondere die **Stimmung der Schaden- und Unfallversicherer** spürbar verschlechtert hat. Im Gegensatz verbesserte sich die Stimmung bei den Lebensversicherern im Sommer 2021. Das Geschäftsklima der Privaten Krankenversicherer gab zwar leicht nach, verweilte aber weiterhin auf überdurchschnittlichem Niveau.



Stimmungseintrübung nach Unwetter Bernd

Abbildung 8 · Ifo Konjunkturtest Versicherungswirtschaft gesamt



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

Pandemie belastet Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr

Für die Lebensversicherung verringerte sich die durchschnittliche Wachstumsrate über vier Quartale gegenüber dem Vorjahreszeitraum bis zur Jahresmitte 2021 noch einmal spürbar. Merkbliche Spuren im Lebensversicherungsgeschäft hatte vor allem der dritte Lockdown in den Wintermonaten hinterlassen. So entwickelten sich die **Beiträge der Lebensversicherung im 1. Quartal 2021** merklich schwächer als im Vorjahreszeitraum. Entscheidungen über langfristige Vorsorge und Absicherung wurden von den privaten Haushalten zu Beginn des Jahres wohl scheinbar vermehrt aufgeschoben.

Leichte Erholungseffekte im 2. Quartal 2021 konnten den schwachen Jahresstart in der Lebensversicherung nicht vollkommen ausgleichen. Die Beitragseinnahmen im ersten Halbjahr 2021 fielen somit etwas geringer aus als im Vorjahreszeitraum.

In den kommenden Monaten könnte die hohe **Ersparnisbildung der privaten Haushalte** der Lebensversicherung im laufenden Jahr einer weiteren Erholung 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.

Bisweilen ist der Verbreitungsgrad nachhaltiger Altersvorsorgeprodukte relativ gering. Doch die kürzlich erschienene Umfrage des Allensbach-Instituts (siehe Fokus Thema) deutet auf ein Potenzial für zusätzlichen Bedarf im Hinblick auf **nachhaltige Lebensversicherungen** hin. So könnte sich mehr als die Hälfte der jüngeren Umfrageteilnehmer den Abschluss eines Vertrags bei einem Versicherungsunternehmen vorstellen, welches einen besonderen Wert auf Nachhaltigkeitsaspekte legt. Um die Nachfragepotenziale für nachhaltige Produkte heben zu können, ergeben sich zusätzliche **Anforderungen an die Finanzberatung**. Passgenaue Produkte bilden nämlich zukünftig nicht nur die individuellen

Bedürfnisse der Menschen für Vorsorge und Absicherung ab, sondern stehen auch in Einklang mit den Präferenzen in Bezug auf nachhaltige Aspekte.

Hohe Nachfrage nach zusätzlicher Absicherung in der PKV

Die Entwicklung der Beitragseinnahmen in der Privaten Krankenversicherung ist im laufenden Jahr insbesondere von Tarifanpassungen geprägt. Zum Jahreswechsel 2021 stiegen insbesondere in der **Krankenvollversicherung** die Tarife um rund 8,1%. Bis zur Jahresmitte 2021 ergab sich somit eine deutliche Steigerung des gleitenden Durchschnitts der Wachstumsraten über vier Quartale.

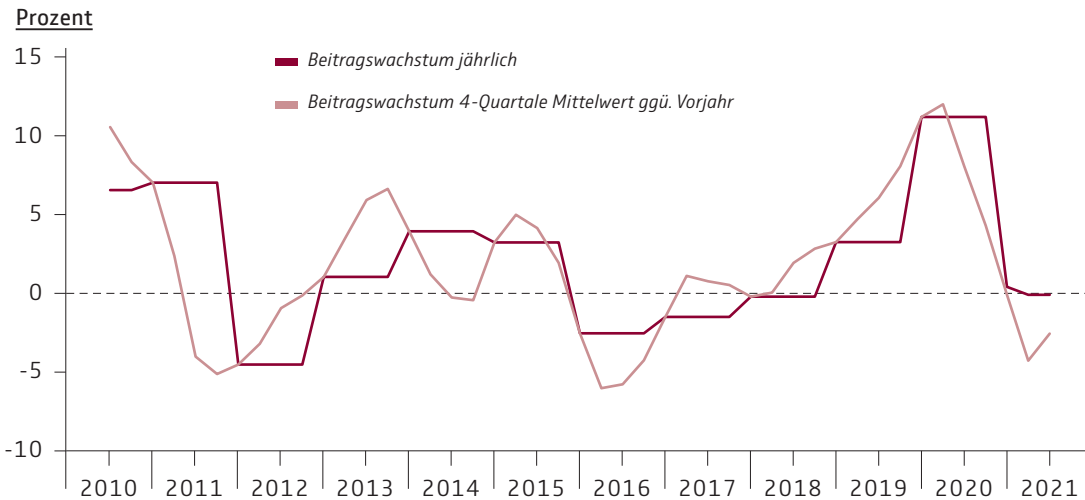
Positive Wachstumsimpulse auf das Beitragswachstum in der PKV ergaben sich im ersten Halbjahr zudem aufgrund einer weiterhin hohen Nachfrage nach **Krankenzusatzversicherungen**. Die Pandemie hat der Bevölkerung vor Augen geführt, wie wichtig ein ausreichender Gesundheitsschutz ist – die Nachfrage von Versicherten der Gesetzlichen Krankenversicherung nach zusätzlicher Absicherung hat sich im vergangenen Jahr weiter erhöht. Wachstumschancen ergeben sich beispielsweise bei stationären Wahlleistungen und Zahnzusatzleistungen.

Die **Alterungsrückstellungen**, die in der PKV als eine Art Nachhaltigkeitsreserve fungieren, konnten im vergangenen Jahr um weitere 14 Milliarden auf 288 Milliarden Euro ausgebaut werden. Durch die wachsenden Alterungsrückstellungen bleibt die Private Krankenversicherung auf den demografischen Wandel systematisch vorbereitet und vermeidet eine Verschiebung zulasten jüngerer Generationen. Mit ihrem langfristig tragfähigen und generationengerechten Finanzierungsmodell trifft die PKV eine Anforderung, welche insbesondere bei den jüngeren Versicherungskunden eine hohe Priorität besitzt. Das zeigen die Umfrageergebnisse der kürzlich erschienenen Allensbach-Studie (siehe Fokus Thema).

Für nachhaltige Produkte ergeben sich zusätzliche Anforderungen an die Finanzberatung

Schwacher Jahresstart im Lebensversicherungsgeschäft

Abbildung 9 · Wachstumstrends in der Lebensversicherung



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

Beitragsdynamik in Komposit bleibt gedämpft

Die Beitragsdynamik in der **Schaden- und Unfallversicherung** zog im zweiten Quartal 2021 gegenüber dem Vorquartal leicht an. Das ist vor allem auf einen Basiseffekt zurückzuführen, da im ersten Quartal 2021 die Beitragsentwicklung unter Pandemie-Bedingungen mit der Vor-Corona-Zeit verglichen wurde. Insgesamt bleibt die Beitragsdynamik in

der Schaden- und Unfallversicherung auch im zweiten Jahr der Corona-Pandemie gedämpft (siehe Abbildung 9).

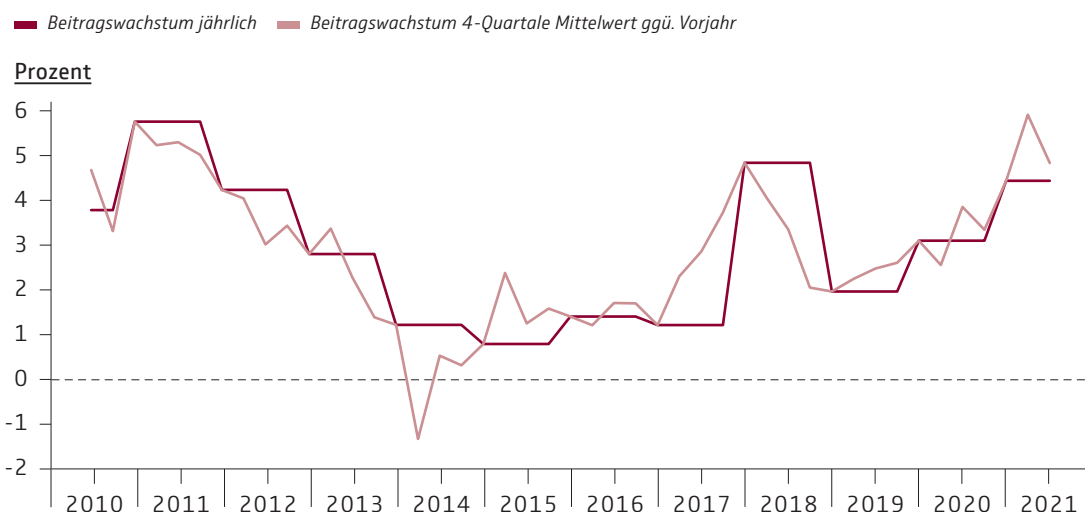
Für das Gesamtjahr 2021 fällt das Beitragswachstum in der Schaden- und Unfallversicherung nach der Hochrechnung des Verbandes auf Basis der Geschäftszahlen des zweiten Quartals leicht niedriger aus als im Vorjahr. Der Rückgang ist auch auf die Kraftfahrtversicherung zurückzuführen.

Das ebenfalls niedrigere Beitragswachstum in der privaten Sachversicherung ist unter

Lockdown-Nachwirkungen bestimmen die Beitragsentwicklung

Beitragswachstum in der PKV

Abbildung 10 · Solide Beitragsentwicklung in der Privaten Krankenversicherung



Quelle: PKV-Verband, Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft e. V. (GDV)

Stark steigende Baupreise beeinflussen Beitragsdynamik

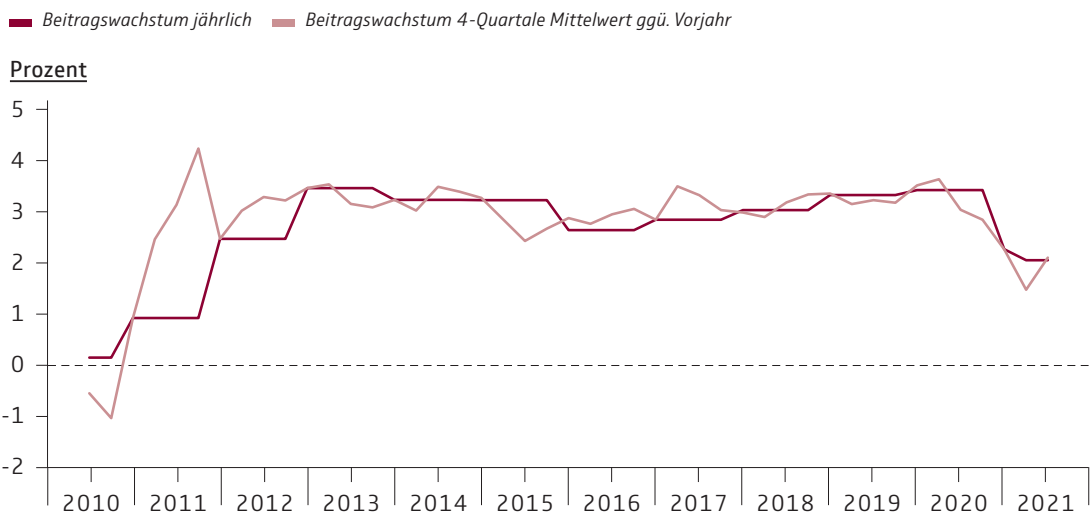
anderem durch die Senkung der Mehrwertsteuer im zweiten Halbjahr 2020 beeinflusst. Auch in der nicht-privaten Sachversicherung fällt das Beitragswachstum schwächer aus, getrieben durch Sach Industrie. Aus der aktuell umfangreichen Berichterstattung über den Schutz vor Naturgefahren in der Wohngebäudeversicherung im Nachgang der Flutkatastrophe erwarten wir Nachfrageimpulse, die sich voraussichtlich im zweiten Halbjahr in der Beitragsentwicklung niederschlagen. Die aktuell **stark steigenden Baupreise** werden dagegen über die Summenanpassung zum 01.01.2022 erst im Jahr 2022 die Beitragsdynamik beeinflussen.

In der Haftpflichtversicherung wird u. a. die Beitragsanpassungsmöglichkeit zum 01.07.2021 zu einer im Vorjahresvergleich stärkeren Beitragsentwicklung führen. Insbesondere aus der bestehenden Beitragsanpassungsmöglichkeit zum 01.10.2020 in einem wichtigen Anpassungsbereich ergibt sich in der Rechtsschutzversicherung ein deutliches

Beitragsplus. Die Beitragsentwicklung in der Unfallversicherung bewegt sich auf Vorjahresniveau. In der Kredit-, Kautions- und Vertrauensschadensversicherung führt die **konjunkturelle Erholung** zu einem deutlichen Anstieg der Beitragsannahmen. Die Beiträge in der Transport- und Luftfahrtversicherung sind hingegen weiter leicht rückläufig.

Beitragsentwicklung auf niedrigerem Niveau

Abbildung 11 · Wachstumstrends in der Schaden- und Unfallversicherung



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

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

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

Tabelle 2 · Deutschland, Verwendung des BIP² (real)

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

Quelle: Thomson Reuters

Tabelle 3 · Wirtschaftliche Lage der Privaten Haushalte

Deutschland	2020	Q.III 20	Q.IV 20	Q.I 21	Q.II 21
Verfügbares Einkommen ⁴	0,8	0,8	0,8	-0,6	3,4
Sparquote ¹	16,1	14,6	16,4	19,0	16,8

Tabelle 4 · Verbraucherpreise³

	2020	Mai 21	Jun 21	Jul 21	Aug 21
Euroraum					
HVPI	0,3	2,0	1,9	2,2	3,0
Kernrate ⁵	0,7	0,9	0,9	0,9	1,6
Deutschland					
VPI	0,5	2,5	2,3	3,8	3,9
Kernrate ⁵	0,9	1,9	1,7	2,7	2,8

1 Quartalswerte saisonbereinigt in %

2 Quartalswerte saison- und kalenderbereinigt in %

3 Veränderung gegenüber Vorjahr bzw. Vorjahresmonat in %

4 Nominale Veränderung gegenüber Vorjahr/Vorjahresquartal in %

5 Verbraucherpreisindex ohne Nahrungsmittel und Energie

Tabelle 5 · Total Return ausgewählter Indizes

	2016	2017	2018	2019	2020	31. Aug. 21 (YTD)	8. Sep. 21 (YTD)	Rendite aktuell
Staatsanleihen								
USA	1,0%	2,3%	0,9%	6,9%	8,0%	-1,4%	-1,8%	0,9%
Eurozone	3,2%	0,2%	1,0%	6,8%	5,0%	-1,8%	-2,1%	0,0%
Deutschland	4,0%	-1,4%	2,4%	3,0%	3,0%	-1,5%	-2,0%	-0,5%
Unternehmensanleihen								
EUR								
Investment Grade	4,7%	2,4%	-1,3%	6,2%	2,8%	0,3%	0,1%	0,3%
High Yield	9,1%	6,9%	-3,8%	11,3%	2,3%	3,8%	3,9%	2,9%
USD								
Investment Grade	6,1%	6,4%	-2,5%	14,5%	9,9%	-0,2%	-0,5%	2,0%
High Yield	17,1%	7,5%	-2,1%	14,3%	7,1%	4,5%	4,7%	3,8%
Gedekte Anleihen								
EUR Covered	2,2%	0,7%	0,3%	2,8%	1,9%	-0,7%	-0,9%	-0,2%
Aktienmärkte								
MSCI World (USD)	8,2%	23,1%	-8,2%	28,4%	16,5%	18,3%	18,6%	
MSCI World (EUR)	11,4%	8,1%	-3,6%	30,8%	6,9%	22,6%	22,8%	
MSCI Europe (EUR)	3,2%	10,9%	-10,0%	26,9%	-2,8%	20,3%	19,7%	
DAX	6,9%	12,5%	-18,3%	25,5%	3,5%	15,4%	13,8%	
S&P	12,0%	21,8%	-4,4%	31,5%	18,4%	21,6%	21,4%	
Dow Jones	16,4%	28,1%	-3,5%	25,3%	9,7%	17,0%	16,0%	

Quelle: Bloomberg Finance L.P.

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. Björn Ohl
Leiter Volkswirtschaft, Finanzmärkte
b.ohl@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

Heike Strauß, Anja Birkenmaier

Redaktionsschluss

10. September 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
[facebook.com/DieVERSICHERER.de](https://www.facebook.com/DieVERSICHERER.de)
[Twitter: @gdv_de](https://twitter.com/gdv_de)
www.youtube.com/GDVBerlin