

Versicherungswirtschaft erwartet stabileres Nichtleben-Geschäft; Lebensversicherung 2009 noch volatil

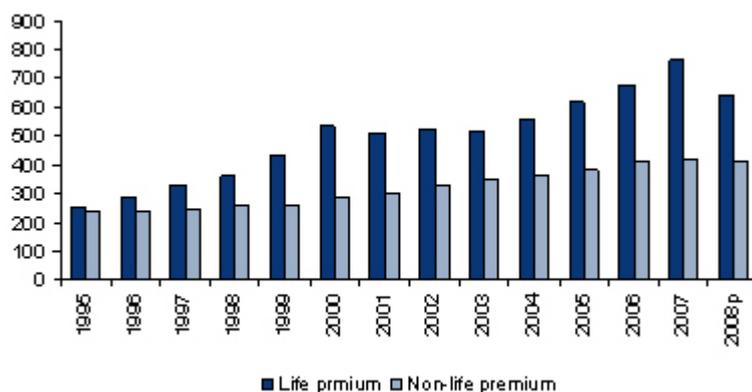
Zurück

03.07.2009

- Das Jahr 2008 war für die Versicherungswirtschaft schwierig: Nominal ging das Prämienaufkommen um 7% zurück
- Die Krise hat ihre Spuren in den Investmentportfolios hinterlassen, doch hat sie die Versicherungen weniger hart als die Banken getroffen. Mehr als ein Drittel der weltweiten Verluste im Versicherungssektor entfielen auf die US-Gesellschaft AIG
- 2009 sollte sich der Nichtleben-Bereich stabiler entwickeln, das Lebensversicherungsgeschäft hingegen volatil bleiben; in Westeuropa rechnet man mit einem Rückgang des Gesamtprämienaufkommens, in Zentral- und Osteuropa (CEE) mit einem leichten Anstieg
- Die Versicherungswirtschaft ist von allen Sektoren des DJ Euro Stoxx am niedrigsten bewertet. Vienna Insurance Group als Topempfehlung

Das Jahr 2008 war für die Versicherungswirtschaft schwierig. Laut Schätzungen der CEA (des europäischen Versicherungsverbands) betrug das Gesamtprämienaufkommen 2008 europaweit EUR 1,058 Mrd., was einem nominellen Rückgang von 7% und einem realen von 11% entspricht. Dies ist allerdings vor dem Hintergrund der 2004-07 außerordentlich hohen, die Marke von 8% übersteigenden Wachstumsraten zu sehen.

Prämienentwicklung Leben/Nichtleben



Entwicklung von Leben/Nichtleben

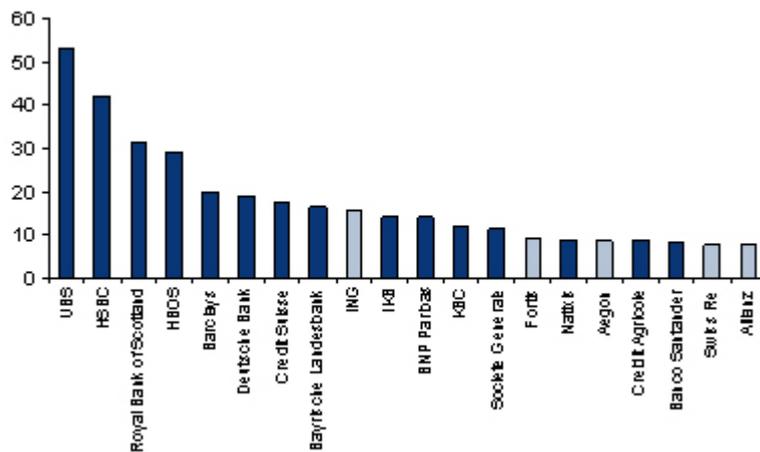
Der Rückgang des Vorjahres war hauptsächlich auf den Einbruch in der Sparte Lebensversicherung auf EUR 635 Mrd. – was einem Minus 11% entspricht – zurückzuführen. Der steile Kursverfall an den Aktienbörsen bewirkte eine sinkende Nachfrage nach fonds- und indexgebundenen Produkten, bei denen das Veranlagungsrisiko beim Versicherten liegt. Zudem standen die Lebensversicherungen auf Grund der Inversion der Zinskurve in Konkurrenz

zu höher rentierenden Bankprodukten. Die Sparte Nichtleben hat sich als stabiler erwiesen. In diesem Bereich wurde das Prämienaufkommen auf EUR 415 Mrd. und damit etwas unter dem Vorjahrsniveau liegend geschätzt.

Verluste der europäischen Finanzinstitute (USD Mrd.) bis 1Q09

Auswirkungen der Finanzkrise

Ganz allgemein haben die meisten europäischen Versicherer die Turbulenzen auf den Finanzmärkten dank ihrer breiten Aufstellung als Kompositversicherer ganz gut



überstanden. Allerdings mussten die meisten Verluste in ihren Investmentportfolios hinnehmen. Verantwortlich dafür waren weniger riskante Anlagestrategien (nur 1-2% des Kapitals waren in strukturierten Produkten investiert), sondern eher die Talfahrt der Börsen und die Ausweitung der Anleihen- und Liquiditätsspreads.

Im Vergleich zum Bankensektor traf die Finanzkrise die Versicherungen allerdings weniger dramatisch. Bis zum 1Q09 betrug der Verlust des Bankensektors (ohne staatsnahe

Institute wie Fannie Mae und Freddie Mac) weltweit das Vierfache jener der Versicherungswirtschaft. Mehr als ein Drittel der Verluste des Versicherungssektors entfallen auf die US-Gesellschaft AIG (USD 90 Mrd.).

„Die Finanzkrise hat Versicherungen mit Banktätigkeit und Lebensversicherungen besonders hart getroffen. Besonders deutlich wurde dies in den Niederlanden, wo dieses Geschäftsmodell ziemlich verbreitet ist. Banken und Lebensversicherungen haben wesentlich mehr Kapital veranlagt als Nichtleben-Versicherer. Muss ein gewisser Prozentsatz des Portfolios abgeschrieben werden, sind Unternehmen mit einem großen Anlageportfolio stärker betroffen. Da der Großteil des Portfolios von Versicherungen jedoch aus zur Veräußerung verfügbaren ("available-for-sale") Beteiligungen und Wertpapieren besteht, wird der Großteil der Verluste direkt mit dem Eigenkapital verrechnet. Hier mussten die niederländischen Versicherer AEGON (-60%) und ING (-53%) die größten Rückgänge hinnehmen. Nur eine Versicherung – Vienna Insurance Group – konnte ihr Eigenkapital erhöhen“, erklärt **Christoph Schultes**, Insurance Sector Analyst der Erste Group und Verfasser dieses Berichts.

Ausblick auf Prämienentwicklung im Finanzjahr 09

Bei Betrachtung der von den Unternehmen dieses Sektors im ersten Quartal erzielten Ergebnisse können die Analysten der Erste Group kein einheitliches Bild erkennen. 2008 sollte sich der Nichtleben-Bereich wieder stabiler entwickeln, während die Sparte Lebensversicherungen volatil bleiben wird. In Westeuropa wird ein weiterer geringfügiger Rückgang des Prämienaufkommens erwartet.

In der CEE-Region erhöhte sich das Prämienvolumen im ersten Quartal etwas. Allerdings ging der Wachstumseffekt zum Großteil durch die ungünstige Entwicklung der regionalen Währungen wieder verloren. In der Tschechischen Republik und in Polen wurden im Nichtleben-Bereich Zuwächse verzeichnet, während die Umsätze in der Slowakei und in Rumänien schrumpften. In der Tschechischen Republik und in der Slowakei legte der Lebensversicherungssektor zu, das Geschäft in Polen und in Rumänien gestaltete sich rückläufig. Allgemein erwarten die Analysten der Erste Group für das Finanzjahr 09 keine bedeutenden Entwicklungen.

Bewertung

Die Bewertung des Versicherungssektors wirkt sehr günstig. Er wird gegenwärtig auf Basis 2010 zu einem KGV von 7,0 gehandelt, womit er von allen DJ Euro Stoxx Sektoren am billigsten ist. Auf Basis 2011 liegt das KGV bei 6,1. Ein Vergleich auf Grundlage von ROE und Kurs-zu-Buchwert bestätigt das günstige Bild.

Was die CEE-Versicherer betrifft, geben die Erste Group Analysen folgende Empfehlungen ab:

- Vienna Insurance Group bleibt unsere Topempfehlung. Wir wiederholen unsere „Buy“-Empfehlung und unser Kursziel von EUR 44. Das Unternehmen wird nach wie vor unter seinem Embedded Value (EUR 32,5 je Aktie) gehandelt. VIG hat mit einer Solvency Ratio von über 180% eine höhere Eigenkapitalausstattung als die Vergleichsgruppe. Außerdem ließ das Unternehmen verlauten, seine Kriegskasse sei derzeit mehr als EUR 1 Mrd. schwer. Insgesamt sieht die Bilanz des Unternehmens mit organisch wachsendem Eigenkapital und einem Verhältnis von Kapitalanlagen zu versicherungstechnischen Rücklagen von 114% sehr solide aus.
- Vienna Insurance Group bleibt unsere Topempfehlung. Wir wiederholen unsere „Buy“-Empfehlung und unser Kursziel von EUR 44. Das Unternehmen wird nach wie vor unter seinem Embedded Value (EUR 32,5 je Aktie) gehandelt. VIG hat mit einer Solvency Ratio von über 180% eine höhere Eigenkapitalausstattung als die Vergleichsgruppe. Außerdem ließ das Unternehmen verlauten, seine Kriegskasse sei derzeit mehr als EUR 1 Mrd. schwer. Insgesamt sieht die Bilanz des Unternehmens mit organisch wachsendem Eigenkapital und einem Verhältnis von Kapitalanlagen zu versicherungstechnischen Rücklagen von 114% sehr solide aus.

[Insurance Report \(en\) \[pdf; 329.1 KB\]](#)

[Zurück](#)