

# STEPS 2/20

## Massive Unterstützung für COVID-19 Pandemie verdeutlicht Verletzlichkeit der Märkte

Die COVID-19 Pandemie trifft die globale Weltwirtschaft zu einem empfindlichen Zeitpunkt. Die Krise löst einen nie dagewesenen steilen Abschwung der Wirtschaft aus, fordert die Gesundheitssysteme und wird langfristig zu erheblichen Unsicherheiten an den Kapitalmärkten führen. Im Abstand von nur knapp zehn Jahren trifft die Weltwirtschaft nun bereits die dritte überregionale bzw. globale Krise seit der Jahrtausendwende, nachdem zuvor bereits die Terroranschläge vom September 2001 und die Finanzkrise 2008 zu schweren Verwerfungen geführt hatten. COVID-19 unterscheidet sich jedoch von den vorangegangenen durch ihre nachhaltigen Auswirkungen auf das Wachstum. Ging der Internationale Währungsfonds (IWF) im Januar 2020 noch von einem globalen Wirtschaftswachstum von 1.9% für 2020 aus, erwartete er für das Gesamtjahr nun einen Konjunkturrückgang von -4.9%, der vor allem für die entwickelten Märkte drastisch ausfallen dürfte.

Zentralbanken und Politik bekämpften die Folgen dieser Ereignisse für Wirtschaft und Gesellschaft jedes Mal mit einer Lockerung ihrer Finanz- und Geld-

marktpolitik. Auch in der jetzigen Pandemie wird erneut den Märkten versprochen, alles Erforderliche («Whatever it takes») zu tun, um den Schock eines plötzlichen Wirtschaftsabschwungs abzufedern.

So haben allein die USA rund USD 2'800 Milliarden an Finanzhilfe zugesagt, die EU wird ihren Mitgliedsländern einen Aufbaufond über EUR 750 Milliarden und ein Sieben-Jahres-Budget von EUR 1'074 Milliarden bereitstellen, während Frankreich und Deutschland ihre Märkte mit EUR 500 Milliarden bzw. EUR 1'000 Milliarden an Subventionen, Krediten oder Steuererleichterungen unterstützen werden. Hinzu kommen noch die Massnahmen der Zentralbanken.

Zwar gibt es einen breiten Konsens, dass diese Schritte erforderlich sind, um eine noch schmerzlichere Rezession zu vermeiden. Jedoch hat in den vergangenen zehn Jahren die weltweite Verschuldung der entwickelten Märkte von 70% gemessen am jährlichen Bruttoinlandsprodukt (BIP) auf mehr als 105% zugenommen. Der IWF nimmt an, dass sich diese Quote durch die jetzt getätigten Massnahmen zur Stützung der Wirtschaft für die entwickelten Märkte bis Ende 2020 auf gut 122% erhöhen wird.

Trotz des Umfangs der Unterstützung bestehen aus unserer Sicht Zweifel an ihrer Wirksamkeit. Die Politik scheint davon auszugehen, dass Staatsschulden kaum etwas kosten. Aus ökonomischer Sicht ist das Gegenteil der Fall. Wie die US-Wirtschaftswissenschaftler Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff 2010 in ihrem bekannten Artikel «Growth in a Time of Debt» zeigen konnten, belasten Schulden zur Bekämpfung der Einkommens- und Produktionseinbussen die zukünftige Nachfrage. Das macht das Wachstum strukturell schwächer, denn die Massnahmen führen kaum zu den höheren Einkommen, die nötig wären, um die Schulden zu bedienen und Investitionen zu fördern. Es wäre sinnvoller, das Geld dort einzusetzen, wo es mehr bewirken kann als nur ein kurzes Strohfeuer zu entfachen, denn mit steigender Verschuldung nimmt der relative Nutzen der Massnahmen ab. Dadurch wird die Weltwirtschaft lediglich anfälliger für zukünftige Krisen.

Nach dem Lockdown könnte es zumindest in den entwickelten Märkten zu einer Deflation bzw. japanischen Verhältnissen kommen. In bestimmten Bereichen der Wirtschaft, wie in der Luftfahrt, dem Tourismus oder in der Unterhaltungsindustrie müssen massive Überka-

kapazitäten abgebaut werden. Unternehmen werden ihr Marketing auf die neue Realität hin ausrichten, ihre Online-Angebote ausbauen und vermehrt in die Digitalisierung ihrer Prozesse sowie in die Cybersicherheit investieren. Verunsichert durch die hohen Umsatzeinbußen, die zunehmenden Insolvenzen und steigende Arbeitslosigkeit, die in der Eurozone im Durchschnitt auf knapp 10% ansteigen dürfte, werden die Privathaushalte ihren Konsum reduzieren und vermehrt sparen. Wenn die Politik jedoch die Krise mit zusätzlichen Verbindlichkeiten bekämpft, wird dies lediglich zu einer weiteren Abflachung des Wachstums führen.

SI Re erwartet zunächst eine kurzfristige Erholung im Euroraum für 2020 bzw. Anfang 2021. Danach gehen wir jedoch von einer Stagnation bzw. einem leichten Rückgang der Konjunktur aus, sodass wir in Übereinstimmung mit der Weltbank der Ansicht sind, dass der Vorkrisenstand bis Ende 2021 nicht mehr erreicht wird.

### Die Folgen von COVID-19 für die Versicherungsmärkte bleiben derzeit noch überschaubar

Idealerweise weist ein gut-diversifiziertes Versicherungsgeschäft eine geringe Korrelation zu den diversen Anlageklassen auf. Dies ist ein wichtiger Grund für die Sicherheit, die Versicherungspolice bieten. Entsprechend fanden die Turbulenzen, die die Versicherungsindustrie im 1. Quartal 2020 zu verkraften hatte, zunächst auf der Kapitalanlage-seite statt. Ab Ende Januar brachen die Aktienfonds um ca. 30% auf breiter Front ein. Bei den Obligationen schlugen die negativen Wertveränderungen insbesondere bei einzelnen COVID-19 sensitiven Anleihen zu Buche. Stille Reserven, die sich im Vorjahr gebildet hatten, wurden ausradiert und verkehrten sich in unrealisierte Verluste. Insgesamt entstanden Wertverluste von 30% der Kapitalanlagen.

Dadurch verminderte sich auch die Solvenzrate von Versicherungsunternehmen in der Schweiz um durchschnittlich 30 Prozentpunkte. Inzwischen haben sich die Kapitalmärkte unter dem Eindruck der umfassenden «Bail-out» Programme im zweiten Quartal jedoch wieder erholt, sodass die Solvenzzraten nun wieder knapp unter dem Vorkrisenniveau liegen.

Dank ihrer guten Kapitalisierung zeigte sich die Versicherungsindustrie für Verwerfungen wie im ersten Halbjahr 2020 gut gerüstet, denn im Solvenz-Test werden Pandemie-Szenarien jährlich zur Ermittlung des Solvenz-Quotienten herangezogen. Erfreulicherweise haben die Pandemie-Szenarien die Auswirkungen von COVID-19 akkurat abbildet.

Für die Rückversicherungsindustrie geht Fitch von einem Anstieg der Schaden-Kosten-Quote von 101.1% auf 103.5% in 2020 aus. Damit dürften die Nichtleben-Rückversicherer im vierten Jahr in Folge einen technischen Verlust verbuchen. Ähnlich sieht es Willis Re, der von einem

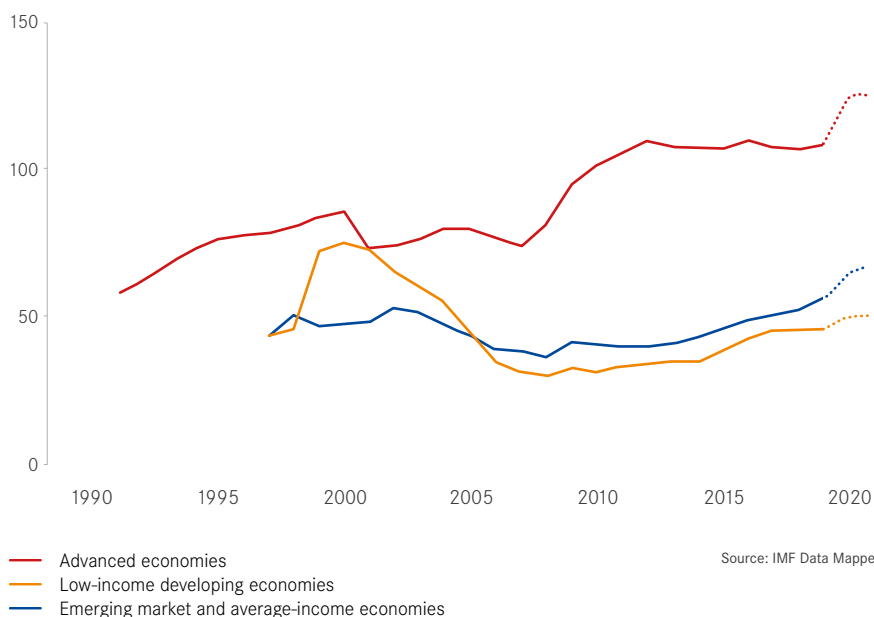
vorsteuerlichen Schaden von rund USD 30 Milliarden für die globale Kapitalbasis der Rückversicherer ausgeht. Während sich das Eigenkapital der Rückversicherer also um rund 5% verringert, fällt die Eigenkapitalrendite von 9.6% in 2019 auf gerade mal 0.6% für 2020.

### Auswirkungen von COVID-19 auf das Versicherungsgeschäft

Die Unsicherheiten bezüglich der durch die Pandemie verursachten versicherten Schäden sind gross. Bisher haben Versicherer erst Schäden in der Grössenordnung von USD 20,5 Milliarden gemeldet. Im «Top-down» Verfahren basierend auf den Exponierungen der Industrie geht Willis Re je nach Szenario von Schäden in der Grössenordnung von USD 30–80 Milliarden aus.

Aus einer Versicherungsoptik lassen sich die versicherten Schäden in ihrem Umfang mit Naturkatastrophenergebnissen vergleichen, die im zehnjährigen Durchschnitt für die Jahre 2009–2019 bei jährlich USD 67 Milliarden lagen.

ABBILDUNG 1: DIE STAATSVerschULDUNG IN DEN ENTWICKELTEN MÄRKTEN STEIGT STETIG (Gross debt position (as % of GDP))



In Europa sind im Nichtleben-Bereich vor allem Policen, welche die Stornierung von Kultur- und Sportveranstaltungen decken, betroffen.

Zu Betriebsunterbrechungen kam es auch im Rahmen der Feuer-Versicherungen, da einige Versicherer Epidemie-Deckungen für infektionsbedingte Betriebs-schließungen gewähren. In der Mehrheit der Fälle war die Abgrenzung zwischen Epidemie und Pandemie nicht klar definiert. So bezahlt heute die Industrie die Zeche. Hier besteht bei der Definition des Vertragswortlauts Handlungsbedarf.

Darüber hinaus sind in Europa wie auch im globalen Kontext Reise- und Rechtsschutzversicherungen, Export- und Kreditversicherungen sowie Betriebshaftpflichtversicherungen betroffen.

Wie schon in der Finanzkrise gibt es Anzeichen, dass es zudem auch durch COVID-19 zu Ausfällen im «Mortgage-Indemnity» Geschäft, welches das Ausfallrisiko bei Immobilienkrediten versichert, kommen wird. Da insbesondere in den USA aufgrund der durch den Lockdown bedingten, steigenden Arbeitslosigkeit private Haushalte ihre Kredite nicht mehr bedienen konnten, verzeichneten diese Versicherer steigende Schäden. Da sie ihr Risiko meistens über Excess-of-loss Policen an den alternativen Kapitalmarkt beziehungsweise an Rückversicherer zedieren, sind auch hier Folgeschäden zu erwarten.

Der Lockdown führte jedoch auch zu geringeren Schadenbelastungen, da wirtschaftliche und gesellschaftliche Aktivitäten in nie dagewesenen Massen eingeschränkt wurden. Davon dürften die Auto- sowie gewisse Projektversicherungen profitieren.

Schlussendlich werden die Versicherer in gewissen Sparten mit Prämieeinzubussen rechnen müssen. Dies betrifft

vor allem Versicherungssparten, deren Prämien sich am Umsatz des Versicherungsnehmers orientieren, wie dies in der Feuer-Betriebsunterbrechungsversicherung, in der Projekt- oder in der Transportversicherung der Fall ist. Hinzu kommen noch Prämienstundungen oder Prämienbefreiungen innerhalb bestimmter Berufsgruppen, die während des Lockdowns in Zahlungsschwierigkeiten gerieten.

**Die Wirtschaft muss widerstandsfähiger werden**

Die COVID-19 Pandemie verdeutlicht, dass das globale Wirtschaftssystem nach den vorangegangenen zwei Krisen – dem Terroranschlag von 9/11 und der Finanzkrise – in der Lage ist, enorme Summen zur Abfederung eines plötzlichen Wirtschaftsabschwungs aufzuwenden. Diese Mittel werden jedoch kaum die erforderliche Dynamik auslösen, um eine Deflation abzuwenden. Die Staatsverschuldung droht somit aus dem Ruder zu laufen. Damit schwindet auch die Fähigkeit, zukünftige Krisen wirksam zu

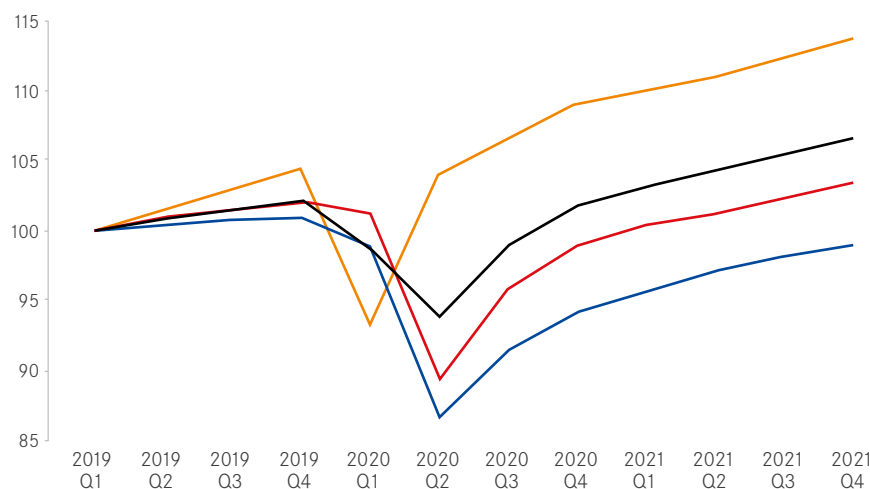
bekämpfen. Ein Umdenken in der Makroökonomie ist unbedingt erforderlich.

Die Versicherer haben in der Krise gezeigt, dass ihre Kapitalanlagestrategien die Erfordernisse der Versicherungstechnik berücksichtigen. Diejenigen Versicherer, wie SI Re, welche eine sehr vorsichtige Anlagepolitik betreiben, haben die Volatilität der vergangenen Monate nahezu unbeschadet überstanden.

Die Gesamtwirtschaft muss belastbarer und robuster werden, will sie für zukünftige Krisen gerüstet sein. Unternehmen werden sich in Zukunft immer weniger darauf verlassen können, dass sie der Staat wie in der COVID-19 Krise gegen unvorhergesehene oder unverschuldete Ereignisse schützt. Vielmehr müssen sie selbst Vorkehrungen treffen. Der Staat kann jedoch durch steuerliche Anreize die Resilienz von Unternehmen fördern, indem Unternehmen mit Überschüssen Rücklagen bilden können.

Insbesondere die (Rück-)Versicherungsindustrie sollte in die Lage versetzt wer-

ABBILDUNG 2: WELT-BRUTTOINLANDPRODUKT (BIP) AUF QUARTALS BASIS (2019: Q1=100)

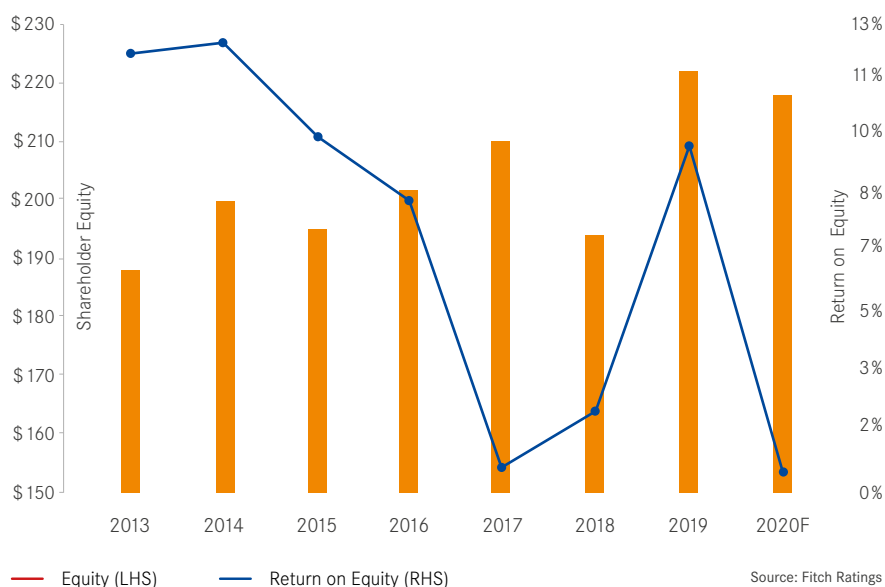


Source: IMF staff estimates

den mit ihren langfristigen Verbindlichkeiten auf der Bilanz zusätzliche Schwankungsreserven für Kapitalanlagen vor Steuern zu bilden. Dadurch wäre sie besser gewappnet, extreme Marktschwankungen aufzufangen, denn Hand aufs Herz: die gegenwärtigen Höchststände an den Aktienmärkten entbehren jeglicher Grundlage und werden in absehbarer Zeit auf ein realistisches Niveau zurückkehren müssen.

Angesichts des Ausmasses und der systemischen Natur des Pandemierisikos braucht es zusätzliche Massnahmen, um dieses Risiko zu decken. Der Versicherungsmarkt alleine hat nicht die ausreichende Kapazität, um das Risiko einer durch eine Pandemie ausgelösten Kumulation von Versicherungsschäden, einem Kapitalmarkteinbruch und einer Rezession zu tragen. Ausserdem wären die Prämienkosten für Versicherte aufgrund der begrenzten Diversifikationsmöglichkeiten enorm hoch. Eine öffentlich-private Partnerschaft könnte jedoch die Versicherbarkeit verbessern und das Risiko abfedern. Eine Lösung könnte die Bildung von Risiko-Pools sein, wie man sie

ABBILDUNG 3: VERLUSTE AUS COVID-19 WERDEN DIE GESAMTKAPITALRENDITE BEEINTRÄCHTIGEN



Note: Data represent peer group of reinsurers monitored by Fitch, excludes Berkshire Hathaway

schon aus der Deckung von Terrorismus- oder Naturkatastrophenrisiken kennt. Hier schliessen sich Versicherer zusammen und decken das Risiko bis zu einer bestimmten Höhe. Wenn jedoch die Schäden eine vorher definierte Schwelle

übersteigen, beteiligt sich oder übernimmt der Staat die Haftung. Als Beispiele mögen hier die deutsche Extremus-Versicherung oder die englische Pool Re dienen, die beide Terrorismusrisiken decken.

SIGNAL IDUNA  
Rückversicherungs AG

Ein Unternehmen der  
SIGNAL IDUNA Gruppe

Bundesplatz 1  
Postfach 7737  
CH-6302 Zug  
Schweiz  
Telefon +41 41 709 05 05  
Telefax +41 41 709 05 00  
www.sire.ch