



Ausblick für den europäischen Versicherungssektor 2025

Chancen inmitten schwachen Wachstums

BOB SHARMA

Head—EMEA & APAC Insurance

INIGO FRASER JENKINS

Co-Head—Institutional Solutions

JOHN TAYLOR

Head—European Fixed Income and
Director of Global Multisector

Die europäischen Versicherer starten vor dem Hintergrund einer wahrscheinlich weichen Landung der Weltwirtschaft und eines schwachen Wachstums in Europa ins Jahr 2025. Die Solvabilität ist zwar gesunken, aber noch immer gut. Das könnte dazu führen, dass das Aktiv-Passiv-Management, Absicherungsprogramme und die Solvabilitätseffizienz von Investitionen stärker in den Fokus rücken. Auf Seiten der Regulierungsbehörden ist es derzeit eher ruhig.

Zusammenfassung

Mittelfristig dürften die Zinsen noch etwas sinken, wobei die Vorgehensweisen der wichtigsten Zentralbanken bei der Lockerung stärker voneinander abweichen dürften. Dies würde sich auch auf die Absicherungskosten auswirken. Auf lange Sicht werden strategische Kräfte vermutlich zu einer höheren strukturellen Inflation führen.

Die Kreditspreads sind weiterhin eng, und die Vergangenheit hat gezeigt, dass sie eine Zeit lang eng bleiben können, was für Anleiheengagements förderlich ist. Dies gilt insbesondere für kurzfristige Papiere, und umso mehr, wenn man das erforderliche Solvenzkapital mit einberechnet. In vielen Private-Credit-Segmenten, die in der Regel kurze Durationen bieten, gibt es ebenfalls attraktive Chancen, und auch Hochzinsanleihen sollten von Versicherern trotz enger Spreads in Betracht gezogen werden. Ein zweipoliger Ansatz, bei dem kürzere Laufzeiten dem Spread-Risiko stärker ausgesetzt sind, scheint sinnvoll.

Aktien fristen im Versicherungssektor ein Schattendasein, aber angesichts unserer Erwartung einer langfristig höheren Inflation könnte es sich lohnen, sich mit ihnen zu beschäftigen – sie bieten eine implizite Absicherung gegen den Kaufkraftverlust des Portfolios. Allerdings gilt es, sich bei Allokationsänderungen jeglicher Art eingehend mit dem Liquiditätsrisiko auseinanderzusetzen.

Makroökonomisches Umfeld: Schwaches Wachstum für Europa

Zu Beginn des Jahres 2025 ist die Weltwirtschaft im Großen und Ganzen immer noch auf Kurs für eine weiche Landung – solange die Inflation gedämpft bleibt.

Die stabilen Energiepreise stimmen uns zuversichtlicher, dass die Inflation kurz- bis mittelfristig nachlassen wird, auch wenn ein Zusammenspiel von Faktoren darauf hindeutet, dass sie über den Zielwerten der Zentralbanken liegen wird. Wir erwarten, dass die Zentralbanken die Lockerung jeweils in ihrem eigenen Tempo fortsetzen werden.

Während die Landung der US-Wirtschaft sogar noch weicher ausfallen könnte, besteht im Euroraum weiterhin das Risiko eines rückläufigen Wachstums: Trotz eines leichten Anstiegs ist es weiterhin schwach und bleibt hinter seinem Potenzial zurück. Die Rezessionsrisiken dürfen sich jedoch in Grenzen halten. Die Inflation dürfte 2025 auf das Zielniveau fallen, sodass die Europäische Zentralbank (EZB) die Zinsen auf ein neutrales Niveau senken kann.

Wenn die Inflation das EZB-Ziel von 2% im Jahr 2025 erreicht und die Geldpolitik weniger restriktiv wird, sollte sich der Konsum langsam erholen, insbesondere in der zweiten Jahreshälfte. Dies gilt auch für die Investitionen, wobei die Erholung hier langsamer ausfallen dürfte. Die Unterstützung durch die Fiskalpolitik wird schwächer ausfallen, was sich in Ländern mit strenger Konsolidierungsanforderungen wie Frankreich und Italien als problematisch erweisen könnte.

Das Risiko eines rückläufigen Wachstums hat in letzter Zeit zugenommen, da sich die private Nachfrage nur schwer erholt und die Geldpolitik restriktiv bleibt, der Fertigungssektor sich in einer

Rezession befindet und an den Arbeitsmärkten eine Abkühlung eingesetzt hat. Die europäischen Peripherieländer entwickeln sich nach wie vor besser als die Kernländer. In Deutschland etwa kam das Wachstum 2024 zum Erliegen. Alles in allem beginnt der Euroraum das Jahr 2025 mit einer schwachen Dynamik und einer Dominanz der Abwärtsrisiken.

Der aktuelle Haushalt des Vereinigten Königreichs ist sowohl expansiv als auch inflationär. Wir erwarten hier ein stärkeres Wachstum und damit einen langsameren Rückgang der Inflation. Aufgrund dieser Veränderungen wird die Bank of England wahrscheinlich vorsichtiger vorgehen und die Zinsen langsamer senken.

Die Solvabilität ist niedriger, aber immer noch solide

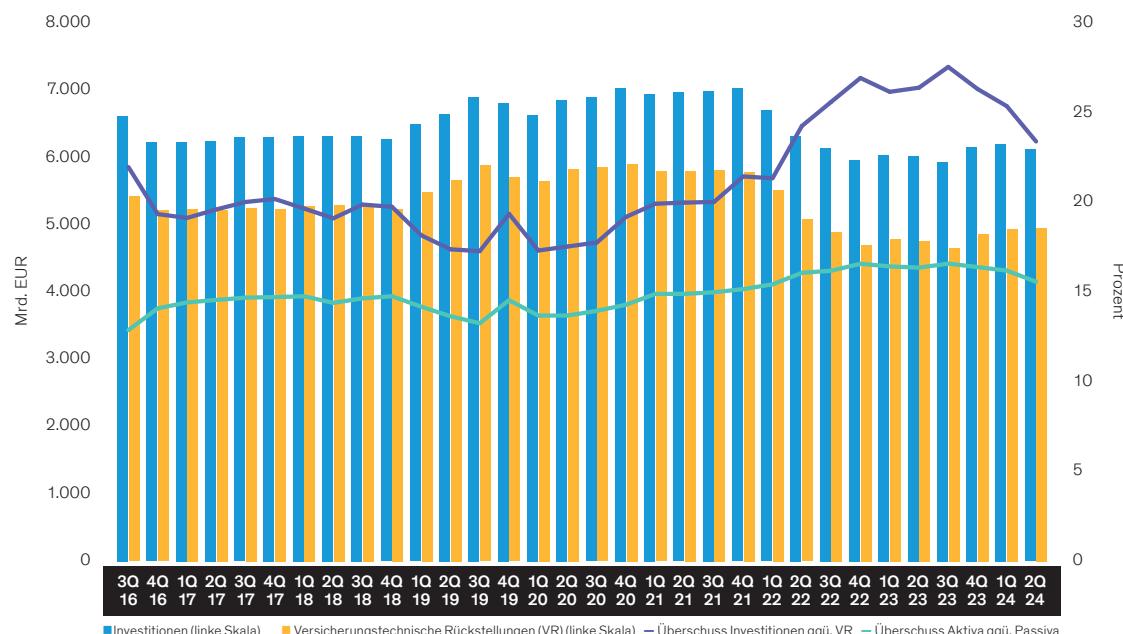
Die Versicherer beginnen das Jahr 2025 mit einer Solvabilität nahe des Niveaus von 2022 (Abbildung 1). Nach einer besonders starken Phase, in der die Aktiva gegenüber den Passiva bei gleichzeitigem Zinsanstieg weniger stark fielen, ist der Überschuss zwar zurückgegangen, aber immer noch gut.

Der Rückgang deutet darauf hin, dass die Versicherer – zumindest insgesamt – nicht versucht haben, die Solvabilitätsvorteile steigender Zinsen in nennenswerter Weise mitzunehmen. Dies ist nicht überraschend: Die Schließung einer seit langem bestehenden Durationslücke stellt die Versicherer vor Herausforderungen, da die Nachfrage nach langfristigen Vermögenswerten hoch ist.

Bei der Absicherung mit Swaps sind Sicherheiten zu berücksichtigen. Und angesichts der umfangreichen Bilanzen der Versicherer hätten sämtliche Maßnahmen große Auswirkungen.

ABBILDUNG 1: EUROPÄISCHE BILANZEN WENIGER STARK, ABER IMMER NOCH SOLIDE

Investitionen, Versicherungstechnische Rückstellungen, Aktiva und Passiva

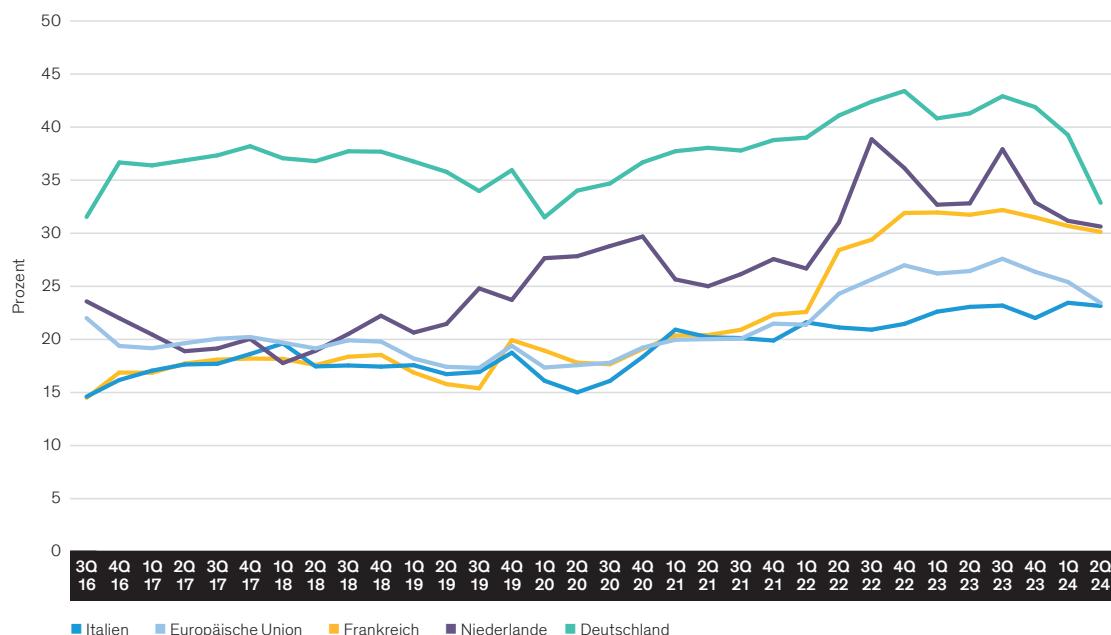


Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Bis 30. Juni 2024 | Quelle: Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) und AllianceBernstein (AB)

ABBILDUNG 2: ABWEICHENDE INVESTITIONSÜBERSCHÜSSE INNERHALB DES EURORAUMS

Überschuss der Investitionen ggü. versicherungstechnischen Rückstellungen nach Ländern



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Bis 30. Juni 2024 | Quelle: EIOPA und AB

Der Überschuss der Investitionen gegenüber den technischen Rückstellungen auf Länderebene (Abbildung 2) zeigt, dass Italien seinen Rückstand der letzten Jahre gegenüber dem EU-Durchschnitt etwas aufholen konnte. In Italien kam es im Zuge des Zinsanstiegs häufiger zu Fällen des Erlöschen von Versicherungsansprüchen als in den meisten anderen Ländern.

Unsere Gespräche mit den Versicherern deuten jedoch darauf hin, dass solche Fälle zurückgegangen sind – obwohl eine Investition in dem Land im Rahmen der Vermögensverwaltung noch immer sorgfältig abzuwägen ist. In den Niederlanden und Deutschland sind die Investitionen im Verhältnis zu den versicherungstechnischen Rückstellungen gesunken – unserer Ansicht nach ist dies vor allem zinsbedingt –, sind aber innerhalb der Region immer noch hoch.

Da die Solvabilität im Vergleich zu den Vorjahren gesunken ist, scheinen die Versicherer bestrebt zu sein, einen weiteren Rückgang zu verhindern, da der Spielraum, der ihnen in den vergangenen Jahren zur Verfügung stand, kleiner wird. Diese Situation könnte dazu führen, dass das Aktiv-Passiv-Management (APM), Absicherungsprogramme und die Solvabilitätseffizienz von Investitionen stärker in den Fokus rücken.

Regulatorisches Umfeld: Keine wesentlichen Änderungen im Gange

Die jüngsten regulatorischen Änderungen fielen mit Anpassungen der Solvabilitätsvorschriften sowohl in Europa als auch im Vereinigten Königreich geringfügig aus. In der EU sind Anpassungen an die Solvency-II-Richtlinie im Gange, einschließlich der Bemühungen, die Kategorie der langfristigen

Aktien (Long-Term Equities Investments, LTEI) leichter zugänglich zu machen. In Großbritannien wurden in diesem Zusammenhang Änderungen eingeführt, die sich auf Versicherungsanbieter im Bereich der betrieblichen Altersversorgung (bulk-purchase annuity) konzentrieren, wobei die Regeln für die Matching-Anpassung schrittweise geändert werden. Beide Initiativen zielen darauf ab, die Kapitalkosten für die Risikomarge zu senken, um die Solvabilität zu stärken.

Derzeit ist es noch zu früh, aber Versicherer sollten die Erhöhung des Solvenzkapitals für Anlagen mit Bezug zu fossilen Brennstoffen im Auge behalten. Die jüngsten Empfehlungen der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) weisen in diese Richtung, auch wenn zwischen Empfehlung und Realität langwierige Prüfungs-, Genehmigungs- und Gesetzgebungsverfahren liegen.

Die asiatischen Versicherer gehen ihrerseits weiter zu mit Solvency II vergleichbaren Regelungen über und führen die International Financial Reporting Standards 17 ein. Während in Asien mit erheblichen Auswirkungen zu rechnen ist, dürften die kurzfristigen Folgen für die europäischen Versicherer gering sein.

Längerfristig könnte ein stärkerer Fokus auf APM-Aspekte im Gegensatz zu reinen Renditeüberlegungen die Reifung des asiatischen Private-Debt-Marktes beschleunigen. Dadurch könnten sich auch in Europa neue Möglichkeiten auftun.

In den USA könnte sich die Regulierung außerhalb des Versicherungssektors stärker auswirken, da die Unterstützung für

grüne Initiativen, die von der vorherigen Regierung ins Leben gerufen wurden, aufgrund der nunmehr veränderten Machtverhältnisse zurückgefahren werden könnte. Ein solcher Kurswechsel könnte sich auf die Anlagegelegenheiten auswirken – und Folgen für das Tempo des Übergangs zu einer grüneren Wirtschaft haben.

Einschätzung von Anlagen: Das Umfeld verstehen

Die Zinsen sind gegenüber den Höchstständen der letzten Jahre gesunken, sodass die Solvabilitätsreserven zurückgehen – insgesamt sind diese jedoch zufriedenstellend und liegen nahe an den von den Versicherern selbst gesetzten Zielen.

Mittelfristig dürften die Zinsen noch etwas sinken, wobei die Vorgehensweisen der wichtigsten Zentralbanken, die in den Lockerungsmodus übergegangen sind, stärker voneinander abweichen dürften. Die Chancen auf eine allgemein weiche Landung scheinen vielversprechend, wenngleich beträchtliche Abwärtsrisiken bestehen, die ein unvorhersehbares Umfeld schaffen: geopolitische Konflikte, eine Rekordverschuldung in

Friedenszeiten und die weiter andauernden Nachwirkungen der COVID-19-Pandemie. Außerdem sind die Herausforderungen, mit denen die drei größten Wirtschaftsmotoren der Welt – die USA, Europa und China – konfrontiert sind, vielfältiger geworden. Wir rechnen daher damit, dass dies auch bei den Zinsentwicklungen und den Bewertungen von Risikoanlagen der Fall sein wird.

Große Unterschiede würden sich auf die Absicherungskosten auswirken. Ein höherer nominaler US-Dollar-Kurs bedeutet für Euro-Anleger etwas höhere Kosten für die Absicherung des Währungsrisikos. Unser Basisszenario ist ein stärkerer US-Dollar unter Präsident Trump. Wir sind jedoch der Ansicht, dass der Vorteil der geografischen Diversifizierung und die relativen Aussichten für die US-amerikanische und die europäische Wirtschaft diese Kosten rechtfertigen könnten. Versicherungsanleger könnten eine Anpassung der Absicherungsquoten in Betracht ziehen, um ein taktisches Engagement im US-Dollar aufzubauen, obwohl dies nach der Solvency-II-Standardformel Kapitalkosten in Höhe von 25% mit sich bringt (vorausgesetzt, dass ein Versicherer keine Verbindlichkeiten in US-Dollar hat, die er gegenrechnen kann).

ABBILDUNG 3: DEFLATIONÄRE UND INFLATIONÄRE FAKTOREN UND IHRE WIRKUNG ÜBER STRATEGISCHE ZEITHORIZONTE

Deflationäre Faktoren	Inflationäre Faktoren
<ul style="list-style-type: none"> • Geringere langfristige Wachstumserwartungen implizieren eine niedrigere Inflation • Technologie und Automatisierung wirken seit Jahren deflationär. Revolutioniert die KI diese Entwicklung und untergräbt damit die Gründe für Inflation? • Sobald der hohe Konsum nachlässt, realisieren die Kunden, dass die nominalen Sparerträge gesunken und die Inflation gestiegen sind. Dies bedingt die Notwendigkeit, mehr zu sparen, was die langfristige Umlaufgeschwindigkeit des Geldes senkt 	<ul style="list-style-type: none"> • Deglobalisierung (Auswirkungen auf Angebot/Arbeitskosten) • Demografie (schrumpfende Erwerbsbevölkerung und höhere Pflegekosten) • Verhandlungsmacht der Arbeitskräfte (geringeres Arbeitskräfteangebot ggü. KI-Vorteilen) • Energiewende und Klima: Wirkt die Wende inflationär oder deflationär? Wie wirken sich Unwetterereignisse auf die Volatilität der Inflation aus? • Monetarisierung von Schulden: Die Schuldenquote ist auf dem höchsten Stand seit dem Zweiten Weltkrieg: Ist die Inflation der einzige Ausweg?

Die aktuelle Analyse stellt keine Gewähr für zukünftige Ergebnisse dar.

Stand: 30. November 2024 | Quelle: AB

Strategische Faktoren werden wahrscheinlich zu einer höheren strukturellen Inflation führen

Die Gründe für eine höhere langfristige strukturelle Inflation sprechen gegen eine Rückkehr zu einem Umfeld mit längerfristig niedrigeren Zinsen. Die Abkühlung der zyklischen Inflation hat einige Anleger zu der Annahme veranlasst, dass die Inflation zur „Normalität“ zurückkehren wird, wie sie die sehr speziellen Bedingungen der zehn bis fünfzehn Jahre vor COVID-19 bezeichnen. Unseres Erachtens werden dabei die zyklische und die strukturelle Inflation sowie die unterschiedlichen Möglichkeiten, über die die Zentralbanken diesbezüglich verfügen, miteinander verwechselt.

Vermutlich werden ganz andere Faktoren die Inflation über strategische Zeithorizonte hinweg nach oben treiben, obwohl auch deflationäre Faktoren vorhanden sind (Abbildung 3). Eine zügellose Inflation in Zukunft scheint unwahrscheinlich; stattdessen ist eine dauerhaft erhöhte Inflation um die 3% durchaus möglich.

Die Kreditspreads sind eng – es gibt aber weiterhin Chancen

Was bedeutet das für die Kreditmärkte, insbesondere angesichts der recht angemessen bewerteten Spreads, bei denen eine weitere Verengung kaum wahrscheinlich ist?

In der Vergangenheit hat sich gezeigt, dass die Kreditspreads eine ganze Zeit lang eng bleiben können, was für Anleiheengagements in Versicherungsportfolios förderlich ist. Dies gilt insbesondere für kurzfristige Anleihen, bei denen sich die Spreads viel stärker ausweiten müssten als bei längerfristigen Anleihen, um den Carry auszugleichen und eine Underperformance gegenüber Staatsanleihen zu bewirken. Hohe Barmittelbestände könnten auch wieder in den Anleihemarkt fließen, wenn die Zinsen für Barmittel sinken. Dies würde ebenfalls unterstützend wirken, insbesondere für Investment-Grade-Anleihen mit kürzerer Laufzeit, mit denen wieder ein Marktengagement möglich wäre.

Historisch gesehen sind die Spreads von Unternehmensanleihen enger als ihr Zehnjahresdurchschnitt. Je kürzer jedoch die Durationskohorte, desto enger ist der Spread im Vergleich zum Durchschnitt. Dies deutet darauf hin, dass ein Anleiheengagement in Segmenten mit kurzer Duration günstiger ist (Abbildung 4, Seite 5). Das Gleiche gilt für einen früheren Zeitraum über 20 Jahre, der die globale Finanzkrise einschließt.

Noch interessanter wird das Bild, wenn man das erforderliche Solvenzkapital für jede Durationskohorte berücksichtigt (bei

einer Bonität von 50% A / 50% BBB und mit ausschließlichem Schwerpunkt auf dem Spread-Risiko). Im Vergleich zu Anleihen im 10+-Segment bieten ein- bis dreijährige Anleihen einen mehr als doppelt so hohen Spread je Prozent Solvenzkapital. Anleihen mit geringerer Duration bieten seit jeher eine bessere Solvabilitätsrendite, allerdings ist die Streuung zwischen den einzelnen Durationsbereichen derzeit besonders stark. Die kürzeste Duration bietet gegenüber dem Durchschnitt einen Mehrwert, wobei der Gewinn bei der längsten Duration unterdurchschnittlich ist.

ABBILDUNG 4: KREDITRISIKO IN KÜRZEREN SEGMENTEN LOHNENSWERTER

	Global Aggregate Corporate	Global Aggregate Corporate 1-3 Yr	Global Aggregate Corporate 3-5 Yr	Global Aggregate Corporate 5-7 Yr	Global Aggregate Corporate 7-10 Yr	Global Aggregate Corporate 10+ Yr
Aktueller Spread (Bp.)	86,70	62,34	82,12	93,64	101,89	103,09
Durchschnittlicher Spread (Bp.)	126,16	84,08	109,93	128,93	144,68	163,00
Standardabweichung (Verhältnis)	28,56	28,01	30,39	31,71	31,70	32,14
Z-Score (Verhältnis)	-1,38	-0,78	-0,92	-1,11	-1,35	-1,86
Duration (Jahre)	5,99	1,87	3,58	5,25	6,83	12,45
Solvenzkapital	10,85	3,90	7,80	9,75	11,95	16,75
Aktueller Spread/Anforderung (SCR) (%)	7,99	15,99	10,53	9,60	8,53	6,15

Die aktuelle Analyse stellt keine Gewähr für zukünftige Ergebnisse dar.

Stand: 30. November 2024 | Quelle: Globale Indizes von Bloomberg und AB

Private Credit: Variabler Zinssatz und mehr Chancen

Überzeugung von Anleihen mit kürzerer Duration wird durch einen Blick über die öffentlichen Anleihemärkte hinaus auf die privaten Märkte gestärkt. Diese profitieren davon, dass die Banken sich aus der Kreditvergabe in bestimmten Segmenten zurückziehen. Direktkredite, vermögensbasierte Finanzierungen und Net-Asset-Value-Kredite sind variabel verzinsliche Vermögenswerte, durch die den Versicherern weitere Möglichkeiten offenstehen.

Vermögensbasierte Kredite sind unserer Ansicht nach eine gute Diversifizierungsmöglichkeit für europäische Versicherer. Viele Versicherungsanleger hielten diese Engagements vor Solvency II, reduzierten sie dann aber aufgrund der Verfügbarkeit alsforderungsbesicherte Vermögenswerte, sofern sie nicht in einer Bankbilanz gehalten wurden. Dies machte die Solvenzkapitalanforderung inakzeptabel.

Es werden zunehmend Strategien entwickelt, um diese Engagements in einem nicht verbrieften Format zusammenzufassen. Dadurch könnten die Versicherer das Unternehmenskreditrisiko in ihren Bilanzen ohne eine wesentliche Änderung des Einsatzes von Solvenzkapital diversifizieren. Unternehmensanleihen machen 41% aller festverzinslichen Engagements in europäischen Bilanzen aus (Abbildung 5, Seite

6). Wenn man strukturierte Schuldverschreibungen, besicherte Wertpapiere sowie Hypotheken und Darlehen heranzieht, liegt der Anteil der vermögensbasierten Kredite bei lediglich 14% (die Hypothekenallokation ist aufgrund der niederländischen Versicherer erheblich verzerrt). Wir glauben, dass dies viel Raum für Diversifizierung bietet.

Versicherungsbilanzen scheinen für diese Art von Engagement besonders geeignet. Da Banken die Kreditvergabe aufgrund regulatorischer Änderungen einschränken müssen, bieten Versicherungsbilanzen möglicherweise ein sinnvolleres Modell. Während die Banken sich darauf konzentrieren, kurzfristige Kredite aufzunehmen und längere Kredite zu vergeben, bemühen sich die Versicherer schlicht darum, Aktiva und Passiva auszugleichen. Dies macht Versicherungsportfolios zu einer potenziell stabileren Option, insbesondere bei volatilen Zinsen.

Hochzinsanleihen können weiterhin interessant sein

Bleiben wir beim Thema der kürzeren Duration: Die Spreads von Investment-Grade-Anleihen sind im Vergleich zu jenen von Hochzinsanleihen attraktiv. Dennoch bleiben hochverzinsliche Unternehmensanleihen trotz enger Spreads für Versicherer interessant.

Zu den Vorteilen von Hochzinsanleihen zählen attraktive hohe Renditen und solide Fundamentaldaten. Sie bieten aber auch strukturelle Vorteile hinsichtlich der Wertentwicklung, die sich durch den Mechanismus von Herauf- bzw. Herabstufungen in das und aus dem Investment-Grade-Segment ergeben.

Bei den Hochzinsanleihen sollten die Versicherer eine höhere Qualität vorziehen, da der zusätzliche Spread gegenüber Anleihen mit BBB-Rating im Verhältnis zu den zusätzlichen erwarteten Verlusten, die Anleger in Kauf nehmen müssen, attraktiv ist. Per 18. November 2024 lag die Duration des globalen Hochzinsmarktes bei 3,6 Jahren, auf der Grundlage des Bloomberg Global High Yield Index.

Zweipoliger Ansatz im Hinblick auf Spread-Risiken

In Anbetracht der Beschaffenheit der Chancen im Anleihebereich scheint für Versicherer ein zweipoliges Engagement im Spread-Risiko sinnvoll. Ein höheres Budget für Spread-Engagements in Segmenten mit kürzerer Duration bei gleichzeitigem Verzicht auf Investment-Grade-Anleihen in Segmenten mit längerer Duration kann den Versicherern einen besseren relativen Wert bescheren und die Engagements in der Bilanz stärker diversifizieren.

Steigende Staatsverschuldungen und eine nachlässige Haushaltspolitik stehen diesem Ansatz auf längere Sicht entgegen. Dieser Trend könnte die Laufzeitprämie erhöhen, wodurch die Zinsen für längerfristige Anleihen steigen könnten. Der genaue Zeitpunkt hierfür lässt sich jedoch kaum benennen, und eine zusätzliche Rendite würde angesichts des zusätzlichen Risikos als notwendig angesehen werden.

Letztendlich ist die richtige Positionierung hinsichtlich der Gesamtduration entscheidend – auch mit Blick auf die Durationen der wichtigsten Zinsinstrumente. Die Verlagerung auf ein Spread-Engagement mit kürzerer Laufzeit bedeutet nicht, dass auf ein Engagement am längeren Ende verzichtet werden sollte. Die Versicherer müssen lediglich sicherstellen, dass sie im Hinblick auf den relativen Wert angemessen entschädigt werden. Private Investitionen mit längerer Duration, wie Infrastrukturanlagen oder Privatplatzierungen, bieten potenziell attraktive Chancen. Insgesamt sehen wir jedoch mehr relativen Wert am kürzeren Ende.

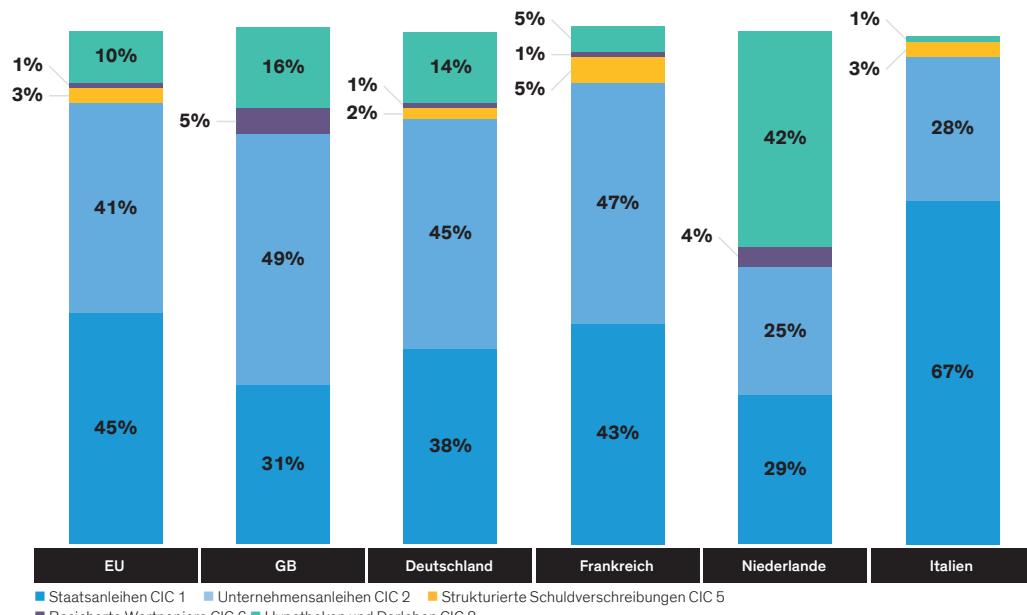
Angesichts der vielfältigen und neu entstehenden Gelegenheiten in den verschiedenen Anleihen-Segmenten scheint ein dynamischer, sektorübergreifender Ansatz für Versicherungsanleger sinnvoll. Dieser umfasst auch Investment-Grade-Anleihen, höher verzinsliche Anleihen und verbriegte Vermögenswerte. Dieser Ansatz würde es ermöglichen, vielversprechende Bereiche flexibel zu nutzen, wobei die Anlagegrenzen und -beschränkungen insgesamt eingehalten würden.

Aktien könnten eine Überlegung wert sein

Aktien fristen im Versicherungssektor ein Schattendasein, aber angesichts unserer Erwartung einer langfristig höhere Inflation könnte es sich lohnen, sich damit zu beschäftigen. Da die Entwicklung von Aktien in gewisser Weise mit der Inflation zusammenhängt, könnten sie dem Kaufkraftverlust des Portfolios entgegenwirken. Wir sprechen uns nicht für eine hohe Allokation aus, aber eine Anlage in Aktien ist flexibel: passiv oder aktiv, öffentlich oder privat. Passive öffentliche Aktien gehören zu den

ABBILDUNG 5: VERSICHERUNGSPORTFOLIOS BIETEN VIEL RAUM FÜR DIVERSIFIZIERUNG

Allokation in europäischen Versicherungsportfolios nach Anleihekategorie



Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Aufgrund von Rundungseffekten können sich bei der Summierung Abweichungen ergeben. CIC: Credit Investment Classification (Anleihekategorie)

Stand: 30. Juni 2024 | Quelle: EIOPA und AB

günstigsten und liquidesten Anlageklassen und können sich für einige Versicherer eignen – auch wenn sie Bereiche mit potenziell größeren Chancen möglicherweise nicht erschließen können.

Die Kapitalanforderungen für Aktien werden immer vielfältiger. Wir alle kennen die Kapitalanforderungen von 39% und 49% für Aktien des Typs I und II, aber dank der neuen Bestimmungen für die selten genutzte Kategorie LTEI (Long-Term Equities Investments) sind mit den entsprechenden Aktien auch 22% möglich. Zuvor mussten Versicherer, die in LTEI investieren wollten, die Vermögenswerte abgrenzen, identifizieren und einem entsprechenden Pool von Versicherungsverpflichtungen zuweisen (was die Umstrukturierung von Versicherungsverbindlichkeiten implizierte). Außerdem war die Bedingung, dass keine Zwangsverkäufe stattfinden, mit Schwierigkeiten verbunden.

Die neuen Kriterien stellen eine niedrigere Hürde für die Versicherer dar.

Sie umfassen Anforderungen wie die Umsetzung einer Richtlinie, die die Absicht des Versicherers widerspiegelt, die Vermögenswerte langfristig über einen Zeitraum von durchschnittlich mehr als fünf Jahren zu halten. Außerdem müssen die Versicherer nachweisen, dass sie in der Lage sind, die Vermögenswerte auch unter Stressbedingungen zu halten (und bei Bedarf Liquidität aus anderen Anlagebereichen zu beschaffen), und dass das Aktienportfolio angemessen diversifiziert ist. Mit einer Kapitalanforderung von 22% gegenüber 39% oder 49% ist die Attraktivität der Kategorie LTEI offenkundig.

Darüber hinaus empfiehlt die EIOPA gemäß ihrem Bericht über die aufsichtsrechtliche Behandlung von Nachhaltigkeitsrisiken eine zusätzliche Kapitalanforderung für Aktien mit Bezug zu fossilen Brennstoffen. Es handelt sich zwar derzeit nur um eine Empfehlung, deutet aber auf einen potenziellen Anstieg der Risikokosten für Aktien um 17% hin, wobei die Kapitalanforderungen für Aktien des Typs I mit Bezug zu fossilen Brennstoffen von 39% auf 56% steigen.

Betrachtet man diese beiden regulatorischen Elemente zusammen, lässt sich daraus schließen, dass Versicherungsanleger, die Aktien zur Unterstützung zusätzlicher Ziele wie Klimaschutz oder gesellschaftlicher Nutzen einbezogen haben und einen aktiven, langfristigen Ansatz verfolgen, gut aufgestellt sein sollten. Unserer Ansicht nach ist dies bei einer Reihe von Versicherern der Fall – zumindest in Europa. In Anbetracht all dieser Faktoren scheint es angebracht, den gewünschten Aktienanteil im Portfolio über den strategischen Zeithorizont hinweg neu zu bewerten.

Analyse des Liquiditätsfaktors bei Anlagegelegenheiten

Ob Aktien, Anleihen mit kurzer Laufzeit oder private Märkte – bei Allokationsänderungen gilt es, das Liquiditätsrisiko zu beachten. Die Versicherungsbranche verfügt über hohe Standards zur Steuerung dieses Risikos, sodass keine unmittelbaren Bedenken im Hinblick auf Liquiditätsengpässe bestehen. Es ist jedoch sinnvoll, die potenziellen Auswirkungen unserer Einschätzungen zu berücksichtigen.

Versicherer, die eine Umschichtung in Aktien erwägen, sollten die Liquidität dieser Positionen einkalkulieren. Einerseits gelten Aktien als eine der liquidesten Anlageklassen. Andererseits beziehen sich die Solvency-II-Reformen auf langfristige Aktieninvestitionen und machen somit den Zeithorizont klar. Anhand der Kriterien soll sichergestellt werden, dass Versicherungsanleger aus anderen Quellen als ebendiesen Aktien Zugang zu Liquidität haben. Dies mag offensichtlich erscheinen, ist aber ein wichtiger Bestandteil des Liquiditätsansatzes.

Wenn ein Versicherer für Anlagen mit kürzerer Duration die Zinsabsicherung für Anlagen mit längerer Duration erhöhen muss, ist die Berücksichtigung von Sicherheiten von zentraler Bedeutung. Hier könnte eine weitere Zinsabsicherung in Kombination mit zusätzlichen Staatsanleihen mit längerer Duration hilfreich sein, wobei die Anleihen dann als erste Anlaufstelle dienen würden, wenn Bedarf an Liquidität und Sicherheiten besteht.

Der Markt zieht immer noch eine klare Grenze zwischen öffentlichen und privaten Investitionen – ebenso wie wir in diesem Artikel. Diese Grenze verschwimmt jedoch im Laufe der Zeit und weicht einer differenzierteren Liquiditätsbewertung für jede Anlagegelegenheit – insbesondere, da sich immer mehr Chancen am Privatmarkt auftun. Dies wäre begrüßenswert. Die EIOPA hat kürzlich ein Konsultationspapier zur Verbesserung der Steuerung des Liquiditätsrisikos veröffentlicht. Demnach scheint es für Versicherer sinnvoll, nicht nur an der Berücksichtigung der Liquidität ihrer Anlagepositionen, sondern auch an ihrer Fähigkeit, ein höheres Illiquiditätsrisiko einzugehen, zu arbeiten.

Fazit

Da das Jahr 2025 eine neue Ära mit unterschiedlichen wirtschaftlichen Erwartungen und Abwärtsrisiken in Europa einläutet, werden die Versicherer versuchen, ihre Bilanzen widerstandsfähiger zu gestalten und ihre Portfolios zu diversifizieren. Angesichts einer gewissen Abschwächung der immer noch soliden Solvabilitätspositionen werden Versicherungsanleger natürlich geneigt sein, das Beste für ihr Solvenzkapital zu bekommen.

Gemäß unserer Bewertung der existierenden Chancen sollten Versicherer unseres Erachtens erwägen, einen größeren Teil ihrer Risikobudgets für Anlagen mit kürzerer Duration aufzuwenden. Wenngleich die Inflation allmählich unter Kontrolle ist, pendelt sie sich langfristig wohl doch oberhalb der Zentralbankziele ein. Dies sollte die Versicherer dazu veranlassen, die Auswirkungen auf ihre Bilanzen zu analysieren – und zwar unabhängig davon, ob ihre Verbindlichkeiten zum Nennwert bewertet sind oder nicht.

Aktien werden aus vielerlei Gründen nicht zu den Kernpositionen zählen, aber aufgrund der Inflation, regulatorischer Veränderungen und der Möglichkeit, neben der Rendite auch ökologische oder gesellschaftliche Ziele zu verfolgen, könnte es sich lohnen, ein geeignetes Aktienengagement in Betracht zu ziehen.

München

AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l., Munich branch
Erika-Mann-Strasse 9
80636 München
Deutschland
Tel: +49 (0)89 255 40 0

Nur für professionelle Anleger. Nicht zur Einsicht, Verbreitung oder Zitat in der Öffentlichkeit.

Der Wert einer Investition kann sowohl steigen als auch fallen, und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen Betrag zurück, den sie investiert haben. Kapitalverlustrisiko. Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.

Wichtige Informationen

Die geäußerten Meinungen stellen keine Analysen, Anlageberatungen oder Handelsempfehlungen dar, spiegeln nicht unbedingt die Ansichten aller Portfoliomanagementteams bei AB wider und können von Zeit zu Zeit überarbeitet werden.

Verweise auf bestimmte Wertpapiere dienen lediglich der Veranschaulichung und sind nicht als Empfehlungen von AllianceBernstein zu verstehen. Die hier erwähnten und beschriebenen Wertpapiere sind nicht alle Papiere, die für das Portfolio erworben, verkauft oder empfohlen wurden. Darüber hinaus sollte man nicht davon ausgehen, dass Investments in die genannten Wertpapiere zwangsläufig profitabel waren oder sein werden.

Hinweis an alle Leser: Die hier enthaltenen Informationen spiegeln die Ansichten von AllianceBernstein L.P. oder ihrer Tochtergesellschaften und Quellen wider, die sie zum Zeitpunkt dieser Veröffentlichung für zuverlässig hält. AllianceBernstein L.P. gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen hinsichtlich der Richtigkeit der Daten. Es gibt keine Garantie dafür, dass irgendwelche Projektionen, Prognosen oder Meinungen in diesem Material realisiert werden.

Hinweis an Leser in Europa: Diese Informationen werden von AllianceBernstein (Luxembourg) S.à r.l. Société à responsabilité limitée, R.C.S. Luxembourg B 34 305, 2-4, rue Eugène Ruppert, L-2453 Luxembourg herausgegeben. Zugelassen in Luxemburg und reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Hinweis für Leserinnen und Leser in der Schweiz: Diese Informationen richten sich nur an qualifizierte Anleger. Herausgegeben von AllianceBernstein Schweiz AG, Zürich, einer in der Schweiz unter der Firmennummer CHE-306.220.501 registrierten Gesellschaft. AllianceBernstein Schweiz AG ist ein Finanzdienstleister im Sinne des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) und unterliegt in der Schweiz keiner prudentiellen Aufsicht. Weitere Informationen über das Unternehmen, seine Dienstleistungen und Produkte, gemäss Art. 8 FIDLEG finden Sie auf der Seite Wichtige Informationen unter www.alliancebernstein.com

Das [A/B]-Logo und AllianceBernstein® sind eingetragene Marken, die mit Genehmigung des Eigentümers, AllianceBernstein L.P., verwendet werden.
© 2025 AllianceBernstein L.P.

