

EUROPEAN INSURANCE STUDY 2023

# European Giants

Was die größten Versicherer so erfolgreich macht –  
und wie sie der Inflation trotzen

# Zentrale Erkenntnisse






- 1** Insgesamt sind die 25 größten europäischen Versicherer gut durch die Krisen der vergangenen Jahre gekommen. Das zeigt unsere detaillierte Analyse von Wachstum, Profitabilität und Solvenz.
- 2** Die europäischen Versicherer verzeichnen im Bereich Non-Life ein deutlich stärkeres Wachstum als im Bereich Life. Das hat Konsequenzen für ihre strategische Ausrichtung.
- 3** Besonders erfolgreich waren die vier „European Giants“ (AXA, Allianz, Generali und Zurich). Sie beeindrucken mit überdurchschnittlichem Wachstum und hohen Profiten.
- 4** Ein Erfolgsfaktor der European Giants ist ihr diversifiziertes Geschäft. Gerade in Krisenzeiten zahlen sich die Investitionen in Wachstumsmärkte und ein breites Produktangebot aus.
- 5** Entgegen vieler Prognosen leiden die Topversicherer bisher kaum unter der Inflation. Das hat auch mit einer hohen Entschlossenheit des Managements zu tun.

# Gut zu wissen

In dieser Studie erfahren Sie, was die **European Giants** so erfolgreich macht. Die vier europäischen Marktführer AXA, Allianz, Generali und Zurich wachsen seit Jahren deutlich stärker als ihre Verfolger und sind **insbesondere im Non-Life-Geschäft hochprofitabel**. Deshalb haben wir sie uns in dieser Studie genauer angesehen und die zentralen Faktoren ihres Erfolgs identifiziert.

Sie erfahren aber auch, wie es um die Versicherer insgesamt bestellt ist. Wie jedes Jahr haben wir sie dafür entlang der **Kriterien Wachstum, Profitabilität und Solvenz** unter die Lupe genommen. Im Ganzen haben die europäischen Versicherer die Pandemie und die Folgen des Ukrainekriegs gut bewältigt und stehen stabil da. **Verglichen mit dem vergangenen Jahr sind die Ergebnisse aber doch etwas durchwachsener.**

Schließlich geht es um die Inflation. Die Prognosen für die Versicherer lasen sich Anfang des Jahres düster. Nun aber haben viele von ihnen glänzende Halbjahreszahlen vorgelegt. **Wie also trotzen sie der Inflation?** Auch das haben wir uns am Beispiel der European Giants genauer angesehen. Das Ergebnis: Die vergleichsweise geringe Anzahl an Naturkatastrophen hat den Versicherern in die Hände gespielt. Die Manager:innen haben aber auch viel richtig gemacht – und die Inflation durch konsequente Preiserhöhungen kompensiert.

	Beurteilung 2022		Beurteilung Vorjahre 2021 2020
 <b>Wachstum</b>	  	<p>→ Nach deutlichem Rückgang der Prämien im Coronajahr 2020 sind die Top-25-Versicherer auf den Wachstumspfad zurückgekehrt</p> <p>→ In 2022 schwächte sich das dynamische Wachstum aus 2021 allerdings ab; Prämienwachstum ist zudem eher auf Preisanpassungen als auf neue Kund:innen und Produkte zurückzuführen (vgl. politische Unsicherheiten)</p>	     
 <b>Profitabilität</b>	  	<p>→ Profitabilität der europäischen Topversicherer ist in den letzten Jahren recht schwankend; nach einem sehr guten Jahr 2021 sanken die operativen Gewinne und Jahresüberschüsse in 2022</p> <p>→ Eine wichtige Rolle beim Rückgang in 2022 dürfte die hohe Inflation (Schadeninflation) gespielt haben</p>	     
 <b>Solvabilität</b>	  	<p>→ Solvenzquoten der Top 25 sind in den letzten Jahren extrem stabil auf einem Durchschnittsniveau von über 200 %</p> <p>→ Bemerkenswert ist auch die geringe Streuung der Solvenzquote unter den Topversicherern; kein Versicherer ist auch nur in der Nähe zur kritischen Schwelle von 100 %</p>	     

# Die Versicherer sind stabil aufgestellt, ...

... auch wenn Wachstum und Gewinne leicht zurückgegangen sind

Wie geht es den Versicherern? Diese Frage beantwortet unsere Ampelgrafik wie jedes Jahr auf einen Blick – nicht auf Basis von Umfragen oder Medienberichten, sondern auf Grundlage harter Fakten. Dazu haben wir die 25 größten europäischen Versicherer hinsichtlich ihrer Profitabilität, ihrer Solvenz und ihres Wachstums analysiert, um ein möglichst umfassendes Bild zeichnen zu können. Es wird deutlich: Insgesamt ist die Branche auch nach mehreren Krisen Jahren noch immer sehr gut aufgestellt. Im Vergleich zu vergangenem Jahr ist die Situation aber etwas durchwachsender. In den Kategorien Wachstum und Profitabilität ist unsere Ampel von Grün auf Gelb umgesprungen.

## Wachstum

Nachdem die Prämien im Coronajahr 2020 deutlich zurückgegangen sind, befinden sich die europäischen Versicherer wieder auf Wachstumskurs. In 2022 hat sich die dynamische Entwicklung aus dem Jahr 2021 aber abgeschwächt. Die Bruttoprämien der Top 25 haben nur noch um 4,4 Prozent zugelegt. Im Vorjahr waren es noch 8,6 Prozent. Hinzu kommt: Das verbleibende Wachstum ist weniger auf den Gewinn neuer Kund:innen als auf Preisanpassungen für bestehende Kund:innen zurückzuführen. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Versicherer sich in einem schwieriger werdenden Marktumfeld gut behauptet haben. Angeführt werden sie im Ranking der nach Bruttoprämien größten Versicherer weiterhin von den vier Giganten AXA, Allianz, Generali und Zurich. Bewegung gibt es auf den Plätzen dahinter. Das gesamte Ranking finden Sie auf Seite 14.

→ S. 14, Abb. 1

## Profitabilität

Die Ergebnisse der Top 25 haben in den vergangenen Jahren stark geschwankt. Wesentlich beeinflusst wurden sie dabei durch Pandemie und Inflation. So sind die Nettoerträge 2020 durch die Coronakrise um 21,8 Prozent eingebrochen. Nach einer Erholung im darauffolgenden Jahr machte sich in 2022 unter anderem die Inflation über eine teurere Schadenregulierung bemerkbar. Die Nettoerträge sind in 2022 um 20,6 Prozent zurückgegangen. Dass die Eigenkapitalrendite bei gleichzeitiger Verringerung des Jahresüberschusses angestiegen ist, lässt sich vor allem auf einen zinsbedingten Eigenkapitalrückgang zurückführen.

## Solvenz

Die Solvenzquoten der europäischen Versicherer waren in den vergangenen Jahren äußerst stabil. Im Schnitt lag die Quote in 2022 bei knapp 223 Prozent. Auffällig ist, dass die Bandbreite der Solvenzquoten abgenommen hat. Schwankten sie in 2018 noch zwischen 152 und 384 Prozent, lag die Spanne in 2022 nur bei 163 bis 293 Prozent. Es scheint sich also zunehmend ein Marktstandard von etwas über 200 Prozent herauszubilden. Das zeigt sich auch an den drei Marktführern. Sie liegen mit Solvenzquoten von 215 Prozent (AXA), 230 Prozent (Allianz) und 221 Prozent (Generali) sehr nah beieinander. Zurückgegangen sind in 2022 – erstmals nach Jahren des Anstiegs – die anrechenbaren Eigenmittel nach Solvency II. Sie schrumpften um fast 9 Prozent. Eine große Rolle dürften dabei die steigenden Zinsen gespielt haben, die den Marktwert festverzinslicher Wertpapiere gesenkt haben. Ein geringeres Volumen von Kapitalanlagen sowie versicherungstechnischen Rückstellungen führte auf der anderen Seite aber auch zu geringeren Anforderungen an das Solvenzkapital, was den Eigenmittelrückgang der europäischen Versicherer nahezu kompensiert.

# Non-Life wächst deutlich stärker als Life ...

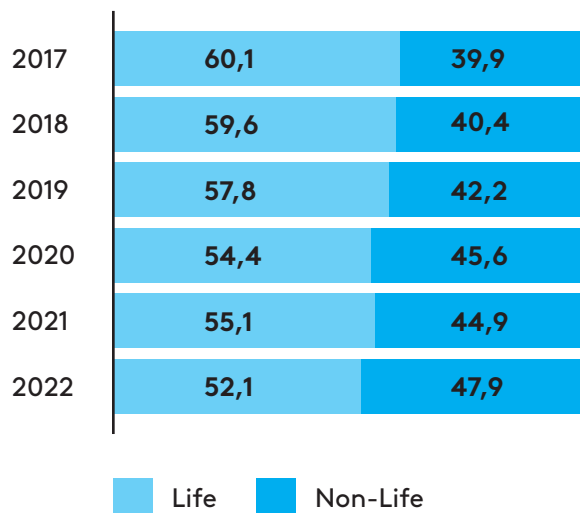
## ... und das hat strategische Konsequenzen

Es ist eine eindeutige Tendenz: Während die Bruttoprämien der europäischen Versicherer in 2022 im Bereich Non-Life um 10,6 Prozent gewachsen sind, sind sie im Bereich Life um 1,9 Prozent zurückgegangen. Das hat mehrere Gründe. Der Anstieg der Zinsen macht Einlageprodukte von Banken attraktiver – und schadet den Lebensversicherern. Zudem können viele Menschen wegen der Inflation weniger sparen und haben somit weniger Geld für die Altersvorsorge. Auf der anderen Seite profitiert das Non-Life-Geschäft von mehreren Faktoren. So steigt in unsicheren Zeiten und durch mehr Naturkatastrophen die Nachfrage nach Versicherungsschutz sowohl im Privatkunden- als auch im Gewerbekundenbereich. Hinzu kommt der anhaltende Inflationsdruck, der auch die Prämien nach oben getrieben hat.

Die Versicherer haben sich auf diese neue Realität bereits eingestellt. Das stärkere Wachstum im Bereich Non-Life trägt automatisch zu einer steigenden Bedeutung im Gesamtportfolio bei. Darüber hinaus schichten einige Versicherer ihr Portfolio bereits aktiv um und verkleinern die für sie zunehmend unattraktiven Bestände an Kapital- und Rentenversicherungen oder verkaufen diese ganz. Attraktiv bleiben für sie vor allem fondsgebundene Produkte. Zusammengefasst hat das einen spürbaren Effekt. Während der Anteil der Lebensversicherungen am Portfolio der europäischen Top 25 in 2017 bei 60 Prozent lag, waren es 2022 nur noch 52 Prozent. Setzt sich diese Entwicklung fort, könnte der Non-Life- den Life-Bereich schon bald überholen.

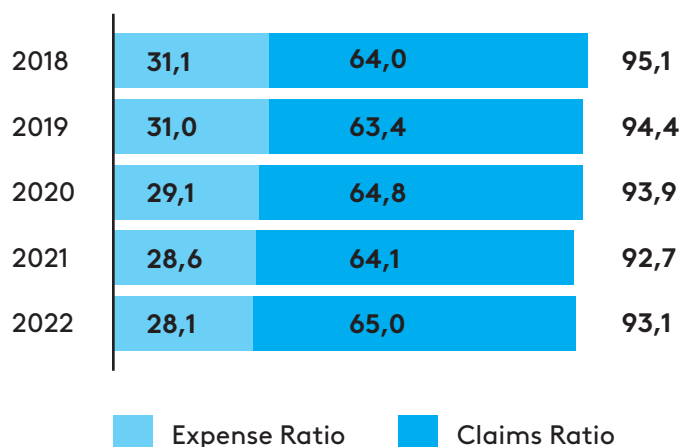
→ S. 15, Abb. 2

### Entwicklung Anteile Life/ Non-Life (in Prozent)



Quelle: SFCR-Berichte.

### Combined Ratio Non-Life Top 25 (in Prozent)



Quellen: Fitch, SFCR-Berichte.

# Auch die Aufwände sind gestiegen, ...

... am stärksten trifft das die Kfz-Sparte

Neben den Prämien sind allerdings auch die Kosten (+8,3 Prozent) und die Schadenaufwendungen (+12 Prozent) im Bereich Non-Life in 2022 deutlich gestiegen. Hier zeigen sich die Auswirkungen der Inflation. Allerdings konnten die Versicherer die Prämien fast so stark erhöhen wie die Schadenaufwendungen. Die Profitabilität der Top 25 hat sich in der Non-Life-Sparte daher kaum verschlechtert. Das wird durch einen Blick auf die Combined Ratio, also die Summe aus Schadenquote und Kostenquote, erkennbar. Die Versicherer konnten sie zwischen 2018 und 2021 stetig reduzieren. Selbst den sprunghaften Anstieg der Inflation in 2022 konnten sie nahezu kompensieren. Die Combined Ratio stieg nur ganz leicht von 92,7 Prozent auf 93,1 Prozent.

→ S. 15, Abb. 3

In einem Bereich allerdings ist das in 2022 nicht gelungen: der Kfz-Sparte. Sie wurde am stärksten von der Inflation getroffen. Das zeigt sich auch am Beispiel der Marktführer. Die Kfz-Schadenaufwendungen von AXA, Allianz und Generali haben sich im Vergleich zum Vorjahr um 16,1 Prozent erhöht. Das entspricht Mehrausgaben von 4,4 Milliarden Euro. Dass diese Mehrkosten nicht vollständig an die Kund:innen weitergegeben werden konnten, zeigt die Combined Ratio im Kfz-Bereich. Sie stieg bei den Marktführern sprunghaft von 91,7 Prozent auf 97,7 Prozent an – eine deutliche Einbuße bei der Profitabilität.

**„Das stärkere Wachstum im Bereich Non-Life verändert die Branche. Viele Versicherer sind schon dabei, sich neu zu positionieren und ihre Bestände an Lebensversicherungen zu optimieren.“**

Guido Enck,  
Senior Manager, zeb



## Übersicht European Giants (GWP 2022 und Sitz)



**AXA**

99,4 Mrd. Euro  
Paris



**Allianz**

94,3 Mrd. Euro  
München



**Generali**

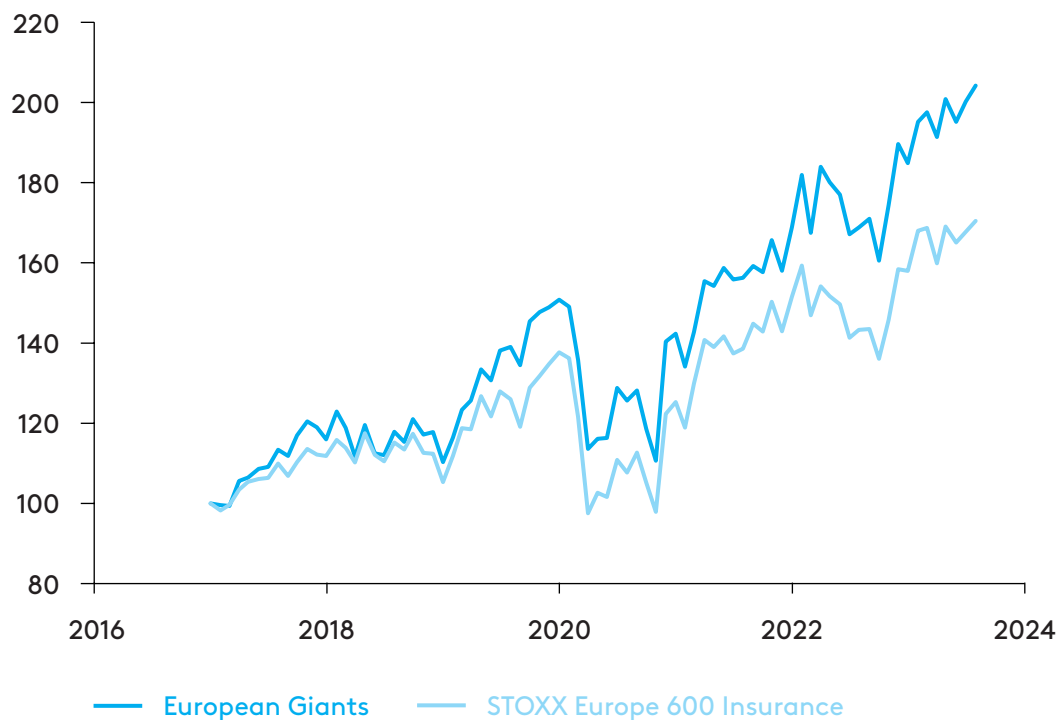
79,8 Mrd. Euro  
Triest



**Zurich**

55,3 Mrd. Euro  
Zürich

## Entwicklung Total Return<sup>1</sup>



Quellen: Refinitiv Eikon Datastream, Berechnungen zeb.research.

## Zentrale KPIs (2022)



329 Mrd. Euro  
Prämien



90,8 %  
Combined  
Ratio



230 %  
Solvency  
Ratio



11,9 %  
durchschn.  
RoE



ca. 1.800 Mrd. Euro  
Kapitalanlagen

<sup>1</sup> 01.01.2017 = 100.

# Die European Giants wachsen dreimal so schnell wie ihre Verfolger ...

... und sind auch an der Börse deutlich erfolgreicher

Die mit Abstand größten europäischen Versicherer sind AXA, Allianz, Generali und Zurich. Zusammengenommen betreuen sie über 338 Millionen Kund:innen auf der ganzen Welt und kommen auf eine Marktkapitalisierung von gut 240 Milliarden Euro. Kein anderer Versicherer in Europa kann in dieser Größenliga mitspielen. Selbst der kleinste der European Giants (Zurich) ist um mehr als 50 Prozent größer als der Fünftplatzierte.

Die Top 4 sind aber nicht nur unangefochtene Marktführer, sie wachsen auch deutlich stärker als der Rest der Top 25. Zwischen 2017 und 2022 haben sie bei den Bruttoprämien um gut 20 Prozent zugelegt. Die Top 5–25 kommen auf nur 6,5 Prozent. Damit wachsen die European Giants dreimal so schnell wie die anderen Versicherer. Ihren Anteil am Gesamtmarkt konnten sie so von 42 Prozent auf 45 Prozent ausbauen. Dieser Erfolg lässt sich vor allem auf das boomende Non-Life-Geschäft zurückführen. Hier wuchsen die Top 4 im Schnitt um 7,4 Prozent im Jahr, während sie im Life-Bereich mit einem Minus von 1,8 Prozent sogar stärker schrumpften als der Rest und Bestände zum Teil aktiv abstießen.

Auch die Profitabilität konnten die Top 4 entgegen dem Trend in den Krisen Jahren 2021 und 2022 verbessern. Lag ihre Eigenkapitalrendite bis 2020 im Schnitt noch unter der der Top 5–25, ist es nun andersherum. In 2022 kamen die European Giants durchschnittlich auf eine Eigenkapitalrendite von 11,9 Prozent, der Rest auf nur 8,2 Prozent. Die Combined Ratio ist mit 90,8 Prozent ebenfalls deutlich besser als die der Top 5–25 (96,1 Prozent). Insbesondere eine niedrigere Schadenquote macht sie im Vergleich profitabler.

→ S. 16, Abb. 4

Zusammengenommen führt das auch zu einer erheblichen Outperformance an der Börse. Dort betrug der Total Return von Aktien (Wertentwicklung plus Dividende) der Top 4 seit 2017 im Schnitt rund 11,2 Prozent pro Jahr. Zum Vergleich: Bei den Nicht-European-Giants im STOXX Europe 600 Insurance lag er durchschnittlich bei nur 5,0 Prozent. Warum also boomen die Großen so? Was lässt sie so schnell wachsen und macht sie so profitabel? Was können die anderen von ihnen lernen? Darum geht es auf der nächsten Doppelseite.

 **20,2 %**  
betrug das Wachstum der  
Top 4 zwischen 2017 und 2022

# Das sind die Erfolgsfaktoren der European Giants

## #1

### Diversifiziertes Geschäft

Die Portfolios der Top 4 sind besonders breit gestreut. Das gilt zum einen geografisch. Vor allem im Non-Life-Bereich sind die Marktführer äußerst international aufgestellt, erwirtschaften zwischen 70 Prozent (Generali) und 92 Prozent (Zurich) ihrer Beitragseinnahmen im Ausland und können so schwächelnde Inlandsmärkte ausgleichen. Zum anderen gilt die breite Aufstellung auch für das Produktangebot. Die Schadeninflation und der harte Preiskampf im Kfz-Geschäft fallen dadurch weniger stark ins Gewicht als bei anderen Versicherern.

**„Unsere globale Größe und unseren diversifizierten Geschäftsmix setzen wir zum Vorteil unserer Kundinnen und Kunden sowie unserer Aktionärinnen und Aktionäre ein.“**

**Oliver Bäte, Vorstandsvorsitzender Allianz SE<sup>1</sup>**

<sup>1</sup> Investor-Relations-Mitteilung vom 10.08.2023.

# #2

## Erfolgreiche Preisanpassung

Den European Giants ist es besonders gut gelungen, die Inflation erfolgreich an die Kund:innen weiterzugeben und so die negativen Effekte durch höhere Prämien zu kompensieren. Das zeigt sich etwa in der Entwicklung der Combined Ratio im Non-Life-Bereich. Während sie bei den Top 5–25 von 95,0 Prozent (2021) auf 96,1 Prozent (2022) stieg, ist sie bei den Top 4 nahezu konstant (90,9 Prozent in 2021, 90,8 Prozent in 2022).

→ S. 16, Abb. 4

# #4

## Wachstumsmärkte

Während der Markt in vielen Industrienationen hart umkämpft und weitgehend gesättigt ist, können in Asien, Afrika und Südamerika noch hohe jährliche Wachstumsraten realisiert werden. Davon profitieren die European Giants besonders, weil sie durch ihr weltweites Netzwerk einen guten Zugang zu diesen Wachstumsmärkten haben.

# #3

## Industrie- und Rückversicherung

Die European Giants sind allesamt stark im wachsenden und ertragreichen Markt der Industrie- und Rückversicherung engagiert. Komplexe Deckungskonzepte werden hier individuell erstellt. Das erhöht die Hürden für die Kund:innen, den Anbieter zu wechseln, und erleichtert es den Versicherern, Beiträge anzupassen. Derzeit zahlt sich das für die European Giants aus. Allerdings ist das Geschäft auch mit großen Risiken behaftet, wie die Krisen der vergangenen Jahre gezeigt haben. Das kann zu volatilen Jahresergebnissen führen.

# Und das sind die Topthemen, die sie umtreiben

## #1

### Bestandsoptimierung Lebensversicherung

Traditionelle Lebensversicherungen mit hohen Garantiezinsen sind in den Niedrigzinsjahren zur Belastung geworden. Zudem binden sie viel Kapital. Alle European Giants haben in den vergangenen Jahren daher Portfolios mit klassischen Lebensversicherungen abgestoßen bzw. in den internen Run-off gegeben. Attraktiv bleiben fondsgebundene Produkte und Biometrieversicherungen.

„An den European Giants lässt sich ablesen, **was Versicherer gerade erfolgreich macht** – und welche Themen die Branche prägen werden.“

Dr. Jan Hendrik Sohl,  
Partner, zeb



# #2

## Reduktion von Komplexität

Die European Giants streben nach Einfachheit. Geschäftseinheiten werden entflochten, unrentable Portfolios verkauft und die frei werdenden Mittel in Wachstumsmärkte investiert. Auch die IT wird auf wenige, einheitliche Systeme reduziert. Das wiederum ist die Grundlage, um die Produkte für die Kund:innen ebenfalls so einfach wie möglich zu gestalten.

# #4

## Kundenbindung

Neben dem Vertrieb stehen zunehmend auch eine stärkere Kundenbindung und der Ausbau bestehender Kundenbeziehungen im Fokus der European Giants. So sollen etwa Ökosysteme und die Verknüpfung von On- und Offlineservices Bestandskund:innen stärker an die Versicherer binden und an weitere Produkte aus dem Portfolio heranführen.

**„Mithilfe unserer Customer-Analytics-Kompetenz entwickeln wir für unsere Kund:innen individuelle Beratungsansätze immer weiter und greifen hier auf alle Kanäle entsprechend der Kundenpräferenz zurück.“**

**Volker Büttner, Leiter Digitalvertrieb der AXA Deutschland<sup>1</sup>**

# #3

## Künstliche Intelligenz (KI)

KI wird in vielen Bereichen zum neuen „State of the Art“ der IT. Neben Chatbots in der Kundenkommunikation setzen die European Giants KI auch zur automatisierten Risikobeurteilung im Underwriting und zur Dunkelverarbeitung von Schäden ein.

# #5

## Dekarbonisierung

Nachhaltigkeit beschäftigt die European Giants auf allen Ebenen: in der Kapitalanlage, im Versicherungsportfolio, im Geschäftsbetrieb. In der Branche nehmen sie eine Vorreiterrolle ein, treiben Initiativen voran und setzen sich ambitionierte Ziele zur CO<sub>2</sub>-Reduktion.

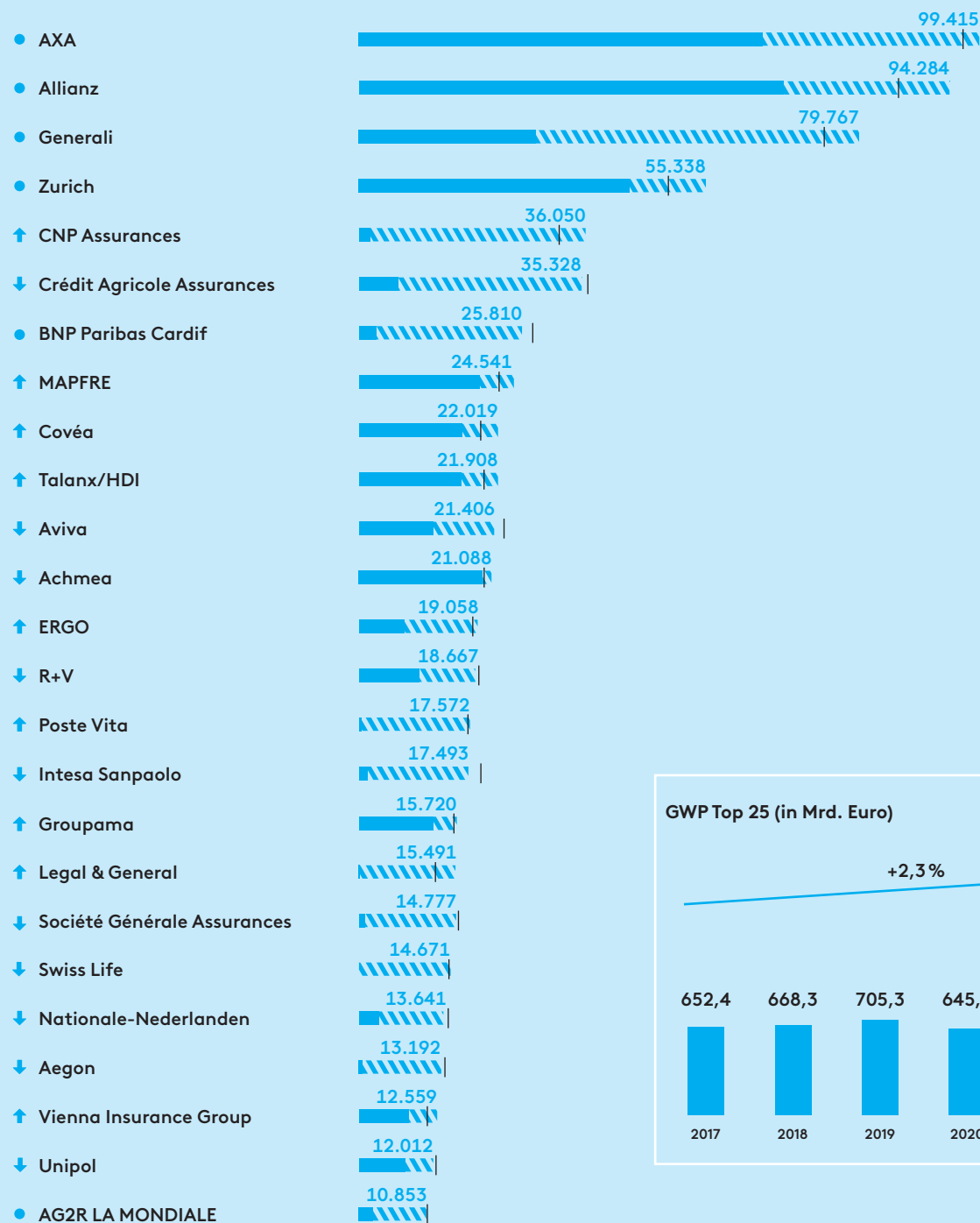
<sup>1</sup>In: „Vor allem in der Sachversicherung bildet das Direktgeschäft einen signifikanten Neugeschäftskanal für Axa“, Elke Pohl, Versicherungswirtschaft, Februar 2023.

# Daten im Detail

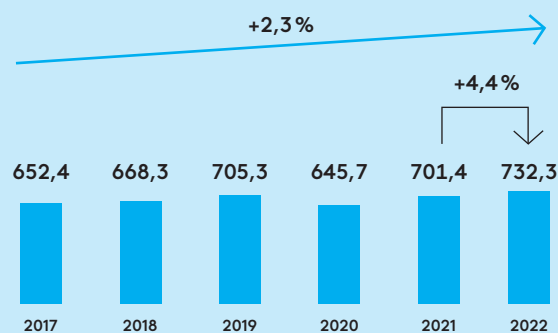
## Abbildung 1: Ranking der 25 größten europäischen Versicherungsgruppen (Top 25) nach Gross Written Premiums (GWP) 2022 | ← S. 5

Europäische Top 25 werden weiter von AXA, Allianz, Generali und Zurich angeführt, die in 2022 sämtlich gewachsen sind; ab Platz 5 ist deutlich mehr Bewegung im Ranking

GWP (in Mrd. Euro)



GWP Top 25 (in Mrd. Euro)



■ Non-Life   ■ Life   — 2021   ● → Rangänderung gegenüber dem Vorjahr

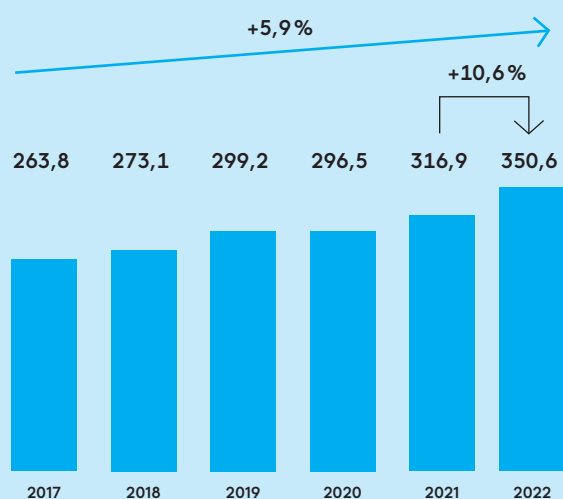
Anmerkung: Ranking ausschließlich auf Basis der Versicherungsprämien, Erträge aus anderen Nichtversicherungssegmenten wie Asset-Management nicht berücksichtigt; durch Industrieversicherung oder Rückversicherung dominierte Versicherungsgruppen nicht im Scope; Berechnung Spartenanteile auf Basis SFCR-Berichte.  
Quellen: Fitch, Geschäfts- und SFCR-Berichte.

## Abbildung 2: Wachstum – Entwicklung GWP Non-Life und Life

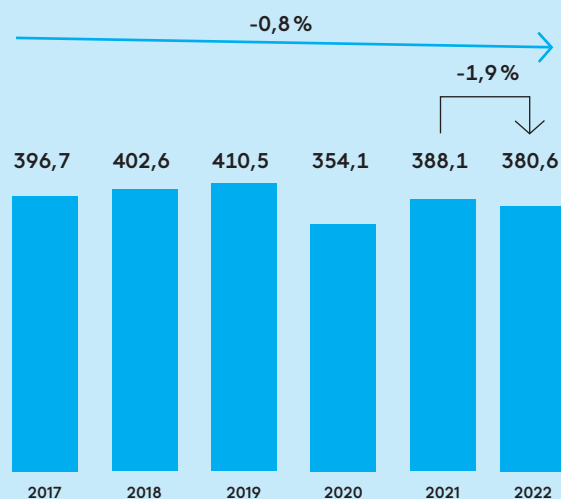
← S. 6

Europäische Top 25 verzeichnen im Bereich Non-Life ein starkes Wachstum, während sie im Bereich Life schrumpfen

GWP Non-Life Top 25 (in Mrd. Euro)



GWP Life Top 25 (in Mrd. Euro)

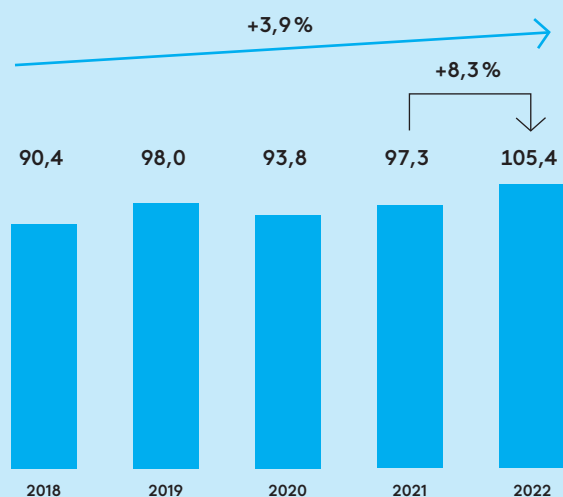


## Abbildung 3: Profitabilität – Entwicklung Expenses und Claims Non-Life

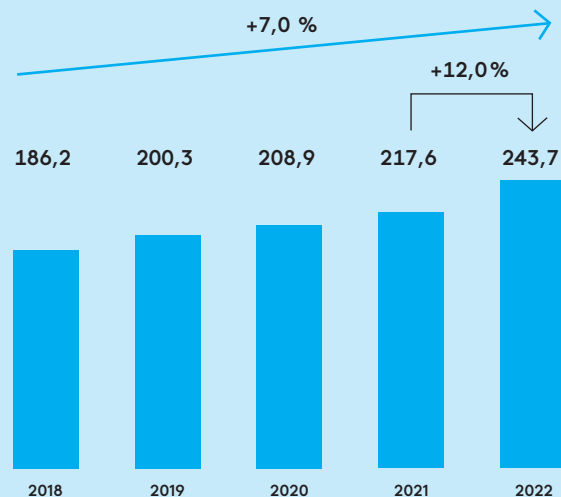
← S. 7

Die Claims und Expenses der europäischen Top 25 sind in den letzten Jahren gestiegen; Auswirkungen der Inflation zeigen sich bei den Schadenaufwendungen in 2022 deutlich

Expenses Non-Life Top 25 (in Mrd. Euro)



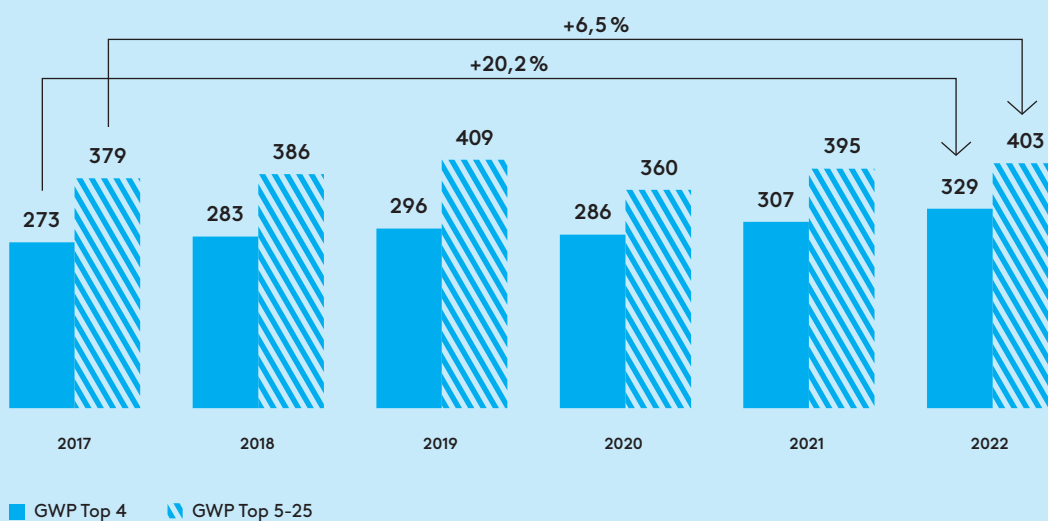
Claims Non-Life Top 25 (in Mrd. Euro)



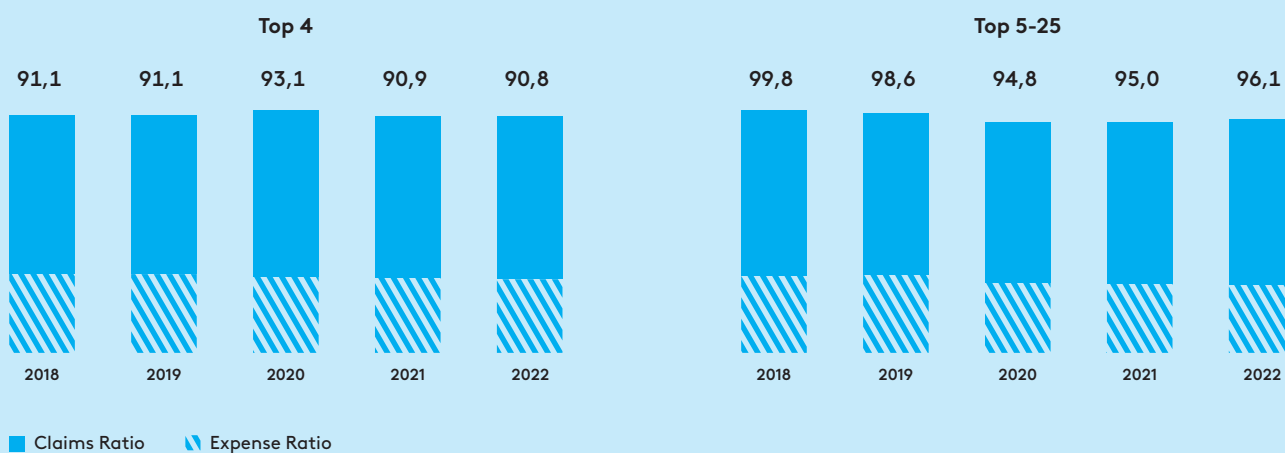
## Abbildung 4: Top 4 vs. Top 5–25 | [← S. 9/11](#)

Die Top 4 konnten in den letzten Jahren stärker wachsen und profitabler wirtschaften als der Rest der Top 25

GWP Top 4 vs. Top 5–25 (in Mrd. Euro)



Combined Ratio Non-Life Top 4 vs. Top 5–25 (in Prozent)



## Abbildung 5: Übersicht Halbjahresergebnisse 2023 (Top 4) | ← S. 19

Top-4-Versicherer insgesamt mit starken Zahlen für das 1. Halbjahr 2023; insbesondere im Bereich P&C<sup>1</sup> deutliche Steigerung der Beitragseinnahmen und operativen Ergebnisse

		AXA	Allianz <sup>2</sup>	Generali	Zurich <sup>3</sup>
KPIs Wachstum	GWP Group	↑ +2,4 %	↑ +6,4 %	↑ +3,6 %	↑ +10,3 %
	GWP Life	↓ -2,8 %	↑ +2,2 %	↓ -0,3 %	↑ +13,2 %
	GWP P&C	↑ +7,2 %	↑ +11,8 %	↑ +10,6 %	↑ +8,1 %
	GWP P&C Preiseffekt	davon 5,5 %	davon 6,4 %	davon 6,4 %	davon 6,0 %
KPIs Profitabilität	Op. Ergebnis Life	↓ -13,8 %	↑ +41,1 %	↓ -3,5 %	↑ +10,9 %
	Op. Ergebnis P&C	↑ +56,0 %	↑ +16,3 %	↑ +85,7 %	↓ -5,5 %
		↓ -5,0 %-P	↓ -1,1 %-P	↓ -5,4 %-P	↑ +1,3 %-P
	Combined Ratio P&C (in Prozent)	90,9 1H23	92,0 1H23	91,6 1H23	92,9 1H23

<sup>1</sup> P&C steht für das „Property & Casualty“-Geschäft (bzw. Schaden/Unfall), über das die Top 4 berichten.

<sup>2</sup> Wachstumszahlen für GWP basierend auf gesamtem Geschäftsvolumen (interne Basis).

<sup>3</sup> Wachstumszahlen entsprechen bei Group und P&C dem „Insurance Revenue“, bei Life dem „Barwert der Prämien aus Neugeschäft“.

# Branchenweite Zahlen und Stimmen vonseiten der Versicherer und Verbände ließen Schlimmes vermuten, ...

Versicherungswirtschaft HEUTE, 7. Dezember 2022

## Fitch senkt Ausblick für die deutsche Sachversicherung

Versicherungsbote, 25. Juli 2023

## Kfz-Versicherung: Reparaturkosten steigen binnen zwei Jahren um 25 Prozent

Handelsblatt, 11. April 2023

## Öffentliche Versicherer unter Druck – doch ein Miteinander gestaltet sich als schwierig

Handelsblatt, 14. Februar 2022

## Die hohe Inflation wird für die Schaden-Unfall-Versicherer und ihre Kunden zum Problem

AssCompact, 12. Dezember 2022

## BaFin: Inflation treibt kalkulierten Schadenaufwand enorm

Dass Preise für die Regulierung von Versicherungsschäden steigen, ist für Schaden- und Unfallversicherer nicht neu. Doch die hohe Inflation gerät

ZEIT ONLINE, 24. Oktober 2022

## Inflation: Teuerungswelle schlägt auf Versicherer durch

Den Verbrauchern stehen in den kommenden Monaten auch bei Versicherungen höhere Preise ins Haus. Höhere Preise seien sowohl in der Erst- als auch in der Rückversicherung "unverzichtbar", sagte Michael Pickel, Deutschlandchef der Hannover Rück am

FONDS professionell, 3. November 2022

## Versicherungsbranche: Bafin warnt vor "düsteren Wolken" am Horizont

AssCompact, 26. Januar 2023

## Warum die technische Versicherung die Inflation so fürchtet

Technische Versicherungen als Versicherer des technologischen Fortschritts befanden sich trotz großer Schritte in der Technologie meist in ruhigem

# ... doch in den Halbjahresberichten dominieren preisbedingte Ertragssteigerungen und positive Ergebniseffekte

Versicherungsmonitor, 21. August 2023

## Positive Aussichten für Versicherer

Der Geschäftsklimaindex der Versicherungswirtschaft ist im zweiten Quartal des Jahres auf ein spürbar positiveres Niveau gestiegen. Auf insgesamt 7,7 Punkte zu. „Die Asmusen

FAZ, 10. August 2023

## Allianz steigert Gewinn im zweiten Quartal deutlich

Trotz des Dramas um die US-Fondstochter kann Deutschlands größter Versicherungskonzern positive Zahlen vorlegen. Auch ein Konkurrent aus der

Insurtech Insights, 16. August 2023

## Aviva Plc Reports Robust Financial Outlook for 2023

Aviva Plc has announced strong results with a strong first half, with profitable growth across the Group, with Group operating profits up 8% and Solvency II own funds generation up 26%

FAZ, 3. August 2023

## Axa steigert Gewinn

Europas zweitgrößter Versicherungskonzern hat im ersten Halbjahr rund 4,1 Milliarden Euro verdient.

Handelsblatt, 14. August 2023

## Talanx erzielt bestes Halbjahresergebnis aller Zeiten

Der Versicherer liefert starke Zahlen. Er profitiert von weniger Großschäden und höheren Preisen. Der Höhenflug der Aktie könnte anhalten.

Nau.ch, 11. August 2023

## Die Zurich Insurance kann erfreuliche Halbjahreszahlen vorweisen

Zahlen offengelegt. Es konnte ein starker Friedenstellende

Versicherungsbote, 16. August 2023

## Generali steigert operativen Gewinn, aber schwächt im Leben-Geschäft

# Der erwartete Inflationsschock ist für die Versicherer (bisher) ausgeblieben

Die Prognosen in Deutschland ließen Schlimmes befürchten. „Die hohe Inflation wird für die Schaden-Unfall-Versicherer und ihre Kunden zum Problem“, schrieb das Handelsblatt in 2022, die FAZ berichtete von einer neuen „Hauptsorge der Versicherer“. Auch der Gesamtverband der Versicherer (GDV) erwartete ein schwieriges Jahr für seine Mitglieder. „Die angespannte wirtschaftliche Lage sorgt auch bei den Versicherern für eingetrübte Aussichten: Für 2023 erwarten wir 1,9 Prozent nominales Beitragswachstum über alle Sparten hinweg“, so Hauptgeschäftsführer Jörg Asmussen im Juli vergangenen Jahres. In anderen europäischen Märkten waren die Voraussagen ebenfalls eher düster.

Die Sorgen waren und sind nicht aus der Luft gegriffen. Eine anhaltende Inflation wirkt als massiver Kostentreiber für Schaden-Unfall-Versicherer und setzt insbesondere Kfz- und Wohngebäudeversicherer unter Druck. Laut einer Hochrechnung des GDV aus dem Sommer werden die deutschen Kfz-Versicherer in diesem Jahr voraussichtlich einen versicherungstechnischen Verlust von mehr als 2,5 Milliarden Euro einfahren. Mit einer erwarteten Combined Ratio von 109 Prozent rutschen sie deutlich in die Verlustzone.

Und doch: In den Halbjahreszahlen der großen Versicherer dominieren die positiven Effekte. Die Allianz konnte den Gewinn erheblich steigern, auch Zurich präsentierte erfreuliche Zahlen, Talanx sogar das beste Halbjahresergebnis aller Zeiten. Analysiert man die European Giants etwas genauer, stellt man fest: Alle vier berichten von stark steigenden Prämien. Das Wachstum kommt dabei vor allem aus dem Non-Life-Bereich, in dem die Top 4 nicht nur mehr Policen verkaufen konnten, sondern auch die Preise deutlich um im Schnitt rund 6 Prozent angehoben haben. Auffällig ist, dass der Preiseffekt bei allen vier ähnlich hoch ausfällt.

Die operativen Ergebnisse konnten die European Giants ebenfalls stark steigern, insbesondere im Non-Life-Bereich. Auffällig ist auch hier, dass die Combined Ratio bei den vier Versicherern zwischen 91 Prozent und 93 Prozent liegt. Die Profitabilität fällt also bei allen ähnlich hoch aus. Wie ist das nach den düsteren Prognosen im vergangenen Jahr zu erklären? Auf der nächsten Doppelseite haben wir die wichtigsten Faktoren herausgearbeitet.

→ S. 17, Abb. 5

# Die Manager:innen der European Giants machen vieles richtig ...

... und setzen Preiserhöhungen entschlossen um

Um es gleich vorwegzunehmen: Die trotz der hohen Inflation überraschend guten Zahlen der European Giants sind Ausdruck richtiger Managemententscheidungen, aber nicht nur. Auch Sondereffekte haben eine Rolle gespielt. So war das erste Halbjahr 2023 für die Top 4 durch eine relativ geringe Anzahl an Naturkatastrophen geprägt. Da zum Beispiel die Hurrikansaison in den USA in der Regel erst im zweiten Halbjahr ihren Höhepunkt erreicht, ist noch unklar, ob das auch für das Gesamtjahr gelten wird. Ebenso haben die höheren Zinsen zu günstigen Diskontierungseffekten geführt und damit zu einer niedrigeren Combined Ratio beigetragen. Und doch: Das Management der Top 4 hat der Inflation getrotzt und aktiv an den guten Zahlen im ersten Halbjahr mitgewirkt. Das sind die wichtigsten Faktoren:

## #1

### Ausgeprägte Ertragsorientierung

Die European Giants stellen sich klar in den Dienst ihrer Shareholder:innen. Das ist bei einigen kleineren Versicherern, die sich mitunter weniger stark am Kapitalmarkt orientieren, anders. Bei den European Giants liegt der Fokus eindeutig auf hohen Erträgen und einem steigenden Aktienkurs. Dieser Fokus wurde konsequent umgesetzt.

## #2

### Entschlossenes Management

Die konsequente Umsetzung der Ertragsorientierung hängt ebenso mit einer hohen Entschlossenheit der Manager:innen zusammen. Sie haben die Preise nach rein betriebswirtschaftlichen Kriterien festgelegt und dabei auch ihre Marktmacht ausgenutzt. Unwirtschaftliche Verträge wurden rigoros abgestoßen. Dass das zu unzufriedenen Kund:innen, negativer Berichterstattung in der Presse und Konflikten mit dem eigenen Vertrieb führen kann, hat das Management der European Giants in Kauf genommen.

# #3

## Intelligente Steuerung

Mit einem hohen Marktwissen und einer großen Sensibilität für Veränderungen haben die Manager:innen der Top 4 ihre Unternehmen auf ihre Ziele ausgerichtet. Durch ein gutes Frühwarnsystem (etwa die hauseigenen Research-Abteilungen) und ein Ohr am Puls der Zeit ist es ihnen gelungen, die Auswirkungen der Inflation auf ihr Geschäftsmodell frühzeitig zu erkennen und darauf mit entsprechenden Maßnahmen zu reagieren.

# #4

## Konsequentes Risikomanagement

Auch die European Giants spüren die negativen Effekte der Inflation, unter anderem in der Kfz-Versicherung. Das Management aber hat sie in jeder Hinsicht (Produkte, Märkte, Kund:innen) so breit aufgestellt, dass sie diese besser als andere Versicherer kompensieren können. Aus ausgefeilten, internen Risikomodellen können die Manager:innen zudem klare Handlungsempfehlungen ableiten – und zum Beispiel unattraktive Bereiche verkleinern.

**„Die European Giants haben ein klares Ziel. Und Manager:innen, die es mit einer hohen Entschlossenheit auch erreichen. Davon können andere Versicherer lernen.“**

Dieter Kipp,  
Partner, zeb



# Wir sind Partner der Veränderer

zeb ist eine der führenden, auf den Finanzdienstleistungssektor spezialisierten Strategie-, Management- und IT-Beratungen in Europa

## Weitere Publikationen

Wenn Sie mehr erfahren möchten, schreiben Sie bitte eine E-Mail an [publications@zeb.de](mailto:publications@zeb.de)



**Versicherungsstudie 2022 –  
Stürmische Zeiten**  
[bit.ly/45NfIJd](https://bit.ly/45NfIJd)



**Podcast – Erfolgsfaktoren  
eines nachhaltigen Versiche-  
rungsvertriebs**  
[bit.ly/3FDGWBK](https://bit.ly/3FDGWBK)



**Podcast – Ein Balanceakt der Re-  
gulierung: Künstliche Intelligenz  
in Banken und Versicherungen**  
[bit.ly/46KP0gg](https://bit.ly/46KP0gg)

## Besuchen Sie uns online



[zeb-consulting.com](https://zeb-consulting.com)



[twitter.com | zeb\\_consulting](https://twitter.com/zeb_consulting)



[linkedin.com | zeb.consulting](https://linkedin.com/zeb.consulting)



[xing.com | zeb](https://xing.com/zeb)



[youtube.com | zebconsulting](https://youtube.com/zebconsulting)



[instagram.com | zeb\\_consulting\\_](https://instagram.com/zeb_consulting_)

# Kontakt



**Dieter Kipp**

Partner

dkipp@zeb.de  
Office Münster



**Dr. Jan Hendrik Sohl**

Partner

jsohl@zeb.de  
Office Münster



**Guido Enck**

Senior Manager

genck@zeb.de  
Office Münster



**Arne van Tongern**

Senior Manager

arne.van-tongern@zeb.de  
Office Münster

Diese Publikation wurde ausschließlich zur allgemeinen Orientierung erstellt und berücksichtigt nicht die individuellen Anlageziele oder die Risikobereitschaft der Leserin/des Lesers. Die Leserin/der Leser sollte keine Maßnahmen auf Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen ergreifen, ohne zuvor spezifischen professionellen Rat einzuholen. zeb.rolfes.schierenbeck.associates gmbh übernimmt keine Haftung für Schäden, die sich aus einer Verwendung der in dieser Publikation enthaltenen Informationen ergeben. Ohne vorherige schriftliche Genehmigung von zeb.rolfes.schierenbeck.associates gmbh darf dieses Dokument nicht in irgendeiner Form oder mit irgendwelchen Mitteln reproduziert, vervielfältigt, verbreitet oder übermittelt werden.

© zeb.rolfes.schierenbeck.associates gmbh 2023. ALLE RECHTE VORBEHALTEN.

## **Münster**

Hammer Straße 165,  
48153 Münster, DE  
[zeb-consulting.com](http://zeb-consulting.com)

## **Amsterdam**

Gustav Mahlerplein 28,  
1082 MA Amsterdam, NL  
[zeb-consulting.nl](http://zeb-consulting.nl)

## **Berlin**

Friedrichstr. 78,  
10117 Berlin, DE  
[zeb-consulting.com](http://zeb-consulting.com)

## **Frankfurt a. M.**

Taunusanlage 19,  
60325 Frankfurt a. M., DE  
[zeb-consulting.com](http://zeb-consulting.com)

## **Hamburg**

Kurze Mühren 20,  
20095 Hamburg, DE  
[zeb-consulting.com](http://zeb-consulting.com)

## **Kyiv**

42-44 Shovkovychna Str.,  
1601 Kyiv, UA  
[zeb-consulting.com](http://zeb-consulting.com)

## **London**

107 Cheapside,  
EC2V 6DN London, GB  
[zeb.co.uk](http://zeb.co.uk)

## **Luxemburg**

46A Avenue John F. Kennedy,  
1855 Luxemburg, LU  
[zeb.lu](http://zeb.lu)

## **Mailand**

Via Santa Maria Segreta 6,  
20123 Mailand, IT  
[zeb-consulting.it](http://zeb-consulting.it)

## **München**

Theresienhöhe 13a,  
80339 München, DE  
[zeb-consulting.com](http://zeb-consulting.com)

## **Oslo**

Filipstad Brygge 1,  
0252 Oslo, NO  
[zeb.se](http://zeb.se)

## **Stockholm**

Biblioteksgatan 11,  
111 46 Stockholm, SE  
[zeb.se](http://zeb.se)

## **Warschau**

ul. Krolewska 18,  
00-103 Warschau, PL  
[zeb.pl](http://zeb.pl)

## **Wien**

Praterstraße 31,  
1020 Wien, AT  
[zeb.at](http://zeb.at)

## **Zürich**

Gutenbergstr. 1,  
8002 Zürich, CH  
[zeb.ch](http://zeb.ch)