

Die Zurich trotz Naturkatastrophen ebenso gut wie der Inflation

Der Versicherungskonzern vermeldet den höchsten Gewinn seit der Finanzkrise 2008

ANDRÉ MÜLLER

Während die Schweizer Banken unter dem wirtschaftlichen Umfeld leiden, blüht zumindest eine Versicherungsgruppe richtig auf: Die Zurich hat im ersten Halbjahr 2022 einen Betriebsgewinn von fast 3,4 Milliarden Dollar erzielt – das ist der höchste Gewinn seit 2008 und ein Viertel mehr als im Vorjahr (2,7 Milliarden Dollar). Damit übertraf die Zurich sogar die hohen Erwartungen der Finanzanalytiker leicht.

Der Reingewinn liegt mit 2,2 Milliarden Dollar dagegen nur 1 Prozent über dem Vorjahresniveau. Die Zurich musste auf ihrem Anlageportfolio Bewertungsverluste hinnehmen, und auch das schlechte Börsenumfeld und vor allem die Leitzinserhöhungen der Notenbanken lassen grüssen. Im Hinterkopf behalten sollte man aber, dass die Zurich in Dollar abrechnet: In Lokalwährungen gerechnet, wäre ihr Ergebnis noch stärker ausgefallen, weil der Dollar seit Jahresbeginn an Wert gewonnen hat.

Andererseits wirkt sich der Zukauf der Schaden- und Unfallversicherung von MetLife – über die genossenschaftlich organisierten Farmers Exchanges, denen die Zurich umfangreiche Dienstleistungen zur Verfügung stellt – erst seit April 2021 aus. Das heisst: Der Vorjahresvergleich bringt leicht verzerrte Resultate.

Kosten an Kunden weitergeben

Schwierig bleibt es für die Versicherer, die hohe Inflation im Griff zu behalten. Einerseits müssen sie ihre Kunden dazu bringen, höhere Preise zu akzeptieren. Andererseits wird die Inflation auch an

den traditionellen Verhandlungsrunden mit den Rückversicherern, die in den kommenden Monaten in Monte-Carlo und Baden-Baden stattfinden, ein wichtiger Punkt auf der Agenda sein.

Die Frage ist: Kann die Zurich diese höheren Kosten an ihre Kunden weitergeben? Der Versicherer erwartet, dass er das zumindest im Firmenkundengeschäft bis 2023 problemlos tun kann. Und weil dieses Firmenkundengeschäft für die Zurich im Branchenvergleich sehr bedeutend ist, profitiert sie massgeblich davon.

Mit den Privatkunden sind die Gespräche nicht immer so einfach; sehen viele von ihnen solche Preiserhöhungen doch als Anlass, die Angebote der Konkurrenz zu prüfen (siehe Zusatz).

Die einzelnen Geschäftsfelder werden von der Teuerung aber ganz unterschiedlich getroffen: In der Unfallversicherung ist kein Preisdruck auszumachen. Die Kosten von Reparaturen an Autos und Häusern steigen dagegen stark an. In Bezug auf die US-Autoversicherung sprach der Zurich-Chef Mario Greco an der Medienkonferenz etwa von «grösseren Herausforderungen», um die Preise zu erzielen, welche die Zurich benötigt. Greco wies indes darauf hin, dass der Versicherer über die vergangenen zwei Jahre in den meisten Geschäftsfeldern die Profitabilität und das Sicherheitspolster insofern erhöhte, als die Preise stärker angestiegen sind als die Kosten. Über alles gesehen sieht er sein Unternehmen aber gut gerüstet, um mit Inflation umzugehen. Auch in Ländern wie Argentinien – wo die Inflationsrate derzeit bei enorm hohen 64 Prozent liegt – sei das Unternehmen seit langem tätig und profitabel.

Teuerung wird für Versicherer zum Thema

amü. · Die Schweiz ist bisher von den hohen Inflationsraten, wie sie in Europa und den USA derzeit herrschen, verschont geblieben. Doch auch hierzulande ist der Preisauftrieb, mit zuletzt rund 3,5 Prozent im Jahresvergleich, spürbar. «Wir hören vom Vertrieb der Versicherungen immer wieder, dass der Preis das Thema Nummer eins im Kundengespräch ist», sagt Philipp Kaupke, als Partner beim Beratungsunternehmen Simon-Kucher & Partners in Zürich zuständig für die Versicherungs- und die Bankbranche. Vergleichsplattformen hätten das Kundenverhalten nachhaltig geprägt: Viele vergleichen ihre Prämien öfter als früher.

Im Vergleich mit anderen Märkten sind Schweizer Kunden zwar weiterhin loyal. «Doch etwa 30 Prozent sind Schnäppchenjäger», sagt Kaupke. Auf eine Preiserhöhung reagieren sie sofort mit der Suche nach Alternativen. Zwar sind die 70 Prozent treueren Kunden wichtiger für eine Versicherung, auch weil sie oft alle Policen bei demselben Anbieter bündeln und somit profitabler

sind. Doch auch die treuen Kundinnen seien wechselfreudiger geworden, sagt Kaupke.

Die Inflation stellt die Versicherer vor eine schwierige Abwägung: In der Haftpflicht- oder der Autoversicherung steigen die Schadenkosten. «Eine plumpe Preiserhöhung funktioniert heute nicht mehr», sagt Kaupke. Stattdessen müsse man die Produkte neu konfigurieren. Erstens liesse sich etwa eine günstigere Minimallösung und eine teurere Komfortlösung anbieten. Zweitens würden die Versicherer besser darin werden, die Einzelpolicen-Kunden für weitere Angebote zu gewinnen. Dann springen diese auch weniger rasch ab. Die Produkte liessen sich, drittens, auch gezielter um diejenigen Elemente herum schneiden, die für die Kundenschaft wichtig sind.

An den Produkten zu schrauben, bleibt aber eine Gratwanderung für die Versicherer: Sie dürfen ihre Policen nicht alle sechs Monate überarbeiten, weil sie damit Broker und Kunden verwirren.

Auch das aus der Inflation resultierende politische Risiko – etwa Staaten, die ins Preisgefüge eingreifen – sieht Greco als lösbare Herausforderung an; man sei auch mit Pandemie und Krieg zu Rande gekommen. Zwar müssen in den USA die Gliedstaaten Preiserhöhungen bewilligen, welche die Versicherer etwa den Hauseigentümern aufbürden möchten. Doch kann niemand die Versicherer zwingen, schlechte Verträge zu unterschreiben. Die Firmen würden den Markt verlassen, sagt Greco, wenn die Kosten stärker stiegen als die zugelassenen Preise. Geschehen ist dies jüngst etwa in Florida, wo Hunderttausende von Hausbesitzern bei einer staatlichen Auffangversicherung Unterschlupf finden, weil der Markt für die Privatwirtschaft nicht mehr rechnet.

Die Versicherer profitieren zudem von der Reaktion der Notenbanken auf das inflationäre Umfeld: Höhere Zinsen bedeuten Mehreinnahmen auf dem riesigen Anlageportfolio, das die Versicherer gewissermassen als Nebenprodukt zu ihrer Hauptaufgabe halten. Kauft die Zurich heute neue Anleihen, rentieren diese bereits wieder stärker als ihr Gesamtportfolio.

Breit abgestütztes Wachstum

Auch die Aktionäre sollen nicht zu kurz kommen. Die Zurich teilt mit, dass sie in den kommenden Monaten ein neues Aktienrückkaufprogramm über 1,8 Milliarden Dollar starten will – sofern die Regulatoren grünes Licht dafür geben. Damit will die Zurich verhindern, dass der Verkauf von alten Beständen an Lebensversicherungen in Deutschland die Gewinne verwässert.

Die Zurich, die im Herbst ihre neuen Dreijahresziele präsentieren wird, legt zum Abschluss der laufenden Strategieperiode noch einmal einen Spurt hin. Die Eigenkapitalrendite liegt derzeit mit 15,7 Prozent klar über der Zielmarke von 14 Prozent. Auch die anderen Ziele sollte die Zurich erreichen oder gar übertreffen, wenn sie weiterhin von den günstigen Umständen profitieren kann. Die Investorinnen und Investoren überlegen sich angesichts der guten Zahlen wohl bereits, wie ambitioniert die nächsten Dreijahresziele ausfallen werden. Diese will die Zurich am 16. November an einem Investorentag vorstellen.

Zurich in Zahlen

Geldwerte in Mio. \$ (IFRS)

Januar bis Juni	2021	2022	±%
Bruttoprämien Nicht-Leben	22 034	23 797	8
Bruttoprämien Leben	14 603	13 658	-6
Betriebsgewinn	2 714	3 393	25
Schaden-Kosten-Satz (%) ¹	93,9	91,9	-
Reingewinn	2 193	2 204	1
Eigenkapitalrendite (%) ²	13	15,7	-

¹ Schaden- und Unfallversicherung.

² Basierend auf dem Betriebsgewinn nach Steuern.

Quelle: Zurich Insurance Group

NZZ/ami.

Lösung eingeführt wurde, hat sich der prozentuale Anteil der beanstandeten Rechnungen von 70 auf 1 Prozent reduziert. Das System optimiert ausserdem Fahrtrouten und -zeiten und vereinfacht die Koordination der Lieferungen.

Doch was im Fall Walmart praktisch und einfach klingt, ist nicht ohne weiteres auf alle Formen von Lieferketten anwendbar. Schär hält Lieferkettenanwendungen im Blockchain-Bereich für «massiv überschätzt». Er sieht zwei grosse Probleme: Die Person, die das Produkt am Anfang der Lieferkette auf der Blockchain erfasst, kann Fehler machen, sei es beim Gewicht oder bei der Qualität. «Wenn Mist auf die Blockchain geschrieben wird, dann handelt es sich einfach um unveränderbaren Mist.» Wenn man mit Internet-of-Things-Geräten die

Einen Schritt vorwärts Richtung mehr Umweltfreundlichkeit haben die Betreiber der Ethereum-Blockchain gemacht, die schon bald auf das weniger energieintensive Proof-of-Stake-Verfahren umstellen wollen; dabei müssen die Nutzer, welche die Transaktionen validieren, einen Geldeinsatz («stake») stellen, der Energieverbrauch ist gering.

Schär bezweifelt, dass Bitcoin in Zukunft ohne das umstrittene Proof-of-Work-System auskommt. «Der Mechanismus braucht viel Energie, da gibt es nichts schönzureden», sagt Schär. Er warnt aber vor einer «eindimensionalen Betrachtungsweise und populistischen Vergleichen». Energieeffizienz sei ein wichtiges Beurteilungskriterium, sagt Schär, es sollte aber nicht das einzige sein: «Das Spannende an der Bitcoin-Blockchain ist, dass es sich um eine dezentrale und transparente Basisinfrastruktur handelt. Ob und in welchem Ausmass diese Infrastruktur die Kosten rechtfertigt, muss jeder für sich selbst beurteilen.»

Ihn würde eine Umstellung auf das weniger energieintensive Proof-of-Stake-System überraschen. Die gegenwärtige Lösung geniesse in der Bitcoin-Community grossen Rückhalt.

■ These 4: Statt Banknoten gibt es in Zukunft digitales Zentralbankgeld.

Die Corona-Pandemie hat Zahlen per Kreditkarte und Smartphone endgültig salonfähig gemacht. Als nächster logischer Schritt denken viele Zentralbanken über die Einführung von digitalem Zentralbankgeld auf Basis der Blockchain-Technologie nach, eine staatliche Kryptowährung quasi, die ein sicheres Zahlungssystem ermöglicht. Dies müsste die gleiche Privatsphäre bieten wie Bargeld und den Notenbanken einen effizienten Transmissionsriemen für ihre Geldpolitik ermöglichen. Dabei gibt es verschiedene Lösungen, die teils nur die Banken, teils die gesamte Bevölkerung mit einbeziehen.

Doch wie es die Bezeichnung Zentralbank sagt, widerspricht eine Kerneigenschaft von Notenbanken der ursprünglichen Idee der Blockchain: Sie sind nicht dezentral organisiert, sondern steuern als zentrale Instanz und Inhaber des Währungsmonopols das Währungssystem ihrer jeweiligen Länder.

Schär sagt, dass viele Zentralbanken-Projekte zwar den Begriff Blockchain nutzten, dass jedoch die meisten Projekte bei genauerer Betrachtung nicht wirklich viel mit einer Blockchain-Architektur zu tun hätten. Oft entschieden sich die Notenbanken für Lösungen, die stark zugangsbeschränkt und abhängig von einzelnen Institutionen seien. Die eigentlichen Vorteile der Blockchain-Technologie wie die Offenheit, Interoperabilität, Transparenz und Unveränderbarkeit gingen auf diese Weise verloren, so dass man genauso gut eine andere Datenbanktechnologie verwenden könne. Manche der Vorhaben seien «interessant», andere geradezu «dystopisch».

Etwas optimistischer äussert sich Puschmann. Es gebe beispielsweise Verfahren auf Blockchain-Basis, um den Prozess der Banknotenübergabe digital durchzuführen. Diese Lösung werde derzeit in den Vereinigten Staaten von den Behörden geprüft. «Das wäre eine Blockchain-Anwendung, die der ursprünglichen Idee weitgehend entspricht», sagt er.

Ganz klar nicht in diese Kategorie fielen jedoch die Bemühungen der chinesischen Zentralbank, einen digitalen Yuan einzuführen. «Die People's Bank of China wird jede Transaktion sehen und nachvollziehen können.» Die Ausgestaltung digitaler Zentralbankwährungen hänge stark vom jeweiligen politischen System ab.

Unzählige weitere Ideen

Es gibt noch zahlreiche Ideen, wie die Blockchain-Technologie die Welt verändern könnte. Eine besteht darin, dass sich Startup-Unternehmen als dezentralisierte autonome Organisationen (DAO) digital auf einer Blockchain gründen und alle ihre Transaktionen darüber abwickeln können. Auch im Gesundheitswesen gibt es die Idee, elektronische Patientendossiers an digitale Identitäten auf einer Blockchain anzuknüpfen. Die technischen und regulatorischen Hürden sind aber in den meisten Fällen immer noch gross.

«Die Umweltproblematik von Bitcoin lässt sich nicht von der Hand weisen.»

Thomas Puschmann
Direktor des Swiss Fintech
Innovation Lab der Universität Zürich

Qualität der Ware erfasse, vertraue man wiederum nicht der Blockchain, sondern dem Gerät. Ein Bioprodukt könne auf dem Weg zum Konsumenten auch durch ein Produkt aus konventionellem Anbau ausgetauscht werden, ohne dass dies die Blockchain merke.

Die Blockchain-Technologie könne hingegen von Nutzen sein, wenn man bei Rechtsstreitigkeiten unter den verschiedenen Akteuren einer Lieferkette einen Audit-Trail benötige; eine Aufzeichnung, die es erlaube, den Verlauf von Log-Einträgen nachzuvollziehen, sagt Schär. «Dann hat man zumindest den Beweis dafür, wer wann was auf die Blockchain geschrieben hat.» Zum Beispiel, wenn umstritten ist, ob eine Ware wirklich im versprochenen Umfang zum abgemachten Zeitpunkt geliefert wurde.

■ These 3: Das Energieproblem von Bitcoin wird verschwinden.

Die grösste Stärke der Kryptowährung Bitcoin ist gleichzeitig ihre vermutlich grösste Schwäche: Der Proof-of-Work-Mechanismus, mit dem sogenannte Miner neue Transaktionen auf der Bitcoin-Blockchain erfassen und dafür mit Bitcoins belohnt werden, garantiert, dass niemand vergangene Transaktionen manipulieren oder gefälschte Coins erzeugen kann. Dafür müssen die sogenannten Mining-Farmen jedoch grosse Mengen an Rechenleistung und Energie zur Lösung von mathematischen Rätseln aufwenden – der globale Gesamtverbrauch entspricht laut einer Schätzung dem jährlichen Energieverbrauch von Norwegen. Umweltorganisationen haben die Kryptowährung längst im Visier und fordern einen anderen Mechanismus zur Absicherung der Transaktionen.

Der Fintech-Forscher Puschmann von der Universität Zürich sagt, die Umweltproblematik von Bitcoin lasse sich nicht von der Hand weisen. Er selbst habe im Rahmen eines Forschungsprojekts mit amerikanischen Mining-Farmbetreibern gesprochen, die das bei der Ölförderung entstehende Flaring-Gas verbrennen, um ihre Rechner mit Energie zu versorgen. «Das ist dann effektiv keine saubere Energie mehr.» Auch bei Mining-Farmen in anderen Ländern wisse man oft nicht, ob die Energie für das Schürfen aus erneuerbaren Quellen stamme, wie oft behauptet werde.

US-Grossaktionär verdoppelt CS-Anteil

Der unbequeme Anleger Harris Associates hält nun über 10 Prozent an der Bank

tsf. · Der grösste Credit-Suisse-Aktionär, die Investmentgesellschaft Harris Associates, stockt die Beteiligung an der Credit Suisse deutlich auf. Die Amerikaner verdoppeln ihren Anteil an der Schweizer Grossbank auf 10,1 Prozent, wie es in einer Mitteilung vom Mittwochabend an die amerikanische Börsenaufsicht SEC heisst. Harris hält der Bank damit die Stange – trotz den Turbulenzen und den markanten Kursverlusten. Es kann gut sein, dass Harris gerade wegen des günstigen Kurses den Anteil markant erhöht hat. Den Grund für den Ausbau, gab die in Chicago beheimatete Gesellschaft nicht bekannt.

Bisher (seit November 2013) war Harris Associates mit 5,2 Prozent bei

der CS beteiligt. Insgesamt besitzt die Gesellschaft nun 266,4 Millionen CS-Aktien. Mit einem Anteil von über 10 Prozent liegt Harris jetzt weit vor den anderen CS-Grossaktionären Qatar Investment Authority und Blackrock mit je knapp über 5 Prozent.

Finanziell hat sich das Engagement für Harris seit 2013 bisher wenig gelohnt. Damals war die CS-Aktie rund 22 Franken wert. Im vergangenen Monat fiel das Papier auf ein Rekordtief und wird mit 5,35 Franken immer noch auf einem sehr tiefen Niveau gehandelt. In den neun Jahren seit 2013 ist der Aktienkurs der Bank um 78 Prozent gefallen. Die Einbusse ist doppelt so stark wie beim Durchschnitt der europäischen Banken.

Harris war in den vergangenen Jahren nicht immer ein geduldiger und für das Management bequemer Investor gewesen. Anlagechef David Herro hatte mehrmals scharfe Kritik geübt. «Wenn wir zu der Einsicht gelangen, dass das Management-Team nicht in der Lage ist, in der Zukunft Wert zu schaffen, dann verkaufen wir den Titel», sagte Herro beispielsweise, nachdem das Archegos-Debakel aufgefliegen war. Besonders ins Visier nahm er den damaligen CS-Präsidenten Urs Rohner. Der Grossaktionär forderte ihn zum Verzicht auf das zusätzliche Salär auf. In der Affäre um Konzernchef Thiam drohte Harris gar mit einer Abwahlkampagne gegen Rohner.