

# sigma

---

## **Schwellenländer: Lichtblick in einer schwierigen Wirtschaftsphase**

- 01 Zusammenfassung
- 03 Einführung
- 04 Moderateres, aber  
noch immer starkes  
Wachstum
- 08 Fünf makroökonomische  
Herausforderungen
- 24 Auswirkungen auf das  
Versicherungswesen
- 32 Versicherungsspezifische  
Wachstumsfaktoren
- 41 Fazit



# Zusammenfassung

Die Schwellenländer werden die Weltwirtschaft in den kommenden zehn Jahren massgeblich bestimmen, da sich die Verschiebung der Wirtschaftskraft von West nach Ost weiter fortsetzt.

Das Gesamtwachstum der Schwellenländer wird das der entwickelten Märkte übertreffen ...

... auch wenn mit konjunkturellem und strukturellem Gegenwind zu rechnen ist.

Die Aussichten für die Versicherungsindustrie in den Schwellenländern bleiben solide.

Die Schwellenländer können in den nächsten zehn Jahren weiter als Wachstumsmotor der Weltwirtschaft betrachtet werden. Vor diesem Hintergrund geht das Swiss Re Institute davon aus, dass sich die Verschiebung der Wirtschaftskraft von West nach Ost fortsetzen wird. Unseren Prognosen zufolge werden die Schwellenländer in zehn Jahren 60 % des weltweiten Wachstums generieren. Die sieben grössten Schwellenländer werden dabei einen Beitrag von 42 % leisten, wobei China allein 27 % stellen dürfte. Das Wachstum der Schwellenländer hat sich in den vergangenen Jahren etwas abgeschwächt, da die Märkte reifer und damit abhängiger von externen konjunkturellen Faktoren geworden sind. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass sich beim Wachstum in den einzelnen Schwellenländern Qualität statt Quantität als Wettbewerbsfaktor durchsetzen wird.

Insgesamt bleiben die Aussichten für das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer trotz der jüngsten Abschwächung positiv, insbesondere im Verhältnis zu den entwickelten Märkten. Die voraussichtliche Wachstumsdifferenz zwischen den Schwellenländern und den entwickelten Märkten liegt für die kommenden fünf Jahre bei 3,5 %.<sup>1</sup> Gegenwind spüren die Schwellenländer aktuell in Form einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den entwickelten Märkten sowie der geldpolitischen Normalisierung mit Übergang von quantitativer Lockerung zu Straffung in vielen dieser wichtigen Märkte. Weiter getrübt wird der Ausblick durch die Unsicherheit in Handelsfragen und die finanzielle Volatilität. Als Reaktion darauf dürften die Schwellenländer eine proaktivere makroökonomische Politik verfolgen.

Konjunkturelle makroökonomische Entwicklungen wie finanzielle Volatilität und Handelsspannungen haben die Schlagzeilen in den letzten Jahren beherrscht und einige strukturelle Herausforderungen verdeckt, die jetzt zum Vorschein kommen. Zu den Letzteren gehören die enorm schnell alternde Bevölkerung in einigen wichtigen Märkten sowie die stagnierende Produktivität. Angesichts der Heterogenität der Schwellenländer dürften sich einige dieser Herausforderungen mehr auf bestimmte Volkswirtschaften auswirken als andere. Aus unserer Sicht sind Länder, die Haushaltsdisziplin, wirtschaftliche Liberalisierung und Handelsdiversifizierung befürworten und Reformen zur Verbesserung ihrer Produktivität umsetzen, diesem strukturellen und konjunkturellen Gegenwind am besten gewachsen.

Die Aussichten für die Versicherungsmärkte in den Schwellenländern bleiben solide, obwohl konjunkturelle und strukturelle Faktoren die Makrowachstumsprognosen insgesamt negativ beeinflussen. Der Anteil der Schwellenländer am weltweiten Prämienvolumen liegt unter deren Beitrag zur globalen Wirtschaftsleistung, was ein Aufwärtspotenzial für die Versicherungsnachfrage erkennen lässt. Die Höhe des Pro-Kopf-BIP vieler wichtiger Schwellenländer (zum Beispiel China, Mexiko, Brasilien, Russland und der Türkei) geht mit einer Versicherungsnachfrage einher, deren Elastizität höher ist als jene in den entwickelten Märkten. Dadurch ist die Nachfrage in den Jahren der wirtschaftlichen Abschwächung nach der Finanzkrise zwischen 2008 und 2009 gestiegen – ein Trend, der sich in den kommenden Jahren fortsetzen dürfte. Darüber hinaus wirken sich verschiedene branchenspezifische Faktoren, insbesondere die Einführung von Best Practices in der Regulierung, Verbesserungen beim Marktzugang sowie die frühen Phasen der Einführung und Akzeptanz neuer Technologien, günstig auf das Versicherungswachstum in den Schwellenländern aus. Die fortschreitende Urbanisierung und Massnahmen zur Ausweitung der finanziellen Inklusion werden die Entwicklung des Versicherungssektors weiter unterstützen.

<sup>1</sup> Gemäss World Economic Outlook Database, Internationaler Währungsfonds, Oktober 2018.

Asien wird in den nächsten zehn Jahren das Prämienwachstum in den Schwellenländern vorantreiben.

Das Swiss Re Institute erwartet, dass der Anteil der Schwellenländer am weltweiten Prämienaufkommen in den nächsten zehn Jahren auf rund 50 % steigen wird. Unsere Prognosen zeigen, dass die asiatischen Schwellenländer hierbei die Führung übernehmen und in den kommenden zwei Jahren um das Dreifache des weltweiten Durchschnitts wachsen werden, sowie dass China Mitte der 2030er-Jahre voraussichtlich der grösste Versicherungsmarkt ist. Für die Schwellenländer insgesamt gehen wir davon aus, dass der Nichtlebenssektor seine konstante Leistung der letzten Jahre mit einem realen Wachstum von ca. 8 % beibehält, während der Lebenssektor nach einigen schwierigen Jahren zu einem Wachstum von 9 % zurückfinden wird. Dies steht einem Branchenwachstum in den entwickelten Märkten von 2 bzw. 1 % gegenüber. Aufgrund ihres Pro-Kopf-BIP rechnen wir damit, dass Länder wie Brasilien, China, Mexiko, Russland und die Türkei mittelfristig an der Spitze des Prämienwachstums stehen werden. Die Diversifizierung nach Geschäftssparte und Region wird angesichts der Heterogenität der Herausforderungen, denen die Schwellenländer gegenüberstehen, wichtig sein. Versicherer, die langfristig denken, sollten am meisten von den Wachstumschancen der Schwellenländer profitieren.

# Einführung

Die Märkte der Schwellenländer werden reifer, und schnelles Wachstum ist schwieriger zu erzielen.

*sigma* wird sich auch in Zukunft mit den Trends und Entwicklungen in den Schwellenländern auseinandersetzen.

Konjunkturelle Entwicklungen standen in den letzten Jahren im Vordergrund und haben strukturelle Schwächen verdeckt.

Unserer Einschätzung nach bleibt der Ausblick für die Versicherer in den Schwellenländern trotz der makroökonomischen Widrigkeiten positiv.

Die wirtschaftliche Zukunft der Schwellenländer ist «traditionell» von Optimismus geprägt.<sup>2</sup> Aufgrund ihrer strukturellen komparativen Vorteile – vor allem Demografie und Produktivität – wurde lange Zeit erwartet, dass die Pro-Kopf-Einkommen in Schwellenländern schneller steigen als in entwickelten Märkten und schliesslich zu wirtschaftlicher Konvergenz führen. In jüngster Zeit jedoch schwinden diese strukturellen Vorteile immer mehr, und ungünstige weltweite Konjunktorentwicklungen wie die Unsicherheit in Handelsfragen und die finanzielle Volatilität erschweren ein schnelles Wachstum. Diese Entwicklung erfordert eine Neubewertung der nun moderater ausfallenden langfristigen Aussichten für die Schwellenländer sowie ein besseres Verständnis der Auswirkungen auf die Versicherungswirtschaft.

Die erste *sigma*-Ausgabe, die speziell den Schwellenländern gewidmet war, erschien im Jahr 1982.<sup>3</sup> Angesichts der Zunahme ihrer Bedeutung für die Weltwirtschaft mit dem Ende des Kalten Krieges und der fortschreitenden Globalisierung haben wir unseren Forschungsschwerpunkt auf die Schwellenländer ausgeweitet. Seit dem Jahr 2000 setzt sich *sigma* regelmässig mit Trends und Entwicklungen in den Schwellenländern auseinander. Bei der aktuellen Ausgabe handelt es sich um die 19. Veröffentlichung zum Thema Schwellenländer. Trotz der weltweiten wirtschaftlichen Unsicherheit und schwierigen Rahmenbedingungen für Schwellenländer sind wir der Ansicht, dass diese Märkte die wichtigste Wachstumsquelle für die weltweite Versicherungsindustrie bleiben werden. Unsere Auseinandersetzung mit den Trends in den Schwellenländern betrachten wir vor diesem Hintergrund als wichtiger denn je.

Der aktuelle Gegenwind für die Schwellenländer umfasst sowohl konjunkturelle als auch strukturelle Herausforderungen. Konjunkturelle Entwicklungen haben die Volkswirtschaften im vergangenen Jahrzehnt dominiert, darunter zum Beispiel das Übergreifen von Krisen der entwickelten Märkte, die sich ständig ändernden geldpolitischen und finanziellen Bedingungen, der tiefe Fall der Rohstoffpreise und, erst kürzlich, der erstarkende Handelsprotektionismus. Die Aufmerksamkeit, die konjunkturellen Herausforderungen gewidmet wird, hat einige der zugrunde liegenden strukturellen Schwächen, wie den Rückgang des Bevölkerungswachstums und das stagnierende Produktivitätswachstum, verdeckt. Ein besseres Verständnis dieser Herausforderungen ist wichtig, da diese letztlich unterschiedliche Strategien von Wirtschaft und Politik erfordern.

Trotz der gegenwärtigen makroökonomischen Widrigkeiten bleibt die wirtschaftliche Lage der Schwellenländer günstig, vor allem im Vergleich zu den entwickelten Märkten. Darüber hinaus sind wir der Ansicht, dass Faktoren wie die Einführung und Akzeptanz von Technologien, die anhaltende Urbanisierung und die Massnahmen zur Ausweitung der finanziellen Inklusion ein gutes Zeichen für die Versicherungsbranche der Schwellenländer sind und in den kommenden Jahren ein nachhaltiges Wachstum unterstützen werden. Aufgrund der Heterogenität in den Schwellenländern empfiehlt sich eine selektive Haltung. Länder mit solider, langfristig ausgelegter Politik werden sich durch eine grössere wirtschaftliche Belastbarkeit und ein stärkeres Wachstum ihres Versicherungsmarktes besser von Wettbewerbern abgrenzen können. Wir sind deshalb der Meinung, dass die gegenwärtigen makroökonomischen Herausforderungen zwar Risiken darstellen, aber auch Chancen für die Versicherer bereithalten.

<sup>2</sup> Die in dieser *sigma*-Ausgabe verwendeten Bezeichnungen «entwickeltes Land» oder «Schwellenland» richten sich im Allgemeinen nach den Konventionen des Internationalen Währungsfonds (IWF). Zu den entwickelten Märkten zählen die USA, Kanada, Westeuropa (ohne Türkei), Israel, Ozeanien, Japan und die übrigen entwickelten Märkte Asiens (Hongkong, Singapur, Südkorea und Taiwan). Alle anderen Länder werden als «Schwellenländer» klassifiziert, was grundsätzlich den «Schwellen- und Entwicklungsländern» gemäss Definition des IWF entspricht.

<sup>3</sup> The problems of new and expanding markets, Swiss Re, 1982.

# Moderateres, aber noch immer starkes Wachstum

Das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern ist in den letzten Jahren moderat ausgefallen.

Seit 1990 lassen sich drei unterschiedliche Wachstumsphasen beobachten.

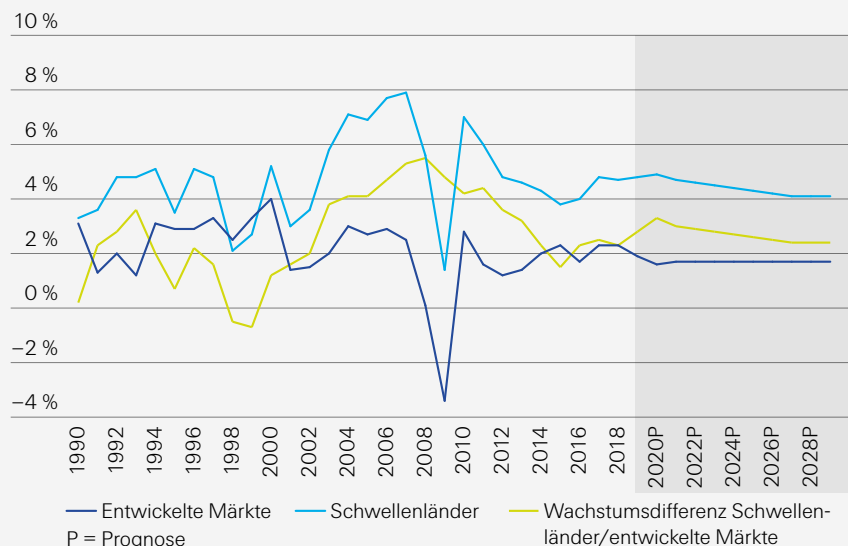
## Moderateres Wachstum in den Schwellenländern

Seit den frühen 1990er-Jahren sind die Schwellenländer eine wichtige Wachstumsquelle für die Weltwirtschaft. Begünstigt durch die starke Leistung in Asien – insbesondere in China, aber auch in Indien – hat der Anteil der Schwellenländer an der weltweiten Wirtschaftsleistung kontinuierlich zugenommen. Ihre Alterszusammensetzung, Bevölkerungsgrösse und niedrigeren Einkommen haben zu einem schnellen Wachstum beigetragen. Da die Schwellenländer aber in der Wertschöpfungskette aufgestiegen sind und die äusseren Rahmenbedingungen immer komplexer werden, ist ein schnelles Wachstum nur schwer aufrechtzuerhalten.

Abbildung 1 zeigt drei verschiedene Wachstumsphasen der Schwellenländer zusammen mit einer Zehnjahresprognose:

1. 1990 bis 2002: Das reale BIP-Wachstum belief sich auf durchschnittlich 4,0 % und war damit höher als der Mittelwert der entwickelten Märkte von 2,5 %. Grund dafür waren die jüngeren Erwerbsbevölkerung und die frühen Phasen der IT-Revolution und der Globalisierung.
2. 2003 bis 2012: Eine rohstoffbedingte Expansion, angetrieben durch die Nachfrage aus China, hatte trotz der weltweiten Finanzkrise zwischen 2007 und 2009 eine durchschnittliche reale Wachstumsrate von 6,0 % zur Folge.
3. 2013 bis 2018: Das durchschnittliche reale BIP-Wachstum ging auf 4,4 % zurück, da die langsame Erholung von der Finanzkrise in den entwickelten Märkten sowie angebotsseitige Probleme bei der Rohstoffversorgung zu einer wirtschaftlichen Abschwächung in allen Schwellenländern geführt hatten.

**Abbildung 1**  
Reales BIP-Wachstum im  
Jahresvergleich in %



Quelle: Swiss Re Institute

Die jüngste Verlangsamung des Wachstums in den Schwellenländern ist auf konjunkturelle Faktoren zurückzuführen, aber auch strukturelle Herausforderungen sind mitverantwortlich.

Die Wachstumsprognosen für die Schwellenländer sind weiterhin positiver als für die entwickelten Märkte.

Wir erwarten eine Verschiebung beim Wachstum der Schwellenländer von Quantität zu Qualität.

Nach der Finanzkrise löste die langsame Erholung der entwickelten Märkte eine Debatte über die tatsächliche Tiefe der Rezession aus, für die Wissenschaftler sowohl konjunkturelle als auch strukturelle Faktoren fanden.<sup>4</sup> Die Folge war ein Wiederaufleben des Konzepts der säkularen Stagnation, einer von anämischem Wachstum und niedrigen Zinsen geprägten Wirtschaftsphase.<sup>5</sup> Nach dem Übergreifen der Konjunkturabschwächung in den entwickelten Märkten (2009 bis 2010) und dem abrupten Einbruch des Rohstoffpreiszyklus (2014 bis 2016) erleben die Schwellenländer derzeit einen ähnlich einschneidenden Moment. Wir sind der Meinung, dass die jüngste Verlangsamung des Wachstums in den Schwellenländern konjunkturelle Gründe hat, aber langfristig auch strukturelle Defizite zum Tragen kommen (siehe nächster Abschnitt).

Bereits in seinem World Economic Outlook (WEO) von 2014 korrigierte der Internationale Währungsfonds seine Fünfjahresprognose für das reale BIP-Wachstum in den Schwellenländern erstmals nach unten. Als Begründung wurde angegeben, dass «ein Teil der Rückschläge mit strukturellen Faktoren in Zusammenhang zu stehen scheint und daher wahrscheinlich von Dauer sein wird».<sup>6</sup> In den Jahren nach der weltweiten Finanzkrise lag die Fünfjahresprognose des WEO für das Wachstum der Schwellenländer bei 6,5 bis 7,0 %, wobei sie sich inzwischen eher im Bereich von 5,0 % bewegt. Vor der Finanzkrise lag die voraussichtliche Wachstumsdifferenz für die kommenden fünf Jahre zwischen den Schwellenländern und den entwickelten Märkten bei 4,5 %. Heute beträgt sie etwa 3,5 %.<sup>7</sup> Änderungen der längerfristigen Aussichten (über fünf Jahre) deuten auf strukturelle Implikationen hin, während Änderungen der kurzfristigen Aussichten (ein bis zwei Jahre) in der Regel auf konjunkturelle Faktoren zurückzuführen sind. Die Wachstumserwartungen sind für die Schwellenländer jedoch nach wie vor deutlich höher als für die entwickelten Märkte, die laut WEO in den kommenden fünf Jahren mit einer Rate von 1,5 % wachsen dürften.

Der anhaltende Reifeprozess suggeriert – gemäss der Beta-Konvergenzhypothese – dass es im Regelfall zu einer Verlangsamung kommt, wenn sich die Einkommen in den Entwicklungsländern an die der entwickelten Märkte annähern. Positiv daran ist, dass die niedrigeren Wachstumsraten mit einer stabileren Wirtschaftsleistung einhergehen, was auch die geringere Volatilität des Wachstums beweist (siehe Abbildung 2), aber auch mit einer Verschiebung beim Wachstum von Quantität zu Qualität. Ein primäres Beispiel dafür ist China, das derzeit einen Wandel von einem auf Investitionen beruhenden zu einem von Konsum und Dienstleistungen bestimmten Modell vollzieht. Dabei wandelt sich China von einem Hersteller von Primärressourcen zu einem wichtigen Akteur im sekundären und tertiären Sektor der Wirtschaft (siehe «China und die fünf makroökonomischen Herausforderungen»).

<sup>4</sup> Economic letter: Structural and Cyclical Economic factors, FRBSF, 11. Juni 2012, frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2012/june/structural-cyclical-economic-factors

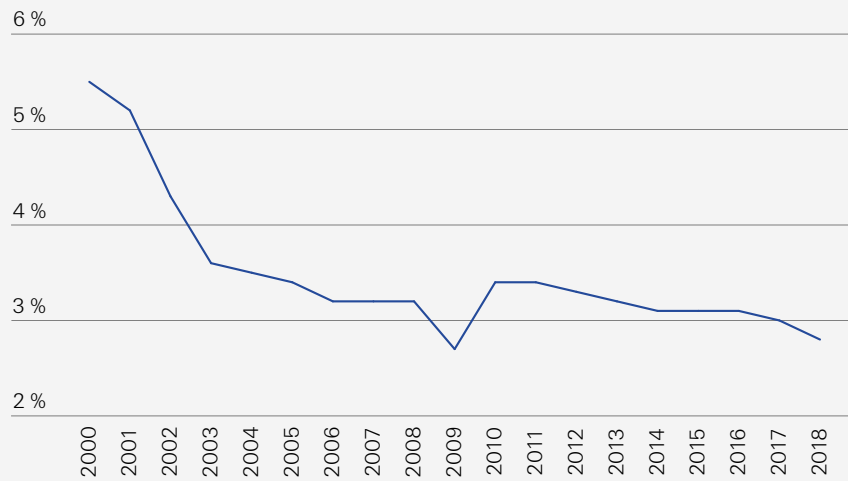
<sup>5</sup> C. Teulings und R. Baldwin, Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures, Centre for Economic Policy Research (CEPR), 2014, scholar.harvard.edu/files/farhi/files/book\_chapter\_secular\_stagnation\_nov\_2014\_0.pdf

<sup>6</sup> World Economic Outlook: Legacies, Clouds, Uncertainties, IWF, Oktober 2014.

<sup>7</sup> World Economic Outlook Database, IWF, Oktober 2018.

## Moderateres, aber noch immer starkes Wachstum

**Abbildung 2**  
Gleitender Zehnjahresdurchschnitt  
der BIP-Wachstumsvolatilität in den  
Schwellenländern in %

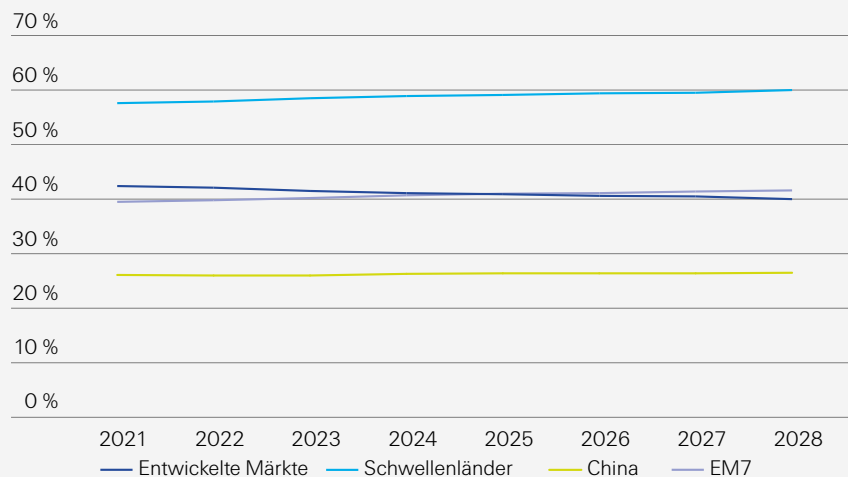


Quelle: Swiss Re Institute

Allerdings werden die Schwellenländer das weltweite Wachstum weiter mitbestimmen.

Trotz ihrer nun moderateren langfristigen Aussichten werden die Schwellenländer auch in Zukunft ihre Rolle als weltweiter Wachstumsmotor ausüben. Unsere aktuellen Prognosen legen nahe, dass 2028 rund 60 % des weltweiten Wirtschaftswachstums auf die Schwellenländer entfallen werden (siehe Abbildung 3). Die sieben grössten Schwellenländer (EM7)<sup>8</sup> werden voraussichtlich bis zu 41,6 % des Wachstums generieren, wovon allein China einen Beitrag von 26,5 % leisten dürfte. Wir erwarten, dass sich die Verschiebung der Wirtschaftskraft von West nach Ost fortsetzen wird – vor allem zugunsten der asiatischen Schwellenländer.

**Abbildung 3**  
Beitrag zum globalen Wachstum



Quelle: Swiss Re Institute

<sup>8</sup> Gruppe aus folgenden Schwellenländern: China, Indien, Brasilien, Russland, Mexiko, Indonesien und die Türkei. Geprägt durch: How important are spillovers from major emerging markets?, Policy Research Working Paper, Weltbankgruppe, Juni 2017.



Aufgrund ihrer Heterogenität empfehlen wir eine selektive Haltung gegenüber den Schwellenländern.

Eine pauschale Haltung gegenüber den Schwellenländern ist nicht empfehlenswert. Sie sind entlang des Entwicklungspfades heterogen und können nicht nur anhand von geografischer Zugehörigkeit oder Einkommensniveau zusammengefasst werden.<sup>9</sup> Einige wurden erst kürzlich angesichts ihrer Verbesserungen bei Kapitalmarktinfrastruktur und Marktzugang nach einigen Klassifikationen als «entwickelt» eingestuft – beispielsweise Polen<sup>10</sup> und Argentinien<sup>11</sup> –, während andere neuerdings als Grenzmärkte,<sup>12</sup> also Märkte mit schnellerem, aber volatillem Wachstum, gelten. Auch wenn aufgrund ähnlicher natürlicher Ressourcen und Handelspartner gelegentlich ein gewisses Mass an intraregionaler Synchronisation besteht, gibt es durch die abweichende Finanz- und Geldpolitik beträchtliche Unterschiede im Hinblick auf die Konjunktur sowie Schwankungen bei Kreditaufschlägen und Währungen. Aus diesem Grund empfehlen wir eine selektive Haltung, zumal die Aussichten für einen bestimmten Markt zunehmend von idiosynkratischen Faktoren und der wirtschaftlichen Belastbarkeit abhängen.

<sup>9</sup> Z. Zhang und Y. Gao, Emerging Market Heterogeneity: Insights from Cluster and Taxonomy Analysis, IWF Working Paper 15/155, 15. Juli 2015, [imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15155.pdf](http://imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15155.pdf)

<sup>10</sup> Poland: The journey to Developed Market status, FTSE Russell, Mai 2018, [ftserussell.com/sites/default/files/poland-the-journey-to-developed-market-status\\_final.pdf](http://ftserussell.com/sites/default/files/poland-the-journey-to-developed-market-status_final.pdf)

<sup>11</sup> MSCI Market Classification Framework, MSCI, Juni 2018.

<sup>12</sup> Siehe *sigma* 2/2016: Versicherung in den Grenzmärkten, Swiss Re, für eine ausführliche Diskussion zu diesem Thema.

# Fünf makroökonomische Herausforderungen

Unternehmen und Regierungen verfolgen abhängig von der Art ihrer Herausforderungen mitunter verschiedene Strategien.

Wenn die Akteure wissen, ob ihre Herausforderungen vorübergehender oder dauerhafter Natur sind, können sie bestimmen, wo mögliche Risiken und Chancen liegen.

Wir haben fünf wesentliche Herausforderungen identifiziert, die sich auf die makroökonomischen Aussichten der Schwellenländer auswirken.

Je nachdem, ob die Herausforderungen von Unternehmen und Regierungen konjunktureller oder struktureller Natur sind, reagieren diese unterschiedlich. Unternehmen können sich angesichts konjunktureller Herausforderungen in Geduld üben oder aber eine Diversifizierungsstrategie verfolgen, wenn die Probleme in einem Markt strukturell bedingt sind. Regierungen tendieren bei konjunkturellen Herausforderungen eher zu geld- und/oder fiskalpolitischen Massnahmen, um die Wirtschaft anzukurbeln. Machen Regierungen eher strukturelle Gründe für ein Problem aus, entscheiden sie sich häufig für tiefer greifende Reformen, da konjunkturorientierte Massnahmen unter Umständen unzureichend sind. Unternehmen müssen sich die Frage stellen, ob die erwartete Entwicklung der Märkte zu ihrer Geschäftsstrategie passt, während Regierungen ihre bestehende Wirtschaftspolitik auf den Prüfstand stellen müssen, um deren Widerstandsfähigkeit und Nachhaltigkeit sicherzustellen.

Während strukturelle wirtschaftliche Faktoren langsam verlaufen und einfacher vorherzusagen sind, können konjunkturelle Faktoren schnell zu Marktturbulenzen führen, wie es im Jahr 2018 der Fall war. Verschärft wurden diese in einigen Fällen durch politische Entwicklungen in weiter Ferne bzw. unerwartete politische Entscheidungen wichtiger Handelspartner. Allgemein lässt sich sagen, dass Faktoren, die Indikatoren wie Arbeitslosigkeit und Wirtschaftsleistung vorübergehend stören, als konjunkturell eingestuft werden; Faktoren, die langfristiger Natur sind und sich auf die Erwerbstätigenstruktur oder die Produktivität auswirken, gelten dagegen als strukturell. Wenn die Akteure wissen, ob ihre Herausforderungen vorübergehender oder dauerhafter Natur sind, können sie bestimmen, wo mögliche Risiken und Chancen liegen, und bestehende Marktverzerrungen genauer eingrenzen.

Wir haben fünf wesentliche Herausforderungen identifiziert, die sich gegenwärtig auf die Aussichten der Schwellenländer auswirken. Da jeder Markt einzigartig ist, treffen nicht alle Herausforderungen gleichermassen zu. Sie können in Bezug auf ihre kurz-, mittel- und langfristigen Auswirkungen sowie hinsichtlich ihres Ursprungs (intern oder extern) variieren. Einige der Probleme schliessen sich nicht zwangsläufig gegenseitig aus und besitzen sowohl konjunkturelle als auch strukturelle Elemente.

**Tabelle 1**  
Makroökonomische Herausforderungen der sieben grössten Schwellenländer (EM7)

| Herausforderung               | Art                       | China | Brasilien | Indien | Russland | Mexiko | Türkei | Indonesien |
|-------------------------------|---------------------------|-------|-----------|--------|----------|--------|--------|------------|
| Demografischer Wandel         | Strukturell               | ●     | ●         | ●      | ●        | ●      | ●      | ●          |
| Abhängigkeit vom Aussenhandel | Konjunkturell/strukturell | ●     | ●         | ●      | ●        | ●      | ●      | ●          |
| Finanzielle Volatilität       | Konjunkturell             | ●     | ●         | ●      | ●        | ●      | ●      | ●          |
| Produktivitätswachstum        | Strukturell               | ●     | ●         | ●      | ●        | ●      | ●      | ●          |
| Hohe Verschuldung             | Konjunkturell/strukturell | ●     | ●         | ●      | ●        | ●      | ●      | ●          |

- = aktueller Zustand stellt ein Hindernis für Wachstumsaussichten dar und erfordert ein Eingreifen
- = aktueller Zustand ist nicht kritisch, aber eine proaktive Politik könnte helfen
- = aktueller Zustand stellt kein Hindernis für Wachstum dar

Quelle: Swiss Re Institute

Der demografische Wandel ist zwar ein weltweites Problem, gewinnt aber auch in den Schwellenländern an Dynamik.

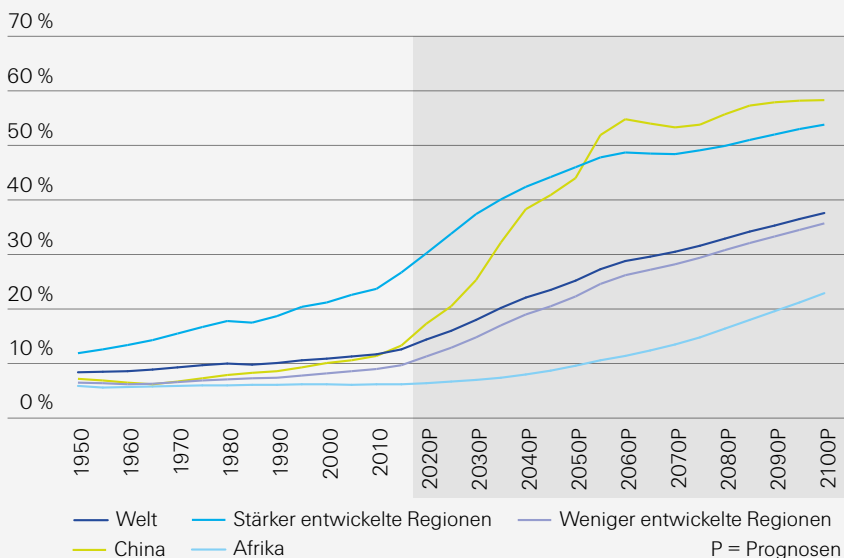
In einigen Schwellenländern wird die demografische Anpassung abrupter verlaufen als in den entwickelten Märkten.

### 1. Demografischer Wandel

Der demografische Wandel ist für die meisten Länder ein zunehmendes Problem. Der Rückgang der Geburtenraten und der Anstieg der Lebenserwartung führen zu einer schrumpfenden Erwerbsbevölkerung sowie zu höheren Abhängigkeitsquoten.<sup>13</sup> Lange Zeit wurde eine alternde Erwerbsbevölkerung nur als Problem der entwickelten Märkte angesehen. Die aktuellen demografischen Prognosen zeigen aber, dass sich die Alterung in den Schwellenländern gerade beschleunigt (siehe Abbildung 4).

In einigen wichtigen Schwellenländern wird die Anpassung abrupter verlaufen als in den entwickelten Märkten. Zum Beispiel in China und Thailand wird die Bevölkerung in den kommenden Jahrzehnten deutlich schneller altern als es Europa und Nordamerika einst der Fall war.<sup>14</sup> In beiden Ländern steigen Wohlstand und Entwicklung, und doch laufen sie Gefahr, ihre demografische Dividende zu erschöpfen. Die Reaktion der Politik wird eine entscheidende Rolle spielen. Eine Anhebung des Rentenalters könnte in China, wo die Regierung einen langfristigen Plan verfolgt, einfacher sein als in europäischen Ländern. Doch trotz der Lockerung seiner Ein-Kind-Politik wird China die aktuelle demografische Dynamik nicht aufhalten können. Bis 2055 dürfte der Altersabhängigkeitsquotient<sup>15</sup> Chinas die Marke von 50 % erreichen, was für die Gesellschaft eine enorme Herausforderung darstellen wird. In Afrika bleibt die Bevölkerung dagegen äusserst jung, und die dortigen Märkte werden weiter von einer wachsenden Erwerbsbevölkerung profitieren.

**Abbildung 4**  
Altersabhängigkeitsquotient



Quelle: World Population Prospects: The 2017 Revision, Vereinte Nationen, Hauptabteilung Wirtschaftliche und Soziale Angelegenheiten, Abteilung für Bevölkerungsfragen, 2017.

<sup>13</sup> Definiert als die Summe der Bevölkerung im Alter von 0 bis 14 sowie 65 und darüber, geteilt durch die Gruppe der 15- bis 64-Jährigen.

<sup>14</sup> OECD, Pensions at a Glance Asia/Pacific 2018, OECD, 2008, [www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/pensions-at-a-glance-asia-pacific-2018\\_pension\\_asia-2018-en](http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/pensions-at-a-glance-asia-pacific-2018_pension_asia-2018-en)

<sup>15</sup> Definiert als das Verhältnis zwischen der Bevölkerung im Alter von 65 und darüber und den 15- bis 64-Jährigen.

## Fünf makroökonomische Herausforderungen

Der demografische Wandel beeinflusst die Leistung einer Volkswirtschaft in erster Linie durch das Arbeitskräfteangebot.

Die zur Lösung des Problems erforderlichen politischen Massnahmen sind schwer umzusetzen.

Einige Schwellenländer sind stärker vom Aussenhandel abhängig.

Eine Verschlechterung der Handelsbedingungen fügt rohstoffexportierenden Ländern erhebliche Schäden zu.

### Auswirkungen auf die Wirtschaft

Eine alternde Bevölkerung wirkt sich auf das Arbeitskräfteangebot aus. Die Leistung einer Volkswirtschaft ist stark vom Arbeitseinsatz (Bevölkerung im Alter von 15 bis 64 Jahren) und der Produktivität der Arbeitskräfte abhängig. Weniger Arbeitskräfte bedeutet weniger Leistung. Zudem wirkt sich die Alterung der Bevölkerung auf die Spar- und Konsumgewohnheiten der Menschen sowie die Höhe der Investitionen aus. Das meiste Geld wird in der Regel im erwerbsfähigen Alter verdient und gespart, wodurch eine Wirtschaft kontinuierlich mit investierbarem Kapital versorgt wird. Die Spar- und Rentenbeiträge der Arbeitskräfte fliessen in die Kapitalmärkte, was wiederum die Realwirtschaft stimuliert und Erträge generiert. Wenn also ein grösserer Bevölkerungsanteil im erwerbsfähigen Alter ist und Geld spart, wird nicht nur mehr Leistung erzeugt; das grosse Arbeitskräfte- und Kapitalangebot trägt auch dazu bei, Löhne, Inflation und Zinsen in Grenzen zu halten.

Der demografische Wandel führt zu strukturellen makroökonomischen Problemen, die mit der Geld- und Finanzpolitik allein nicht zu lösen sind. Die höheren Ausgaben für Gesundheitsversorgung und Renten setzen die öffentlichen Finanzen unter Druck und führen dazu, dass das Geld für andere Bereiche wie Infrastruktur und Bildung fehlt. Dadurch sind die Regierungen häufig zu politischen Massnahmen gezwungen, um die wirtschaftlichen Folgen zu begrenzen, was wiederum Auswirkungen auf Renteneintrittsalter, Langzeitpflege, Fruchtbarkeitsraten, Zuwanderung und Sparanreize haben kann. Solche Massnahmen waren in der Vergangenheit aufgrund der sonstigen politischen Ereignisse nur schwer umzusetzen.<sup>16</sup>

### 2. Abhängigkeit vom Aussenhandel

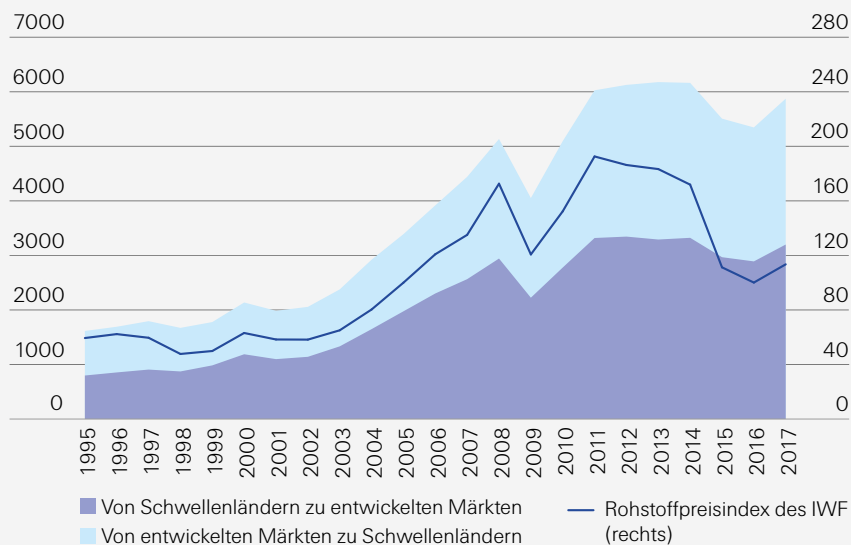
Seit die Schwellenländer von importsubstituierenden Industrialisierungsmodellen<sup>17</sup> abgerückt sind, ist die Globalisierung einer der wichtigsten strukturellen Treiber für das Wirtschaftswachstum. Der zunehmende Handel von Waren und Dienstleistungen hat zur Verbreitung von Technologien und Wissen, höheren ausländischen Direktinvestitionen und einem stärkeren Wettbewerb geführt. All das hatte wiederum höhere Beschäftigungszahlen und Einkommen sowie eine schnellere Entwicklung der Schwellenländer zur Folge. Die stärkere Öffnung hat einige Märkte jedoch in eine Handelsabhängigkeit geführt und ihre Anfälligkeit für Schwankungen der Rohstoffpreise erhöht, die gelegentlich durch externe Entwicklungen ausgelöst werden.

Die konjunkturelle Komponente des Handels offenbart sich vor allem in Form von Rohstoffpreis-Schwankungen, die vorübergehenden Angebots- und Nachfrageschocks unterliegen. Betrachten wir zum Beispiel die scharfe Anpassung der Rohstoffpreise zwischen 2014 und 2016, die rohstoffexportierenden Ländern erhebliche Schäden zugefügt hat. Diese konjunkturell bedingte Verschlechterung der Handelsbedingungen – ausgelöst durch Sorgen vor einer harten Landung der chinesischen Wirtschaft und politisch motivierte Eingriffe in die Ölproduktion – wirkte sich negativ auf Einkommen, Beschäftigung, öffentliche Finanzen, Finanzmarktstabilität, ausländische Direktinvestitionen und Wirtschaftsleistung aus.

<sup>16</sup> W. Kielholz, Demografie und Zukunftsfähigkeit – Politische und ökonomische Herausforderungen einer alternden Gesellschaft, NZZ Libro, 2017.

<sup>17</sup> Wirtschaftsmodell, bei dem die inländische Produktion einen höheren Stellenwert einnimmt als Importe aus dem Ausland.

**Abbildung 5**  
Handelsvolumen (in USD Mrd.)  
und Rohstoffpreise



Quellen: Konferenz der Vereinten Nationen für Handel und Entwicklung, Swiss Re Institute

Das Wachstum des Welthandels hat sich seit der weltweiten Finanzkrise verlangsamt.

Ein gutes Beispiel für die strukturelle Komponente des Handels ist dagegen die Verlangsamung des Handelswachstums seit der weltweiten Finanzkrise. Obwohl danach eine leichte Erholung eingesetzt hat, wächst der Welthandel nun langsamer (ca. 1:1 zum weltweiten realen BIP) als vor der Krise (ca. 2:1 zum weltweiten realen BIP). Der Anteil des Handels am BIP in der Summe der Länder mit niedrigen und mittleren Einkommen stieg von 35 % im Jahr 1990 auf 48 % im Jahr 2017, nachdem er 2007 mit 61,5 % seinen Höhepunkt erreicht hatte. Hinter den Handelsaussichten stehen sowohl strukturelle als auch konjunkturelle Faktoren, und es ist schwierig, ihre relative Bedeutung zu bestimmen. Das langsamere Wachstum des Handels wirkt sich jedoch in hohem Masse auf das Wachstum der Schwellenländer aus.<sup>18</sup>

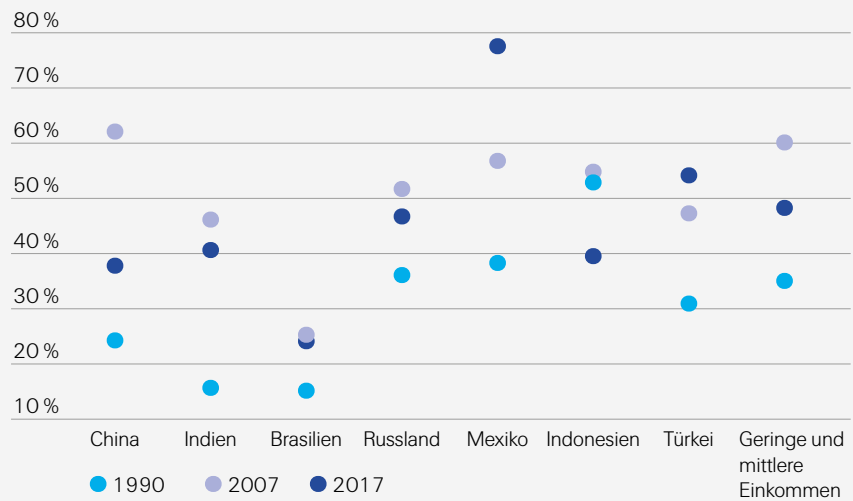
Wir gehen davon aus, dass das Wachstum des Welthandels weiter auf seinem aktuellen Niveau verharren wird.

Obwohl sich die Rohstoffpreise für die rohstoffexportierenden Länder seit 2016 verbessert haben, kann erneute Volatilität der Weltmarktpreise für die Zukunft nicht ausgeschlossen werden. Das Swiss Re Institute geht auch davon aus, dass das Wachstum des Welthandels weiter auf seinem aktuellen Niveau verharren und nicht mehr den Vorkrisenwert, das Zweifache des realen BIP-Wachstums, erreichen wird.<sup>19</sup>

<sup>18</sup> Siehe *sigma* 4/2015, Globale Assekuranz 2014: Zum «Leben» erwacht, Swiss Re.

<sup>19</sup> Ibid.

**Abbildung 6**  
Handel (Exporte und Importe) im Verhältnis zum BIP



Quellen: Weltbank, Swiss Re Institute

Insgesamt ist ein Anstieg des Protektionismus zu beobachten. Eine Umkehr der Globalisierung stellt ein Risiko für die Schwellenländer dar.

Diversifizierung kann helfen, die handelsbedingten Konflikte zu bewältigen.

### Nationalistische Tendenzen in der Wirtschaftspolitik

Aus unserer Sicht stellt der jüngste Anstieg der nationalistischen Wirtschaftspolitik eine ernsthafte Bedrohung für den Status quo der Globalisierung dar. Der Handelskonflikt zwischen China und den USA hat den Trend in Richtung «schädlicher» Massnahmen (vor allem nichttarifäre Handelshemmnisse), die der Global Trade Alert seit 2009 dokumentiert, lediglich beschleunigt.<sup>20</sup> Eine Verlangsamung (oder gar Umkehr) der Globalisierung hätte negative Folgen für die Schwellenländer, von denen viele nach wie vor Rohstoffexporteure oder Produzenten von Vorleistungsgütern sind (siehe Abbildung 6). In bestimmten Bereichen lassen sich aber ermutigende Zeichen erkennen. Lateinamerika tritt verstärkt für Freihandel ein, da die Region versucht, sich gegen mögliche Einbrüche beim Handel mit den Vereinigten Staaten abzusichern. In Asien trat im Januar 2019 das Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership (CPTPP) ohne die Vereinigten Staaten und China in Kraft, und die EU hat als Reaktion auf die Drohungen der USA, ihre Zölle auf Fahrzeugteile zu erhöhen, die beidseitige Abschaffung der Zölle vorgeschlagen. Der Anstieg der bilateralen/regionalen Handelsabkommen unterstreicht jedoch die Notwendigkeit von Verbesserungen bei der Steuerung des globalen Handelssystems – ein Zeichen dafür, dass die Welthandelsorganisation (WTO) den Anschluss an die Entwicklungen in der Weltwirtschaft verpasst hat.

Wenn sich marktschädliche politische Entwicklungen durchsetzen und zu einem umfassenden Handelskrieg auswachsen, muss mit gravierenden geopolitischen Folgen gerechnet werden.<sup>21</sup> Massnahmen zur Förderung von Diversifizierung – in Bezug auf Handelspartner und Produkte – sind eine Möglichkeit, die gegenwärtigen politischen Unsicherheiten zu bewältigen und ein Überhandnehmen des Konflikts zu vermeiden.

<sup>20</sup> Siehe Global Dynamics, Datenpunkte des Global Trade Alert, [globaltradealert.org/global\\_dynamics/day-to\\_1101/flow\\_all](http://globaltradealert.org/global_dynamics/day-to_1101/flow_all)

<sup>21</sup> Siehe *sigma* 5/2018, Global economic and insurance outlook 2020, Swiss Re für eine ausführliche Beschreibung unserer Handelskriegsszenarien und ihrer Auswirkungen auf das Versicherungswesen.

Stärker integrierte Finanzmärkte fördern Wachstum, bedeuten aber auch eine höhere Anfälligkeit für negative weltwirtschaftliche Entwicklungen.

Die Geldpolitik in den entwickelten Märkten hat nach wie vor Auswirkungen auf die Schwellenländer.

Die Verflechtungen zwischen Mexiko und den Vereinigten Staaten sind ein gutes Beispiel.

### 3. Finanzielle Volatilität

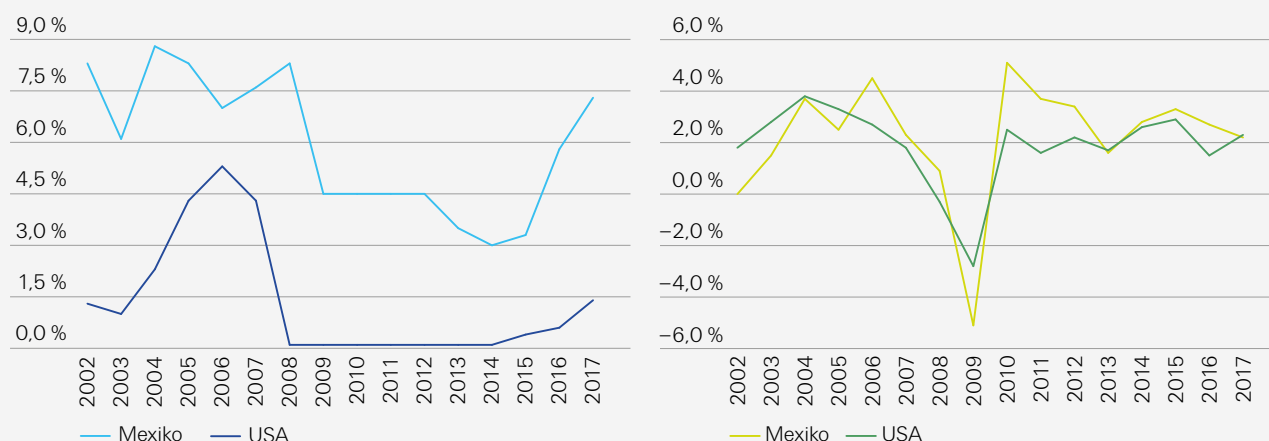
Ein breiter aufgestellter Finanzsektor und eine stärkere Integration in das globale Finanzsystem können Schwellenländer langfristig bei ihrer Entwicklung unterstützen. Ersparnisse können so in die Realwirtschaft fließen, die Kapitalkosten können dank der besseren Risikoverteilung gesenkt werden, und auch der Zugang zu ausländischem Kapital wird verbessert. Ausserdem sind wir davon überzeugt, dass eine Liberalisierung des Finanzsektors – trotz der potenziellen kurzfristigen makroökonomischen Volatilität, die durch die Höhen und Tiefen des globalen Finanzsystems entsteht – für die Schwellenländer von Vorteil ist.<sup>22</sup> Letztendlich ist das Potenzial für eine durch externe Entwicklungen angefachte Finanzkrise in der Regel das Ergebnis einer schlechten Wirtschaftspolitik.

Die Geldpolitik der Zentralbanken in den entwickelten Märkten hat nach wie vor erhebliche Auswirkungen auf die weltweite Finanzlage. Die Zentralbanken in den Schwellenländern sind häufig in schwierigen Zeiten zu geldpolitischen Anpassungen gezwungen, um den Folgen von Entscheidungen im Ausland entgegenzuwirken. So führten zum Beispiel 2018 die lockere Haushaltspolitik in den USA und eine Straffung der Geldpolitik durch die US-Notenbank zu einer Stärkung des US-Dollar. Der anschliessende Rückgang der Nachfrage nach Anlagen aus den Schwellenländern hatte erhebliche Auswirkungen auf deren Währungen und Zinssätze. Zur Vermeidung von Sekundäreffekten auf Verbraucherpreise, die ihre Volkswirtschaften gefährdet hätten, mussten einige Zentralbanken in Schwellenländern ihren geldpolitischen Kurs straffen.

Ein gutes Beispiel hierfür sind die wirtschaftlichen und finanziellen Verflechtungen zwischen Mexiko und den Vereinigten Staaten. Ihre Konjunkturzyklen sind sich so ähnlich geworden, dass die mexikanische Zentralbank zwei Tage nach der Erhöhung des US-Leitzinses im Jahr 2015 das erste Mal seit der weltweiten Finanzkrise den gleichen Schritt vollzog, um eine geordnete Anpassung im mexikanischen Finanzmarkt zu gewährleisten – wenn auch mit nur mässigem Erfolg (siehe Abbildung 7). In mehreren asiatischen Schwellenländern, etwa in Indonesien und auf den Philippinen, konnte die Politik die lokalen Währungen durch Zinsanhebungen relativ gut verteidigen.

**Abbildung 7**

Leitzinsen der Zentralbanken (links), reales BIP-Wachstum (rechts), in %



Quellen: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Swiss Re Institute

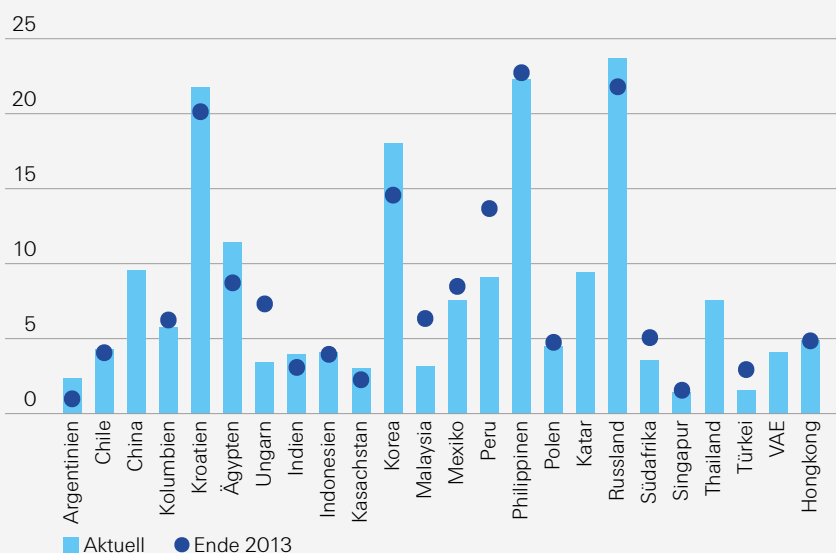
<sup>22</sup> Transcript of an IMF Economic Forum: Is Financial Globalization Harmful For Developing Countries?, Internationaler Währungsfonds, 27. Mai 2003, [imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/54/tr030527](http://imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/54/tr030527)

## Fünf makroökonomische Herausforderungen

Wenn sich die Finanzlage verschärft, geraten Schwellenländer mit schwacher ausenwirtschaftlicher Position unter Druck.

Im Jahr 2019 wird die weltweite quantitative Lockerung wahrscheinlich einer allgemeinen Straffung weichen, und die Finanzlage wird sich sowohl in den Schwellenländern als auch in den entwickelten Märkten verschärfen, was dann Fragen über deren Anfälligkeit für volatile Kapitalströme aufwerfen dürfte. In dieser Hinsicht erscheint 2018 als Wendepunkt für die weltweite Finanzlage. In Argentinien und der Türkei kam es zu erheblichen finanziellen Turbulenzen, da ihre Devisenreserven im Vergleich zu ihrer ausenwirtschaftlichen Position zu gering waren (siehe Abbildung 8). Im Falle der Türkei wurden diese Probleme durch die politischen Gräben mit den USA weiter verstärkt. Wenn sich in der Vergangenheit Phasen mit nominaler Abwertung der Währung in einem ähnlichem Ausmass wie dem der Lira ereigneten (seit 1995 gab es neun solcher Fälle), ging das reale BIP im Jahr der Abwertung stark zurück, bevor es sich rasch wieder erholte. Die Handelsbilanz schwankte dann aufgrund der Einfuhrbeschränkungen und steigenden Exporte zwischen erheblichen Defiziten und Überschüssen.<sup>23</sup> Bei den Schwellenländern geht die Anfälligkeit unterdessen auseinander: Märkte mit flexiblen Wechselkursen, beständigen Inflationsraten, robusteren Währungsreserven und langfristigen externen Staatsanleihen sowie Länder mit gesünderem Handelsbilanz- und Haushaltsdefizit stehen oft besser da.

**Abbildung 8**  
Verhältnis von Devisenreserven zu kurzfristigen Verbindlichkeiten



Quellen: Kurzfristige Verbindlichkeiten von JEDH WB/BIZ/IWF/OECD, Devisenreserven von Datastream/IWF, Swiss Re Institute

Wir gehen davon aus, dass die finanzielle Volatilität weiter anhalten wird. Besser entwickelte Finanzsysteme und makroprudenzielle Rahmenbedingungen können Abhilfe schaffen.

Obwohl das Swiss Re Institute davon ausgeht, dass die Schwellenländer weiter unter der finanziellen Volatilität leiden werden, erwarten wir keine systematische Finanzkrise in den Schwellenländern, sondern eine anhaltende Differenzierung der Anleger zugunsten von Märkten mit stärkeren Fundamentaldaten. Länder mit besser entwickelten Finanzsystemen können ein Fortschreiten von finanzieller zu makroökonomischer Volatilität verhindern, da ein stärker integrierter Finanzsektor bei externen Schocks erfahrungsgemäss Linderung verschafft.<sup>24</sup> Es werden derzeit makroprudenzielle Rahmenbedingungen geschaffen, die aber weiter verbessert werden sollten, um einer durch Volatilität ausgelösten Krise weiter vorzubeugen.<sup>25</sup>

<sup>23</sup> Global Macro Views: Large Devaluations, Institute of International Finance, 28. August 2018.

<sup>24</sup> E. Dabla-Norris und N. Srivisal, Revisiting the Link Between Finance and Macroeconomic Volatility, IWF Working Paper 13/29, 30. Januar 2013.

<sup>25</sup> Annual Economic Report: Promoting global monetary and financial stability, BIS, Juni 2018, [bis.org/publ/arpdf/ar2018e.pdf](https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018e.pdf)

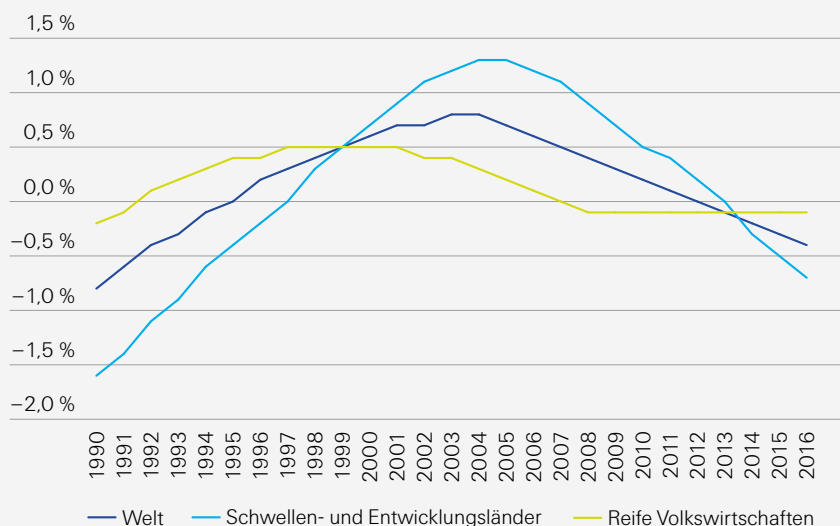


Das Produktivitätswachstum der Weltwirtschaft wird langsamer, vor allem in den Schwellenländern.

#### 4. Verlangsamung des Produktivitätswachstums

Anhand der Daten eines Wachstumsmodells lässt sich ableiten, dass sich das Wachstum der totalen Faktorproduktivität der Weltwirtschaft in den letzten Jahren abgeschwächt hat (siehe Abbildung 9). Der Trend ist zum grössten Teil auf die Schwellenländer und die rohstoffbedingte Verlangsamung zwischen 2014 und 2016 zurückzuführen.<sup>26</sup> In diesem Zeitraum blieb zwar das Beschäftigungsniveau relativ stabil, dafür war aber die Wirtschaftsleistung rückläufig, was die Beziehung zwischen Produktivitätswachstum und Rohstoffpreisen in den Schwellenländern unterstreicht. Eine Studie aus dem Jahr 2017 ergab, dass die Beziehung eher auf kurze als auf lange Sicht deutlich wird und ein durchschnittliches rohstoffexportierendes Schwellenland bei einem Rohstoffpreisverfall um 10 % mit einem Rückgang der totalen Faktorproduktivität um 0,7 bis 1,0 Prozentpunkte rechnen muss. Weiter kommt die Studie zu dem Schluss, dass die Rohstoffpreise nur für einen Teil der jüngsten Produktivitätseinbußen verantwortlich sein können, und fordert eine Neubewertung der anderen beteiligten strukturellen Faktoren.<sup>27</sup>

**Abbildung 9**  
Wachstum der totalen Faktorproduktivität, Trend



Hinweis: Trend errechnet unter Verwendung eines Hodrick-Prescott-Filters mit einem  $\lambda$  von 100.  
Quelle: The Conference Board Total Economy Database (bereinigte Version), März 2018.

Der Wandel von investitionsabhängigen Modellen zu solchen, die vom Binnenkonsum bestimmt werden, bedeutet gleichzeitig einen Wandel in Richtung geringerer Produktivität.

Während der 1990er- und frühen 2000er-Jahre profitierten die Schwellenländer von einer Aufholphase, in der sich die Globalisierung, die Einführung neuer Technologien sowie Fortschritte bei sozialen und wirtschaftlichen Reformen äusserst positiv auf die Produktivität auswirkten. Dadurch wurden Ressourcen für andere Wachstumsquellen freigesetzt. In letzter Zeit stellen jedoch viele Schwellenländer – vor allem China – ihre Wirtschaft von investitionsabhängigen Modellen auf Modelle um, die mehr vom Binnenkonsum bestimmt werden. Mit diesen Veränderungen wird die Produktivität weiter zurück gehen, da sich Erfolge im Dienstleistungssektor nur langsam einstellen.

<sup>26</sup> Asia Insights – Emerging Markets Are Leading the Global Productivity Slowdown, The Conference Board, 23. Juni 2016, [conference-board.org/retrievefile.cfm?filename=Asia-Insights\\_Edition-PDF\\_Jun-23.pdf&type=subsite](http://conference-board.org/retrievefile.cfm?filename=Asia-Insights_Edition-PDF_Jun-23.pdf&type=subsite)

<sup>27</sup> I. Kataryniuk und J. Martínez-Martín, TFP growth and commodity prices in emerging economies, Banco de España, 2017, [bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosTrabajo/17/Fich/dt1711e.pdf](http://bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosTrabajo/17/Fich/dt1711e.pdf)

## Fünf makroökonomische Herausforderungen

Traditionelle Infrastrukturinvestitionen können helfen – aber Innovationen und die Einführung neuer Technologien sind die wichtigsten Faktoren für Produktivitätswachstum.

Schuldenfinanzierte Anreize können das Wachstum unterstützen, sollten aber mit Strukturreformen verbunden sein, um Nachhaltigkeit zu gewährleisten.

Die Niedrigzinsphase der entwickelten Märkte hat dazu geführt, dass die Kreditkosten für Schwellenländer gesunken sind.

Da das Wachstumspotenzial nun niedriger ausfallen dürfte, nehmen Innovationen und die Einführung neuer Technologien (im Bereich der Informationsressourcen) weltweit an Bedeutung zu. In vielen Schwellenländern besteht zudem die Möglichkeit, die Produktivität durch traditionelle Investitionen in Infrastruktur wie Strassen, Häfen und Versorgungswerke zu steigern.<sup>28</sup> Wenn die anderen in dieser *sigma*-Ausgabe beschriebenen Herausforderungen zum Tragen kommen, könnten die zum Schliessen bestehender Infrastrukturlücken erforderlichen Kredite für die Schwellenländer teurer werden. Öffentlich-private Partnerschaften können dazu beitragen, diese Belastung zu verringern. Aus diesem Grund wird die Reformpolitik in Zukunft eine wichtige Rolle spielen. Unternehmensfreundliche Regierungen, die eine grössere Beteiligung des Privatsektors fördern, indem sie die Rechte von Anlegern stärken und Hindernisse für privatwirtschaftliche Investitionen abbauen, werden sich leichter tun, die Infrastrukturlücke zu verringern.<sup>29</sup>

### 5. Hohe Verschuldung

Schuldenfinanziertes Wachstum – sei es in inländischer oder fremd Währung – sollte allenfalls als kurzfristiger Anreiz in Betracht gezogen werden und mit Strukturreformen einhergehen, um die Nachhaltigkeit der ausgegebenen Schuldtitel zu gewährleisten. Wir halten schuldenfinanziertes Wachstum für eine gefährliche Strategie. Viele Schwellenländer sind in der Vergangenheit daran gescheitert, und die anschliessende Durchsetzung der Haushaltskonsolidierung war immer mit politischen Schwierigkeiten verbunden. Eine Studie legt nahe, dass sich sowohl die Entwicklung als auch die Höhe der Staatsverschuldung auf das Wachstum auswirken und dass eine höhere Verschuldung mit einer höheren Leistungsvolatilität verbunden ist.<sup>30</sup>

Die Niedrigzinsphase in den entwickelten Ländern nach der weltweiten Finanzkrise hat dazu geführt, dass die Kreditkosten für die Schwellenländer gesunken sind – was bereitwillig angenommen wurde und die Schuldenstände auf Rekordhöhen getrieben hat.<sup>31</sup> Die Schuldenlast der Schwellenländer, aber insbesondere in China, hat im Verhältnis zu deren BIP in den zehn Jahren bis 2017 um 15 bzw. 20 Prozentpunkte drastisch zugenommen (siehe Abbildung 10). Besonders akut ist dieses Problem in Ländern mit systemischen Handelsbilanz- und Haushaltsdefiziten, unzureichenden Devisenreserven sowie Fremdwährungsschulden.<sup>32</sup>

<sup>28</sup> *sigma* 2/2018, Zukunft gestalten: Aktuelle Entwicklungen im Bereich der technischen Versicherung, Swiss Re.

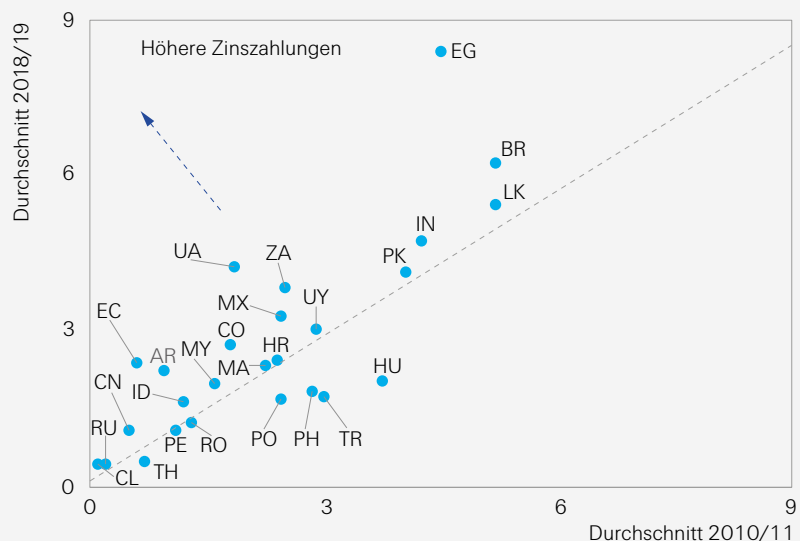
<sup>29</sup> J. Woetzel, A. Madgavkar, J. Seong et al., Outperformers: High-growth emerging economies and the companies that propel them, McKinsey Global Institute, September 2018 und Infrastructure investing. It matters, Swiss Re und Institute of International Finance, 2014.

<sup>30</sup> A. Pescatori, D. Sandri und J. Simon, Debt and Growth: Is There a Magic Threshold?, IWF Working Paper 14/34, 13. Februar 2014, [imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1434.pdf](http://imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1434.pdf)

<sup>31</sup> Annual Economic Report: Promoting global monetary and financial stability, BIS, Juni 2018, [bis.org/pub/arpdf/ar2018e.pdf](http://bis.org/pub/arpdf/ar2018e.pdf)

<sup>32</sup> Ibid.

**Abbildung 10**  
Zinszahlungen, in % des BIP



Quellen: Institute of International Finance Global Debt Monitor, Swiss Re Institute

Die Tilgung von Fremdwährungsschulden kann sich als besonders schwierig erweisen.

Der rasante Anstieg von Fremdwährungsschulden in den Schwellenländern ist inzwischen ein grosses Problem. Auslandsverschuldung ist nicht nur ein absolutes Wachstumshindernis; vielen Schwellenländern ist es ohnehin nur in begrenztem Umfang möglich, Kredite in ihrer eigenen Währung aufzunehmen. Der Zugang zu günstigen Krediten erfolgt in der Regel in einer Phase positiver wirtschaftlicher Entwicklung, wenn die Kreditnehmer als risikoarm eingestuft werden. Bei veränderter Konjunktur werden Fremdwährungskredite angesichts einer realen Währungsabwertung aber schnell zum Problem, weil sie dann schwieriger bedient werden können (siehe Herausforderung Nr. 3 oben).<sup>33</sup> Hinzu kommen mögliche Fragen zur Bonität, was den Zugang zu Krediten weiter erschwert.

Die Verschuldung privater Haushalte und nichtfinanzieller Unternehmen hat ebenfalls zugenommen.

Die Verschuldung privater Haushalte und nichtfinanzieller Gesellschaften in den Schwellenländern hat ebenfalls zugenommen. Die höhere Privatverschuldung ist auf die Niedrigzinsphase zurückzuführen, die in Verbindung mit dem längerfristigen Trend des demografischen Wandels zu einer wachsenden Nachfrage nach Wohnraum geführt hat. Auf der Unternehmensseite wiederum schafften die Ausweitung der internationalen Fremdkapitalmärkte und die steigende Risikobereitschaft grössere Anreize zur Inanspruchnahme des Kreditangebots.<sup>34</sup>

Eine gute Haushaltsführung ist für die Schwellenländer ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal.

Aus diesem Grund werden eine bessere Haushaltsführung und die Verfolgung einer makroprudenziellen Politik als Massnahmen zur Verringerung der Schuldenstände ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal sein. Im Falle der öffentlichen Verschuldung werden bessere Steuersysteme, eine verbesserte Steuereintreibung, effiziente öffentliche Ausgaben und Massnahmen zur Bewältigung der steuerlichen Belastung von Korruption den Regierungen helfen, effizienter zu werden und Wachstum zu fördern.

<sup>33</sup> B. Eichengreen, R. Hausmann und U. Panizza, Currency Mismatches, Debt Intolerance, and the Original Sin: Why They are Not the Same and Why it Matters, 2007.

<sup>34</sup> OECD Economic Outlook, OECD, Vol. 2017, Nr. 2.

China wird von den fünf makroökonomischen Herausforderungen in besonderem Masse betroffen sein.

Chinas Bevölkerung altert enorm schnell. Reformen haben zwar zu höheren Geburtenraten geführt, aber ein Erfolg stellt sich nur langsam ein.

Das Wachstum Chinas hat sich in Richtung Binnenkonsum verschoben, aber ein Handelskrieg mit seinem grössten Handelspartner, den USA, ist Grund zur Besorgnis.

### China und die fünf makroökonomischen Herausforderungen

In den vergangenen zwei Jahrzehnten war China der massgebliche Treiber hinter dem Wachstum der Schwellenländer. Obwohl China heute die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt ist, liegt das Land hinsichtlich des BIP pro Kopf noch immer unter dem weltweiten Durchschnitt.<sup>35</sup> Im Hinblick auf unsere fünf makroökonomischen Herausforderungen sind die Aussichten Chinas gemischt. Es ist eine führende Wirtschaftsmacht und zugleich ein Schwellenland, das auf seinem Weg der wirtschaftlichen Entwicklung eine neue Route eingeschlagen hat. Obwohl bereits Fortschritte erzielt wurden, ist mit Blick auf die Nachhaltigkeit des Wachstums noch etwas Geduld vonnöten.

**Demografischer Wandel:** Die Alterung der chinesischen Bevölkerung wird in den nächsten zehn Jahren viermal so schnell voranschreiten wie es im vergangenen Jahrhundert in Europa der Fall war. Grund dafür ist die im Jahr 1979 eingeführte Ein-Kind-Politik. Um die demografischen Probleme – insbesondere die alternde Gesellschaft und die schrumpfende Erwerbsbevölkerung – zu bewältigen, hat die chinesische Regierung diese Politik 2015 aufgegeben. Doch die aktuell niedrige Geburtenrate lässt sich nicht ohne Weiteres rückgängig machen. Nach einer anfänglichen Beschleunigung im Jahr 2016, als die höchste Geburtenrate in diesem Jahrhundert verzeichnet wurde, kam es 2017 wieder zu einem Rückgang sowohl in absoluten Zahlen als auch bei der Geburtenrate. Auch 2018 dürfte die Geburtenziffer rückläufig sein, da die Zahl der Frauen im gebärfähigen Alter weiter abnimmt. Unterdessen lässt sich die jüngere Generation aufgrund der steigenden Lebenshaltungskosten und Karriereambitionen immer mehr Zeit mit der Familiengründung. Die Regierung antwortete auf diese Entwicklung unter anderem mit weiteren Anreizen für werdende Eltern in Form von Steuererleichterungen für Bildung. Fakt ist jedoch: Es wird noch Generationen brauchen, um die demografischen Auswirkungen der Ein-Kind-Politik rückgängig zu machen.<sup>36</sup>

**Abhängigkeit vom Aussenhandel:** Aussenhandel und Investitionen haben in den letzten Jahrzehnten enorm zur wirtschaftlichen Entwicklung Chinas beigetragen. In jüngerer Zeit hat die Regierung Versuche unternommen, den Anteil des Binnenkonsums zu erhöhen. Der Beitrag des Binnenkonsums zum BIP ist deutlich gestiegen und machte im dritten Quartal 2018 fast vier Fünftel des BIP-Wachstums aus (im Jahr 2009 war es noch etwa die Hälfte). Unterdessen verringerte die Verlangsamung des Welthandels den Anteil des Aussenhandels am BIP von 34 % im Jahr 2007 auf 19 % im Jahr 2017).<sup>37</sup> In Zukunft wird sich der Wandel in China in Richtung einer konsumorientierten Wirtschaft fortsetzen, vor allem, weil die chinesische Mittelschicht noch immer rasant wächst. Die Regierung setzt nun weiter auf Massnahmen zur Stimulierung des Binnenkonsums – beispielsweise durch die Einleitung zusätzlicher Einkommensteuerreformen im Jahr 2018.<sup>38</sup> Darüber hinaus wandeln sich Chinas Rolle und Position in der globalen Lieferkette. Chinesische Unternehmen verkaufen zunehmend Produkte unter ihren eigenen Marken, während Kostengründe und andere Überlegungen dazu führen, dass sowohl einheimische als auch multinationale Unternehmen ihre Produktionsstandorte ins Ausland verlagern. Dennoch wird China neben seiner voranschreitenden Marktliberalisierung und weiteren Integration in die Weltwirtschaft in absehbarer Zeit vom Aussenhandel (sowohl Waren als auch Dienstleistungen) abhängig bleiben.

<sup>35</sup> Siehe IMF DataMapper unter [imf.org/external/datamapper/NGDPDPC@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO\\_WORLD/CHN](http://imf.org/external/datamapper/NGDPDPC@WEO/OEMDC/ADVEC/WEO_WORLD/CHN)

<sup>36</sup> China unveils draft measures on individual income tax deductions, Xinhua, 20. Oktober 2018, [xinhuane.com/english/2018-10/20/c\\_137547189.htm](http://xinhuane.com/english/2018-10/20/c_137547189.htm)

<sup>37</sup> Staatliches Amt für Statistik der Volksrepublik China.

<sup>38</sup> China liegt in Sachen Handelsoffenheit nur auf Platz 165, knapp vor den USA auf Platz 173, siehe [theglobaleconomy.com](http://theglobaleconomy.com), [theglobaleconomy.com/rankings/trade\\_openness](http://theglobaleconomy.com/rankings/trade_openness)

Als Reaktion auf das schleppende Produktivitätswachstum will China Innovation und Offenheit fördern. Investitionen in Forschung und Entwicklung sowie Strategien für die Industrie dürften das Produktivitätswachstum in China langfristig verbessern.

China stellt seine finanzielle Belastbarkeit unter Beweis.

Die hohe öffentliche und private Schuldenlast bleibt eine zentrale Herausforderung.

**Produktivitätswachstum:** Aus einer längerfristigen Perspektive betrachtet unterstützen die politischen Reaktionen Chinas auf die Verlangsamung des Produktivitätswachstums Innovation und Offenheit und fördern gleichzeitig neue strategische Industriezweige.<sup>39</sup> Die Ausgaben für Forschung und Entwicklung steigen, ebenso wie die Zahl der Unternehmen im nationalen Inkubator für neue Technologien und der Wert der strategischen Industriezweige im Verhältnis zum BIP. Besonders wichtig ist die Steigerung des Produktivitätswachstums vor dem Hintergrund des demografischen Wandels, der die Erwerbsbevölkerung schrumpfen lässt und die Notwendigkeit schafft, Arbeit durch Kapital zu ersetzen. Die fortschreitende Öffnung des chinesischen Marktes für ausländische Unternehmen und die Zunahme ausländischer Beteiligungen am Anleihenmarkt (Bond Connect)<sup>40</sup> sind aus unserer Sicht ein positiver Schritt. Sie werden die Finanzierung von Investitionen in Innovation und Technologie unterstützen, obwohl die Hauptquelle dafür weiterhin die hohe inländische Sparquote sein dürfte.<sup>41</sup>

**Finanzielle Volatilität:** China und viele andere Schwellenländer konnten sich in den letzten Jahren erfolgreich vor der externen finanziellen Volatilität schützen, was vor allem darauf zurückzuführen ist, dass ihre Finanzsysteme ausländische Beteiligungen in unterschiedlichem Ausmass unterbinden. Dieser Zustand ändert sich gegenwärtig. Insbesondere China hat Schritte unternommen, um angesichts der Zinssätze und Währungswerte seinen Finanzsektor weiter zu liberalisieren und neue Marktmechanismen einzuführen. Neben wachsenden Sorgen der Märkte über den Handelskonflikt zwischen den USA und China hat der Renminbi im Laufe des Jahres 2018 gegenüber dem US-Dollar um 6 % an Wert verloren. Dennoch kam es in einem breiteren Währungskorb im gleichen Zeitraum nur zu einer Abwertung von 1,7 %, was auf eine deutlich höhere Stabilität im Vergleich zu vielen anderen Schwellenländern, allen voran die Türkei und Argentinien, hindeutet. Dies wurde auch während des «Taper Tantrum» von 2013 und angesichts der weltweiten Wachstumssorgen Anfang 2016 deutlich. Seit Kurzem versucht die People's Bank of China (PBoC), die Wirksamkeit ihrer Geldpolitik mittels einer langfristigen Darlehensfazilität sowie durch Offenmarktgeschäfte zu stärken, um die Zinssätze zu lenken anstatt quantitative Ziele festzulegen. Der Wandel in Richtung einer neuen, flexibleren, hybriden (quantitative und preisbasierte Massnahmen koexistieren) Geldpolitik muss jedoch schrittweise erfolgen, um seine Nachhaltigkeit zu gewährleisten. Während China die Liberalisierung seines Finanzsektors vorantreibt und sich weiter in das globale Finanzsystem integriert, bleibt die finanzielle Belastbarkeit eine der wichtigsten politischen Fragen für die Regierungsbehörden.

**Verschuldung:** Die Verschuldung des Unternehmenssektors weitete sich im Zuge der weltweiten Finanzkrise enorm aus, da die chinesische Regierung eine hohe Kreditsumme zur Stützung der Wirtschaft bereitstellte und damit die Gesamtverschuldung weiter in die Höhe trieb. Der Anteil der gesamten nichtfinanziellen Verschuldung am BIP stieg von weniger als 150 % Ende des Jahres 2008 auf über 200 % im Jahr 2013, wobei er im ersten Quartal 2018 mit 260 % seinen Höhepunkt erreichte. Obwohl die Massnahmen zum Schuldenabbau in Form einer umfassenden finanziellen Regulierung seit 2016 verschärft worden sind, bleibt das Problem ganz oben auf der Agenda der Regierung, zumal die Bemühungen zur Steuerung der Verschuldung und Risikominderung im Finanzsektor im Widerspruch zum staatlichen Wunsch nach einem weiterhin starken und stabilen Wirtschaftswachstum stehen. Erfreulicherweise war das Verhältnis von Unternehmensschulden zum BIP bis Jahresende 2017 in sieben aufeinanderfolgenden Quartalen rückläufig, auch wenn es

<sup>39</sup> Die im Jahr 2015 gestartete Initiative «Made in China 2025» ist ein mehrstufiger Fahrplan zur Modernisierung und Konsolidierung der chinesischen Fertigungsindustrie, um die totale Faktorproduktivität über einen Zeitraum von zehn Jahren zu verbessern.

<sup>40</sup> Bond Connect ist ein Marktzugangsprogramm, das Investoren vom chinesischen Festland sowie aus dem Ausland das Handeln auf den jeweiligen Anleihemärkten ermöglicht. Siehe [chinabondconnect.com/en/index.htm](http://chinabondconnect.com/en/index.htm)

<sup>41</sup> Foreign institutions pile into Chinese government bonds, Financial Times, [ft.com/content/f9c8bb9e-f94f-11e8-af46-2022a0b02a6c?segmentId=080b04f5-af92-ae6f-0513-095d44fb3577](http://ft.com/content/f9c8bb9e-f94f-11e8-af46-2022a0b02a6c?segmentId=080b04f5-af92-ae6f-0513-095d44fb3577)

Der Wandel der chinesischen Wirtschaft wird sich langsam und kontinuierlich vollziehen. Im kommenden Jahrzehnt wird China nach wie vor einen Beitrag von rund 25 % zum weltweiten Gesamt-wachstum leisten.

im ersten Quartal 2018 wieder auf 164,1 % anzog, weil das zunehmende Risiko einer Abschwächung des Wachstums neue Konjunkturmassnahmen erforderte.<sup>42</sup>

Der Wandel der chinesischen Wirtschaft vollzieht sich bereits seit geraumer Zeit und wird aufgrund der inhärenten Schwierigkeiten noch sehr viel länger dauern. Der von der Regierung bevorzugte Ansatz des Gradualismus bedeutet kleine Veränderungsschritte statt radikaler Umbrüche, was zum Beispiel die auf zehn Jahre angelegte Initiative «Made in China 2025» verdeutlicht. Ausserdem verläuft der Weg in Richtung einer neuen Wirtschaft auf der Grundlage von Dienstleistungen und Innovation zwangsläufig nichtlinear und erfordert eine Anpassung an die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, wie die Steigerung der Anlageinvestitionen 2019, um die schwächere Exportnachfrage zumindest teilweise ausgleichen zu können. Die Herausforderungen für die chinesische Wirtschaft im kommenden Jahrzehnt sind beträchtlich. Die Regierung hat jedoch Massnahmen ergriffen, um die Belastung zu verringern. Wir rechnen damit, dass China in den nächsten zehn Jahren einen Beitrag von über 25 % zum weltweiten Gesamt-wachstum leisten und mit einer jährlichen Rate von rund 5 % wachsen wird.<sup>43</sup>

Märkte, deren Politik langfristige Nachhaltigkeit fördert, werden über eine höhere wirtschaftliche Belastbarkeit verfügen.

### Langfristige Politik kann makroökonomische Stabilität verbessern

Märkte, die zu den richtigen Strukturreformen bereit sind, um ihre langfristige Nachhaltigkeit – gelegentlich auch auf Kosten kurzfristiger wirtschaftlicher Erfolge – sicherzustellen, können eine höhere wirtschaftliche Belastbarkeit erlangen. Dies erfordert politisches Engagement und langfristige Planung, was aus unserer Sicht in der Zukunft ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal der Schwellenländer sein wird. Die Schuldenkrise in Lateinamerika Anfang der 1980er-Jahre war eine Phase, die den gegenwärtigen Aussichten der Schwellenländer ähnelte und als Beispiel für die Zukunft dienen kann.

Lateinamerika wurde Anfang der 1980er-Jahre zum Epizentrum einer internationalen Schuldenkrise.

Ganz ähnlich wie in der Zeit vor dem Einbruch zwischen 2014 und 2016 wurden die lateinamerikanischen Länder durch eine Mischung aus niedrigen Zinsen und hohen Rohstoffpreisen in den 1970er-Jahren mit billigem ausländischem Kapital versorgt, was ein robustes Wachstum nach sich zog. Dieser Kapitalzustrom stärkte jedoch nicht zwangsläufig auch die Exportindustrie dieser Länder. Stattdessen wurde dadurch in erster Linie der private Konsum von importierten Waren aus dem Ausland angekurbelt. Die daraus resultierenden Handelsbilanzdefizite und wachsenden Schuldenstände führten schliesslich zu einer Krise, zumal die Problematik durch die Straffung der US-Geldpolitik und einen Einbruch des Welthandels verschärft wurde. Die inländische Wirtschaftspolitik war geprägt von einem schlechten Wechselkursmanagement mit dem Ziel der Überbewertung sowie geldpolitischen Exzessen monetaristischer bzw. autoritärer Regime.<sup>44</sup> In der Folge wurde Lateinamerika zum Epizentrum einer internationalen Schuldenkrise und war auf Hilfspakete sowie Umschuldungsmassnahmen des IWF sowie anderer multilateraler Institutionen angewiesen. Zu den grössten Schuldneren zählten Mexiko, Brasilien und Argentinien, aber auch einige andere Länder waren von der Krise betroffen, beispielsweise Venezuela, das seine Exporteinnahmen zu 95 % mit Öl bestritt, und Chile, das eine der weltweit höchsten Schuldenquoten pro Kopf aufwies und unter einem deutlichen Rückgang der Kupferpreise zu leiden hatte.

<sup>42</sup> BIS, 19. Oktober 2018.

<sup>43</sup> Unsere langfristige Prognose deckt sich weitgehend mit dem Konsens über das Wachstumspotenzial von China. Siehe zum Beispiel Long-term baseline projections, OECD Economic Outlook, Nr. 103, Juli 2018, [stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO103\\_LTB](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=EO103_LTB) oder Asia to power global growth, Standard Chartered, 8. Januar 2019, [fxstreet.com/news/asia-to-power-global-growth-standard-chartered-201901080426](https://www.standardchartered.com/news/asia-to-power-global-growth-standard-chartered-201901080426)

<sup>44</sup> M. Pastor, Latin America, the Debt Crisis, and the International Monetary Fund, Latin American Perspectives, Vol. 16, Nr. 1, 1989, S. 79–110, JSTOR, [jstor.org/stable/2633823](https://www.jstor.org/stable/2633823)

Länder mit marktfreundlichen Reformen sind belastbarer geworden.

Seit den 1970er-Jahren gibt es einen eindeutigen Unterschied in der Wirtschaftspolitik einiger Märkte in der Region. Länder mit marktfreundlichen Rahmenbedingungen, geringer Zollkomplexität sowie Haushaltsdisziplin (wie die Pazifik-Allianz<sup>45</sup>) sind robuster geworden, da diese einen effizienteren Prozess zur Korrektur der Realwirtschaft ermöglichen. Andere, die umfangreiche staatliche Eingriffe, ein hohes Mass an Verschuldung und eine marktverzerrende Wirtschaftspolitik betrieben haben (wie Argentinien und Brasilien), können äussere Widrigkeiten dadurch nur schwer bewältigen.

**Abbildung 11**  
Wettbewerbsvergleich ausgewählter Länder Lateinamerikas, 2018

| Säule                                   | Argentinien | Brasilien | Chile     | Kolumbien | Mexiko    | Peru      |
|---|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Säule 1: Institutionen                  | 77          | 93        | 32        | 89        | 105       | 90        |
| Säule 2: Infrastruktur                  | 68          | 81        | 41        | 83        | 49        | 85        |
| Säule 3: Einführung von IKT             | 65          | 66        | 49        | 84        | 76        | 94        |
| Säule 4: Makroökonomische Stabilität    | 136         | 122       | 1         | 56        | 35        | 1         |
| Säule 5: Gesundheit                     | 53          | 73        | 30        | 35        | 56        | 32        |
| Säule 6: Kenntnisse und Fähigkeiten     | 51          | 94        | 42        | 80        | 86        | 83        |
| Säule 7: Produktmarkt                   | 120         | 117       | 13        | 85        | 54        | 50        |
| Säule 8: Arbeitsmarkt                   | 116         | 114       | 45        | 80        | 100       | 72        |
| Säule 9: Finanzsystem                   | 97          | 57        | 20        | 53        | 61        | 63        |
| Säule 10: Marktgrösse                   | 34          | 10        | 46        | 37        | 11        | 49        |
| Säule 11: Geschäftsdynamik              | 84          | 108       | 46        | 49        | 41        | 92        |
| Säule 12: Innovationsfähigkeit          | 54          | 40        | 53        | 73        | 50        | 89        |
| <b>Global Competitiveness Index 4.0</b> | <b>81</b>   | <b>72</b> | <b>33</b> | <b>60</b> | <b>46</b> | <b>63</b> |

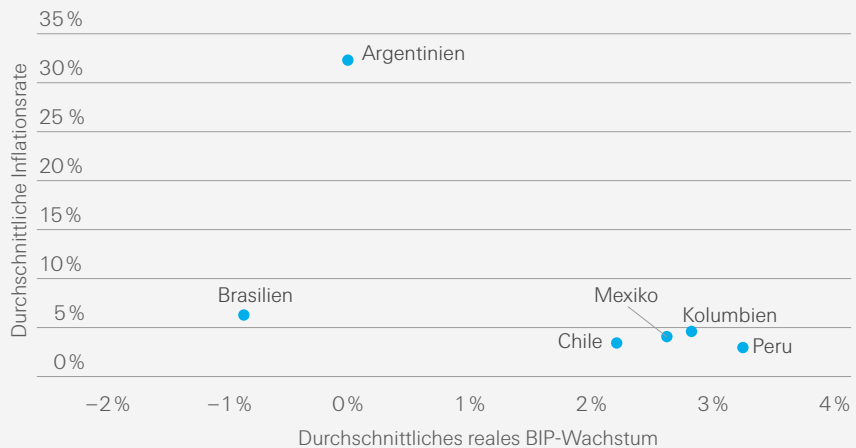
Quelle: The Global Competitiveness Report, Weltwirtschaftsforum, 2018

Die Mitglieder der Pazifik-Allianz sind allesamt positiv durch die jüngste schwierige Marktphase navigiert.

In der schwierigen Phase von 2014 bis 2018 wiesen alle Mitgliedstaaten der Pazifik-Allianz durchschnittliche reale BIP-Wachstumsraten von über 2 % und durchschnittliche Inflationsraten von unter 5 % auf. Dagegen lag das Wachstum in Brasilien und Argentinien bei null oder gar im negativen Bereich, und Argentinien machte eine hartnäckig hohe Inflation zu schaffen. Angesichts der Beziehung zwischen der Gesamtwirtschaft und der Versicherungsindustrie zeigt sich dieses Phänomen auch beim Prämienwachstum: Mit Ausnahme von Peru wiesen in diesem Zeitraum alle Länder der Pazifik-Allianz ein höheres reales Gesamtprämienwachstum auf als Argentinien und Brasilien.

<sup>45</sup> Umfasst Chile, Kolumbien, Mexiko und Peru.

**Abbildung 12**  
Durchschnittliches reales  
BIP-Wachstum und durchschnittliche  
Inflationsraten, 2014–2018



Quellen: Oxford Economics, Swiss Re Institute

Eine proaktive Politik kann Ländern bei der Bewältigung makroökonomischer Herausforderungen helfen, da diese Länder in der Regel belastbarer sind.

Wir erwarten, dass sich das Wachstum in den nächsten zwei Jahren moderat verbessern wird.

In den entwickelten Märkten hat sich das Wachstum zwar verlangsamt, bewegt sich aber immer noch über seinem Potenzial und bietet den Schwellenländern dadurch eine gewisse Unterstützung.

Als Gewinner werden sich wahrscheinlich jene Schwellenländer erweisen, die auf Massnahmen zur Förderung von Haushaltsdisziplin, einer unabhängigen Geldpolitik, von Wirtschaftsliberalisierung, einer Diversifizierung des Handels und einer höheren Produktivität setzen. Sie sind dadurch besser auf die vor ihnen liegenden strukturellen und konjunkturellen Herausforderungen vorbereitet. Die Herausforderung ist eindeutig und die Anleger werden künftig zu Ländern tendieren, die angesichts einer Zunahme der äusseren Widrigkeiten eine höhere Belastbarkeit demonstrieren können.

### Kurzfristiger Ausblick: Asiatische Schwellenländer werden Wachstum weiter vorantreiben

Im Hinblick auf die kurzfristigen Aussichten wird das Wachstum der Schwellenländer aus unserer Sicht in den nächsten zwei Jahren moderat anziehen, da die wichtigsten externen Faktoren relativ günstig bleiben. Das Schicksal der einzelnen Volkswirtschaften wird von den für jeden Markt einzigartigen Faktoren abhängen. Wichtiger wird es daher künftig sein, zu erkennen, welche Länder besser gerüstet sind, um die strukturellen und konjunkturellen Gefahren, die ihre Wachstumsaussichten behindern, zu umschiffen.

**Wirtschaftliche Situation der entwickelten Märkte:** Wir sind davon überzeugt, dass die künftige Entwicklung der Schwellenländer eng mit der Situation der entwickelten Märkte verknüpft bleibt. Im Jahr 2017 und bis ins Jahr 2018 hinein verzeichneten die entwickelten Märkte ein starkes Wachstum und liessen das weltweite Gesamtwachstum über das Trendniveau steigen. Der Höhepunkt ist zwar überschritten, aber unser Basisszenario prognostiziert für 2019 ein weltweit moderateres Wachstum, das sich nach wie vor oberhalb seines Potenzials bewegt. Aus unserer Sicht ist die Weltwirtschaft nur unzureichend auf die nächste Krise vorbereitet, zumal die Schuldenstände, das Produktivitätswachstum und die Defizite auf geringere Puffer schliessen lassen als noch vor einem Jahrzehnt.<sup>46</sup> Die in den Schwellenländern verfügbaren politischen Instrumente zur Verteidigung gegen den nächsten Schock sind begrenzt und die mangelnde Vorbereitung stellt ein erhebliches Risiko für die Weltwirtschaft dar.<sup>47</sup>

<sup>46</sup> *sigma* 5/2018, op cit.

<sup>47</sup> Global economy is inadequately prepared for the next crisis, Economic Insights, Ausgabe 3, Swiss Re Institute, 2018 und Making the Global Financial System Work for All Report of the G20 Eminent Persons Group on Global Financial Governance, G20, Oktober 2018.



Der Welthandel zeigt noch keine Anzeichen für eine durch einen Handelskrieg bedingte Verlangsamung.

Auch stabile Rohstoffpreise wirken sich positiv auf das Wachstum der Schwellenländer aus.

Die weltweite Finanzlage verschärft sich, und der Druck auf die Schwellenländer zur Finanzierung ihrer Defizite nimmt zu.

**Welthandel:** Der weltweite Handelskrieg bestimmte 2018 die Schlagzeilen. In den Handelskonflikt zwischen China und den USA kommt Bewegung, zumal die USA ihre Entscheidung zur Einführung höherer Zölle um 90 Tage aufgeschoben haben und China unter anderem die Einfuhr von US-Soja wieder erlaubt. Während manche Märkte unter der veränderten Handelspolitik leiden, haben andere Länder in der ASEAN-Region von der Importsubstitution profitiert. Das überarbeitete Handelsabkommen zwischen den Vereinigten Staaten, Mexiko und Kanada (USMCA) war ein Schritt in die richtige Richtung, der hoffentlich den Ton für 2019 angibt. Wir rechnen in den Schwellenländern mit keiner wesentlichen grossflächigen Ansteckung mit allgemeinen handelsbezogenen Unsicherheiten. Tatsächlich zeigen die Handelsabkommen USMCA, CPTPP, RCEP und EUJEPA,<sup>48</sup> dass die multilaterale Liberalisierung im Gange ist. Sollten China und die USA zu einem Kompromiss finden, sehen wir eine günstige Gelegenheit für einen letztlich offeneren Welthandel.

**Rohstoffpreise:** Die Rohstoffpreise werden auf dem Weltmarkt bestimmt, auf dem die Schwellenländer in erster Linie als Preisnehmer agieren. Die internationalen Preise konnten sich in den letzten Jahren stetig erholen, da sich die Bedingungen für Angebot und Nachfrage gebessert haben. Wir rechnen damit, dass die Schwellenländer von dieser Stabilisierung profitieren werden. Das Wachstum in China, dem wichtigsten Ziel für Rohstoffe aus den Schwellenländern, bleibt solide, was die Nachfrageseite weiter unterstützen wird. Unterbrechungen der Erdölversorgung aufgrund von politischen Entwicklungen sind immer möglich, aber das gegenwärtige Niveau sollte helfen, die öffentlichen Finanzen der ölabhängigen Länder zu stärken.

**Weltweite finanz- und geldpolitische Entwicklungen:** Das steigende Zinsgefälle gegenüber den USA dürfte weiterhin zu Kapital- und Portfolioabflüssen aus den Schwellenländern führen. Staaten mit hohem Handelsbilanz- und Haushaltsdefizit, einer hohen Verschuldung in US-Dollar und einer bislang ungünstigen Finanzpolitik könnten 2019 einer ähnlichen Volatilität ausgesetzt sein wie Argentinien und die Türkei im Jahr 2018. Die meisten Schwellenländer sind besser auf solche Herausforderungen vorbereitet, weshalb wesentliche Probleme im Grunde nur auf Länder mit schwachen export- und binnenwirtschaftlichen Fundamentaldaten zukommen dürften.

<sup>48</sup> RCEP steht für Regional Comprehensive Economic Partnership und EUJEPA für EU-Japan Economic Partnership Agreement.

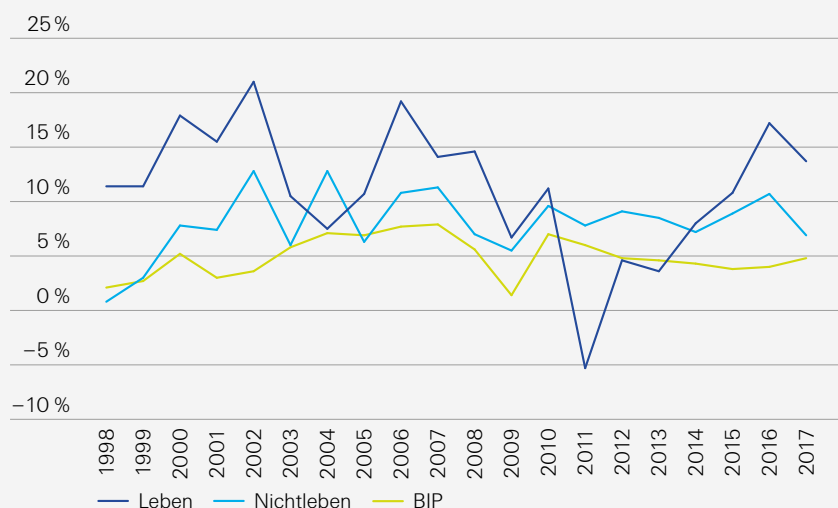
# Auswirkungen auf das Versicherungswesen

Das reale Prämienwachstum in den Schwellenländern war in den letzten Jahren trotz der Konjunkturabschwächung relativ positiv.

## Wirtschaftswachstum und Versicherungsnachfrage

Die Versicherungsnachfrage steht in einer starken positiven Beziehung zum Wirtschaftswachstum. Allerdings hat sich die wirtschaftliche Abschwächung in den Schwellenländern in den letzten Jahren nicht in einer proportionalen Verlangsamung des Prämienwachstums niedergeschlagen. Dies unterstützt unsere frühere Hypothese, dass die jüngste Wirtschaftsleistung von konjunkturellen Faktoren bestimmt wurde, während die zugrunde liegende Konsumdynamik – in diesem Fall die von Versicherungen – nicht grundlegend erschöpft wurde. Eine andere Erklärung – gestützt durch die S-Kurve (siehe nächsten Abschnitt) – ist, dass die Höhe des Pro-Kopf-Einkommens vieler Schwellenländer gegenwärtig mit einer höheren Elastizität der Versicherungsnachfrage einhergeht, wodurch das Prämienwachstum trotz der allgemeinen Verlangsamung ein höheres Mass an Beharrlichkeit zeigt.

**Abbildung 13**  
Reales BIP und reales Prämienwachstum in den Schwellenländern in %, 1998–2017



Quellen: Versicherungsaufsichten, Versicherungsverbände, Swiss Re Institute

Das BIP pro Kopf ist nachweislich eng mit der Versicherungsdurchdringung verknüpft.

## Ausblick für die Versicherungsnachfrage in den Schwellenländern

Studien haben ergeben, dass das BIP pro Kopf ein entscheidender Faktor für die Versicherungsdurchdringung<sup>49</sup> ist, da es zusammen mit dem Einkommen steigt. Die Daten zeigen, dass verschiedene Niveaus des BIP pro Kopf mit verschiedenen Zuwachsraten bei der Versicherungsdurchdringung einhergehen, wie auch aus der S-Kurve<sup>50</sup> hervorgeht (siehe Abbildung 14). In Ländern mit hohem BIP pro Kopf neigt der Anstieg der Versicherungsdurchdringung abzufachen, während die Versicherungsdurchdringung in Schwellenländern mit mittlerem BIP pro Kopf deutlich schneller wächst als Einkommen und Wohlstand. Aktuelle Herausforderungen, die das Wirtschaftswachstum behindern, wie niedrige Produktivität und hohe Verschuldung, wirken sich negativ auf die Versicherungsnachfrage aus, aber die aktuelle Höhe des Pro-Kopf-Einkommens in den Schwellenländern ist für die Versicherungsindustrie von Vorteil.

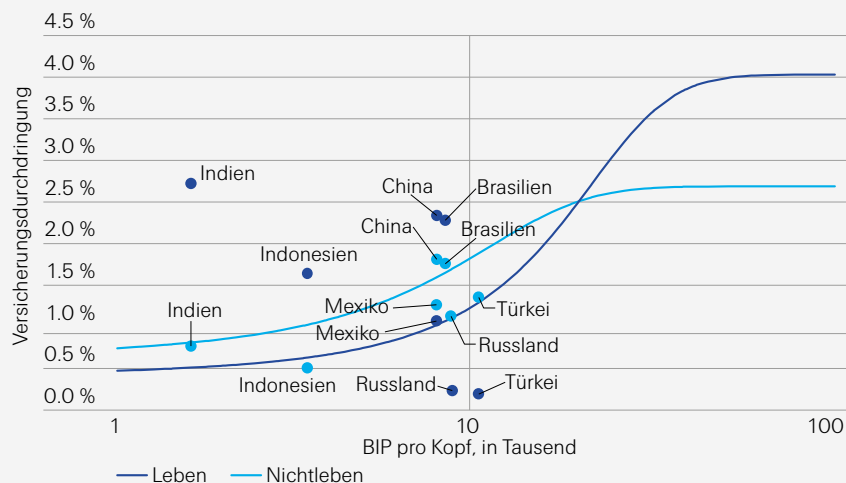
<sup>49</sup> Definiert als das Verhältnis zwischen den gebuchten Erstversicherungsprämien und dem nominalen BIP.

<sup>50</sup> R. Enz, The S-Curve Relation Between Per-Capita Income and Insurance Penetration, The Geneva Papers on Risk and Insurance – Issues and Practice, Vol. 25, Nr. 3, Juli 2000.

Die Versicherungsdurchdringung im Nichtlebensgeschäft ist in den frühen Phasen der Entwicklung höher als im Lebenssektor.

Durch das Wachstum der wirtschaftlichen Mittelschicht in den Schwellenländern steigt der Wohlstand der Menschen, wodurch besonders Fahrzeuge und Wohnraum zum Versicherungsgegenstand werden. In Märkten, die sich in frühen Entwicklungsphasen befinden, und vor allem dort, wo sich die fortschreitende Urbanisierung bemerkbar macht, steigt die Nachfrage nach Gewerbeversicherungen, da die Unternehmen neue Vorgaben zum Versicherungsschutz erfüllen müssen. Aus diesen Gründen weist die Nichtlebensversicherung in den frühen Phasen der Entwicklung tendenziell eine vergleichsweise höhere Durchdringung auf; grösste Geschäftssparte zieht die Nachfrage nach Lebensversicherungen an, wenn sie für die Verbraucher erschwinglich wird und Finanzplanung, Sicherheit und Gesundheitsvorsorge einen höheren Stellenwert einnehmen. Während die Versicherungsdurchdringung im Lebenssektor steigt, findet im privaten Nichtlebenssektor allmählich eine Stabilisierung statt, da die Verbraucher tendenziell eine bestimmte Anzahl von versicherbaren Werten besitzen. Deshalb gehen die Höhe und die Steilheit der S-Kurve im Leben- und im Nichtlebenssektor auseinander.

**Abbildung 14**  
S-Kurve von 2016, sieben grösste Schwellenländer (EM7)



Quellen: Versicherungsaufsichtsbehörden, Swiss Re Institute

Länderspezifische Umstände können die Unterschiede in der Versicherungsdurchdringung erklären.

Abweichungen einzelner Länder von der S-Kurve lassen sich durch die spezifischen Bedingungen für Angebot und Nachfrage erklären, die den Abschluss von Versicherungen begünstigen oder eben nicht. Zum Beispiel liegt die Versicherungsdurchdringung im Lebensgeschäft von Ländern, in denen der Islam die vorherrschende Religion ist, tendenziell unter dem Durchschnitt, da sich das Konzept der Lebensversicherung nicht mit dem islamischen Glauben vereinbaren lässt.<sup>51</sup> Eine niedrige Versicherungsdurchdringung im Lebenssektor ist auch in Ländern mit historisch hoher Inflation (zum Beispiel Argentinien) möglich, wo die Stabilität der Währung unsicher ist. In Mittel- und Osteuropa könnte die historisch starke Abhängigkeit von staatlicher Unterstützung die niedrigere Durchdringung der Lebensversicherung erklären. Im Nichtlebenssektor weisen Länder mit erhöhtem Risiko von Naturkatastrophen oft eine höhere Durchdringung in den Sachversicherungssparten auf (zum Beispiel Chile), wohingegen die Motorfahrzeugversicherung in Ländern mit obligatorischen Versicherungssystemen stärker vertreten ist.

<sup>51</sup> Siehe Insurance, bancassurance and Takaful in the Middle East, Turkey and Pakistan, 2015, Swiss Re

Die S-Kurve deutet darauf hin, dass die Schwellenländer im Hinblick auf künftiges Wachstum attraktiver sind als die entwickelten Märkte.

### Einkommenselastizität der Versicherungsnachfrage in den Schwellenländern nach wie vor hoch

In Verbindung mit Einkommensniveaus kann das Verhältnis der S-Kurve als Vergleichsinstrument zur Beurteilung der zukünftigen Versicherungsnachfrage dienen. Derzeit zeigt das Verhältnis, dass die höchsten Einkommenselastizitäten für die Versicherungsnachfrage im Lebenssektor (zwischen 1,75 und 2,1) in Ländern mit einem BIP pro Kopf von USD 7 700 bis USD 26 600 vorkommen. Unterdessen bewegt sich die höchste Einkommenselastizität für die Versicherungsnachfrage im Nichtlebensbereich zwischen 1,40 und 1,63, und zwar in Ländern mit Einkommen zwischen USD 3 500 und USD 15 000 pro Kopf. Wie aus Tabelle 2 hervorgeht, liegen 94,4 % der in der S-Kurve berücksichtigten Schwellenländer noch immer unterhalb oder innerhalb dieses für die Inanspruchnahme von Lebensversicherungen optimalen Niveaus. Im Nichtlebenssektor sind es 87,9 %. Dies zeigt, dass die Schwellenländer hinsichtlich der Aussichten für das Prämienwachstum, analog zum BIP-Wachstum, weiterhin attraktiver sind als die entwickelten Märkte.

**Tabelle 2**  
BIP pro Kopf und Einkommenselastizität der Versicherungsnachfrage

| Einkommen pro Kopf                                   | Lebenssektor    |           |                 | Nichtlebenssektor |           |                 |
|--|-----------------|-----------|-----------------|-------------------|-----------|-----------------|
|  | Unter USD 7 700 | Zwischen  | Oben USD 26 600 | Unter USD 7 700   | Zwischen  | Oben USD 15 000 |
| Einkommenselastizität für die Versicherungsnachfrage | <1,75           | 1,75–2,1  | <1,75           | <1,40             | 1,40–1,63 | <1,40           |
| Anz. entwickelte Märkte                              | <b>0</b>        | <b>9</b>  | <b>27</b>       | <b>0</b>          | <b>0</b>  | <b>36</b>       |
| Anz. Schwellenländer                                 | <b>86</b>       | <b>31</b> | <b>7</b>        | <b>53</b>         | <b>56</b> | <b>15</b>       |
| Anz. Märkte insgesamt                                | 86              | 40        | 34              | 53                | 56        | 51              |

Quelle: Swiss Re Institute

Das Wachstum der Versicherungsmärkte in den Schwellenländern wird sich mittelfristig voraussichtlich beschleunigen.

Die *sigma*-Studie geht davon aus, dass sich das Wachstum in den Versicherungsmärkten in Lateinamerika, Mittel- und Osteuropa sowie Asien mit Ausnahme von China in den kommenden Jahren beschleunigen wird. Wir erwarten, dass der Anteil der Schwellenländer am weltweiten Prämienaufkommen in den nächsten zehn Jahren um rund 50 % steigen wird. In China dürfte das Wachstum des Versicherungsmarktes weitgehend stabil bleiben, da das steigende absolute Volumen dazu führt, dass die hohen Wachstumsraten der Vergangenheit nur noch schwer zu erreichen sind. Dennoch wird ein Wachstum in etwa 1,75- bis 2-facher Höhe des realen Wirtschaftswachstums prognostiziert. Tabelle 3 bietet einen Überblick über die realen Wachstumsraten im Nichtleben- und im Lebenssektor. Obwohl sich das Wachstum in China verlangsamt, ist es nicht ganz richtig, von einer Abschwächung des chinesischen Marktes zu sprechen. Das durchschnittliche reale Wachstum in China lag in den letzten fünf Jahren bei knapp 16 % im Nichtlebenssektor und 17 % im Lebensgeschäft. Die vorliegende *sigma*-Studie rechnet mit einer Verlangsamung auf 10 bzw. 11 %. Dieses nach wie vor kräftige Wachstum liegt etwa 2 % über dem Gesamtwert der Schwellenländer. In absoluten Zahlen wird China jährlich um ein Prämienvolumen zulegen, welches der Grösse des afrikanischen Marktes entspricht und könnte irgendwann in den 2030er-Jahren die USA als grössten Versicherungsmarkt ablösen.

**Tabelle 3**

Wachstumsaussichten nach Region und Sektor

| CAGR (real)                        | Total         |           |          | Schwellenländer |           |          | China         |           |          | Indien        |           |          |
|------------------------------------|---------------|-----------|----------|-----------------|-----------|----------|---------------|-----------|----------|---------------|-----------|----------|
|                                    | Vergangenheit | Gegenwart | Ausblick | Vergangenheit   | Gegenwart | Ausblick | Vergangenheit | Gegenwart | Ausblick | Vergangenheit | Gegenwart | Ausblick |
| Nichtleben, direkt Prämienwachstum | 3% ●          | 3% ●      | 3% ●     | 8% ●            | 8% ●      | 8% ●     | 16% ●         | 12% ●     | 10% ●    | 10% ●         | 13% ●     | 12% ●    |
| Leben, direkt Prämienwachstum      | 2% ●          | 2% ●      | 3% ●     | 10% ●           | 1% ●      | 9% ●     | 17% ●         | -2% ●     | 11% ●    | 4% ●          | 8% ●      | 7% ●     |

| CAGR (real)                        | Asien ohne China |           |          | Lateinamerika |           |          | Mittel- und Osteuropa |           |          | Afrika        |           |          |
|------------------------------------|------------------|-----------|----------|---------------|-----------|----------|-----------------------|-----------|----------|---------------|-----------|----------|
|                                    | Vergangenheit    | Gegenwart | Ausblick | Vergangenheit | Gegenwart | Ausblick | Vergangenheit         | Gegenwart | Ausblick | Vergangenheit | Gegenwart | Ausblick |
| Nichtleben, direkt Prämienwachstum | 7% ●             | 9% ●      | 10% ●    | 2% ●          | 3% ●      | 4% ●     | 1% ●                  | 2% ●      | 4% ●     | 2% ●          | 3% ●      | 4% ●     |
| Leben, direkt Prämienwachstum      | 6% ●             | 9% ●      | 9% ●     | 5% ●          | -1% ●     | 4% ●     | 0% ●                  | 10% ●     | 9% ●     | 2% ●          | 2% ●      | 3% ●     |

Bemerkung: Vergangenheit (2013–2017), Gegenwart (2018), Ausblick (2019–2020). CAGR = durchschnittliche jährliche Wachstumsrate. Farbgebung laut Abweichung vom langfristigen Trend: ● < -1,5%; ● -1,5% bis -0,5%; ● -0,5% bis 0,5%; ● 0,5% bis 1,5%; ● >1,5%

Quelle: Swiss Re Institute

Bei der Zusammensetzung des Wachstums der Versicherungssparten sind Verschiebungen möglich.

Die Versicherer müssen sich der Folgen von Veränderungen auf die Nachfrage nach sowohl Gewerbe- als auch Privatversicherungen bewusst sein. So werden zum Beispiel im Gewerbebereich einige Sparten an Bedeutung gewinnen oder verlieren, wenn Änderungen an bestehenden nationalen Vorschriften sowie internationale Entwicklungen das Wachstum fördern oder hemmen. Im Privatversicherungssektor dagegen wird die Nachfrage nach Schaden- und Unfallversicherungen irgendwann gesättigt sein und zu einer grösseren Nachfrage nach Lebens- und Krankenversicherungen führen, wenn die Einkommen insgesamt steigen.

### Die makroökonomischen Herausforderungen: Risiken und Auswirkungen

**Tabelle 4**  
Makroökonomische Herausforderungen: Risiken und Auswirkungen

| Herausforderung               | Art                           | Risiken  | Auswirkungen  |
|-------------------------------|-------------------------------|--|---|
| Demografischer Wandel         | Strukturell                   | Zunehmende Langlebigkeit                         | Wandel von leistungs- zu beitragsorientierten Systemen, private Altersvorsorge, Rentenversicherungsgeschäft |
| Abhängigkeit vom Aussenhandel | Konjunkturell/<br>Strukturell | Verlangsamung des Handelswachstums               | Veränderungen beim Wachstum der Nachfrage nach See-, Luftfahrt- und sonstigen Transportversicherungen       |
| Finanzielle Volatilität       | Konjunkturell                 | Volatilität bei Anlagen, Krediten und Finanzlage | Unsicherheit rund um Anlagerenditen und versicherungstechnische Margen                                      |
| Produktivitätswachstum        | Strukturell                   | Langsameres Wirtschaftswachstum                  | Geringere Nachfrage nach Versicherungen   |
| Hohe Verschuldung             | Konjunkturell/<br>Strukturell |  |   |

Quelle: Swiss Re Institute

Der demografische Wandel führt zu einem höheren Gesamtrisiko der Langlebigkeit.

Viele Märkte vollziehen derzeit einen Wandel von der leistungsorientierten zur beitragsorientierten Rentenversicherung.

#### Demografischer Wandel: Wachsendes Langlebkeitsrisiko

Institutionelle Anbieter von Rentenversicherungen können individuelle Langlebkeitsrisiken – die Gefahr, dass eine Person älter wird als erwartet – durch Skaleneffekte und Diversifizierung minimieren. Portfolios mit einer hohen Anzahl von Policen und angemessenen Bewertungen entsprechend den soziodemografischen Risikofaktoren sind wichtig, um Nachhaltigkeit zu gewährleisten. Die gegenwärtige demografische Dynamik deutet jedoch auf ein Gesamtrisiko im Hinblick auf die Langlebigkeit hin, also die Ungewissheit, wie lange eine gesamte Bevölkerungsgruppe leben wird. Die Sterblichkeitsraten – die Zahl der Todesfälle in einer standardisierten Bevölkerung innerhalb eines bestimmten Zeitraums – sind allgemein rückläufig, was auf die verbesserten Lebensbedingungen, Fortschritte in der Medizin und Innovationen in der Gesundheitstechnologie zurückzuführen ist. Dies hat dazu geführt, dass Experten die Lebenserwartung stets unterschätzen.<sup>52</sup> Die daraus resultierenden negativen Auswirkungen auf Regierungen, die leistungsorientierte Systeme finanzieren, bieten den Lebensversicherern die Chance, verstärkt Lösungen zum Schutz vor Langlebkeitsrisiken anzubieten. Allerdings sind solche Produkte in den Schwellenländern noch nicht weit verbreitet.

Aufgrund des demografischen Wandels und der gegenwärtigen Niedrigzinsphase sind klassische leistungsorientierte Rentenversicherungen nicht nachhaltig. Aus diesem Grund vollziehen viele Märkte einen Wandel von leistungsorientierten zu beitragsorientierten Systemen, die wiederum Raum für die Beteiligung privater Lebensversicherungsgesellschaften schaffen. In beitragsorientierten Systemen ist das Renteneinkommen von den Arbeitnehmerbeiträgen in ein Rentensparkonto und den entsprechenden Anlagerenditen abhängig. Mit dem Wandel von leistungsorientierten zu beitragsorientierten Versicherungsmodellen verlagert sich das Risiko der Unterfinanzierung vom Staat auf den Versicherungsnehmer, wobei sich das Risiko über eine Rentenversicherungsprämie an einen Lebensversicherer übertragen lässt.

<sup>52</sup> Zum Beispiel wurde im Jahr 1975 die Lebenserwartung eines in Grossbritannien geborenen Mannes bis 2011 auf 71,0 Jahre vorhergesagt, wohingegen die tatsächliche Lebenserwartung in jenem Jahr bei ca. 78,7 Jahren lag. Für weitere Details siehe *sigma* 6/2018, Verbesserung der Sterblichkeit: Vergangenheit verstehen und Zukunft antizipieren, Swiss Re. Siehe auch C. Shaw, Fifty years of United Kingdom national population projections: how accurate have they been?, Population trends, Nr. 128, 2007, und Office for National Statistics, National life tables, UK: 2012–2014, <https://www.ons.gov.uk/peoplepopulationandcommunity/birthsdeathsandmarriages/lifeexpectancies/bulletins/nationallifetablesunitedkingdom/2015-09-23>

Bei einigen der bestehenden beitragsorientierten Systeme sind die Verwalter von Rentenversicherungen gesetzlich zum Abschluss traditioneller Lebensversicherungen für ihre Mitglieder verpflichtet. Dies hilft nicht nur, die bestehende Deckungslücke bei Sterblichkeitsrisiken zu verringern, sondern fördert auch ein langfristiges Wirtschaftswachstum.<sup>53</sup>

Die sukzessive Einführung von Komplementärsäulen stellt wahrscheinlich die praktikabelste Lösung dar.

Sowohl beitragsorientierte als auch leistungsorientierte Systeme haben ihre Vor- und Nachteile, weshalb eine sukzessive Einführung von Komplementärsäulen wahrscheinlich die praktikabelste Lösung unabhängig vom bestehenden System darstellt. Die meisten Schwellenländer setzen noch immer stark auf staatlich finanzierte leistungsorientierte Versicherungsmodelle, aber einige haben dem Druck bereits nachgegeben und führen in der Folge zunehmend beitragsorientierte Elemente ein bzw. beteiligen Lebensversicherer an ihren Rentensystemen. So betreiben zum Beispiel Chile und Mexiko überwiegend beitragsorientierte Systeme, weshalb sie sich auch oberhalb der Kurve in Lateinamerika bewegen.<sup>54</sup> Indien hat mit der Einführung des National Pension Scheme<sup>55</sup> für Angestellte der Zentral- und Bundesstaatenregierungen (mit Ausnahme der Streitkräfte) im Jahr 2004 und der Ausweitung auf alle indischen Bürger im Alter zwischen 18 bis 60 im Jahr 2009 schrittweise von leistungsorientiert auf beitragsorientiert umgestellt. Unterdessen hat die Regierung in China die Investitionsbeschränkungen für die Rentenversicherungen des Landes gelockert und fördert zudem das Wachstum eines privaten Rentenversicherungssystems.<sup>56</sup>

Angesichts der alternden Gesellschaft werden die für den Unterhalt von leistungsorientierten Versicherungen erforderlichen Ressourcen zwangsläufig knapp.

Angesichts der alternden Gesellschaft setzen die höheren Ausgaben für Gesundheitsversorgung und Renten die öffentlichen Finanzen unter Druck und führen dazu, dass das Geld für andere Bereiche wie Infrastruktur und Bildung fehlt. Ohne eine Zunahme von Produktivität oder Einwanderung, um den Anstieg der Altersabhängigkeitsquotienten auszugleichen, werden die Ressourcen, die zur Aufrechterhaltung leistungsorientierter Versicherungssysteme in den Schwellenländern erforderlich sind, irgendwann knapp, was dann zu einer unverhältnismässig hohen Belastung der Arbeitsbevölkerung führen dürfte. Anderenfalls müssen die Regierungen ihre Zahlungen entweder verringern oder aussetzen oder weitere Kredite aufnehmen (siehe Herausforderung Nr. 5, «Hohe Verschuldung»), wodurch das Problem aber weiter verschärft wird.

### **Aussenwirtschaftliche Entwicklungen wirken sich auf See-, Luftfahrt- und sonstige Transportversicherungen sowie Exportkreditversicherungen aus**

Transportversicherungen haben mit der Globalisierung an Bedeutung gewonnen.

Die Globalisierung hat zusammen mit der daraus resultierenden vertikalen Spezialisierung und Vertiefung der globalen Wertschöpfungsketten die Transportintensität der Fertigungsindustrie erhöht, wodurch der Wert von Fracht, Schiffen und Flugzeugen immer weiter steigt. Transportversicherungen – darunter fallen zum Beispiel See-, Luftfahrt- und sonstige Transportversicherungen sowie Exportkreditversicherungen – spielen heute eine entscheidende Rolle in der Weltwirtschaft.<sup>57</sup> Die dynamische Natur des Handels wirkt sich auf diese Sparten ganz besonders aus.

Die Prämiensätze und das Wachstum der Nachfrage sind zwei Faktoren, die das Prämienvolumen der Transportversicherung bestimmen.

Das Prämienvolumen der Transportversicherung wird im Wesentlichen von zwei Faktoren bestimmt: den Prämiensätzen und dem Wachstum der Nachfrage. Die Prämiensätze in der Transportversicherung, die konjunkturell bedingt sind und die Risikotragfähigkeit des Marktes widerspiegeln, sind kurzfristig von höherer Bedeutung. Das Wachstum der Nachfrage ist dagegen ein langsamerer Treiber und eng mit der langfristigen gesamtwirtschaftlichen Aktivität verknüpft – insbesondere im Hinblick

<sup>53</sup> Pension schemes in Latin America: addressing the challenges of longevity, Swiss Re Institute, 14. Februar 2018.

<sup>54</sup> Ibid.

<sup>55</sup> Diese beitragsorientierte Versicherung ist für Staatsangestellte obligatorisch, für andere Bürger freiwillig.

<sup>56</sup> China Pensions Outlook: Evolution, diversification and convergence, KPMG, November 2017, assets.kpmg/content/dam/kpmg/cn/pdf/en/2017/12/china-pension-outlook.pdf

<sup>57</sup> Siehe *sigma* 4/2013, Navigation durch die Welt der Transportversicherungen und der Versicherung für Fluggesellschaften – Neueste Entwicklungen, Swiss Re.

auf ausenwirtschaftliche Entwicklungen. Der in letzter Zeit erstarkende Protektionismus ist eine direkte Bedrohung für den Welthandel und kann auch indirekt dazu führen, dass die Produktion ins Ursprungsland zurückverlagert wird («Onshoring») oder Lieferketten gekürzt werden. Die *sigma*-Studie kommt zu dem Schluss, dass ein Rückgang des Welthandels um 1 % zu einer Abnahme der Warenversicherungsprämien um 0,89 % sowie zu einem Rückgang der Kaskoversicherungsprämien um 0,80 % führt. In der Handelskreditversicherung würde ein Rückgang um 1 % die Prämien um 0,67 % schrumpfen lassen. Unter Berücksichtigung der Binnennachfrage und anderer Faktoren wäre nur mit einem Rückgang um 0,32 % zu rechnen.<sup>58</sup> Alternative Szenarien für den Handelskonflikt zwischen China und den USA lassen noch das Potenzial für eine weltweite handelsfreundliche Lösung erkennen, sofern sich die USA und China auf einen Kompromiss einigen können.<sup>59</sup>

Nichttarifäre Handelshemmnisse sind ein grösseres Problem für das Versicherungswesen als Zölle.

Handelszölle wirken sich negativ auf die Nachfrage nach Versicherungen aus, insbesondere in den Sparten für Transport- und Handelskreditversicherungen. Nichttarifäre Hemmnisse sind aus unserer Sicht jedoch ein grösseres Problem. Bilaterale Handelsabkommen ähnlich denen, die die USA derzeit abschliessen, könnten zu einer fragmentierten Regulierung führen und die Betriebskosten der Versicherer in die Höhe treiben. In anderen Ländern gelten Beschränkungen für ausländische Beteiligungen an Versicherungsgesellschaften und in einigen Fällen erhalten lokale Versicherer sogar eine Vorzugsbehandlung. Es gibt aber auch Beispiele für Märkte, die im Begriff sind, sich zu öffnen (siehe Abschnitt «Regulierung»).

Die Finanzlage wirkt sich negativ auf die Rentabilität der Versicherer aus.

### **Volatilität der Finanzmärkte: Auswirkungen auf beide Seiten der Bilanz**

Die weltweite Finanzlage und die Marktbedingungen haben sich für die Rentabilität der Versicherer als schwierig herausgestellt. Während die sinkenden Zinssätze Vermögensverwaltern von Versicherungen in den entwickelten Märkten das Leben schwer machen, wirken sich Währungsabwertungen in den Schwellenländern negativ auf die versicherungstechnischen Margen in bestimmten Nichtlebensparten aus.

Schwächere Wechselkurse können zu höheren Schadenforderungen führen und damit letztendlich die Erschwinglichkeit gefährden.

Der vergleichsweise geringe Entwicklungsgrad bestimmter Branchen in den Schwellenländern bedeutet, dass viele Volkswirtschaften importabhängig sind und vor allem technologisch fortgeschrittene Produkte einführen. Wenn Währungen an Wert verlieren, gerät das Underwriting unter Druck, da die Kosten zur Deckung bestimmter Schadenforderungen steigen. Dies war erst kürzlich der Fall bei Motorfahrzeug- und Krankenversicherungen in Ländern, die nicht über eine entwickelte Automobil- oder Pharmaindustrie verfügen.<sup>60</sup> Die Kosten für Fahrzeugersatzteile und medizinischen Bedarf, die im Ausland zu einem höheren Preis beschafft werden, um den lokalen Markt bedienen zu können, werden letztlich an die Verbraucher weitergegeben – worunter die Erschwinglichkeit leidet.

Versicherer können sich gegen Währungsschwankungen absichern.

Die Versicherer in den Schwellenländern können von einem Vorstoss in Richtung einer stärkeren finanziellen Entwicklung profitieren. Wenn Finanzinstitute Devisenterminkontrakte anbieten, können sich Verbraucher – aber auch Versicherer – gegen Wechselkursschwankungen absichern, indem sie einen Wechselkurs für die Zukunft festsetzen. Weniger Unsicherheiten und damit ein besseres Underwriting geben den Versicherern die Möglichkeit, aggressivere Strategien für ihr Neugeschäft zu verfolgen.

<sup>58</sup> Der zunehmende Protektionismus könnte aber potenziell die Nachfrage nach einer Versicherung gegen politische Risiken erhöhen. Siehe *sigma* 3/2016, Globale Assekuranz 2015: Anhaltendes Wachstum trotz regionaler Unterschiede, Swiss Re.

<sup>59</sup> Siehe *sigma* 5/2018, Global economic and insurance outlook 2020, Swiss Re.

<sup>60</sup> Ein gutes Beispiel dafür ist Russland, wo es während des jüngsten Ölpreisverfalls zu einem Einbruch des Rubels kam (verstärkt durch Sanktionen). Dies führte wiederum zu einer erheblichen Zunahme der Schadenforderungen in der Motorfahrzeugversicherung. Doch aufgrund der staatlichen Obergrenzen für Prämienätze konnten die Versicherer die höheren Kosten nicht an die Verbraucher weitergeben und mussten sie schliesslich selbst absorbieren. Dies war einer der Gründe, weshalb Rossgostrath von Odkritje aufgekauft wurde und staatliche Unterstützung benötigte.



Den Lebensversicherern macht die Volatilität der Zinssätze zu schaffen.

Die Aussichten für die Schwellenländer sind inzwischen weniger volatil, und auch das Mass an Synchronisation ist rückläufig.

Die Versicherer können konjunkturellen Herausforderungen am besten durch produktspezifische und geografische Diversifizierung sowie mit Rückversicherungsangeboten begegnen.

Strukturelle Faktoren erfordern einen strategischeren Ansatz, wobei gelegentlich auch kurzfristige Kompromisse nötig sind, um langfristig profitieren zu können.

Auf der Seite der Lebensversicherer wirken sich Änderungen bei der Geldpolitik auf die Anlagerenditen aus. Am meisten betroffen sind kapitalbildende Produkte, weil Kapitalerträge ein wesentlicher Gewinntreiber sind und die Garantien dieser Produkte auf Prognosen der langfristigen Zinssätze basieren. Da die Versicherer von ausreichenden Kapitalerträgen abhängig sind, beeinträchtigt die Volatilität der Zinssätze ihre Fähigkeit zur Zahlung der Garantien. Darüber hinaus besteht die Gefahr, dass die Laufzeiten von Kapitaleinlagen und Verbindlichkeiten auseinandergehen, was bei der Reinvestition von Fälligkeiten zu niedrigeren Renditen führen kann. Um die erforderlichen Renditen zu erwirtschaften, sind die Versicherer gezwungen, in risikoreichere Anlagen zu investieren. Auch bei der Preisgestaltung von nicht kapitalbildenden Lebensversicherungsprodukten werden die Renditen aus der Vermögensverwaltung berücksichtigt. Änderungen der Zinssätze können dabei negative Folgen haben.

### **Makroökonomische Herausforderungen erfordern von den Versicherern einen proaktiven Ansatz**

Die moderateren Aussichten sind auf eine Verringerung der Volatilität bei Wachstum und Inflation sowie ein geringeres Mass an Synchronisation zurückzuführen. Die Stabilisierung ist ein Ergebnis der Marktreife und der komplexeren makroökonomischen Politik, während die beginnenden Unterschiede zum Teil Rezessionen in einigen wichtigen Märkten geschuldet sind. Die Versicherer können dies zu ihrem Vorteil nutzen, wenn sie der Idee der Diversifizierung im Hinblick auf Geschäftssparten, Anlageportfolios und geografische Reichweite weiterhin offen gegenüberstehen.

Um einer Konjunkturverlangsamung vorwegzugreifen, können die Versicherer eine Diversifizierungsstrategie verfolgen, die Geschäftssparten mit unterschiedlicher Konjunkturabhängigkeit beinhaltet. Unter Umständen müssen die Versicherer mit einer Verschlechterung der Kreditbedingungen (Hypothekenkreditversicherung), Verbraucherstimmung (Motorfahrzeugversicherung), Arbeitsbedingungen (Arbeitsunfallversicherung) oder Wechselkurse (Motorfahrzeug- und Krankenversicherung) rechnen. Kompositversicherer können dies ausgleichen, indem sie ihr Engagement in weniger sensiblen Sparten wie Kranken- und/oder bestimmten Haftpflichtprodukten erhöhen. Nicht-Kompositversicherer können eine geografische Diversifizierung oder die Inanspruchnahme von Rückversicherungen als Kapitalmanagementinstrument in Erwägung ziehen, um die mangelnden Möglichkeiten zur Produktdiversifizierung auszugleichen.

Strukturelle Faktoren haben dagegen in den meisten Geschäftssparten eine breitere Wirkung und sind von längerer Dauer, können aber vorübergehend von konjunkturellen Abweichungen verdeckt werden. Unternehmen sollten kurzfristige konjunkturelle Schwankungen gegen diese langfristigen Trends abwägen und ihre Strategien entsprechend anpassen, um von den langfristigen Vorteilen der strukturellen Faktoren profitieren zu können. Im Falle eines multinationalen Unternehmens mit regionaler Diversifizierung könnten die Vorteile, die mit der Aufrechterhaltung der lokalen Kundenbeziehungen verbunden sind, den Nachteil der kurzfristig erlittenen Verluste überwiegen. Anderenfalls sollten die Unternehmen den Vorstoss in neue Märkte, die besser zu den erwarteten Renditen passen, in Betracht ziehen. Die beste Lösung für Unternehmen, denen es an internationaler Präsenz fehlt, wäre eine Fusionierung mit anderen Institutionen.

# Versicherungsspezifische Wachstumsfaktoren

Branchenspezifische Faktoren wirken sich positiv auf die Aussichten für die Schwellenländer aus.

Die Regulierung des Versicherungswesens entwickelt sich weiter in Richtung einer Konvergenz mit internationalen Standards und Best Practices.

Die Solvabilitätsstandards in den Schwellenländern wandeln sich in risikobasierte Kapitalmodelle, mit denen das Vertrauen in die Branche gestärkt und ein nachhaltiges, langfristiges Wachstum gewährleistet werden sollen.

Angesichts der zunehmenden Digitalisierung der Versicherungsindustrie können die Regulierungsbehörden Einfluss auf den allgemeinen Fortschritt nehmen.

Die Aussichten für die Versicherungsbranche sind nicht nur von der Wirtschaft abhängig. Es gibt branchenspezifische Faktoren, die sich auf das Prämienwachstum und die Versicherer auswirken. Diese dürften im Wesentlichen einen positiven Einfluss auf die Aussichten der Versicherungsindustrie in den Schwellenländern haben.

## Regulierung

Eine wachstumsfördernde Regulierung ist für die Steigerung der Versicherungsdurchdringung entscheidend. Im Streben nach einer geringeren Abhängigkeit vom öffentlichen Sektor, einer höheren Belastbarkeit der privaten Haushalte und der Entwicklung bestimmter Industrien können die Regierungen Massnahmen umsetzen, die die Inanspruchnahme von Versicherungen fördern. Zum Beispiel können obligatorische Systeme wie die Motorfahrzeug-Haftpflichtversicherung Fahrer gegen Haftungsansprüche infolge von Tod oder Verletzung anderer Personen absichern. Im Grunde wird dadurch ein Sicherheitsnetz für die Gesellschaft geschaffen. Auch die Einführung von Subventionen für Agrarversicherungen kann die Produkte angesichts der hohen Prämienätze bestimmter Ernte- und Viehversicherungen sowie der bestehenden systemischen Risiken erschwinglicher machen. Viele Schwellenländer können noch von einigen dieser Möglichkeiten Gebrauch machen. Allerdings ändert sich der Schwerpunkt in den Schwellenländern zunehmend in Richtung internationaler Best Practices für Solvabilität, um die Verbraucher zu schützen, die finanzielle Stabilität zu wahren und Vertrauen in die Versicherer aufzubauen. In einigen Märkten gelingt dies schneller als in anderen.

Robuste Solvabilitätsstandards mit Elementen ökonomischer risikobasierter Kapitalmodelle («risk-based capital», RBC) sind ein wichtiges Instrument zur Gewährleistung von nachhaltigem Wachstum in den Versicherungsmärkten. Wenn eine Versicherungsgesellschaft scheitert, leidet aufgrund des Vertrauensverlusts die gesamte Branche. Solvabilitätsstandards dienen letztendlich dazu, die Versicherungsnehmer zu schützen und die Stabilität und Zuverlässigkeit der Branche zu verbessern. Die Einführung des Solvenzsystems Solvency Assessment and Management (SAM) in Südafrika, die neue RBC-Regelung in Mexiko oder die bevorstehenden Solvabilitätsvorschriften in Indien sind allesamt wichtige Schritte, um die langfristige Nachhaltigkeit des mitunter rasanten Wachstums der Versicherungsbranche in den Schwellenländern zu gewährleisten.<sup>61</sup> Gelegentlich kann Regulierung eine übermäßige Belastung für Unternehmen darstellen, insbesondere für kleine Firmen, für die die Anwendung der Kapitalanforderungen neuer RBC-Regelungen erdrückend sein kann. Die Einhaltung dieser Vorschriften stellt jedoch die Qualität des Wachstums für die Branche sicher und hilft den Versicherern, sich von Wettbewerbern abzugrenzen.

Die Regulierung muss mit der zunehmenden Digitalisierung in der Wertschöpfungskette des Versicherungswesens schritthalten. In vielen Fällen ist die Regulierung von Technologien nicht versicherungsspezifisch und vor allem auf Technologieunternehmen ausgerichtet. Die regulatorische Antwort auf die technischen Innovationen hat auch erhebliche Auswirkungen auf die (Rück-)Versicherer.<sup>62</sup> Bislang betrifft dies hauptsächlich den Zugriff auf und die Nutzbarkeit von Daten. Es gibt aber auch versicherungsspezifische Initiativen. Die Gesetzgeber konzentrieren sich stark auf den Umgang von Unternehmen mit Big Data und Daten im Allgemeinen mit Blick auf die Verbraucher. Zudem haben die Versicherungsaufsichtsbehörden damit begonnen, die Verwendung von Daten durch (Rück-)Versicherer zu überwachen. Solche Initiativen werden zusätzlich zur bereits bestehenden Regulierung des Versicherungswesens umgesetzt. Die Regulierungsbehörden können bei der Förderung von Innovation im Versicherungswesen und der Verbesserung des Zugangs zu Versicherungen eine wichtige Rolle spielen, indem sie regulatorische Pufferzonen schaffen, die die

<sup>61</sup> IRDAI in process to migrate to risk-based capital regime, The Economic Times, 11. September 2018, [economictimes.indiatimes.com/industry/banking/finance/insure/irdai-in-process-to-migrate-to-risk-based-capital-regime/articleshow/65767514.cms](http://economictimes.indiatimes.com/industry/banking/finance/insure/irdai-in-process-to-migrate-to-risk-based-capital-regime/articleshow/65767514.cms)

<sup>62</sup> Pojišťovny svazuje evropská regulace, Lidé by uvítali srozumitelnější pojistné podmínky, Česká asociace pojišťoven (ČAP), 25. August 2017 und IIF Sticky Notes: OPEC+ meeting; Consumer privacy laws; US-China talks; and book recommendations, IIF, Dezember 2018.

regulatorische Belastung für Unternehmen in der Entwicklungsphase verringern. Darüber hinaus können sie durch die Einführung «technologieneutraler» Vorschriften dafür sorgen, dass Innovation nicht unnötig durch Regulierung gehemmt wird. Allerdings ruft die technologiebasierte Innovation auch Bedenken über die möglichen Risiken bestimmter operativer Aspekte wie Outsourcing und Cybersicherheit hervor, denen besondere Aufmerksamkeit zukommen sollte.

Handelshemmnisse untergraben die Effizienz der (Rück-) Versicherungsmärkte und führen zu weniger Wettbewerb.

### Marktzugang

Handelshemmnisse untergraben die Effizienz der (Rück-)Versicherungsmärkte und führen zu weniger Wettbewerb. Die langfristigen Folgen sind weniger Auswahlmöglichkeiten für die Verbraucher, ein schlechterer Service, höhere (Rück-)Versicherungspreise und eine geringere (Rück-)Versicherungskapazität. Die meisten Hemmnisse in den Schwellenländern umfassen Einschränkungen im Hinblick auf grenzüberschreitende Geschäftsbeziehungen und Kapitalströme sowie Begrenzungen für ausländische Beteiligungen. Vor allem die Rückversicherer sind von den hohen Sicherheits- und Vermögensanforderungen für Rückversicherungsgesellschaften, dem Verbot der Einrichtung von Niederlassungen sowie Pflichtzessionen an lokale Rückversicherer betroffen.<sup>63</sup> Protektionismus hat viele Formen und beschränkt sich nicht auf die Schwellenländer. Er verringert immer das Wachstum von bezahlbaren Risikoschutzlösungen, führt dazu, dass die Versicherungsmärkte nicht ihr volles Potenzial entfalten können, und erschwert das Schliessen von Deckungslücken.<sup>64</sup>

Einige Märkte tendieren zu nationalistischer Politik, wodurch sie den Wettbewerb behindern und das Wachstum der Versicherungsmärkte einschränken.

Eine wachsende Zahl von protektionistischen Massnahmen hat den Marktzugang in den letzten Jahren erschwert. Hierzu zählen zum Beispiel die Beschränkung ausländischer Beteiligungen an Versicherungsgesellschaften: Indonesien hat den Anteil von ausländischen Beteiligungen bei 80 % gedeckelt, obwohl es nach wie vor schwierig ist, lokale Kapitalgeber zu finden.<sup>65</sup> Malaysia begrenzt den Anteil von ausländischen Beteiligungen an Joint Ventures auf 70 % (die meisten sind derzeit zu 100 % in ausländischer Hand), und in Kürze können neue Vorschriften folgen.<sup>66</sup> Die Vereinigten Arabischen Emirate haben ihre Beschränkungen für ausländische Beteiligungen nicht aufgehoben<sup>67</sup> und führen stattdessen strengere Regeln für ausländische (Rück-)Versicherer auf den lokalen Märkten ein. In Indien profitieren die nationalen Rückversicherer von einem Vorkaufsrecht, während Indonesien ebenfalls die Vergabe bestimmter Geschäftssparten mit «einfachen Risiken» an inländische Rückversicherer vorsieht. In Russland weitet die nationale Rückversicherungsgesellschaft aggressiv ihren Marktanteil aus, wodurch eine Verdrängung privater Unternehmen stattfindet. Diese protektionistischen Massnahmen werden mit grosser Wahrscheinlichkeit den Wettbewerb behindern und die Kosten für Versicherungen und Rückversicherungen erhöhen. Gleichzeitig geben sie gewisse Grenzen für das Marktwachstum vor.

<sup>63</sup> Das Global Reinsurance Forum (GRF) veröffentlicht eine Liste von Hemmnissen für den Marktzugang: [grf.info/publications/barriers-to-trade](http://grf.info/publications/barriers-to-trade)

<sup>64</sup> Beispiele für Protektionismus in den entwickelten Märkten sind die US-Steuerreform und der Austritt Grossbritanniens aus der EU (Brexit), wodurch neue Hemmnisse für den Marktzugang geschaffen werden. Siehe auch *The Contribution of Reinsurance Markets to Managing Catastrophe Risk*, OECD, Dezember 2018, [oecd.org/finance/the-contribution-of-reinsurance-markets-to-managing-catastrophe-risk.pdf](http://oecd.org/finance/the-contribution-of-reinsurance-markets-to-managing-catastrophe-risk.pdf)

<sup>65</sup> Foreign investment ceiling in insurers proposed at 80%, *Asia Insurance Review*, 21. April 2017, [www3.asiainsurancereview.com/News/View-NewsLetter-Article?id=38904&Type=eDaily#](http://www3.asiainsurancereview.com/News/View-NewsLetter-Article?id=38904&Type=eDaily#)

<sup>66</sup> Malaysia Mulls Enforcing Cap on Foreign Insurer Ownership, *Bloomberg*, 13. April 2017, [bloomberg.com/news/articles/2017-04-13/malaysia-said-to-mull-enforcing-cap-on-foreign-insurer-ownership](http://bloomberg.com/news/articles/2017-04-13/malaysia-said-to-mull-enforcing-cap-on-foreign-insurer-ownership)

<sup>67</sup> Dies steht im Gegensatz zu China und Thailand, wo eine sukzessive Lockerung des Verbots ausländischer Beteiligungen an Lebens- und Nichtlebensversicherern stattfindet.

Während sich Liberalisierung und Deregulierung fortsetzen, konzentrieren sich die Regulierungsbehörden zunehmend auf den Verbraucherschutz.

Versicherungstechnologien revolutionieren derzeit die gesamte Wertschöpfungskette des Versicherungswesens.

Die Schwellenländer bieten bessere Voraussetzungen für neue Technologien, da dort häufig noch keine anderen Systeme vorhanden sind.

China ist ein wichtiger Förderer von Versicherungstechnologien, aber auch andere Schwellenländer könnten bald folgen.

Trotzdem sind die Versicherungsmärkte heute offener als vor zehn Jahren. Die Regierungen der asiatischen Schwellenländer haben zum Beispiel zusätzliche Massnahmen zur Deregulierung und Liberalisierung des Sektors unternommen und gleichzeitig versucht, den Verbraucherschutz zu verbessern. Die Tariflockerung in der Motorfahrzeugsparte hält in China, Thailand und Malaysia weiter an. Argentinien hat kürzlich begonnen, seinen Rückversicherungsmarkt schrittweise für ausländische Institutionen zu öffnen. In China und Indien wurden neue Vorschriften eingeführt, um die Verkaufspraktiken zu regulieren und gegen «irrationales» Anlageverhalten von Versicherungsportfolios vorzugehen. In China setzt die Regierung aber auch ihren Liberalisierungskurs fort und dürfte in den kommenden drei Jahren die Deckelung für den Anteil ausländischer Beteiligungen an Lebensversicherungsgesellschaften aufheben (in der Schaden- und Unfallversicherung gibt es bereits keine Begrenzung mehr).

### Technologie

Technologien sind ein wichtiger struktureller Faktor mit erheblichem Einfluss auf Unternehmen in allen Branchen. Im Versicherungswesen können sie helfen, Produkte erschwinglicher und das Geschäft profitabler zu machen sowie neue Risikopools zu erschliessen.<sup>68</sup> Der Einsatz von Technologien in der Branche drehte sich zu Beginn vor allem um Digitalisierung und Automatisierung, mit dem Ziel, die Effizienz und Produktivität zu verbessern. Inzwischen steht der Gebrauch von Datenanalysen im Vordergrund, und künstliche Intelligenz (KI) sowie Robotik werden in die Wertschöpfungskette und die direkte Kundeninteraktion integriert.<sup>69</sup> Die Versicherungswelt erkennt zunehmend die potenziellen Effizienzvorteile durch die Einführung von Versicherungstechnologien und investiert immer mehr in diesen Bereich.<sup>70</sup>

In den Schwellenländern bestehen bei der Einführung neuer Technologien regionale Unterschiede. China als wichtiger Förderer von Versicherungstechnologien ist ein Musterbeispiel, wobei die Einführung in den übrigen Ländern langsamer verläuft. Regulatorische Hindernisse sind nach wie vor eine wichtige Einschränkung auf der Angebotsseite, die Versicherern die Nutzung von Technologien zur Modernisierung ihrer Geschäftsmodelle erschwert oder gar unmöglich macht. Die Schwellenländer bieten bessere Voraussetzungen für die Einführung neuer Technologien, weil sie in der Regel flexibler sind. Sie haben nicht die gleiche Belastung wie die entwickelten Länder im Zusammenhang mit älteren, bestehenden Systemen, wodurch sie neue und innovative Lösungen als Grundlage für solidere Aussichten deutlich schneller einführen können.

Eine flexible Regulierung, ähnlich der von China eingenommenen Haltung, kann den Versicherern die Möglichkeit bieten, ihre Beteiligungen an Technologieunternehmen zu erhöhen.<sup>71</sup> Dies ist ein wichtiger Schritt, um dem wachsenden Einfluss der Millennials – einer Kundenbasis, die nicht nur technisch versiert ist, sondern auch bereitwillig Daten preisgibt – gerecht zu werden. Der chinesische Versicherer Ping An führt zum Beispiel die Liste der weltweiten Firmen an, die in Start-up-Unternehmen im Bereich Versicherungstechnologie investieren (nach Anzahl der Investitionen), und hat auch gegenüber allen anderen Unternehmen in den Schwellenländern deutlich die Nase vorn.<sup>72</sup>

<sup>68</sup> Harnessing Technology to Narrow the Insurance Protection Gap, The Geneva Association, 22. Dezember 2016, [genevaassociation.org/sites/default/files/research-topics-document-type/pdf\\_public/harnessing-technology-to-narrow-the-insurance-protection-gap.pdf](http://genevaassociation.org/sites/default/files/research-topics-document-type/pdf_public/harnessing-technology-to-narrow-the-insurance-protection-gap.pdf) und New Foreign Direct Investment Law for the UAE, 13. November 2018, [dentons.com/en/insights/alerts/2018/november/13/new-foreign-direct-investment-law-for-the-uae](http://dentons.com/en/insights/alerts/2018/november/13/new-foreign-direct-investment-law-for-the-uae)

<sup>69</sup> R. Balasubramanian, A. Libarikian und D. McElhaney, Insurance 2030 – The impact of AI on the future of insurance, McKinsey & Company, 2018, [mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/insurance-2030-the-impact-of-ai-on-the-future-of-insurance](http://mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/insurance-2030-the-impact-of-ai-on-the-future-of-insurance)

<sup>70</sup> Tech Review Report, CB-Insights, 2016.

<sup>71</sup> Siehe auch China and India: Most preferred markets among Asian insurers, Morgan Stanley, 2018.

<sup>72</sup> Accelerating affordable smartphone ownership in emerging markets, GSMA, Juli 2017.

In den Schwellenländern, vor allem in China, schreiten die Digitalisierung und der Aufbau integrierter Ökosysteme im Versicherungswesen schnell voran.

### **Digitalisierung: Verbesserung der betrieblichen Effizienz und Kostensenkung**

Die Menge der in der Wertschöpfungskette des Versicherungswesens ausgetauschten Daten, angefangen beim Underwriting bis hin zur Schadenbearbeitung, nimmt stetig zu. Einige Versicherungsgesellschaften tun sich schwer damit, intern in vollem Umfang von den betrieblichen Effizienzvorteilen Gebrauch zu machen, und können den Erwartungen der Kunden an eine nahtlose digitale Integration oft nicht gerecht werden. Wer den Anschluss an die Digitalisierung verpasst, muss mit finanziellen Konsequenzen rechnen, zumal die digitalen Nachzügler unter den 100 weltweit führenden Versicherern im Hinblick auf das Prämienwachstum ins Hintertreffen geraten. Unterdessen erzielten die meisten digitalen Unternehmen die höchste Gesamtrendite für die Aktionäre und stellten damit die möglichen Kosten- und Effizienzvorteile unter Beweis.<sup>73</sup> UBS schätzt, dass durch den Einsatz von Versicherungstechnologien in der asiatischen Versicherungsindustrie Kosteneinsparungen von jährlich rund USD 300 Milliarden möglich sind, während der Gesamtgewinn bis 2025 um rund USD 55 Milliarden pro Jahr steigen könnte.<sup>74</sup> In den Schwellenländern, vor allem in China, schreiten die Digitalisierung und der Aufbau integrierter Ökosysteme im Versicherungswesen schnell voran. Im Jahr 2016 konnte zum Beispiel der chinesische Versicherer ZhongAn an einem Tag mehr als 210 Millionen Policen ausgegeben.<sup>75</sup> Letztlich müssen Effizienzsteigerungen im Betrieb auch erzielt werden, um dem Problem der weiter oben beschriebenen schrumpfenden Erwerbsbevölkerung entgegenzuwirken. Dies erfordert allerdings einen viel grundlegenderen Wandel in der Gesellschaft und innerhalb der (Versicherungs-)Unternehmen.

In vielen Märkten bevorzugen Kunden die Interaktion mit Versicherern über Mobilgeräte.

In den Schwellenländern können die Versicherer – mit Hilfe einer moderneren Regulierung – die zunehmende Verbreitung von Mobilgeräten zu ihrem Vorteil nutzen.<sup>76</sup> Mobilgeräte entwickeln sich zum wichtigsten Interaktionspunkt zwischen Kunden und ihren Versicherern. In Brasilien und Mexiko interagieren die Kunden mehr über Mobilgeräte mit den Versicherern als in den USA, aber auch in China, Indonesien und Malaysia ist ihr Anteil höher als in Australien oder Singapur.<sup>77</sup> In der Region Asien/Pazifik wird die Verbreitung der Mobilnutzung bis 2020 von 66 % im Jahr 2016 auf 75 % steigen, wobei Indien, die Philippinen und Indonesien die höchsten Zuwächse verzeichnen dürften.<sup>78</sup> Der Ausbau des Internets und die Verbreitung von Mobilgeräten ermöglichen den Versicherern den Vertrieb, das Underwriting und die Schadenbearbeitung über das Internet. Dies wiederum hilft, die Reichweite der Versicherungen zu vergrössern und bestehende Deckungslücken zu schliessen.

<sup>73</sup> Insurance Digital Maturity Study, 2018 Edition, ACORD, Juni 2018.

<sup>74</sup> Insurtech – Shifting Asia, UBS, September, 2017.

<sup>75</sup> InsurTech Caught On The Radar: Hype Or The Next Frontier?, Oliver Wyman, 2017, [oliverwyman.com/our-expertise/insights/2017/may/InsurTech-caught-on-the-radar.html](http://oliverwyman.com/our-expertise/insights/2017/may/InsurTech-caught-on-the-radar.html)

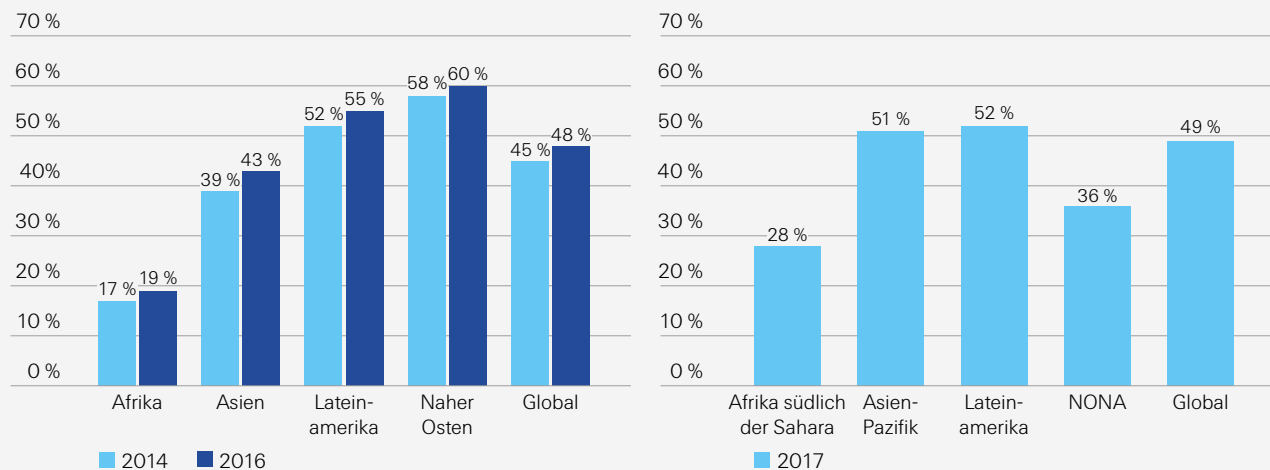
<sup>76</sup> Accelerating affordable smartphone ownership in emerging markets, GSMA, 3. Juli 2017, [gsma.com/mobilefordevelopment/wp-content/uploads/2018/08/Accelerating-affordable-smartphone-ownership-in-emerging-markets-2017\\_we.pdf](http://gsma.com/mobilefordevelopment/wp-content/uploads/2018/08/Accelerating-affordable-smartphone-ownership-in-emerging-markets-2017_we.pdf)

<sup>77</sup> H. Naujoks, T. Brettel, H. Singh et al., Customer Behavior and Loyalty in Insurance: Global Edition 2017, Bain & Company, 2017, [bain.com/insights/customer-behavior-loyalty-in-insurance-global-2017](http://bain.com/insights/customer-behavior-loyalty-in-insurance-global-2017)

<sup>78</sup> GSMA, Juli 2017, op. cit.

**Abbildung 15**

Durchdringung mobiles Internet (links) und Durchdringung Abonnenten (rechts) nach Regionen in %



Quellen: © GSMA Intelligence, 2017, 2016, Pew Research Centre, Swiss Re Institute

Technologiegestützte Verbesserungen der analytischen Fähigkeiten helfen den Versicherern, Produkte zur Abdeckung spezieller Kundenbedürfnisse zu entwickeln.

Verbesserungen der analytischen Fähigkeiten, unterstützt durch Technologien wie Data-Mining, Cloud-Computing und künstliche Intelligenz, helfen den Versicherern, die Anforderungen verschiedener Kundensegmente besser zu verstehen und massgeschneiderte Versicherungslösungen anzubieten. Neue Start-up-Unternehmen wie Toffee und Digit Insurance in Indien sind vollständig digitale Versicherungsunternehmen, die den Abschluss von Versicherungen besonders einfach gestalten. Sie beseitigen unnötige Dokumentationschritte und beschleunigen den Schadenprozess und setzen dabei komplett auf fortschrittliche Datenanalysen sowie KI.

Die Urbanisierung verwandelt die Schwellenländer und schafft Versicherungsmöglichkeiten, insbesondere in Asien und Afrika.

### Urbanisierung und Infrastruktur

Die Urbanisierung ist ein wichtiger struktureller Faktor für den wirtschaftlichen Wandel der Schwellenländer und schafft neue Möglichkeiten für die Versicherer.<sup>79</sup> Nach Angaben der Vereinten Nationen wird sich die Stadtbevölkerung weltweit bis 2050 von 4,2 Milliarden im Jahr 2018 auf 6,7 Milliarden erhöhen.<sup>80</sup> Rund 90 % dieses Wachstums wird in Asien und Afrika generiert werden, wo auf die Schwellenländer bereits heute ein Anteil von 1,7 Milliarden (bzw. 68 % des Anstiegs) entfällt.

Rund 63 % der weltweiten Ausgaben für Infrastruktur zwischen 2017 und 2035 werden auf die Schwellenländer entfallen.

Die wachsende Stadtbevölkerung erfordert erhebliche Investitionen in die Infrastruktur, um eine nachhaltige Entwicklung zu ermöglichen. Allerdings deuten Studien – vor allem in den Schwellenländern – auf eine erhebliche Infrastrukturlücke hin. Weltweit besteht zwischen 2017 und 2035 in Bezug auf Infrastruktur ein Investitionsbedarf von USD 69 400 Milliarden,<sup>81</sup> was einer jährlichen Summe von USD 3 700 Milliarden entspricht.<sup>82</sup> Rund USD 43 700 Milliarden (63 % des weltweiten Gesamtwerts) werden in den Schwellenländern benötigt. Allein in China und Indien sind USD 23 600 Milliarden (34 % des weltweiten Gesamtwerts) bzw. USD 5 600 Milliarden (8 % des weltweiten Gesamtwerts) erforderlich.

<sup>79</sup> M. Spence, P. C. Annez und R. M. Buckley, Urbanization and Growth, Weltbank, 2009, [siteresources.worldbank.org/EXTPREMNET/Resources/489960-1338997241035/Growth\\_Commission\\_Vol1\\_Urbanization\\_Growth.pdf](http://siteresources.worldbank.org/EXTPREMNET/Resources/489960-1338997241035/Growth_Commission_Vol1_Urbanization_Growth.pdf)

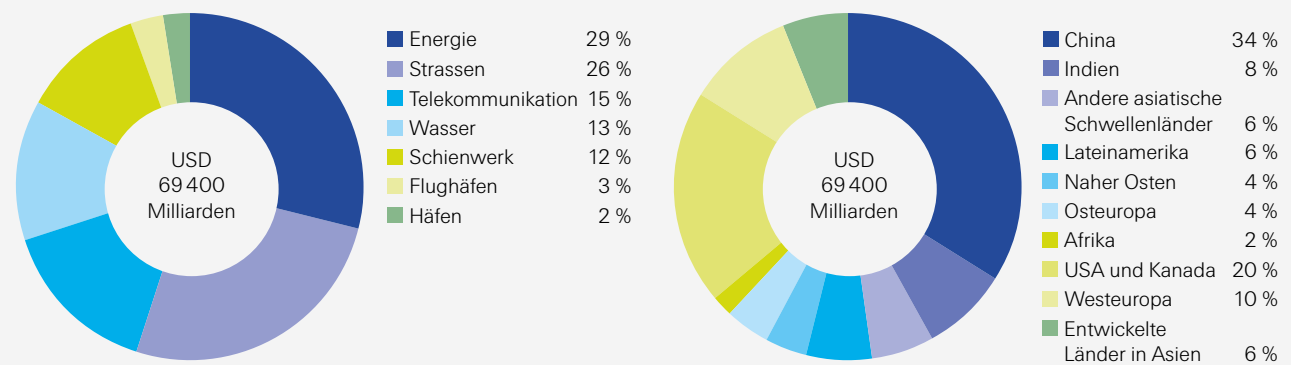
<sup>80</sup> World Urbanization Prospects: The 2018 Revision, Vereinte Nationen, Hauptabteilung Wirtschaftliche und Soziale Angelegenheiten, Abteilung für Bevölkerungsfragen, 2018.

<sup>81</sup> Bridging infrastructure gaps: Has the world made progress?, McKinsey Global Institute, Oktober 2017. Die Werte basieren auf konstanten Preisen im Jahr 2017. Ein weiterer Bericht des Global Infrastructure Hub, einer G20-Initiative, und von Oxford Economics schätzt den weltweiten Infrastrukturbedarf zwischen 2016 und 2040 auf USD 94 000 Milliarden (USD 3800 Milliarden pro Jahr).

<sup>82</sup> Dieser Betrag wird entsprechend den Zielen für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen weiterhin jährlich um bis zu USD 1000 Milliarden steigen.

**Abbildung 16**

Ausgaben für Infrastruktur nach Branchen (links) und Regionen (rechts), 2017–2035



Quelle: McKinsey Global Institute

Die Urbanisierung stimuliert die Nachfrage nach Lebens- und Nichtlebenversicherungen.

Urbanisierung und Investitionen in Infrastruktur werden umfangreiche Versicherungsmöglichkeiten über mehrere Kanäle schaffen – von der Phase vor Baubeginn bis hin zum Betrieb nach Fertigstellung.<sup>83</sup> Eine konservative Schätzung für einen Prämiensatz, angewendet auf den oben genannten Bedarf an Infrastrukturinvestitionen zwischen 2017 und 2035, würde in den Schwellenländern ein Prämienvolumen in der Bauversicherung von insgesamt USD 44 Milliarden (realer Wert von 2017) generieren.<sup>84</sup> Die Ausgaben für Infrastruktur haben ausserdem höhere Einkommen zur Folge, wodurch letztlich die Nachfrage im Privatversicherungsbereich steigt.<sup>85</sup> Darüber hinaus sind grosse Städte aufgrund der hohen Konzentration von Menschen und Wirtschaftsgütern anfällig für Man-made- und Naturkatastrophenrisiken. In den Schwellenländern sind die Städte aber kaum durch Versicherungen zum Schutz vor Schäden im Zusammenhang mit Naturkatastrophen abgedeckt.<sup>86</sup> Was die Lebens- und Krankenversicherungssparten betrifft, so führt das Stadtleben zu einer erhöhten Inzidenz von Erkrankungen wie Diabetes und Fettleibigkeit sowie Gesundheitsbeschwerden durch Luftverschmutzung usw. Diese Erkrankungen erfordern Versicherungsschutz, aber aktuelle Studien zeigen, dass im Hinblick auf Gesundheitsrisiken eine erhebliche Deckungslücke besteht.<sup>87</sup>

Die Urbanisierung führt aber auch zu neuen Herausforderungen, die die Versicherer verstehen und beobachten müssen.

Obwohl die Urbanisierung Chancen für den Versicherungssektor schafft, gibt es aufgrund der höheren Konzentration der Risiken, Umweltprobleme, mangelnden Städteplanung usw. auch Herausforderungen, die sorgfältig geprüft werden sollten. Versicherungstechnische Risiken und Risikoexpositionen müssen kontinuierlich überwacht werden, um neue Risiken bestimmen und Vertragsbedingungen definieren zu können.

<sup>83</sup> Siehe *sigma* 2/2018 op. cit. Die *sigma*-Studie kommt zu dem Schluss, dass die Prämien durchschnittlich mindestens 0,75-mal so schnell steigen wie das Bruttobauvolumen.

<sup>84</sup> In dieser *sigma*-Studie wird ein konservativer Prämiensatz von 0,1 % angenommen. In *sigma* 5/2013, Urbanisierung in Schwellenländern – Fluch und Segen für die Versicherer, Swiss Re, wurde der gewichtete durchschnittliche Prämiensatz für Gewerbeversicherungen im Bausektor auf 0,16 % geschätzt.

<sup>85</sup> In Bridging global infrastructure gaps, McKinsey Global Institute, Juni 2016, wird geschätzt, dass durch die Steigerung der Produktivität pro USD 1 Infrastrukturinvestitionen ein langfristiger BIP-Zuwachs um USD 0,20 möglich ist.

<sup>86</sup> *sigma* 1/2016, Natur- und Man-made-Katastrophen 2015: Massive Schäden in Asien, Swiss Re.

<sup>87</sup> Eine aktuelle Studie des Swiss Re Institute machte eine Deckungslücke im Gesundheitsschutz in Asien von USD 1 800 Milliarden aus, wovon USD 1 400 Milliarden auf die Schwellenländer des Kontinents entfielen. China und Indien stehen ganz oben auf der Liste mit einer Deckungslücke von USD 805 Milliarden bzw. 369 Milliarden. Siehe Asia's health protection gap: insights for building greater resilience, Swiss Re Institute, Oktober 2018.

Die Gesamtinvestitionen der Projekte im Rahmen der OBOR-Initiative werden sich bis 2030 auf schätzungsweise USD 7400 Milliarden belaufen.

Diese Initiative wird den teilnehmenden Ländern helfen, ein höheres Wachstum zu erzielen.

Die OBOR-Initiative hat einige der wichtigsten Infrastrukturprojekte in den teilnehmenden Ländern angestossen.

OBOR bietet der Versicherungsindustrie Möglichkeiten für Prämienwachstum und Investitionen.

Der enorme Umfang der OBOR-Initiative ruft auch Kritiker auf den Plan.

### Kann die Initiative «One Belt, One Road» einen Strukturwandel bewirken?

Die Initiative «One Belt, One Road» (OBOR) ist weltweit auf grosses Interesse gestossen. Sie soll die Beziehungen zwischen den Ländern in Asien, Nahost, Afrika und Europa durch massive Investitionen in Land- und Wasserwege stärken. Schätzungen zufolge werden sich die Gesamtinvestitionen im Rahmen der OBOR-Projekte bis 2030 auf rund USD 7400 Milliarden belaufen, wovon voraussichtlich 80 % in die Infrastruktur fliessen.<sup>88</sup>

Die OBOR-Initiative dürfte durch die Verringerung der Infrastrukturlücke in den Schwellenländern, einem der grössten Hindernisse für die dortige Entwicklung, das Wirtschaftswachstum ankurbeln. Es wird geschätzt, dass rund USD 5100 Milliarden der Gesamtinvestitionen ausserhalb von China mit chinesischer Beteiligung als Investoren oder Auftragnehmer ausgegeben werden. Neben Infrastrukturinvestitionen sollten noch viele weitere Branchen und Länder durch verstärkten Handel und mehr Zusammenarbeit in anderen Bereichen von OBOR profitieren.

Der China-Pakistan Economic Corridor, der Investitionen in Strassen, Häfen und Kraftwerke vorsieht, wird durch die Schaffung von Arbeitsplätzen, eine Verstärkung der Handelsbeziehungen und die Bereitstellung von Energie – für das industrielle Wachstum allesamt dringend erforderlich – das Wirtschaftswachstum in Pakistan ankurbeln. Die Bahnstrecke Mombasa–Nairobi, ein weiteres wichtiges OBOR-Vorhaben, ist das grösste Infrastrukturprojekt in Kenia seit der Unabhängigkeit.

Die umfangreichen Infrastrukturinvestitionen im Rahmen der OBOR-Initiative werden sich positiv auf die Versicherungsnachfrage auswirken. Eine Studie des Swiss Re Institute schätzt, dass die OBOR-Projekte in den teilnehmenden Ländern mit Ausnahme von China bis 2030 eine kumulierte Nachfrage nach Gewerbeversicherungen in Höhe von USD 28 Milliarden generieren werden.<sup>89</sup> Neben den gebuchten Erstversicherungsprämien bestehen wichtige Chancen für Versicherer zur Investition in OBOR-Projekte.<sup>90</sup>

Die OBOR-Initiative bietet eine einmalige Gelegenheit für Entwicklung in den Schwellenländern. Obwohl Zweifel hinsichtlich der von einigen Ländern aufgenommenen Schulden aufgekommen sind,<sup>91</sup> hat OBOR Investitionen in eine Reihe von Projekten ermöglicht, die einen wesentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum der jeweiligen Märkte leisten. Neben den bereits genannten Beispielen ist etwa die Hochgeschwindigkeitsstrecke zwischen Thailand und China die erste ihrer Art in Thailand und könnte dem Königreich nach Fertigstellung enorme wirtschaftliche Vorteile bringen.<sup>92</sup> Für die Versicherer dreht sich ein Grossteil der Nachfrage um technische und Sachversicherungssparten, gefolgt von See-, Haftpflicht- und Handelskreditversicherungen. Der Einsatz massgeschneiderter Lösungen gewinnt zunehmend an Bedeutung, da die Kunden immer häufiger einen ganzheitlichen Schutz für ihre Investitionen und handelsbezogenen Aktivitäten benötigen.

<sup>88</sup> China's Belt & Road Initiative: the impact on commercial insurance in participating regions, Swiss Re Institute, März 2017.

<sup>89</sup> Ibid.

<sup>90</sup> Belt & Road Initiative: multi-trillion dollar opportunities for insurers, Economic Insights, Swiss Re Institute, November 2018.

<sup>91</sup> China's Belt and Road Initiative Opens Up Unprecedented Opportunities, Forbes, 4. September 2018, [forbes.com/sites/greatspeculations/2018/09/04/chinas-belt-and-road-initiative-opens-up-unprecedented-opportunities/#](https://forbes.com/sites/greatspeculations/2018/09/04/chinas-belt-and-road-initiative-opens-up-unprecedented-opportunities/#)

<sup>92</sup> Belt and Road Initiative: Strategies to Deliver in the Next Phase, IWF, 12. April 2018, [imf.org/en/News/Articles/2018/04/11/sp041218-belt-and-road-initiative-strategies-to-deliver-in-the-next-phase](https://imf.org/en/News/Articles/2018/04/11/sp041218-belt-and-road-initiative-strategies-to-deliver-in-the-next-phase)



Finanzielle Inklusion unterstützt das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern und bietet den Versicherern vielversprechende Wachstumschancen.

Versicherungen können der erste Schritt in Richtung finanzieller Inklusion sein und sind vor allem für Menschen mit geringen Einkommen von Bedeutung.

Verbraucher mit steigender Kaufkraft unterscheiden sich grundlegend von traditionellen Versicherungskunden.

## Finanzielle Inklusion

Finanzielle Inklusion ist eine wichtige strukturelle Komponente für mittel- bis langfristiges Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern.<sup>93</sup> Sie gilt als Voraussetzung für sieben der 17 Ziele für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen. Mehr als 60 Regierungen auf der ganzen Welt und die Vereinten Nationen haben die finanzielle Inklusion als wichtiges Ziel zur Förderung von wirtschaftlicher Entwicklung definiert. Der Zusammenhang zwischen finanzieller Inklusion und Wirtschaftswachstum lässt sich empirisch nur schwer nachvollziehen. Ein Bericht der Weltbank kam zu dem Schluss, dass die geringfügigen Wachstumsvorteile schwinden, wenn sowohl die Inklusion als auch die Tiefe des Wirtschaftswachstums zunehmen.<sup>94</sup> Für viele Schwellenländer ist dieser Punkt aber noch nicht erreicht, und das Potenzial für Wirtschaftswachstum durch finanzielle Inklusion ist nach wie vor beachtlich. Obwohl das Versicherungswesen traditionell nicht im Mittelpunkt nationaler Strategien zur finanziellen Inklusion steht, nimmt seine Bedeutung stetig zu. Für die Versicherer stellt die finanzielle Inklusion von Verbrauchern mit steigender Kaufkraft eine vielversprechende Wachstumschance dar.

Versicherungen können der erste Schritt in Richtung finanzieller Inklusion sein, worunter traditionell die Integration von Menschen in das formelle Bankensystem und die Bereitstellung erschwinglicher Finanzdienstleistungen verstanden wird.<sup>95</sup> Die Verbesserung des Zugangs zum Versicherungsmarkt ist besonders wichtig für Menschen mit geringen Einkommen, denen unerwartete finanzielle Schocks oft schwer zu schaffen machen. Sie sind besonders anfällig für Schocks infolge von Krankheit, Arbeitsunfähigkeit oder Naturkatastrophen und extremen Klimaereignissen wie Dürren.<sup>96</sup> Einigen Berechnungen zufolge ist ein formelles Risikomanagement zehnmal effizienter als informelle Schutzmechanismen.<sup>97</sup> Für die Versicherer ist der Aufbau eines neuen Risikopools mit mehreren Milliarden Kunden an der Schwelle zu transformativem Wachstum eine attraktive Möglichkeit, inklusive Versicherungen für Verbraucher mit steigender Kaufkraft anzubieten. Darüber hinaus hilft dieser Ansatz, die Deckungslücke für einen grossen Teil der Weltbevölkerung zu schliessen.<sup>98</sup>

Mit schätzungsweise 3,8 Milliarden Menschen repräsentieren die Verbraucher mit steigender Kaufkraft die unteren 60 % der Einkommensbezieher in den Schwellenländern.<sup>99</sup> Verbraucher mit steigender Kaufkraft unterscheiden sich grundlegend von traditionellen Versicherungskunden in den entwickelten Märkten. Das Geschäft ist geprägt von hohen Volumina und niedrigen Prämien und erfordert einen völlig anderen Ansatz als herkömmliche Versicherungsprodukte. Aufgrund der hohen Produktionsstückkosten war dieses Kundensegment für die traditionellen Versicherer bislang eher schwer zu erreichen. Versicherungstechnologien werden jedoch eine wichtige Rolle spielen, um Versicherungen für diesen Teil der Weltbevölkerung erschwinglich zu machen und so bestehende Deckungslücken zu schliessen.

<sup>93</sup> Wir definieren finanzielle Inklusion als den Zugang zu und die Nutzung von formellen Finanzdienstleistungen durch private Haushalte und Unternehmen.

<sup>94</sup> A. Demircuc-Kunt, L. Klapper und D. Singer *Financial Inclusion and Inclusive Growth: A Review of Recent Empirical Evidence*, Weltbank, 25. April 2017.

<sup>95</sup> Traditionell geht es bei der finanziellen Inklusion fast ausschliesslich um die Integration in das formelle Bankensystem und die Bereitstellung erschwinglicher Finanzdienstleistungen. Siehe [worldbank.org/en/topic/financialinclusion/overview](http://worldbank.org/en/topic/financialinclusion/overview)

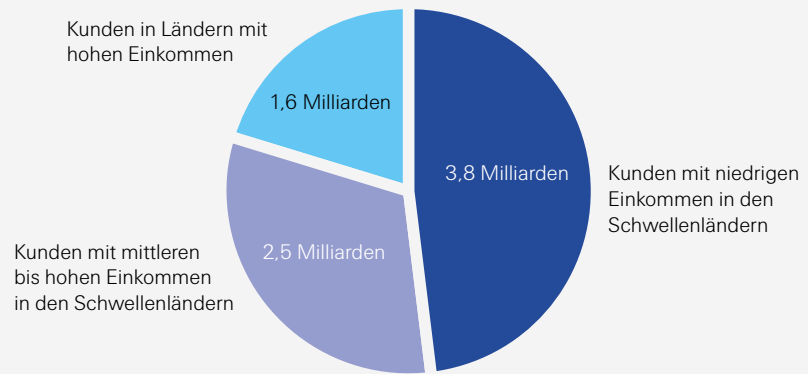
<sup>96</sup> *sigma* 4 /2017, Versicherung: Mehrwert für die Entwicklung in Schwellenländern, Swiss Re und Financial inclusion through inclusive insurance, GlZ, [giz.de/en/worldwide/14131.html](http://giz.de/en/worldwide/14131.html)

<sup>97</sup> Inclusive Insurance: Closing the Protection Gap for Emerging Customers, Center for Financial Inclusion, Accion und Institute of International Finance, Januar 2018, [iif.com/portals/0/Files/private/inclusiveinsurancecept2\\_0.pdf](http://iif.com/portals/0/Files/private/inclusiveinsurancecept2_0.pdf)

<sup>98</sup> Ibid.

<sup>99</sup> Weltbank, PovcalNet.

**Abbildung 17**  
Segmentierung von Verbrauchern  
mit steigender Kaufkraft



Quelle: Center for Financial Inclusion, Accion

# Fazit

Das einst rasante Wachstum der Schwellenländer verläuft jetzt aufgrund von konjunkturellen und strukturellen Wirtschaftsfaktoren moderater.

Die Aussichten für die Versicherungsindustrie bleiben in den Schwellenländern jedoch günstig.

Wir bleiben vorsichtig optimistisch in Bezug auf die kurzfristigen Aussichten für die Schwellenländer.

Wir sind davon überzeugt, dass die Schwellenländer nach wie vor ein attraktives Umfeld sind, insbesondere im Verhältnis zu den entwickelten Märkten.

Das jahrzehntelang rasante Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern hat sich in den letzten Jahren auf einem moderateren Niveau eingependelt. Konjunkturelle Entwicklungen wie der Rückgang der Rohstoffpreise und die sukzessive Straffung der Geldpolitik durch die US-Notenbank haben in den Schwellenländern zu makroökonomischer und finanzieller Volatilität geführt und die Belastbarkeit der einzelnen Märkte auf die Probe gestellt. Obwohl einige Länder in den vergangenen Jahren erhebliche Fortschritte beim Schutz vor äusseren Widrigkeiten erzielt haben, deutet der aktuelle Ausblick auf strukturelle wirtschaftliche Schwächen hin, die es noch zu beseitigen gilt, beispielsweise eine übermässige Abhängigkeit vom Aussenhandel, eine hohe Verschuldung und ein geringes Produktivitätswachstum. Neben der alternden Bevölkerung bilden diese Faktoren die Grundlage für Abwärtskorrekturen in den langfristigen Wachstumsprognosen der Schwellenländer und unterstreichen die Notwendigkeit einer langfristig ausgelegten Politik. Wir sind davon überzeugt, dass sich Länder mit einer Politik, die ihre finanzielle Belastbarkeit fördert, letztlich von der breiteren Gruppe der Schwellenländer abgrenzen können.

Die Versicherungsindustrie in den Schwellenländern wird direkt durch die gegenwärtigen konjunkturellen und strukturellen makroökonomischen Herausforderungen beeinflusst. Zum Beispiel wird sich der demografische Wandel in einem höheren Langlebigkeitsrisiko niederschlagen, was eine Chance für die Lebensversicherer darstellt. Handelsbezogene Entwicklungen werden sich auf See-, Luftfahrt und sonstige Transportversicherungen sowie Exportkreditversicherungen auswirken – wobei Ausrichtung und Umfang noch ungewiss sind – und die Profitabilität könnte unter Druck geraten, wenn die finanzielle Volatilität zunimmt. Wir gehen trotz dieses wirtschaftlichen Gegenwinds davon aus, dass die Aussichten für die Versicherungsindustrie in den Schwellenländern günstig bleiben. Wir erwarten, dass der Anteil der Schwellenländer am weltweiten Prämienaufkommen in den nächsten zehn Jahren um rund 50 % steigen wird. Der Anteil der Schwellenländer an den Prämien liegt unter ihrem Beitrag zur globalen Wirtschaftsleistung, was ein Aufwärtspotenzial für das Versicherungswachstum darstellt. Die positive Wachstumsdifferenz gegenüber den entwickelten Märkten ist nach wie vor hoch, und die gegenwärtigen Pro-Kopf-Einkommen in den Schwellenländern gehen mit einer höheren Einkommenselastizität für die Versicherungsnachfrage einher. Es gibt versicherungsspezifische Faktoren, wie regulatorische Entwicklungen, technische Fortschritte, Urbanisierung und Massnahmen für mehr finanzielle Inklusion, die das Prämienwachstum letztlich unterstützen werden.

Wir bleiben vorsichtig optimistisch in Bezug auf die kurzfristigen makroökonomischen Aussichten für die Schwellenländer. Die wirtschaftliche Situation der entwickelten Märkte sollte die Exportnachfrage stärken, und die jüngste Stabilisierung der Rohstoffpreise dürfte einen Rückgang der finanziellen Volatilität bewirken. Die nach wie vor unsicheren Aussichten für den Welthandel und das Potenzial einer weiteren Vergrösserung der Zinsdifferenz gegenüber den Vereinigten Staaten könnten sich jedoch als Problem erweisen. Darüber hinaus kommen idiosynkratische Umstände zum Tragen. Wir sind der Ansicht, dass das weltweite Wachstum auch in Zukunft von den Schwellenländern vorangetrieben wird und dass sich die Verschiebung der Wirtschaftskraft von West nach Ost weiter fortsetzt.

Für die Unternehmen besteht die Gefahr, dass konjunkturelle Umstände einen tiefer verwurzelten strukturellen Trend überdecken, weshalb der aktuelle Ausblick besondere Aufmerksamkeit verdient, zumal konjunkturelle und strukturelle Widrigkeiten unterschiedliche Strategien erfordern. Trotz der schwierigen Aussichten sind wir davon überzeugt, dass die Schwellenländer für die Versicherer nach wie vor ein attraktives Umfeld sind, insbesondere im Verhältnis zu den entwickelten Märkten.

# Neuere *sigma*-Publikationen

- 2019**    [Nr. 1](#)    Schwellenländer: Lichtblick in einer schwierigen Wirtschaftsphase
- 2018**    [Nr. 1](#)    Natur- und Man-made-Katastrophen im Jahr 2017: Ein Jahr der Rekordverluste  
[Nr. 2](#)    Zukunft gestalten: Aktuelle Entwicklungen im Bereich der Technischen Versicherung  
[Nr. 3](#)    Globale Assekuranz 2017: Solide, aber reife Lebensversicherungsmärkte bremsen Wachstum  
[Nr. 4](#)    Rentabilität der Nichtlebenversicherung: Vorsicht, Lücke!  
[Nr. 5](#)    Global economic and insurance outlook 2020 (nur in Englisch verfügbar)  
[Nr. 6](#)    Verbesserung der Sterblichkeit: Vergangenheit verstehen und Zukunft antizipieren
- 2017**    [Nr. 1](#)    Cyber: Bewältigung eines komplexen Risikos  
[Nr. 2](#)    Natur- und Man-made-Katastrophen im Jahr 2016: Ein Jahr mit weitgefächerten Schäden  
[Nr. 3](#)    Globale Assekuranz 2016: Der chinesische Wachstumsmotor läuft auf Hochtouren  
[Nr. 4](#)    Versicherung: Mehrwert für die Entwicklung in Schwellenländern  
[Nr. 5](#)    Gewerbeversicherung: Erweiterung der Versicherbarkeit durch Innovation  
[Nr. 6](#)    Bestandsmanagement in der Lebensversicherung: höherer Kundennutzen und verbesserte langfristige Realität
- 2016**    [Nr. 1](#)    Natur- und Man-made-Katastrophen 2015: Massive Schäden in Asien  
[Nr. 2](#)    Versicherung in den Grenzmärkten  
[Nr. 3](#)    Globale Assekuranz 2015: Anhaltendes Wachstum trotz regionaler Unterschiede  
[Nr. 4](#)    Versicherung auf Gegenseitigkeit im 21. Jahrhundert: Zurück in die Zukunft?  
[Nr. 5](#)    Strategische Rückversicherung und Versicherung: zunehmender Trend zu massgeschneiderten Lösungen
- 2015**    [Nr. 1](#)    Gesundheit in Schwellenländern: Versicherungen können helfen  
[Nr. 2](#)    Natur- und Man-made-Katastrophen 2014: Massive Schäden durch starke Konvektionsgewitter und Winterstürme  
[Nr. 3](#)    Fusionen und Übernahmen im Versicherungswesen: Beginn einer neuen Welle?  
[Nr. 4](#)    Globale Assekuranz 2014: Zum «Leben» erwacht  
[Nr. 5](#)    Unterversicherung von Sachrisiken: Die Deckungslücke schliessen  
[Nr. 6](#)    Lebensversicherung im digitalen Zeitalter: Ein grundlegender Wandel steht bevor
- 2014**    [Nr. 1](#)    Natur- und Man-made Katastrophen 2013: Massive Schäden aus Überschwemmungen und Hagelstürmen; Haiyan verwüstet die Philippinen  
[Nr. 2](#)    Digitaler Vertrieb von Versicherungen: Eine stille Revolution  
[Nr. 3](#)    Globale Assekuranz 2013: Auf Erholungskurs  
[Nr. 4](#)    Schadentrends in der Haftpflichtversicherung: Neue Risiken und Erholung der wirtschaftlichen Einflussfaktoren  
[Nr. 5](#)    Wie sieht die Pflege in Zukunft aus? Die Suche nach nachhaltigen Pflegelösungen für eine alternde Welt
- 2013**    [Nr. 1](#)    Partnerschaften für Ernährungssicherheit in Schwellenländern  
[Nr. 2](#)    Natur- und Man-made-Katastrophen 2012: Ein Jahr der extremen Wetterereignisse in den USA  
[Nr. 3](#)    Assekuranz Global 2012: Auf dem langen, beschwerlichen Weg zur Erholung  
[Nr. 4](#)    Navigation durch die Welt der Transportversicherungen und der Versicherung für Fluggesellschaften – Neueste Entwicklungen  
[Nr. 5](#)    Urbanisierung in Schwellenländern – Fluch und Segen für die Versicherer  
[Nr. 6](#)    Lebensversicherung – Fokussierung auf den Konsumenten

## Herausgeberin:

Swiss Re Management AG  
Swiss Re Institute  
Mythenquai 50/60  
Postfach  
8022 Zürich  
Schweiz

Telefon +41 43 285 2551  
E-Mail [institute@swissre.com](mailto:institute@swissre.com)

Swiss Re Institute verfügt über eine globale Präsenz, mit Niederlassungen in New York, London, Bangalore, Peking, Hongkong und Singapur.

Autoren:  
Fernando Casanova Aizpún  
Finn Krüger  
Dr. Mahesh H. Puttaiah

sigma-Redaktor: Dr.  
Brian Rogers

Chefredaktoren:  
Dr. Jérôme Jean Haegeli  
Chefökonom, Swiss Re Gruppe

Daniel Ryan  
Leiter Insurance Risk Research

Erkunden und visualisieren Sie *sigma*-Daten zu Naturkatastrophen und den Weltversicherungsmärkten unter [www.sigma-explorer.com](http://www.sigma-explorer.com)

© 2019 Swiss Re. Alle Rechte vorbehalten.

Diese Ausgabe wurde am 10. Januar 2019 abgeschlossen.

*sigma* ist in englischer (Originalsprache), deutscher, französischer, spanischer, chinesischer und japanischer Sprache erhältlich.

*sigma* ist unter <https://www.swissre.com/institute/research/sigma-research/> verfügbar.

Die Internetversion kann geringfügig aktualisierte Informationen enthalten.

Übersetzungen:  
Deutsch: Diction AG  
Französisch: ithaxa Communications SARL  
Spanisch: Traductores Asociados Valencia S.L.

Gestaltung und Produktion:  
Corporate Real Estate & Logistics/Media Production, Zürich

Druck: Multicolor Print AG, Baar



Diese Studie ist auf nachhaltig hergestelltem Papier gedruckt. Das verwendete Holz stammt aus Wäldern, die zu 100 % durch den Forest Stewardship Council (FSC) zertifiziert sind.

© 2019  
Swiss Re  
Alle Rechte vorbehalten.

Der Inhalt dieser *sigma*-Ausgabe ist urheberrechtlich geschützt. Die Informationen können für private oder interne Zwecke verwendet werden unter der Voraussetzung, dass keine urheberrechtlichen oder eigentumsrechtlichen Verweise entfernt werden. Elektronische Weiterverbreitung der in *sigma* publizierten Daten ist nicht gestattet.

Auszugsweise Reproduktion oder Gebrauch für öffentliche Zwecke ist nur mit der Quellenangabe «Swiss Re, *sigma* Nr. 1/2019» sowie vorgängiger schriftlicher Genehmigung durch das Swiss Re Institute gestattet. Belegexemplare erwünscht.

Obwohl die verwendeten Informationen aus zuverlässigen Quellen stammen, kann die Swiss Re keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben übernehmen. Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben und zukunftsgerichteten Aussagen dienen lediglich zu Informationszwecken und stellen keinerlei Parteinahme von Swiss Re dar, insbesondere im Zusammenhang mit laufenden oder künftigen Konflikten. Aus den aufgeführten Informationen können keinerlei Rechtsansprüche gegenüber Swiss Re abgeleitet werden. Die Leser sind angehalten, die zukunftsgerichteten Aussagen in dieser Publikation mit Bedacht zu beurteilen. Swiss Re ist nicht verpflichtet, zukunftsgerichtete Aussagen zu revidieren oder zu aktualisieren, um neuen Informationen, künftigen Ereignissen oder bestimmten Umständen Rechnung zu tragen.

Bestell-Nr.: 270\_0119\_DE

Swiss Re Management Ltd.  
Swiss Re Institute  
Mythenquai 50/60  
Postfach  
8022 Zürich  
Schweiz

Telefon + 41 43 285 2551  
<https://www.swissre.com/institute/>