

Defensivst: Die Münchener Rück ist „solid as a rock“

Ein bisschen stolz sind wir schon! Wir feiern nämlich eine Premiere – zum ersten Mal werfen wir einen Blick auf den weltgrößten Rückversicherer. Zum Auf-der-Zunge-zergehen-Lassen: 2008 generierte die Münchener Rück in der Rückversicherung ein Nettoprämienvolumen von über 29 Milliarden €, die Schweizerische Rück musste sich als Nummer zwei mit 24,3 zufrieden geben – und Warren Buffetts Berkshire Hathaway Rück schaffte als Drittplatzierte gerade einmal halb so viel. Ohnmacht auslösend, die Kapitalanlagen: Per Ende Juni saß die Assekuranz auf einem Asset-Berg von 179 Milliarden € (!) – der unfaire Vergleich: Die VIG verfügt über 29 Milliarden. Und was die Aktie angeht: Die hat in den vergangenen fünf Jahren einen Gesamtertrag von über 60 Prozent abgeworfen – die Branche im Schnitt nur 7,35. Und wie schlugen sich die Münchner in der Krise? Da gibt's seit Anfang 2007 noch immer einen Abschlag – und zwar von knapp zehn Prozent, das ist aber weniger als ein Drittel dessen, was die Aktionäre der Peers ertragen müssen. Die Aktie ist damit der europaweit defensivste Versicherungstitel („low Beta“ von 0,9 zum DAX) – nicht ohne Grund.



Daher kann man die Erholungsgeschichte mit der Aktie aber leider nicht spielen

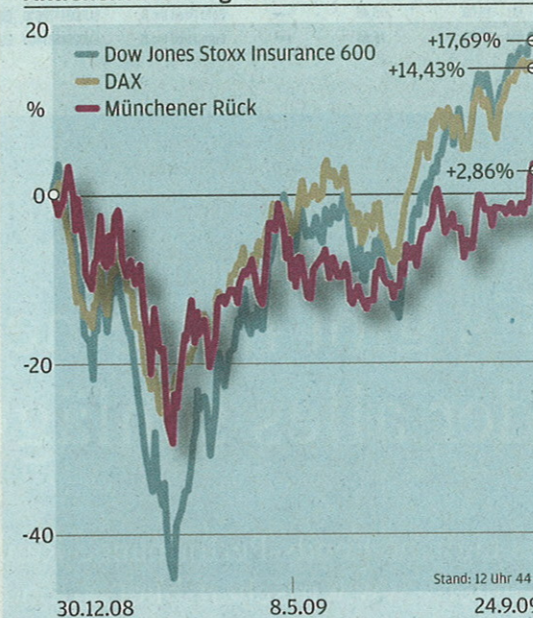
ASTRID SCHUCH
astrid.schuch@wirtschaftsblatt.at

Zahlenwerk. Im ersten Halbjahr 2009 stiegen die Bruttoprämien im Vergleich zum Vorjahr in Summe um fast zehn Prozent auf 20,7 Milliarden € – ein Grund waren eine Reihe von Akquisitionen, wie die der AIG-Tochter HSB oder die Aufstockung der Anteile an der heimischen BACAV auf eine Mehrheitsbeteiligung im September 2008. Abgesehen von der Rückversicherungssparte, die im ersten Halbjahr 2009 über 57 Prozent zum Prämienvolumen beitrug, ist die Assekuranz auch als Erstversicherer tätig, wo sie ein Prämien-Plus von 2,3 Prozent auf 8,9 Milliarden € schaffte. Ironischerweise – und obwohl über 90 Prozent der Einnahmen aus dem Euro-Raum stammen – blieb selbst der Riese unter den Assekuranzen von den Ostdevisen-Abwertungen nicht verschont. Unterm Strich wies die Sparte einen Halbjahresverlust von neun Millionen € aus – positiv: Sie kehrte im zweiten Quartal mit 63 Millionen in die Gewinnzone zurück (der Verlust im ersten Quartal belief sich daher auf 72 Millionen).

Einen Gewinneinbruch von 36 Prozent auf 1,3 Milliarden € wies CEO Nikolaus von Bomhard im, wie er es nennt, „Brot und Butter“-Geschäft der Münchner aus: In der Rückversicherung stieg das Prämienvolumen um 15,5 Prozent auf 11,8 Milliarden €, was auch am organischen Wachstum lag: Großvolumige Quotenverträge peppelten das Lebensumsatzbuch auf – insgesamt rechnet der Rückversicherer ab dem zweiten Quartal mit auf ein volles Kalenderjahr hochgerechneten Beitragseinnahmen von deutlich über zwei Milliarden. Genug dem Zahlenwirrwarr. Der entscheidende Punkt für die Zukunft des Schaden- und Unfallrückversicherungsgeschäfts sind die Preiserneuerungen, die pro Jahr dreimal – und zwar im Jänner,

Kennzahlen (in Mio. €)	1. Halbjahr		Änderung (in %)
	2008	2009	
Kapitalanlageergebnis	3261	3552	8,92
Betriebsergebnis	2281	2119	-7,10
Nettogewinn	1405	1123	-20,07

Aktienentwicklung



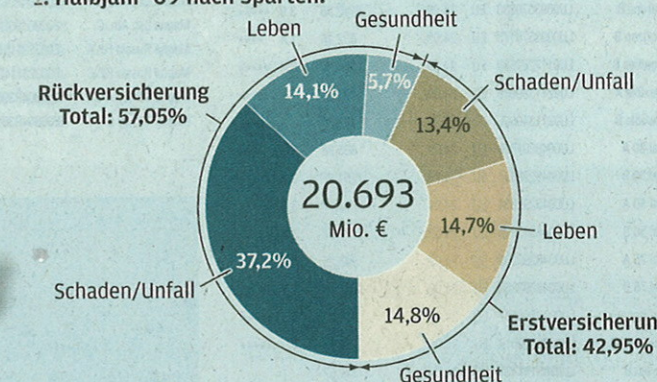
Quelle: Bloomberg; Unternehmensangaben; Wirtschaftsblatt Grafik/Comund

April und Juli – stattfinden. Im April erzielte die Münchener Rück für einen Teil ihrer Verträge Preissteigerungen von 7,2 Prozent – im Branchenschnitt konnten die Preise heuer um acht Prozent erhöht werden.

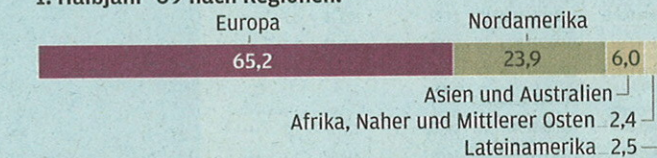
Aufs Neue. Die Teuerung (nachdem die Preise in den zwei Jahren zuvor rückläufig waren) konnte einerseits wegen der Krise, die das Eigenkapital der größten europäischen Erstversicherer im vergangenen Jahr um fast ein Drittel auffraß, erzielt werden, andererseits weil 2008 Hurrikan Ike einen Schaden von 20 Milliarden € verursachte. Nun könnte von Bomhard, der für die nächste Runde im Jänner (wenn zwei Drittel der Verträge der Münchener Rück erneuert werden) wieder mit Steigerungen von „zumindest drei bis fünf Prozent“ rechnet, aber enttäuscht werden: So hat's in der heurigen Hurrikan-Saison, die noch bis November läuft, bis dato kein einziger großer Sturm bis zur US-Küste geschafft – was zwar fürs versicherungstechnische Ergebnis gut ist, für die Verhandlungsstärke aber weniger. Zudem hat der sich erholende Aktienmarkt das Eigenkapital der Erstversicherer im ersten Halbjahr laut Bloomberg im Schnitt um drei Prozent aufgepoliert. Unterm Strich sollten Anleger in vielen Berei-

Bruttoprämien (in Mio. €)	1. Halbjahr		Änderung (in %)
	2008	2009	
	18.853	20.693	9,73

1. Halbjahr '09 nach Sparten:



1. Halbjahr '09 nach Regionen:



Analysteneinschätzung

...kaufen: 29 ...verkaufen: 3
...halten: 16

Kursziel (Durchschnittliches)

118,92€

Mehr unter www.wirtschaftsblatt.at/analyse

chen der Rückversicherung also eher mit geringen Anstiegen – wenn überhaupt – rechnen, was zugegebenermaßen eine Enttäuschung im Vergleich mit den Erwartungen noch vor wenigen Monaten ist. Macht aber fast nichts, wenn man weltweit der bestkapitalisierte Rückversicherer ist.

Bitte staunen. Die Solvabilitätskennzahl beträgt einzigartige 266 Prozent. Im Klartext: Sieben Milliarden € stehen für Akquisitionen oder das Aktienrückkaufprogramm von zwei Milliarden, das bis zur HV 2011 läuft, zu Jahresbeginn auf Eis gelegt wurde und über dessen Aufnahme wieder nachgedacht wird, zur Verfügung. Bestenfalls könnte die Münchener Rück bis April 2010 Aktien für eine Milliarde € zurückkaufen – ein eindeutiges Argument für ein Engagement. Dazu ist die Assekuranz nicht nur günstiger als der Durchschnitt, sondern zahlt auch mehr Dividende – und im direkten Vergleich mit den DAX-Mitgliedern holt sie locker die Siegerkrone (siehe dazu INVESTOR-Teil in der Beilage kompakt). Fazit: Die Münchener Rück ist für risikoaverse Anleger und alle, die Stabilität im Portfolio schätzen, ein Muss. Wer aber an der Erholung mitnaschen will, sucht sich lieber einen anderen Versicherer.