

Für den Newsletter von Herbert Frommes Versicherungsmonitor beobachtet pressrelations in internationalen Leitmedien eine Brandbreite von Themen rund um die Versicherungsbranche und erstellt einmal im Monat eine umfassende Medienanalyse.

Assekuranz im Fusionsfieber



Von [CHRISTIAN BELLMANN](#) am 23. Februar 2017

MEDIENANALYSE Nach jahrelangem Stillstand zeigen sich die europäischen Versicherer wieder in Fusionslaune. Die Medien werten die Gerüchte um eine Übernahme der Generali und die Wachstumsambitionen der Allianz als Indiz dafür, dass eine Mega-Fusion zunehmend wahrscheinlich wird. Auch wenn sich die Branchenriesen bisher noch in Zurückhaltung üben, gibt es für sie keine echten Alternativen zu externem Wachstum. Die regulatorischen Anforderungen und die nicht mehr zu leugnende Wachstumsschwäche begünstigen diese Entwicklung. Größe dürfte künftig wieder zum entscheidenden Faktor in der Branche werden.

Die aktuellen Diskussionen um Fusionen und Übernahmen in der Versicherungswirtschaft zeigten, dass sich nun etwas bewege, kommentierte die Süddeutsche Zeitung. Die vier großen Versicherer Allianz, Axa, Generali und Zurich kämpften derzeit mit unterschiedlichen Problemen: Die Generali leide unter der Schwäche der italienischen Finanzwirtschaft und dem schlechten Rating von Staatsanleihen ihres Heimatmarkts. Die Zurich, bei der bereits seit Jahren die Kosten aus dem Ruder laufen, habe Probleme im Geschäft mit Haftpflichtversicherungen in den USA. Allianz und Axa falle es zunehmend schwer, aus eigener Kraft hohes Wachstum zu erzielen. Größere Einheiten würden die Kosten für Verwaltung und Vertrieb sowie den enormen finanziellen Aufwand für die Digitalisierung besser verteilen. Eine bessere Präsenz in mehr Märkten weltweit mache die Anbieter zudem interessanter für globale Großkunden, die Versicherungen gern aus einer Hand hätten, lautete das Fazit.

Das Handelsblatt verwies auf eine Studie von Mergermarket und dem Makler- und Beratungsunternehmen Willis Towers Watson. Demnach hat sich das weltweite Transaktionsvolumen von Übernahme-Aktivitäten im Versicherungsbereich schon 2015 im Vergleich zum Vorjahr verdreifacht. Gleichzeitig sei auch die Anzahl der Transaktionen mit einem Volumen von mehr als 5 Mrd. Euro stark angestiegen. Michael Klüttgens, Leiter der Versicherungsberatung bei Willis Tower Watson, erklärte im Interview, er erwarte „einige große Übernahmen in den kommenden Monaten“. Nachdem die Renditen wegen der niedrigen Zinsen unter Druck geraten sind, zähle Größe in der Branche wieder mehr. Gerade in Branchen, die nicht mehr massiv wachsen und in denen die stark gestiegenen regulatorischen Anforderungen die Kosten signifikant erhöhen, spielten Größeneffekte eine wichtige Rolle, so Klüttgens. Die mit einer Marktanteilssteigerung verbundenen Effizienzgewinne führten zudem zu niedrigeren Kos-

tenquoten, sodass sich die Produkte für die Kunden auch weiterhin attraktiv gestalten ließen.

Generali-Übernahme: Poker oder Politikum?

Die Zukunft der Generali war eines der vorherrschenden Themen in der Medienberichterstattung der vergangenen Wochen. Auslöser waren Berichte italienischer Medien vom 24. Januar, nach denen die italienische Großbank Intesa Sanpaolo die Übernahme der Generali anstrebt. Die Generali reagierte noch am gleichen Abend mit dem Erwerb von gut drei Prozent der Anteile an Intesa, um das Stimmrecht der Bank für den Fall eines weiteren Anteilerwerbs gemäß des italienischen Übernahmerechts auf drei Prozent zu begrenzen. Die Frankfurter Allgemeine Zeitung sah darin einen „Befreiungsschlag“, einen „unerwarteten Schachzug“. Zuvor hatten die Medien die Situation der Generali als „Belagerungszustand“ und als „Stellungskrieg in Triest“ beschrieben.

In den folgenden Tagen wurden verschiedene Übernahmeszenarien durchgespielt. Die zuerst thematisierte direkte Übernahme durch Intesa Sanpaolo galt schnell als unwahrscheinlicher als ein Aktientausch, bei dem Generali-Aktionäre für ihre Papiere Intesa-Aktien erhalten würden. Ebenso spekulierten die Medien, Intesa sei vor allem an der Vermögensverwaltungssparte der Generali interessiert und könnte die übrigen Geschäftssegmente in einem zweiten Schritt weiterverkaufen. Als Nutznießer dieser Variante wurde die Allianz dargestellt, die Intesa die wesentlichen Landesgesellschaften der Generali abnehmen könnte. Auf diese Weise könnte die Allianz einen bereits im vergangenen Jahr befürchteten Kauf der Generali durch die Axa verhindern und

damit ihre Stellung als Europas Branchenprimus sichern. Ebenso ließen sich die kartellrechtlichen Probleme umgehen, die entstünden, wenn die Allianz den italienischen Rivalen direkt und vollständig übernehme. Da die Generali Deutschland und ihre Konzernunternehmen wie beispielsweise Aachen Münchener und Cosmos Direkt hierzulande einen bedeutsamen Marktanteil haben und auch die Allianz in Italien zu den führenden Marktakteuren zählt, wäre die Marktmacht eines fusionierten Konzerns aus europäischer Perspektive zu groß. Auch die Möglichkeit, dass Intesa Anteile an der Mailänder Investmentbank Mediobanca, einem der größten Anteilseigner der Generali, erwirbt und auf diese Weise an Kontrolle über den Versicherer gewinnt, wurde diskutiert.

Bei den Spekulationen über ein für Italien so bedeutsames Unternehmen wie Generali offenbarte sich schnell auch die politische Dimension, die auch aus dem traditionell sehr hohen Vernetzungsgrad innerhalb der italienischen Finanzwirtschaft resultiert. Der seit geraumer Zeit anhaltende Ausverkauf großer heimischer Unternehmen – vor allen an französische Adressen – missfällt der italienischen Öffentlichkeit zutiefst. In Rom und Mailand zuckten nun die üblichen Abwehrreflexe, da die Generali unfreiwillig ins M&A-Schaufenster gerückt sei, berichtete die Börsen-Zeitung. Mit 700 Mrd. Euro an Staatsanleihen sei die Generali für Italien strategisch wichtig, betonte die Welt, und demnach liege das letzte Wort bei der Regierung in Rom. „Wer Generali kontrolliert, kontrolliert Italiens Finanzen“ – diese von verschiedenen Zeitungen aufgegriffene historische Aussage von Enrico Cuccia, dem Gründer der Mediobanca, scheint aktueller denn je.

Beim Übernahmekampf um Generali gehe es nicht nur um Axa oder Allianz, sondern auch um zwei traditionelle Gegner der italienischen Hochfinanz – Mediobanca und Intesa Sanpaolo, kommentierte die Welt. Die Börsen-Zeitung stellte die These auf, Vincent Bolloré könnte hinter dem Schachzug Generalis stehen, sich mit dem Erwerb von Anteilen an Intesa Sanpaolo entsprechende Stimmrechte an der Bank zu sichern. Der Vivendi-Präsident und Mediobanca-Großaktionär sympathisierte zudem mit einem Zusammenschluss von Generali und Axa. Als geschickter Stratege wurde auch Intesa-Chef Carlo Messina dargestellt: Mit der Ankündigung, durch eine Übernahme der Generali einen möglichen Erwerb durch die Axa verhindern zu wollen und demnach im nationalen Interessen zu handeln, habe sich Messina die Unterstützung der italienischen Verantwortlichen in Politik und in Finanzwirtschaft gesichert. Dieses vermeintlich ehrenhafte Motiv dürfte sich jedoch spätestens dann als irrelevant herausstellen, wenn Intesa nach erfolgter Übernahme substantielle Versicherungsaktivitäten an ausländische Abnehmer weiterveräußern würde. Damit drohe einer der wenigen internationalen Konzerne Italiens zu einem vorwiegend nationalen Player degradiert zu werden, merkte die Börsen-Zeitung an.

Die Medien waren sich einig, dass der Zeitpunkt, zu dem die Generali zum Übernahmekandidaten wurde, kein Zufall ist. Sie stellten einen Zusammenhang mit einer sich abzeichnenden Führungsschwäche im Unternehmen her. Der seit März amtierende Generali-Chef Philippe Donnet sei bislang überwiegend „blass“ geblieben, urteilte die Börsen-Zeitung. Er erwecke zwar nicht

den Eindruck, als ob er Generali „widerstandslos filetieren“ lassen wollte. Sein Geschäftsplan für die Zeit bis 2019 sei aber so ambitionslos ausgefallen, dass die Anteilseigner nun empfänglich für Intesas Avancen sein dürften, vermuteten die Autoren. Generali biete sich nach dem Rücktritt des früheren Konzernchefs Mario Greco und seiner fähigsten Manager schließlich als ideales Übernahmeobjekt an. „Bei Generali waren nie intelligente Topmanager erwünscht. Wichtig war es, den Großaktionären hörig zu sein“, zitierte die Zeitung den früheren Generali-Präsidenten Cesare Geronzi. Diese fragwürdige Leitlinie habe sich in den vergangenen fünfzehn Jahren negativ auf die Geschäftsentwicklung ausgewirkt.

Insgesamt hätten die Konzernchefs in der Vergangenheit nicht durch Brillanz und Weitsicht gegläntzt. Mario Greco habe während seiner dreijährigen Amtszeit von 2012 bis 2015 mit seiner für den Traditionskonzern ungewohnt effizienten und unabhängigen Art versucht, eine Trendwende einzuleiten, aber damit die Großaktionäre gegen sich aufgebracht. Mit der Ernennung von Donnet sei die Generali wieder in die traditionelle Lethargie zurückgefallen, lautete das Fazit. Die Medien ließen auch den Umstand, dass der Generali-Finanzchef Alberto Minali und damit einer der entschiedensten Verfechter der Unabhängigkeit des Konzerns etwa zeitgleich mit dem Aufkommen der Übernahmegerüchte zurückgetreten ist, fragwürdig erscheinen.

Allianz setzt sich selbst unter Druck

Die Medien waren sich einig, dass die Allianz es weitgehend selbst zu verantworten hat, mit jedem aufkommenden Fusionsgerücht unmittelbar

in Verbindung gebracht zu werden. Offen wie kaum einer seiner Vorgänger habe Allianz-Chef Oliver Bäte seinen Appetit auf Übernahmen bekundet und dabei klargemacht, dass sich dieser nur mit einer großvolumigen Transaktion stillen ließe. Damit habe er eine Phantasie geweckt, die ihn nun einhole, kommentierte das Handelsblatt. Die Autoren sahen in dieser Aussage einen „Wink mit einem milliarden schweren Zaunpfahl“, der die Branche aufgescheucht habe und Bäte nun in eine heikle Lage bringe. Schließlich suche er seit mehr als einem Jahr nach einem geeigneten Übernahmeziel, ohne bislang einen Durchbruch erzielt zu haben. Einige Medien unterstellten Bäte ein äußerst wählerisches Verhalten, der Konzern wurde bereits mit einer „Braut, die sich nicht traut“ verglichen.

Bäte wisse, dass er den Investoren bald mehr bieten müsse als nur die Aussicht auf einen digitalen Umbau und Kostensenkungen, so das Handelsblatt. Die Versicherungsbranche gelte bei den Investoren als langweilig und ihr Geschäftsmodell als nicht besonders attraktiv. Sofern der Preis stimme, wäre ein großer Deal eine „neue gute Börsenstory für Europas Branchenflaggschiff“. In jeden Fall sollte sich die Allianz mit einer Entscheidung nicht mehr viel Zeit lassen, lautete die Empfehlung der Autoren, denn die Optionen für Zukäufe seien „übersichtlich“ und die Konkurrenz unter den Konzernen groß. Je länger Bäte nichts vorweisen könne, desto größer werde das Rückschlagspotenzial – eine mögliche Übernahme des australischen Versicherers QBE gelte bereits als vorerst gescheitert. Angesichts der monatelangen Spekulationen über einen Mega-Deal könne der sicherlich unfaire, aber dennoch prägende Ein-

druck entstehen, dass der Vorstandschef den Mund zu voll genommen habe, wenn er am Ende doch mit leeren Händen dastehen sollte. Nicht nur bei den externen Stakeholdern des Konzerns steht die Akzeptanz Bätes auf dem Spiel. Die Wirtschaftswoche berichtete, interne Gegner machten ihm bereits den Vorwurf, sich beim Umbau des Konzerns „heillos zu verzetteln“.

Der Allianz-Chef befindet sich den Medien zufolge in einem Spannungsfeld zwischen seinen eigenen Ansprüchen, den Erwartungen der Mitarbeiter und Investoren sowie einem folgenschweren Versprechen von Bätes Vorgänger Michael Diekmann: Sollte innerhalb von drei Jahren kein adäquates Übernahmeziel gefunden werden, werde die bis zu 3 Mrd. Euro schwere Transaktionskasse des Konzerns für den Rückkauf eigener Aktien verwendet, hatte Diekmann im Jahr 2013 angekündigt. Obwohl dies mit Bätes eigenen Zielen nicht vollkommen übereinstimmt – Unternehmen, die ihre Aktien zurückkauften, hätten fantasielose Manager, hat Bäte einmal gesagt – betrachtet er Diekmanns Vorgabe als bindend. Anlässlich der Vorlage der Bilanzzahlen für das Jahr 2016 gab die Allianz bekannt, den Aktienrückkauf im Volumen von 3 Mrd. Euro wie geplant zu vollziehen. An den Übernahmeambitionen änderte dies – anders als von den Medien zuvor erwartet – nichts. Bäte bestätigte, über genügend Mittel zu verfügen, um neben dem Aktienrückkauf auch noch externes Wachstum zu stemmen. „Wir sind so stark, wir können beides“, sagte er. Die Süddeutsche Zeitung urteilte, mit dem Rückkauf gestehe die Unternehmensführung ein, dass sie keine Ideen habe, überschüssige Mittel in das Wachstum der Gruppe zu investieren. Wie man

Bäte kenne, schätze er diese Vorstellungen offenbar überhaupt nicht. Es sei daher sehr unwahrscheinlich, dass Aktienrückkäufe bei der Allianz zum Normalzustand werden. Nach Ansicht der Zeitung gibt es angesichts der sich immer deutlicher abzeichnenden Wachstumsschwäche für die Allianz auch weiterhin keine ernsthafte Alternative, als zuzukaufen. Und auch laut der Börsen-Zeitung zielt die „Brautschau der Allianz“ eindeutig auf Skaleneffekte.

Axa und Zurich schließen Fusionen aus

Die Axa hat die Gerüchte, sie könnte an einer Übernahme der Generali interessiert sein, erneut dementiert. Dem Konzern wurde von den Medien bereits im vergangenen Jahr ernsthaftes Interesse nachgesagt – nicht zuletzt, weil die Generali im Frühjahr 2016 mit Donnet einen Franzosen zum Konzernchef berufen hatte, der mehr als 20 Jahre lang in verschiedenen Management-Positionen für Axa tätig war.

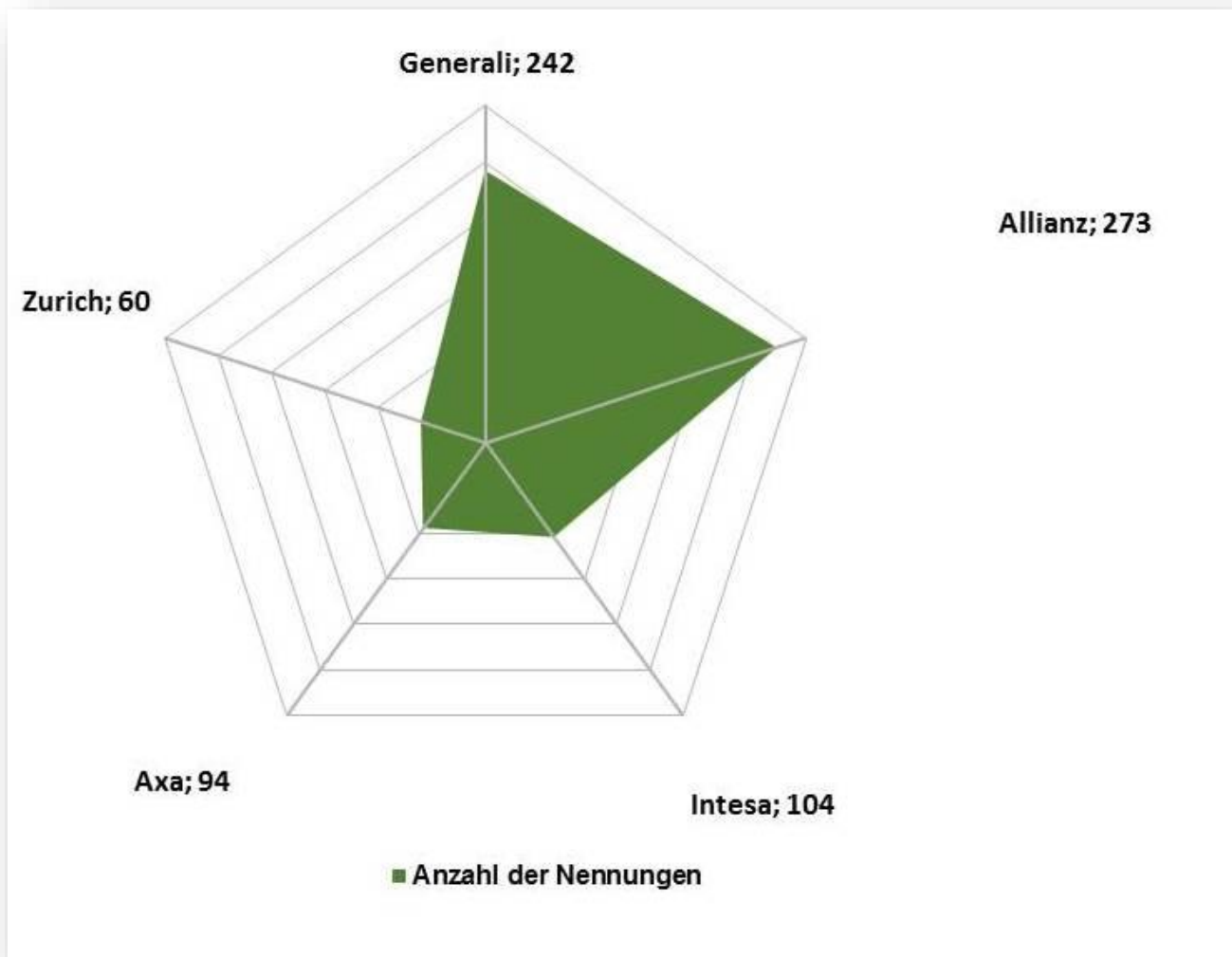
Axa-Chef Thomas Buberl betonte Ende Januar auf dem SZ-Versicherungstag in Bergisch-Gladbach, eine Übernahme wie die der Generali oder der Zurich würde bei den eigenen Investoren auf massiven Widerstand stoßen. „Wenn jemand den Markt umkrempeln will, dann soll er das machen – unsere Strategie ist das nicht“, sagte er. Buberl sieht die Zukunft seines Konzerns eher in der Zusammenarbeit mit Insurtechs. Statt auf großvolumige Fusionen im europäischen Markt zu setzen und dabei Managementkapazitäten sowie viel Kapital zu binden, müssten die Versicherer seiner Meinung nach künftig verstärkt in Partnerschaften denken und die Digitalisierung vorantreiben. „Start-ups haben super Ideen, wissen

aber nicht, wie sie groß werden sollen. Wir haben keine Ideen, aber wir haben Größe“, konstatierte er selbstkritisch. Allianz, Zurich, Generali und andere seien zwar die Wettbewerber von heute, die Konkurrenten von morgen dürften hingegen Google, Apple und Facebook heißen, prognostizierte er bereits im Herbst 2016 im Interview mit der Süddeutschen Zeitung. Die Axa hat für eine große Transaktion ohnehin deutlich schlechtere Voraussetzungen als die Allianz. Ohne Kapitalerhöhung könne die Allianz 9 Mrd. Euro mobilisieren, die Axa habe dagegen nur 2 bis 4 Mrd. Euro zur Verfügung, erläuterte Hadley Cohen, Analyst bei der Deutschen Bank, gegenüber der Börsen-Zeitung.

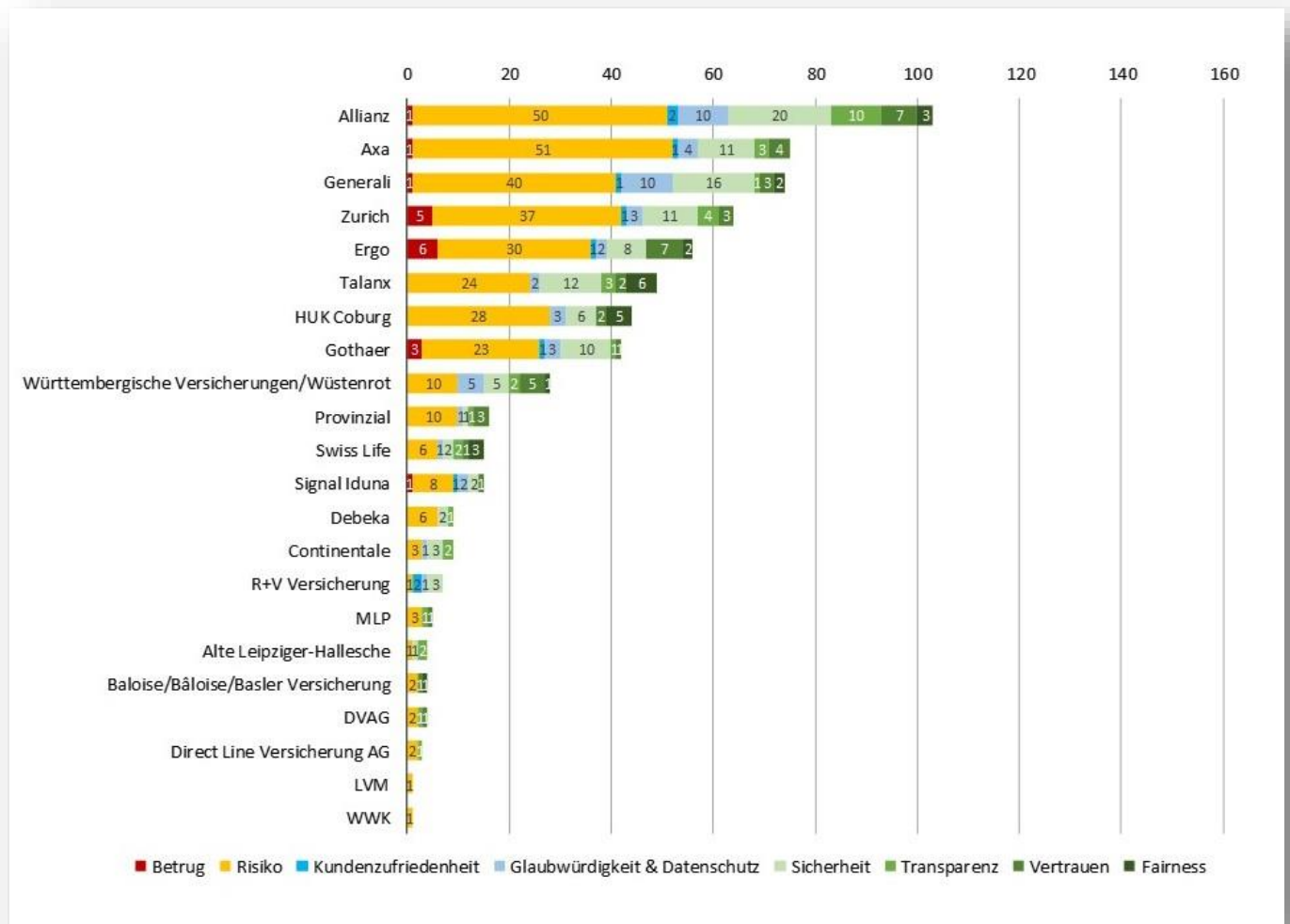
Auch die Zurich läuft damit vorerst keine Gefahr, von der Axa übernommen zu werden. Ebenso gilt ein von den Medien bereits im vergangenen Jahr oft thematisierter Zusammenschluss mit der Allianz derzeit als höchst unwahrscheinlich, obgleich die Münchener laut der Süddeutschen Zeitung keine derartigen kartellrechtlichen Probleme zu erwarten hätten wie etwa bei einer Übernahme der Generali. Zudem würden sich die Geschäftsmodelle beider Konzerne gut ergänzen, war aus Reihen der Allianz-Großaktionäre zu hören. So lange der ehemalige Generali-Chef Greco bei Zurich das Sagen habe, dürfte aus einer „Allianz mit der Allianz“ jedenfalls nichts werden, berichtete die Welt unter Berufung auf Bankkreise. Aber auch ein großer Zukauf durch Zurich selbst steht Greco zufolge nicht auf der Agenda – Größe sei kein Ziel an sich, betonte er. Die Börsen-Zeitung wies darauf hin, dass die Zurich 2016 aber immerhin fast 1,5 Mrd. Dollar für diverse Zukäufe ausgegeben habe. Diese Akquisitionen seien

nicht zuletzt ein Ausdruck dafür, dass es dem Versicherungsunternehmen generell schwerfalle, aus eigener Kraft zu wachsen. In einem von schwacher Nachfrage und tiefen Preisen gezeichneten Umfeld sei eine Expansion im langfristigen Versicherungsgeschäft auch für die Zurich besonders gefährlich.

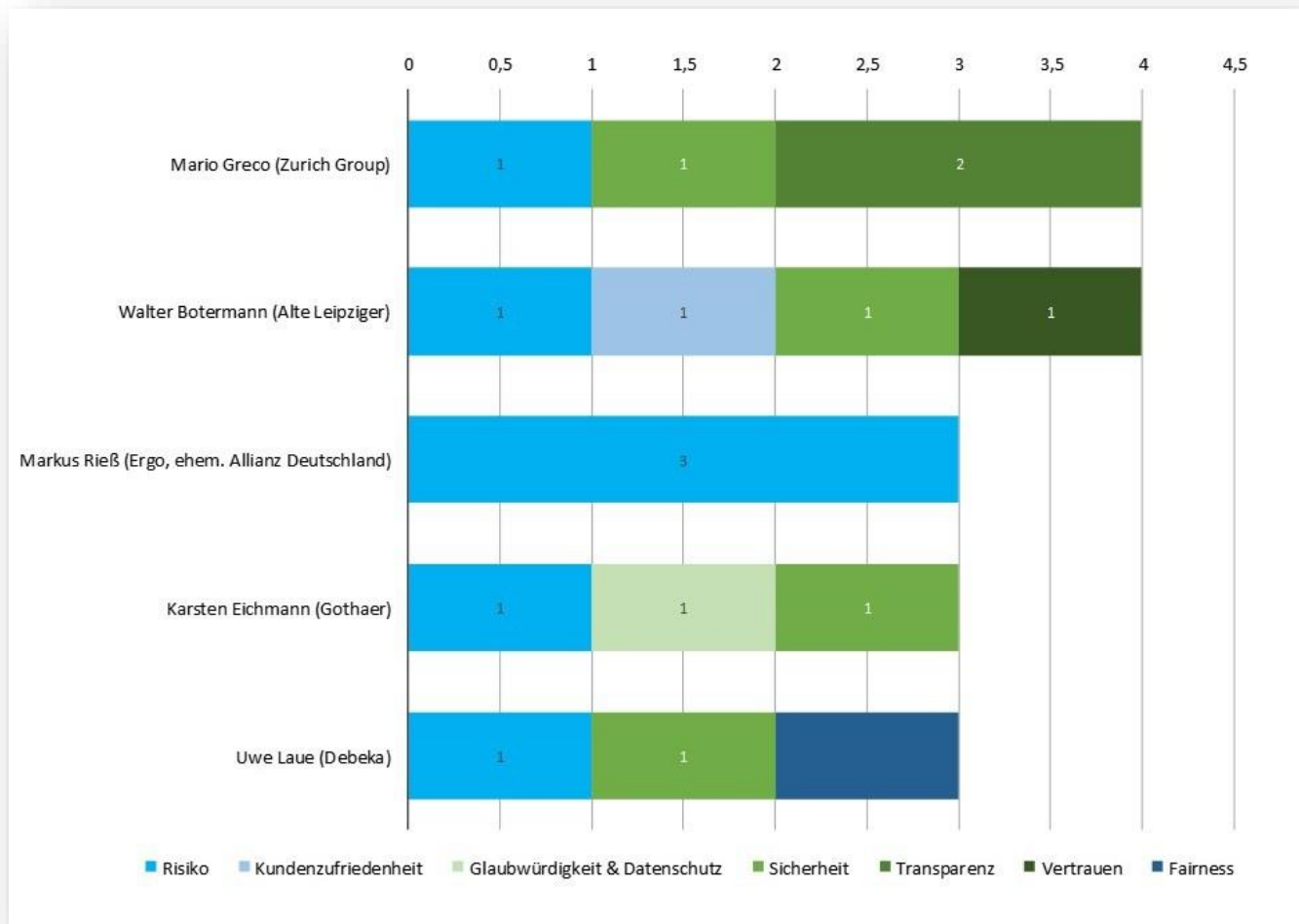
- **Christian Bellmann** ist Analyst bei **pressrelations**. Das Unternehmen, Spezialist für Medienmonitoring & Medienanalyse, erstellt exklusiv für den Versicherungsmonitor einmal im Monat eine Medienanalyse.



Die meistdiskutierten Versicherungsthemen in der Presselandschaft: Digitalisierung, IT und Innovations-Management. © Pressrelations



Die meistgenannten deutschen Versicherer und die Themen, mit denen sie in Verbindung gebracht wurden.
 © Pressrelations



Die Vorstandschefs deutscher Versicherer, die zuletzt am häufigsten in den Medien auftauchten, im Zusammenhang mit den Attributen, mit denen sie verbunden wurden. © Pressrelations

**pressrelations GmbH
Düsseldorf**

Klosterstraße 112
40211 Düsseldorf
Tel.: 0211 1752077-0
Fax: 0211 1752077-41

www.pressrelations.de
mail@pressrelations.de

**pressrelations GmbH
Berlin**

Marktstraße 8
10317 Berlin
Tel.: 030 2000775-21
Fax: 030 200 0775-52

www.pressrelations.de
mail@pressrelations.de