

Zuzügerin Ace eifert Zurich nach

Aus der Karibik nach Zürich wegen Statusgewinn – Greenberg-Familie will Kontrapunkt zum AIG-Debakel – US-Kotierung bleibt

THOMAS HENGARTNER

Evan Greenberg will es mit seiner Versicherungsgruppe Ace besser machen als sein Vater Maurice, der während Jahrzehnten das stürmische Wachstum des US-Versicherungsmultis AIG prägte, als Assekuranzprofi erster Güte galt und dennoch 2005 wegen des Vorwurfs der Bilanzmanipulation zurücktreten musste. Aus der Ace-Gruppe, die mit Jahresprämien von knapp 20 Mrd. \$ im Mittelfeld der Weltassekuranz rangiert, soll ein neuer Erfolgsausweis der Greenberg-Familie werden. Dem erzwungenen Rückzug von Maurice («Hank») aus der AIG war 2004 das Scheitern von Jeffrey, dem älteren Sohn, an der Spitze des Versicherungsdienstleisters Marsh & McLennan vorausgegangen.

Knall auf Fall war Evan Greenberg 2001 aus der AIG, wo er bereits als Nachfolger seines Vaters gesetzt war, zur damals noch kleinen Ace umgestiegen. Anfänglich leitete er das Rückversicherungsgeschäft, 2004 wurde er Konzernchef und seit 2006 ist er zudem Verwaltungsratspräsident. Mitte des vergangenen Jahres hat er Ace wegen des damit erhofften Statusgewinns nach Zürich übersiedelt. Dies sei ein Entscheid von «strategischer Weitsicht», bedankte sich Greenberg bei den Aktionären. Ace ist 1985 auf den Cayman-Inseln gegründet worden und seit 1993 an der New York Stock Exchange kotiert.

Gleich auf Platz drei

An der US-Kotierung soll sich nichts ändern. Eine Zweitkotierung an der SIX Schweizer Börse ist nicht vorgesehen. Als Schweizer Vertreter in den Verwaltungsrat

zugewählt wurde Olivier Steimer, der das Aufsichtsgremium der Waadtländer Kantonbank präsidiert und Mitglied des SBB-Verwaltungsrates ist. Am Zürcher Ace-Sitz sollen bereits gegen 40 Personen beschäftigt sein. Die Konzernleitung bleibt hingegen in New York.

Die Neuzuzügerin hat sich gleich auf Platz drei der in der Schweiz domizilierten und beaufsichtigten Assekuranzhäuser vorgedrängt. Ihre geschäftliche Ausrichtung ist in mancher Hinsicht vergleichbar mit dem Modell der alteingesessenen Zurich Financial Services. Beide sind vornehmlich in den Sach- und Haftpflichtsparten aktiv, beide sind global ausgerichtet mit Schwerpunkt in Nordamerika, und beide werden von einem Amerikaner geleitet. Auf der Zurich-Kommandobrücke steht seit Mai 2002 James Schiro, der kurz zuvor den Konzernleiterposten im Buchprüfer PricewaterhouseCoopers gegen die Funktion des Zurich-Finanzchefs eingetauscht hatte.

Ace hat zuletzt ähnlich wie Zurich Financial die geografische und die spartenmässige Diversifikation vorangetrieben. Im vergangenen Jahr wurde für 2,6 Mrd. \$ die amerikanische Combined Insurance erworben, womit Ace an Statur gewann und die noch schwache Position in den Bereichen Unfall, Krankheit und Leben verstärkte. Teilweise als Folge des Zukaufs vergrösserte sie die Einnahmen im Zeitraum Januar bis September um 10% auf 15 Mrd. \$. Die Steigerung liegt deutlich über dem Marktwachstum. Zurich Financial erhöhte die Einnahmen im gleichen Zeitraum um 4% auf 46 Mrd. \$.

Beide Versicherer verfolgen nach eigenen Angaben ein preis- und kostenbewusstes Wachstum. «Diszipliniertes

Geschäften» ist in diesem Zusammenhang das Lieblingswort von James Schiro. Sein Gegenüber in Ace, Evan Greenberg, will die «Selbsttäuschung» vermeiden, der man im Versicherungsgeschäft so leicht unterliege. Denn es werde ein Produkt verkauft, dessen wirklicher Preis sich erst Jahre später anhand des Schadenverlaufs errechnen lasse, schreibt er im Geschäftsbericht 2007.

Baisse gut weggesteckt

Ace verzichtet bewusst auf Aktienrückkäufe und die Hereinnahme von hybridem Kapital. Trotzdem sei die Versicherung nicht überkapitalisiert, argumentiert Greenberg, sondern habe die nötige Kapitalflexibilität, um diversifizieren und schlimme Zeiten durchstehen zu können. Die Gruppe ist mit über 15 Mrd. \$ Eigenkapital für ihre Grösse tatsächlich sehr gut kapitalisiert. Sie konnte deshalb den Buchwertverlust auf Kapitalanlagen der ersten neun Monate 2008 vergleichsweise gut wegstecken. Zurich musste hingegen einen prozentual stärkeren Rückgang des Eigenkapitals hinnehmen (vgl. Tab.).

Anleger haben in jüngster Zeit vermehrt das anteilige Eigenkapital je Aktie zur Bewertung von Aktien herangezogen, weil die in das Kurs-Gewinn-Verhältnis einzurechnende Gewinnprognosen mit grossen Unsicherheiten behaftet sind. Wird auf das Kurs-Buchwert-Verhältnis abgestellt, sind Ace wie auch Zurich FS stattlich bewertet. Sie sind beide über dem Buchwert eingestuft, während etwa Swiss Life und Swiss Re an der Börse weit unter dem anteiligen Eigenkapital notieren.

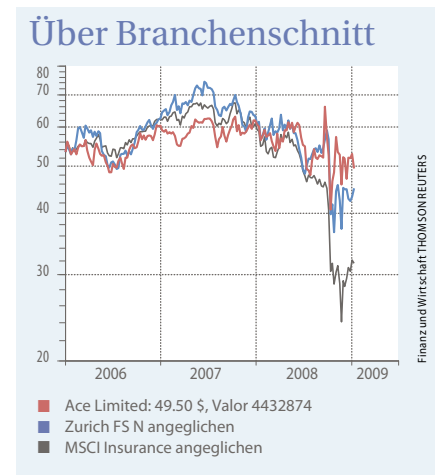
Da im vergangenen Quartal an den Märkten weitere Buchwertverluste ange-

fallen sind, muss für alle Versicherer von einem stärkeren Rückgang des Eigenkapitals ausgegangen werden. Ace müsste dank des hohen Kapitalstands prozentual weniger betroffen sein. So erscheinen die Valoren gegenüber den Zurich-Papieren noch attraktiver. Zu beachten ist aber, dass alle Aktien des Assekuranzbereichs wegen des grossen Einflusses des Anlageergebnisses weiterhin die Schwankungen der Börse überzeichnen dürften.

Beide über Buchwert eingestuft

Jan. bis Sept. in Mio. \$	Zurich FS	Ace Limited
Bruttoprämien	46 093	14 922
- Veränderung in %	+3,9	+9,8
Anlageergebnis	4746	530
Gewinn	2834	1153
- Veränderung in %	-32	-41
Kapitalanlagen	185 308	41 811
Eigenkapital	23 900	15 356
- Veränderung in %	-17	-8
Buchwert je Aktie in \$	169,90	46,06
- Veränderung in %	-14,6	-5,8
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,3	1,1

Quelle: Quartalsberichte



THOMAS HENGARTNER über den populistischen Protest der Linken gegen vernünftige Pensionskassenrenten

Falsch gerechnet

Wer wie die SP das von Gewerkschafterkreisen ergriffene Referendum gegen die veränderte Berechnung der Pensionskassenrenten unterstützt, rechnet falsch. Die Neurentner erhalten nicht weniger, sondern mehr Rente. Die vom Parlament beschlossene schrittweise Senkung des Rentenumwandlungssatzes von einst 7,2 auf 6,4% bis 2015 korrigiert lediglich, was durch das Älterwerden der Menschen und die längere Rentenbezugsdauer zu viel bezogen wird. Zum Zeitpunkt des Pensionskassenobligatoriums vor gut zwanzig Jahren lebten die Schweizer nach der Pensionierung noch rund vierzehn Jahre. Da reichte ein Alterskapital durchaus, um in Form von Renten im Umfang von jährlich 7,2% des Guthabens aufgezehrt zu werden.

Die Jahresrente muss aber kleiner ausfallen, wenn das Pensionskassensparpart für mehr Rentenbezugsjahre reichen soll. Die heutigen Neurentner dürfen sich auf im Schnitt siebzehn weitere Lebensjahre freuen. Die Senkung des Umwandlungssatzes auf 6,4% stellt somit nur sicher, dass sie nicht zu viel Geld von der Pensionskasse beziehen. Einen Fehlbetrag wettmachen müsste die junge Generation, an der eine Sanierung der Kassen hängen bliebe. Hoffentlich merken die jüngeren Gewerkschafter und SP-Mitglieder, dass sie allein die Zeche für den Profilierungsversuch ihrer Oberen zahlen müssten.

Anzeige

**HAPPY NEW YEAR
NEW INVESTMENTS
NEW VISIONS
NEW SPIRIT
NEW ENERGY
NEW MEDTECH
NEW SOLAR POWER
NEW VALUE.**

Als Schweizer Investmentgesellschaft setzt New Value ausschliesslich auf aufstrebende Schweizer Unternehmen mit überdurchschnittlichem Markt- und Wachstumspotenzial. Neue Werte braucht unser Land. Investieren Sie in die Zukunft der Schweiz. Der Zeitpunkt könnte nicht günstiger sein. Klicken Sie auf www.newvalue.ch und verlangen Sie unsere Investorendokumentation.



New Value AG, Bodmerstrasse 9, CH-8027 Zürich, Tel +41 43 344 38 38, info@newvalue.ch, SIX: NEWN, www.newvalue.ch

Sustainable Swiss Private Equity