

2019 ist ein guter Einstiegszeitpunkt

Warum Cat Bonds & Co. jetzt interessant sind

Versicherungsunternehmen reichen immer häufiger Risiken an den Kapitalmarkt weiter. Mit einem Investment können Anleger ihr Portfolio diversifizieren. Was dabei zu beachten ist, erläutert Ratana Tra vom Beratungshaus Siglo Capital Advisors.

Insurance-Linked Strategies, kurz ILS, sind Anlagelösungen, die den Anlegern das Halten von Versicherungsrisiken mit einer Prämie entschädigen. ILS sind das Resultat des alternativen Risikotransfers. Dabei übertragen Erst- oder Rückversicherer Risiken aus ihrer Bilanz an den Kapitalmarkt. Damit werden zwei Bedürfnisse befriedigt, einerseits jenes der (Rück-) Versicherungsindustrie, die nicht die gesamte nachgefragte Versicherungsdeckung stemmen kann beziehungsweise will. Dies gilt insbesondere für systemische Naturrisiken wie Erdbeben und Wirbelstürme.

Andererseits erhält der Investor im Kapitalmarkt mittels alternativem Risikotransfer einen Zugang zu einer alternativen Anlageklasse mit deutlichen Renditeprämien. Sie diversifizieren die traditionellen Anlagen wie Aktien und Anleihen, da die Renditen im ILS-Bereich kausal unabhängig sind von den Entwicklungen der traditionellen Finanzmärkte. Insurance-Linked Strategies haben sich mittlerweile bei institutionellen Anlegern etabliert. In diesem Artikel wird das Anlagesegment ILS näher vorgestellt.

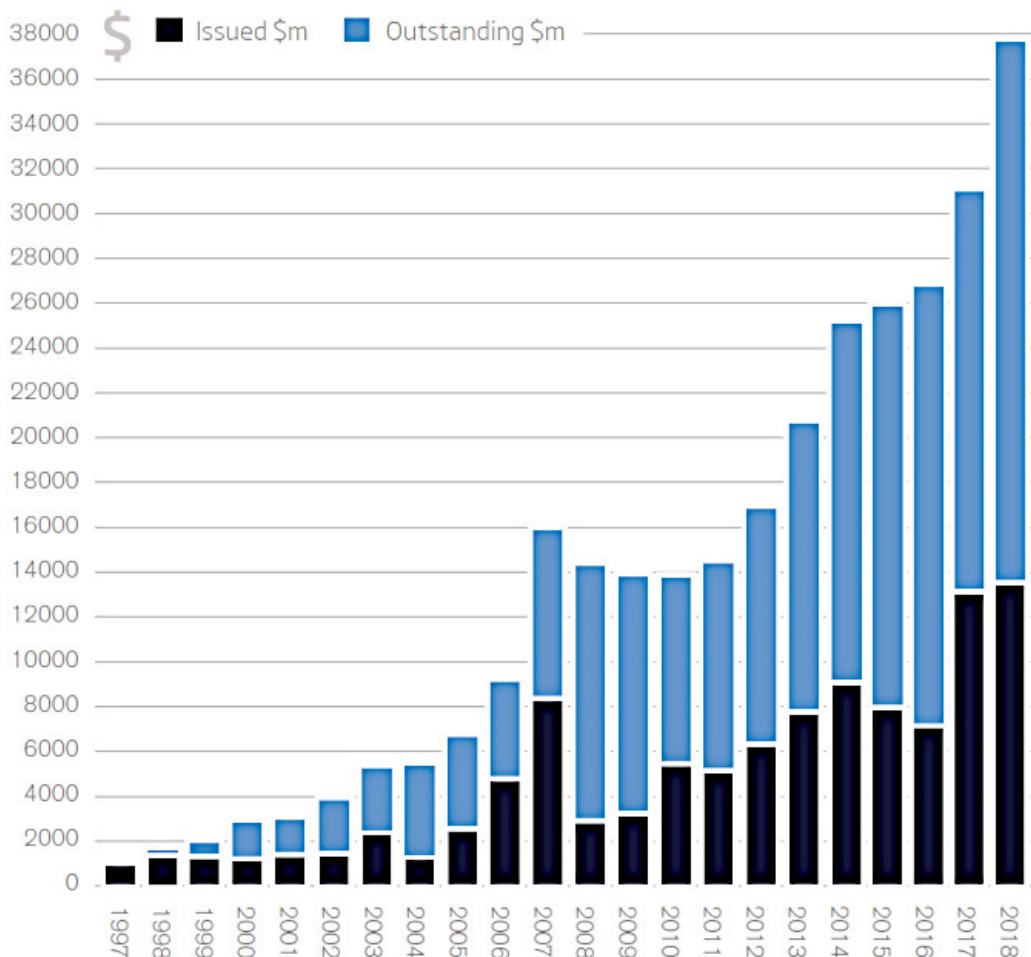
Ursprünge und heutige Marktstruktur

Die Ursprünge der ILS-Industrie gehen auf Hurrikan „Andrew“ im Jahr 1992 zurück, der im US-Gliedstaat Florida Schäden von ungefähr 17 Milliarden US-Dollar verursachte. Das war mehr als doppelt so viel wie von der Versicherungsindustrie damals erwartet wurde. Rückblickend lässt sich sagen, dass die demographische Entwicklung mit höheren Bevölkerungsdichten und somit höheren versicherten Werten in bekannten Gefahrenzonen unterschätzt wurde. Im Nachgang kam es zu Konkursen etlicher Versicherungsunternehmen. Die verbliebenen Erst- und Rückversicherer waren nicht gewillt oder in der Lage, die gewünschte Deckung anzubieten.

Die Idee des alternativen Risikotransfers war geboren, und kurz darauf wurde die erste Katastrophenanleihe (engl. Cat Bond), ein verbrieftes und handelbares Rückversicherungsvertrag, emittiert. Weiteren Schub für die Industrie lieferte das Jahr 2005 mit den Hurrikanen „Katrina“, „Rita“, „Wilma“, „Ophelia“ und „Dennis“, die beinahe alleine für die versicherten Verluste von 80

Milliarden US-Dollar in einem Jahr verantwortlich waren. Wieder wurde die Versicherungsindustrie mit Kapazitätsengpässen konfrontiert und Kapital aus dem Finanzmarkt gesucht.

In der Folge wurden im Jahr 2007 von 32 Emittenten Cat Bonds im Umfang von über 8 Milliarden US-Dollar ausgegeben. Strengere regulatorisch Vorgaben bezüglich Kapitalhinterlegungen, zum Beispiel die Solvabilität-II-Richtlinien, erhöhten zusätzlich den Bedarf der Versicherungsindustrie, Risiken an den Kapitalmarkt zu transferieren. Das hat das Wachstum des Marktes weiter befeuert. 2017 und 2018 setzten neue Rekorde bezüglich Neuemissionen. Per Ende 2018 erreichte das Gesamtvolumen der Katastrophenanleihen beinahe 38 Milliarden US-Dollar, wie folgende Abbildung veranschaulicht.



Der Markt für Katastrophenanleihen ist in den vergangenen 20 Jahren stark gewachsen. Quelle: Artemis.bm

In der Industrie wird ILS oft auch als Abkürzung für Insurance-Linked Securities verwendet und

bezieht sich somit strikt nur auf die verbriefte Form von Versicherungsrisiken. Werden alle Instrumente des alternativen Risikotransfers referenziert, spricht man von Insurance-Linked Instruments (kurz: ILI).

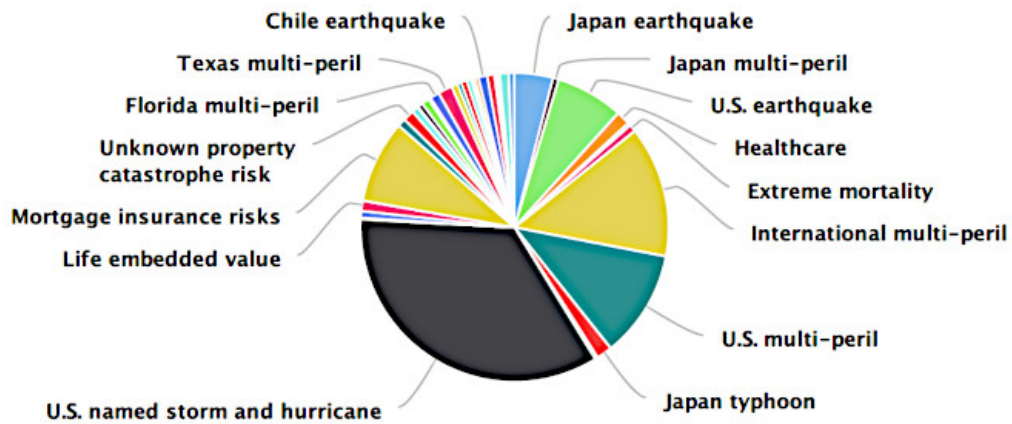
Obwohl Katastrophenanleihen die bekannteste Form sind, die in ILS zum Einsatz kommt, sind sie bei weitem nicht die einzigen Instrumente. Das gesamte verwaltete Vermögen im ILS-Markt liegt derzeit bei fast 103 Milliarden US-Dollar. Damit ist der Markt fast dreimal so groß wie das Gesamtvolumen aller Cat Bonds. Er wird verwaltet von über 50 spezialisierten Vermögensverwaltern, die oft mehrere Anlageprodukte oder separate Mandate anbieten. Während in vielen dieser Anlagevehikel aus Liquiditätsgründen nur Katastrophenanleihen eingesetzt werden, kommen in anderen Produkten auch privat ausgehandelte Verträge mit Erst- oder Rückversicherern zum Einsatz.

Da diese Transaktionen bilateral ausgehandelt werden, besteht in der Regel kein Sekundärmarkt für diese Verträge, das heißt sie werden bis zum Vertragsablauf – üblicherweise ein Jahr – gehalten. Der Anleger darf aber für die höhere Illiquidität und Komplexität eine höhere Rendite erwarten. Eine Abhandlung aller Formen privater Kontrakte würde leider den Rahmen dieses Artikels sprengen.

Neben den verschiedenen Instrumentenarten ist der ILS-Markt auch differenziert bezüglich der zugrundeliegenden Versicherungsrisiken (engl. Perils). Wie eingangs erwähnt diente der alternative Risikotransfer zunächst primär zur Übertragung von systemischen Katastrophenrisiken („Peak Perils“). Dazu gehören Hurrikan- und Erdbebenrisiken in den USA sowie Erdbeben in Europa und Japan. Heute werden jedoch vielerlei Risiken in den Kapitalmarkt transferiert.

Folgende Abbildung zeigt die relative Aufteilung der Risikokategorien nur für den verbrieften ILS-Markt alleine. Der Fokus liegt klar auf Naturrisiken. Neben Transaktionen, die eine spezifische Ereigniskategorie versichern, zum Beispiel japanische Erdbeben, gibt es auch sogenannte Multi-Peril-Kontrakte, die dem Namen gemäß mehrere Risikokategorien abdecken. Dazu zählen beispielsweise alle Naturrisiken (engl. All Natural Perils). Zusätzlich zu Deckungen für Naturereignisse wird auch Versicherungsschutz gegen von Menschen verursachten Ereignisse (engl. Man-Made) wie Transportunfälle oder Terror sowie Risiken aus dem Lebensversicherungsbereich in den Kapitalmarkt transferiert. Diese drei Hauptrisikokategorien „Naturereignisse“, „Man-Made“ und „Leben“ sollten eine geringe Korrelation zueinander aufweisen. Das spricht für eine Mischung der Hauptrisiken zwecks Risikostreuung im Gesamtportfolio.

[>>Vergrößern](#)

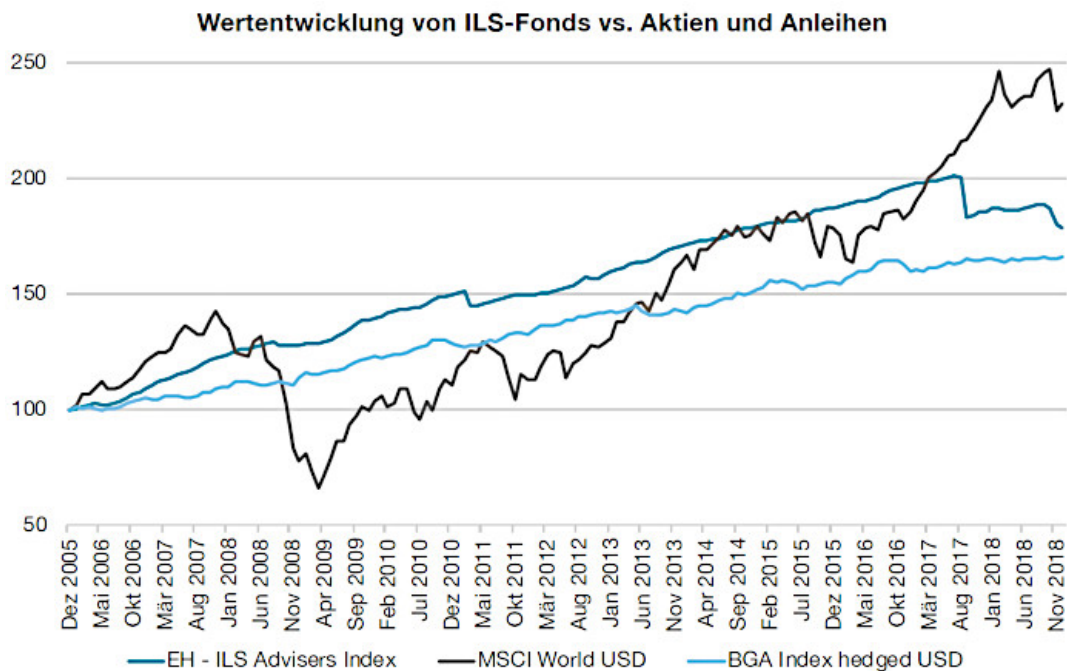


US-Sturmrissen dominieren die ausstehenden Katastrophen-Bonds und das ILS-Risiko-Kapital. Quelle: Artemis.bm

Historische Renditen

Nach dem geschichtlichen Abriss und der Beschreibung der Funktionsweise interessiert natürlich, wie sich das Anlagesegment historisch geschlagen hat. Folgende Abbildung präsentiert die Anlageleistung von ILS gemessen am Eureka Hedge ILS Advisers Index, einem gleichgewichteten Index aus über 30 investierbaren ILS-Anlagefonds, im Vergleich zu globalen Aktien (MSCI World) und Anleihen (Barclays Global Aggregate Index). Die Wertentwicklung des Eureka Hedge-Index veranschaulicht den Umstand, dass mit ILS in den meisten Jahren mit positiven Renditen zu rechnen ist. Die Korrelation zu den traditionellen Anlageklassen Aktien und Anleihen ist tief, was für die Diversifikationseigenschaft von ILS spricht.

[>>Vergrößern](#)



Wertentwicklung des Eureka Hedge-Index im Vergleich mit Aktien und Anleihen: Bei ILS ist in den meisten Jahren mit positiven Renditen zu rechnen. Quelle: Eureka Hedge, Bloomberg

Die ereignisreichen Jahre 2017 und 2018 führten nicht überraschend zu Verlusten im Eureka Hedge ILS Advisers Index. Die Streuung innerhalb der ILS-Fondslandschaft war jedoch enorm. Das lässt sich an der Leistung des Eureka Hedge ILS Advisers Index mit allen ILS-Fonds, die Siglo verfolgt (78 Produkte) ab Januar 2006 bis Dezember 2018, ablesen. Über die letzten 12 Monate beziehungsweise für das Jahr 2018 resultierte für den Index eine Rendite von -3,9 Prozent. Die Spannweite des Siglo-Fondsuniversums reichte von +15,8 bis -21,4 Prozent. Ein ähnliches Bild zeigt der Vergleich über 24 Monate hinweg von Anfang 2017 bis Ende 2018. Der Fondsselektion kommt also eine zentrale Rolle zu.

Ausblick

Anleger, die nach 2017 signifikante Prämienerrhöhungen erhofft haben, wurden leider enttäuscht, da überraschend viel frisches Kapital in den Markt floss. Dies scheint sich nach 2018 nicht wiederholt zu haben, was Prämienerrhöhung erwarten lässt. Die Versicherungsindustrie kennt drei sogenannte Haupterneuerungstermine, den 1. Januar, 1. April und der 1. Juni. Zum Jahresbeginn erneuern typischerweise die großen multinationalen Erstversicherer ihre Deckungen. Die Prämienanstiege waren insgesamt moderat, was nicht erstaunt, da diese multinationalen Versicherer relativ wenig Schäden vermelden mussten.

Am 1. April erneuerte der japanische Markt. Nach dem verheerenden Taifun „Jebi“ im letzten Jahr wurden Prämienerrhöhungen von 20 bis 25 Prozent gemeldet. Spannend wird die Erneuerung des US-Markts am 1. Juni. Nach der Enttäuschung im letzten Jahr wird einhellig mit Prämienerrhöhungen in diesem Jahr gerechnet. Der 1. Juni bietet sich daher als ein guter Einstiegszeitpunkt für interessierte Anleger an.

Über den Autor:

Ratana Tra, CFA, ist Senior Analyst und Partner bei Siglo Capital Advisors, einem Beratungsunternehmen für institutionelle Anleger mit Fokus auf alternative Anlagen mit Sitz in Zürich. Er ist Co-Verantwortlicher für den Bereich Insurance-Linked Strategies.

Dieser Artikel erschien am **12.04.2019** unter folgendem Link:

<https://www.private-banking-magazin.de/cat-bonds--co-verbrieften-versicherungsrisiken-steht-weiteres-rekordjahr-bevor/>