

Insurance-Linked Securities (ILS): Sind die mageren Zeiten vorbei?

Erkenntnisse

- Gestiegene Geldmarktzinsen und ein Anstieg der Risikoprämie von mehr als 50% lassen die Aussichten für Insurance-Linked Securities rosiger erscheinen.
- Dies nachdem seit 2017 die Performance diese Anlageklasse die Erwartungen nicht erfüllte.
- In der Anlagestrategie kann die Anlageklasse nebst ihrer individuellen Rendite- und Risikoeigenschaften einen Beitrag zur Diversifikation und zum Inflationsschutz leisten.
- Mit über 60 Anbietern und über 100 Anlagelösungen kann der Investor aus einem grossen Universum an Anlagelösungen auswählen.
- Das Anlageprofil der Anlagelösungen unterscheidet sich hinsichtlich Rendite-/ Risiko-Profil, Allokation, eingesetzten Instrumenten, Handelbarkeit, usw. stark voneinander.
- Aufgrund der der Anlageklasse inhärenten Konzentrationen ist eine sorgfältige Auswahl unter Beachtung des Risikoprofils, der Liquidität und der Diversifikation erforderlich.

Empfehlungen

- **Strategisch:** Eigenschaften der Anlagekategorie sowie des gewählten Anlageprofils in verschiedenen Szenarien überprüfen. Relative Attraktivität zum Einstiegszeitpunkt überprüfen.
- **Taktisch:** Markt- und Portfolio-Entwicklung zeitnah überwachen, da sich die Attraktivität der Anlageklasse schnell verändern kann.

Enttäuschende Ergebnisse in den letzten Jahren

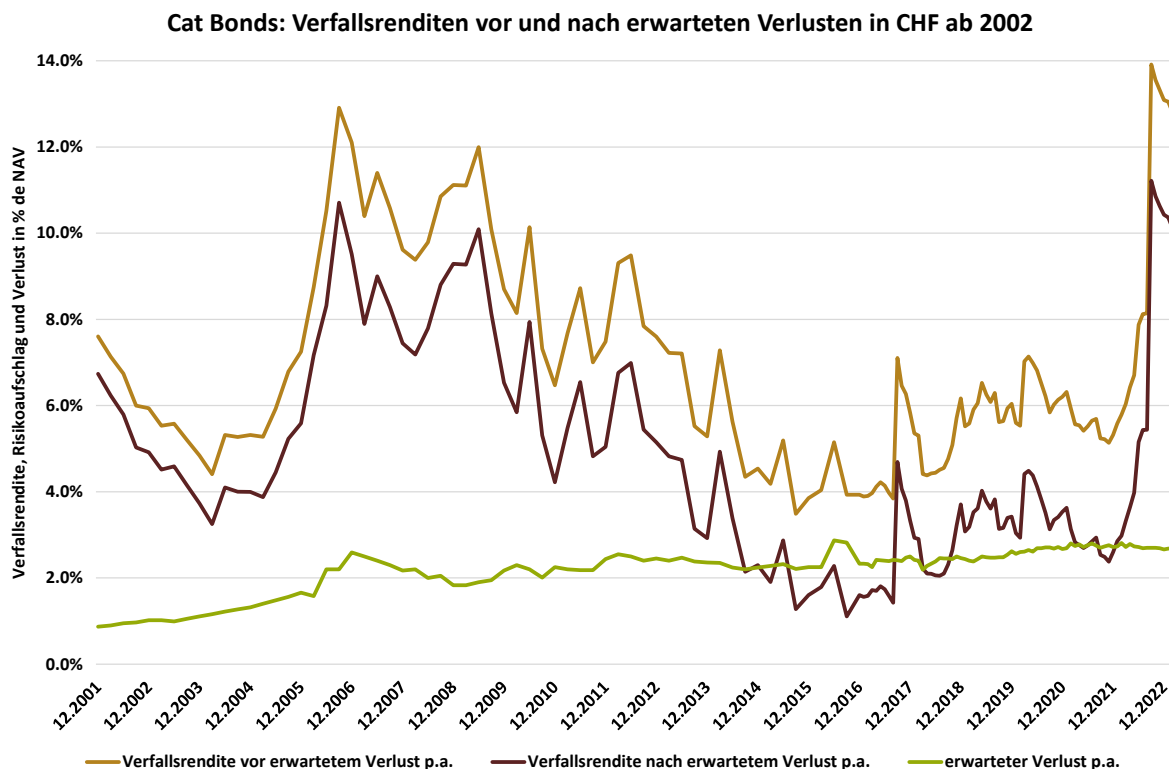
Zwischen 2017 und 2022 dürften die meisten ILS-Investoren ein deutlich unter den Erwartungen liegendes Nettoergebnis von **nur knapp über dem Nullpunkt** erreicht haben. Dies nach einer Phase von **10 Jahren in denen** Renditen von **über 6% p.a. (netto, CHF-hedged) möglich waren**. Ab 2017 kumulierten sich mehrere ungünstige Entwicklungen, die einen unmittelbaren Einfluss auf die ILS-Performance ausübten:

- Nach dem Entscheid der SNB zur Aufhebung der EUR/CHF-Wechselkursuntergrenze im Jahr 2015 lagen die **Geldmarktzinsen** im Schweizer Franken bei **-0.75%**, nachdem sie Ende 2006 noch bei über 2% lagen.
- Gemessen am Cat Bond-Markt fielen die **Risikoprämien** für die Übernahme von Versicherungsrisiken bis 2016 auf **unter 5% p.a.**, nachdem sie 10 Jahre davor noch bei 10% p.a. und mehr lagen.
- Nachdem die realisierten Verluste bei ILS-Anlagen im Durchschnitt jahrelang substantiell unter den eingepreisten lagen, folgten ab 2017 mehrere Jahre, in denen die **realisierten Verluste die erwarteten übertrafen**.

Ist die Periode magerer Renditen überwunden?

Bis Ende März 2023 haben sich im Cat Bond-Markt die **Risikoprämien** innert Jahresfrist um mehr als 50 Prozent erhöht. Zum einen haben 2022 Verluste auf den Wertpapierbeständen der Rückversicherer die verfügbaren Rückversicherungskapazitäten verknappt, zum anderen hat die hohe Inflation die Nachfrage nach Versicherungsleistungen befeuert. Auch die nun wieder positiven **Geldmarktzinsen** tragen zur höheren Entschädigung bei. Die Rendite-

Perspektiven haben sich damit auch unter Berücksichtigung etwas höherer erwarteter Verluste und der nicht geringen Bewirtschaftungskosten deutlich aufgehellt.



Quelle: Lane Financial, Credit Suisse, Swiss Re, eigene Berechnungen, 2023

Weitere Besonderheiten dieser Anlageklasse

- ✓ Die Wertentwicklung von ILS wird risikoseitig dominiert von **ereignisbezogenen Rückschlägen (Tail-Risiken)**. Die Volatilität als Risiko-Massstab ist von untergeordneter Bedeutung.
- ✓ Die Rendite-Entwicklung von ILS ist zu jener von Aktien und Obligationen grundsätzlich **unkorreliert**, aber nicht in jedem Fall und nicht zu jeder Zeit. Indirekt bieten ILS zudem einen gewissen **Inflationsschutz**.
- ✓ Der für institutionelle Investoren erschliessbare Rückversicherungsmarkt ist durch **Risiko-Konzentrationen** gezeichnet und die **Marktliquidität** u.U. **eingeschränkt**.
- ✓ Bedingt durch die eher kurzen Laufzeiten der eingesetzten Instrumente kann sich die **Attraktivität** von ILS **schneller verändern** als jene anderer Anlagekategorien.

Was ist bei der Auswahl zu beachten?

Angesichts ihrer seit 2017 enttäuschenden Entwicklung waren ILS als Anlagekategorie in den letzten Jahren nicht en vogue. Dennoch ist das **Universum** an Anlagelösungen in dieser Zeit gewachsen.

Der institutionelle Investor kann grundsätzlich aus **über 60 Anbietern** und **über 100 Anlagelösungen** auswählen. Das **Anlageprofil** dieser Anlagelösungen kann sich aber **von Fall zu Fall stark unterscheiden**. Einerseits im Risikoprofil, welches u.a. verantwortlich ist dafür, wie hoch die Verluste im Falle eines Ereignisses sind. Andererseits in der Zusammensetzung der verschiedenen Instrumente, welche z.B. auch für die Liquidität des Produktes bestimmend sind. Angesichts der überschaubaren Grösse des für ILS-Investoren erschliessbaren Rückversicherungs-

marktes muss der Diversifikation (hinsichtlich Segmenten, Instrumenten, Handelbarkeit, Vermögensverwalter, usw.) besondere Beachtung geschenkt werden.

Sie haben Fragen oder interessieren sich für die Hintergründe zu den in diesem Artikel getätigten Aussagen - wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme!

Profitieren Sie von unserer langjährigen Erfahrung in der **strategischen Auseinandersetzung mit Anlagekategorien**, in der **Auswahl und Implementation von Anlagelösungen** und in der **Überwachung von Kapitalanlagen**.

Wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme:

Jeannette Leuch, Partner, j.leuch@invalue.ch

Urs Rempfler, Partner, urs.rempfler@invalue.ch

invalue ag, Teufener Strasse 11, 9000 St. Gallen,
Telefon 071 224 80 10