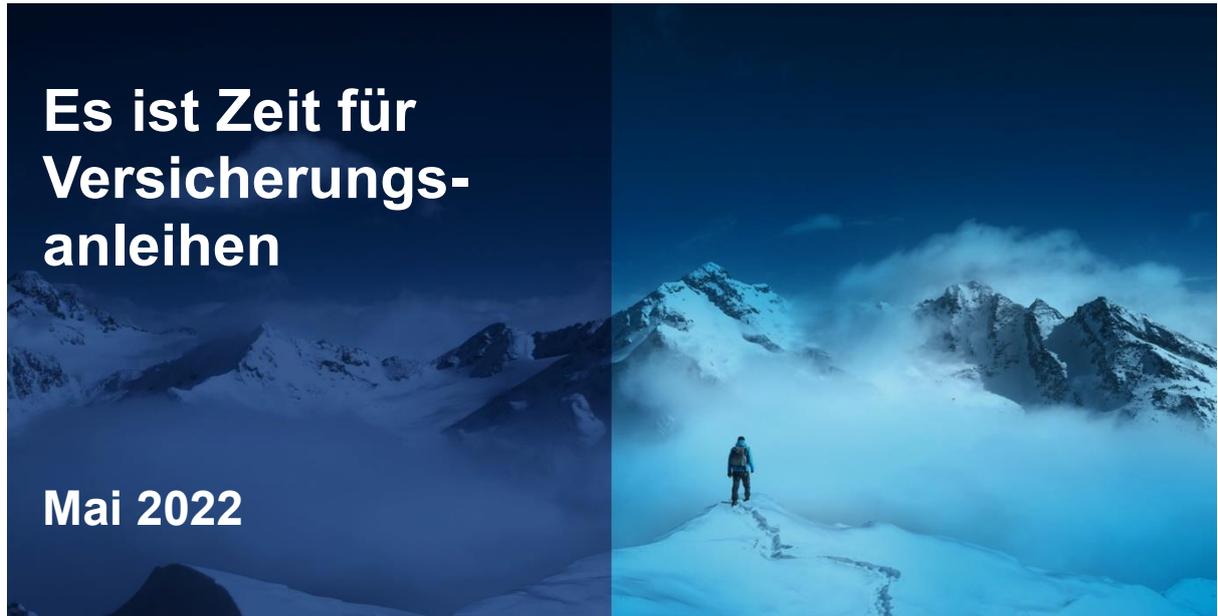


# Es ist Zeit für Versicherungs- anleihen

Mai 2022



info@twelvecapital.com – www.twelvecapital.com –  [Folgen Sie uns](#) auf LinkedIn

---

**Marketingmaterial nur für professionelle/qualifizierte Anleger**

## Zusammenfassung

- Das sich eintrübende geopolitische Umfeld und die Aussicht auf eine länger anhaltende Inflation erzeugen zunehmenden Gegenwind an den Finanzmärkten.
- Versicherungsunternehmen erweisen sich dabei als widerstandsfähig, gestützt durch stabile Kreditratings und steigende Solvenzkapitalquoten.
- Gerade diese Widerstandsfähigkeit in Zeiten andauernder Marktunsicherheit macht Versicherungsanleihen zu einem zuverlässigen Bestandteil jedes festverzinslichen Portfolios.
- Die derzeitige Fehlbewertung von Versicherungsanleihen bietet Anlegern aktuell eine hervorragende Einstiegsmöglichkeit in diese Anlageklasse.

### Die Fundamentaldaten der Versicherer zeugen einmal mehr von der Widerstandsfähigkeit des Sektors in schwierigen Zeiten

Der Gegenwind an den Finanzmärkten hat unserer Meinung nach seit der letzten [Veröffentlichung zum Versicherungssektor im Februar 2022](#), zugenommen. Dies ist hauptsächlich eine Folge der anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten und der Erwartung einer längeren Phase mit höheren Inflationsraten. Der Versicherungssektor zeigt vor diesem Hintergrund seine Widerstandsfähigkeit und ist weitgehend unbeeinträchtigt von systemischen Schocks. Mit Blick in die Zukunft erwarten wir, dass der Sektor gut positioniert ist, um seinen stabilen Investment Grade Status und die niedrigen Ausfallraten zu behaupten.

Im Rahmen der jüngsten Ereignisse, bleibt der Umfang der versicherten Schäden in der Ukraine und Russland ein viel diskutiertes Thema für den Versicherungssektor. Die zu erwartenden Schäden stammen dabei hauptsächlich aus den Sektoren Luftfahrt, Seefracht und Energie. Es wird einige Zeit dauern, bis genaue Schätzungen der Gesamtschäden verfügbar sind. Die derzeit häufig zitierte Spanne liegt zwischen USD 10 und 20 Mrd.<sup>1</sup>

Der Betrag erscheint in absoluten Zahlen hoch, ist jedoch in etwa vergleichbar mit einer mittelgrossen Naturkatastrophe und daher für den solide kapitalisierten Sektor gut zu bewältigen. Mit anderen Worten: Die zu erwartenden Schäden werden unserer Einschätzung nach zwar die Gewinne einiger Marktteilnehmer im Jahr

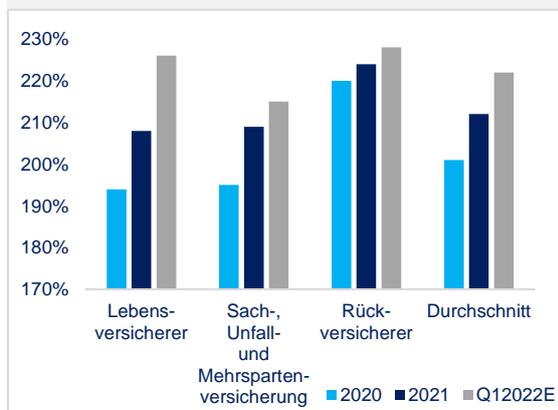
2022 möglicherweise schmälern, sollten aber weder deren Kapitalausstattung, noch ihre Fähigkeit weiteres Wachstum, in dem aktuell positiven Marktumfeld zu finanzieren, beeinträchtigen.

Geopolitischen Spannungen haben die Gas- und Agrarpreise in die Höhe getrieben, darüber hinaus stellt die Null-Covid Politik in China weiterhin eine Bedrohung für die globalen Lieferketten dar. Beide Faktoren haben dazu beigetragen, dass das Risiko einer länger anhaltenden Inflation gestiegen ist. Sollte sich daraus ein gefürchtetes Stagflationsszenario (hohe Inflation und gleichzeitig geringes Wirtschaftswachstum) entwickeln, könnte das wiederum geldpolitisch notwendige Entscheidungen erschweren. Eine anhaltende Inflation könnte sich so negativ auf Unfall- oder Berufsunfähigkeitsversicherer auswirken. Für den Grossteil der Marktteilnehmer (mindestens zwei Drittel des von uns abgedeckten Universums), die überwiegend Endkundengeschäft betreiben oder ein breit diversifiziertes Geschäftsmodell haben, sollte dieses Risiko beherrschbar sein.

Trotz dieser Unwägbarkeiten stiegen die Kapitalquoten der von uns abgedeckten (Rück-)Versicherer im ersten Quartal 2022 um weitere 10 Prozentpunkte auf sehr komfortable 220% des von den jeweiligen Aufsichtsbehörden geforderten Niveaus (Abbildung 1). Der Anstieg war hauptsächlich eine Folge gestiegener Prämien und daraus resultierenden Erträge.

<sup>1</sup> Twelve Capital Markteinschätzung. Per Mai 2022.

**Abbildung 1: Schätzung der Solvenzkapitalquoten nach Subsektor**



Quelle: Twelve Capital, Unternehmensreports per 9. Mai 2022.

Darüber hinaus stellen wir fest, dass alle grossen Ratingagenturen die überwiegende Mehrheit der Versicherungskonzerne als stabil einstufen und ihnen Finanz-Ratings zuweisen, die im Durchschnitt im soliden "A"-Bereich liegen.

Wir möchten des Weiteren unterstreichen, dass trotz der geopolitischen und inflationären Risiken die meisten der positiven Elemente, die wir zu Beginn des Jahres als Rückenwind für den Sektor hervorgehoben haben, weiterhin Bestand haben. Dazu gehören die positiven Auswirkungen höherer Prämien auf die Solvabilität und die Wiederanlagerrenditen, gestiegene Preise für Direkt- und Rückversicherungen, eine niedrigere Sterblichkeit im Zusammenhang mit Covid-19 sowie Fusionen und Übernahmen, die darauf abzielen, Bilanzrisiken im Zusammenhang mit kapitalintensiven Altverträgen zu verringern. Hinzu kommen das Ergebnis der französischen Präsidentschaftswahlen das für Kontinuität auf einem der grössten europäischen Märkte sorgt, sowie unterstützende Äusserungen der britischen Regierung zu potenziellen Verbesserungen bei den nationalen Solvabilitätsvorschriften.

### **Erhebliche Chancen in einer attraktiven Anlageklasse**

Wir sind der Meinung, dass die Widerstandsfähigkeit des Sektors Versicherungsanleihen zu

einem zuverlässigen Bestandteil jedes festverzinslichen Portfolios macht.<sup>2</sup> Dafür verweisen wir auf die ausgezeichnete Kreditbilanz des Sektors in der globalen Finanzkrise, der europäischen Staatsschuldenkrise, der Covid-19 Pandemie und der aktuellen geopolitischen Lage.

Versicherer haben eine der niedrigsten Kreditausfallquoten im Unternehmenssektor. Überschaubare Verschuldungsquoten, keine Abhängigkeit von kurzfristiger Liquiditätsfinanzierung, ein starkes und ganzheitliches Risikomanagement und strenge Regulierung sind die dafür massgeblichen Faktoren.

### **Der Versicherungssektor ist aktuell vermutlich der am stärksten fehlbewertete Renten-sektor, was eine hervorragende Einstiegsmöglichkeit bietet**

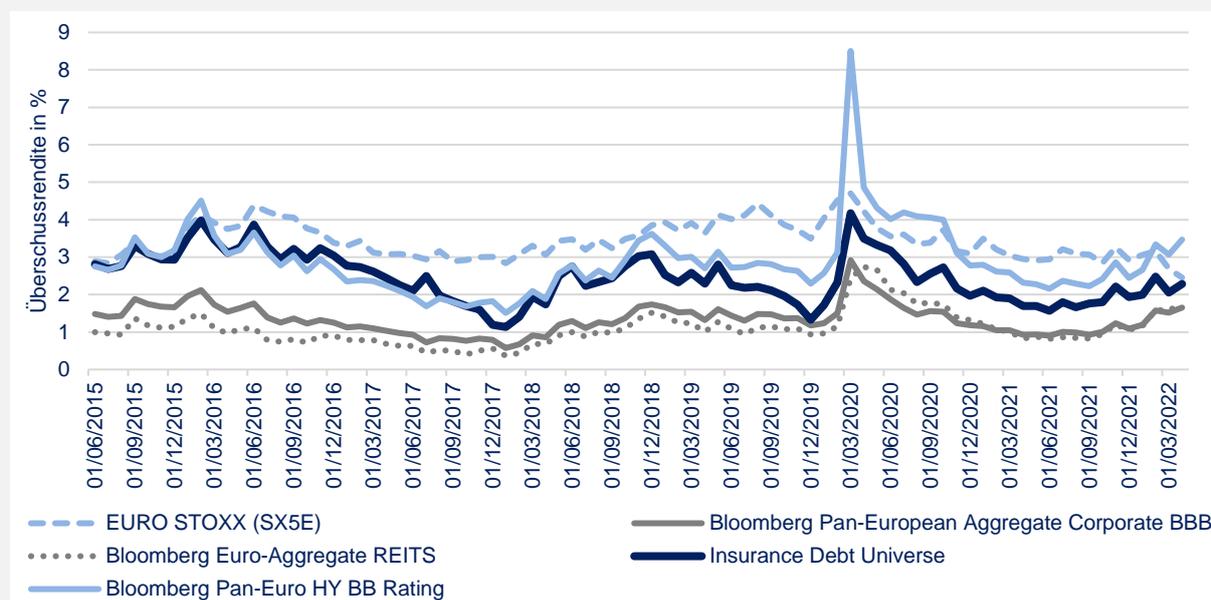
Der Spread von Versicherungsanleihen ist seit dem Tiefpunkt Ende des dritten Quartals 2021 (12.05.2022 gegenüber 30.09.2021) um fast 80% auf 260 Basispunkte gestiegen. Die aktuellen Spread-Niveaus in Verbindung mit den attraktiven strukturellen Merkmalen von Versicherungsanleihen (meist Anleihen mit fester Laufzeit und Fix-to-Float Verzinsung) stellen einen hervorragenden Einstiegspunkt für Anleger dar, die auf der Suche nach Rendite und Sicherheit sind.

Tatsächlich bieten Versicherungsanleihen in absoluten und relativen Zahlen weiterhin attraktive Renditen. Die folgende Grafik (Abbildung 2) vergleicht die Überschussrendite verschiedener Anlageklassen über einer 10-jährigen „generischen“ Eurozonen Staatsanleihe (als Proxy für risikofreie europäische Anlagen). Sie verdeutlicht, dass Anleihen von Versicherungsgesellschaften, die einem BBB Investment Grade Rating entsprechen, deutlich mehr Rendite abwerfen als entsprechende andere Investment Grade BBB Sektoren und REITS. Die Rendite liegt im Durchschnitt näher an BB Anleihen, weist aber eine wesentlich geringere Volatilität auf. Darüber hinaus ist die Duration von Versicherungsanleihen in der Regel niedriger als bei anderen Unternehmensanleihen.

<sup>2</sup> Keine der hierin enthaltenen Informationen sollte als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Handel mit Wertpapieren angesehen werden. Es handelt sich

hierbei weder um Anlageberatung noch werden die spezifischen Umstände eines Anlegers berücksichtigt.

Abbildung 2: Überschussrenditen über 10-jährige Staatsanleihen der Eurozone



**EURO STOXX 50** Dividendenrendite des Index. Die Grafik zeigt die „Yield-to-Worst“ der folgenden Indizes: **Bloomberg Pan-European Aggregate Corporate BBB** Total Return Index, nicht währungsabgesichert. **Bloomberg Euro Aggregate REITS** Total Return Index, nicht währungsabgesichert. **Bloomberg Pan-Euro HY BB Rating** only Total Return Index nicht währungsabgesichert. **Insurance Debt Universe**, Universum der Versicherungsanleihen in EUR. Einzelheiten zu den verwendeten Indizes finden Sie am Ende dieses Artikels.

Quelle: Bloomberg, Twelve Capital. Per 29. April 2022.

Spezialisierte Investoren, wie auch Twelve Capital sind in turbulenten Marktzeiten, in denen die Anleihekurse oft nicht die Fundamentaldaten widerspiegeln, gut positioniert, um sich bietende Chancen gezielt zu nutzen.

Aktuell sehen wir interessante Investitionsmöglichkeiten bei Versicherungsanleihen insbesondere in folgenden Bereichen:

- Lebensversicherer mit Sitz in Kontinentaleuropa, deren Kapitalausstattung stark auf steigende Zinsen ausgerichtet ist.
- Anleihen mit kurzen Kündigungsfristen, bei denen für den Emittenten ein hoher Anreiz zur Rückzahlung besteht.

- Unternehmen, für die die Auswirkungen der russischen Invasion unserer Meinung nach vom Markt überschätzt wurden.

Die tiefgehende Sektorexpertise von Twelve Capital und der aktive Portfoliomanagementansatz sind hier Schlüsselfaktoren, um von den sich aktuell bietenden Anlagemöglichkeiten zu profitieren.

**Twelve Capital AG**

Dufourstrasse 101  
8008 Zürich, Schweiz  
Tel.: +41 (0)44 5000 120

**Twelve Capital (UK) Ltd**

Moss House, 15-16 Brook's Mews  
London W1K 4DS, United Kingdom  
Tel.: +44 (0)203 856 6760

**Twelve Capital (DE) GmbH**

Theatinerstrasse 11  
80333 München, Deutschland  
Tel.: +49 (0)89 839316 110

info@twelvecapital.com  
www.twelvecapital.com

**Über Twelve Capital**

Twelve Capital ist ein unabhängiger Investment Manager mit Fokus auf Versicherungsanlagen für institutionelle Kunden. Das Angebot deckt die gesamte Bilanz ab und beinhaltet Insurance Bonds, Insurance Private Debt, Cat Bonds, Private Insurance-Linked Securities und Equity. Best Ideas ist eine weitere Strategie, nach der die Firma Portfolios aufsetzt. Ihre Fondslösungen schaffen eine engere und bessere Beziehung zwischen der Versicherungswelt und dem Kapitalmarkt. Das Unternehmen wurde im Oktober 2010 gegründet und liegt im Mehrheitsbesitz der Mitarbeiter. Twelve Capital hat Büros in Zürich, London und München.

**Indizes**

**Bloomberg Euro-Aggregate REITS Total Return Index** – Der Index misst die Performance von Europäischen REITS.

**Bloomberg Pan-European Aggregate Index** – Der Index ist ein Teilindex des Bloomberg Pan-European Aggregate Index und bildet festverzinsliche Wertpapiere mit Investment Grade Rating ab, die in verschiedenen europäischen Währungen ausgegeben werden.

**Bloomberg Pan-European HY** – Der Index und misst den Markt für festverzinsliche Unternehmensanleihen ohne Investment Grade Rating, die auf verschiedene europäische Währungen lauten.

**EURO STOXX 50 Index** – Der Index setzt sich aus 50 grossen, börsennotierten Unternehmen des Euro Währungsgebiets zusammensetzt. Er gilt als eines der führenden Börsenbarometer Europas.

**Insurance Debt Universe** ist das von Twelve Capital zusammengestellte investierbare Universum von nachrangigen Schuldtiteln, die hauptsächlich von europäischen Versicherungskonzernen ausgegeben werden.

**Haftungsausschluss**

Dieses Material wurde von Twelve Capital AG, Twelve Capital (UK) Limited, Twelve Capital (DE) GmbH oder ihren verbundenen Unternehmen (kollektiv "Twelve Capital") erstellt. Dieses Material wird ausschließlich auf Anfrage zur Verfügung gestellt. Es ist für den Empfänger persönlich bestimmt und darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Twelve Capital weder ganz noch teilweise reproduziert oder anderweitig verbreitet werden. Das Material ist nicht für Personen bestimmt, die aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Wohnortes und den dort geltenden gesetzlichen Bestimmungen keinen Zugang zu solchen Informationen haben dürfen, da das Produkt möglicherweise in einigen Jurisdiktionen nicht zugelassen oder im Vertrieb eingeschränkt ist. Es liegt in der Verantwortung jedes Anlegers, sich selbst über solche Vorschriften und Beschränkungen zu informieren. Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial.

Diese Informationen wurden von Twelve Capital nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die hierin enthaltenen Informationen können jedoch auf Schätzungen beruhen und können daher nicht als verlässlich angesehen werden. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Analysen und Ratings von Twelve Capital, inklusive der Solvabilität-II-Richtlinien Analyse, Twelve Capitals Kreditrating für Gegenparteien sowie das rechtliche Rating durch Twelve Capital, stellen die gegenwärtige Meinung von Twelve Capital dar und sind keine Tatsachenbehauptungen. Die Quelle für alle Daten und Grafiken (falls nicht anders

angegeben) ist Twelve Capital. Twelve Capital übernimmt keine Haftung in Bezug auf unrichtige oder unvollständige Informationen (unabhängig davon, ob sie aus öffentlichen Quellen stammen oder ob sie selbst erstellt wurden oder nicht).

Dieses Material ist weder ein Prospekt noch eine Aufforderung bzw. ein Angebot oder eine Empfehlung irgendeiner Art, beispielsweise zum Kauf bzw. zur Zeichnung oder zum Verkauf bzw. zur Rückgabe von Anlageinstrumenten oder zur Durchführung anderer Transaktionen. Die hier erwähnten Anlageinstrumente sind mit erheblichen Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlustes des investierten Betrages, wie detailliert im Einzelnen in dem/den Emissionsprospekt(en) für diese Instrumente beschrieben ist, die auf Anfrage erhältlich sind. Anlagen in Fremdwährungen sind mit dem zusätzlichen Risiko verbunden, dass die Fremdwährung gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verlieren kann. Anleger sollten sich über diese Risiken im Klaren sein, bevor sie irgendeine Entscheidung in Bezug auf diese Instrumente treffen. Die Informationen berücksichtigen nicht die persönlichen Verhältnisse des Anlegers und stellen daher lediglich eine werbliche Mitteilung und keine Anlageberatung dar. Anlegern wird daher empfohlen, alle erforderlichen rechtlichen, regulatorischen und steuerlichen Ratschläge zu den Konsequenzen einer Anlage in das Produkt einzuholen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis oder eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Die dargestellte Wertentwicklung berücksichtigt nicht die bei der Zeichnung und Rücknahme von Anteilen anfallenden Provisionen und Kosten.

Hinweis für EWR Anleger: Wenn diese Informationen im EWR verteilt werden, wurden sie von der Twelve Capital (DE) GmbH in Übereinstimmung mit den Bedingungen ihrer Zulassung und Regulierung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) verteilt.

Hinweis für US-Anleger: Weder diese Informationen noch eine Kopie davon dürfen in die Vereinigten Staaten oder an US-Personen (im Sinne der Regulation S des US-Wertpapiergesetzes von 1933 in seiner geänderten Fassung) gesendet oder in den Vereinigten Staaten verteilt werden. Die hierin beschriebenen Produkte und Dienstleistungen dürfen weder direkt noch indirekt von US-Personen angeboten oder gekauft werden.

Twelve Capital AG ist von der Schweizer Aufsichtsbehörde FINMA als „Verwalter von Kollektivvermögen“ zugelassen. Twelve Capital AG ist in der Schweiz unter der Nummer 130.3.015.932-9 eingetragen, mit Sitz in: Dufourstrasse 101, 8008 Zürich. Twelve Capital (UK) Limited ist eine in England und Wales eingetragene Gesellschaft: Firmennummer 08685046, eingetragener Sitz: Moss House, 15-16 Brook's Mews, London, W1K 4DS. Twelve Capital (UK) Limited ist von der britischen Financial Conduct Authority („FCA“) zugelassen und wird von ihr reguliert. Sie ist auch als Betreiber eines Rohstoffpools („CPO“) bei der U.S. Commodity Futures Trading Commission („CFTC“) registriert und ist in dieser Eigenschaft Mitglied der National Futures Association („NFA“). Solche Registrierungen und Mitgliedschaften bedeuten in keiner Weise, dass die FCA, die CFTC oder die NFA die Qualifikation von Twelve Capital (UK) Limited zur Erbringung der in diesem Dokument beschriebenen Beratungsdienste bestätigt haben. Twelve Capital (DE) GmbH ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Deutschland zugelassen und beaufsichtigt. Twelve Capital (DE) GmbH ist in Deutschland im Handelsregister (Amtsgericht München) unter HRB 252423 und mit Sitz Theatinerstrasse 11, 80333 München eingetragen.

© 2022 Twelve Capital. Alle Rechte vorbehalten