

# Twelve Capital Insurance Bond Strategie

## H1 2022 Rückblick

Juli 2022



---

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

---

**Marketingmaterial nur für professionelle/qualifizierte Anleger.**

## Zusammenfassung

- Das erste Halbjahr 2022 wird zweifelsohne durch eine starke Volatilität bei festverzinslichen Wertpapieren in Erinnerung bleiben.
- Die Märkte reagieren nun auf das Ende der unkonventionellen Geldpolitik, die in den letzten Jahren die Höhen und Tiefen der traditionellen Wirtschaftszyklen unterdrückt hat.
- In Zukunft wird die Vermögensallokation im Kreditbereich sehr wichtig sein, da der Spielraum für Fehler sehr gering ist und angesichts der Verschlechterung der Kreditqualität in einigen Sektoren ausserhalb des Versicherungssektors, auch kostspielig sein wird.
- Die Renditeaufschläge für Versicherungsanleihen bleiben auf einem ungerechtfertigt hohen Niveau, obwohl der Sektor solide Fundamentaldaten aufweist, die durch Solvabilitätsquoten von durchschnittlich 216% untermauert werden, was in einem sich verschlechternden makroökonomischen Umfeld Schutz bietet.
- Der Sektor ist einer der renditestärksten, mit einem sehr überzeugenden Aufwärtspotenzial.



**Dinesh Pawar**, verantwortlich für die Insurance Bond Strategie bei Twelve Capital, gibt einen Überblick über den Markt für Versicherungsanleihen.

*“Investitionen in Versicherungsanleihen haben sich für Anleger, die die Komplexitätsprämie des Sektors in Anspruch nehmen, immer gelohnt. Ausserdem profitieren sie von der Investition in hochwertiges Kapital in einem der defensivsten Sektoren.*“

*Die jüngste Marktdynamik hat einen der interessantesten Einstiegspunkte für den Versicherungssektor geschaffen.”*

## Ausweitung der Spreads

Seit Anfang 2022 haben sich die Spreads für Versicherungsanleihen im Rekordtempo ausgeweitet. Die Spreads lagen zunächst im Durchschnitt bei 165 Basispunkten und weiteten sich um fast 200 Punkte aus, um zuletzt ein Niveau von ca. 370 Basispunkten zu erreichen (siehe Abbildung 1). In dieser jüngsten Phase anhaltender Volatilität wurden Versicherungsanleihen nach Ansicht von Twelve Capital ungerechtfertigt benachteiligt. Auch die Renditen haben sich auf historische Niveaus ausgeweitet, was ebenfalls auf die Bewegungen an den zugrundeliegenden Staatsanleihemärkten zurückzuführen ist.

**Abbildung 1: Z-Spread Bloomberg Insurance Subordinated Total Return Index**



Quelle: Bloomberg, Twelve Capital. Bloomberg Insurance Subordinated Total Return Index Value EUR. 9. Dezember 2019 – 30. Juni 2022.

Da die geldpolitischen Anreize zurückgefahren werden und die Zentralbanken ihre Haltung bei der Inflationsbekämpfung ändern, haben die Unsicherheiten für Kreditanleger zugenommen und die Kredit-Spreads haben sich rasch angepasst. Es ist nach wie vor ungewiss, ob die Zentralbanken in der Lage sein werden, eine sanfte Landung herbeizuführen. Die Unternehmen jedenfalls können sich nicht mehr auf günstige Finanzierungsquellen verlassen, vor allem nicht Unternehmen unterhalb der Investment-Grade Kategorie, die in der Regel stärker auf Fremdfinanzierung angewiesen sind. Bei diesen Unternehmen stellen wir zudem einen deutlichen Anstieg der Risikoprämien für Primäremissionen fest.

Angesichts der Tatsache, dass die Märkte nun eine Rezession einpreisen und die Zentralbanken nur über eine begrenzte Flexibilität verfügen, sind wir der Ansicht, dass Faktoren wie Kreditqualität, Rating-Migrationsrisiko, Sensitivität gegenüber makroökonomischen Faktoren und Portfoliovolatilität für Kreditanleger noch wichtiger sind als in Zeiten einer positiveren Wirtschaftslage.

### **Spezifische Vorzüge des Versicherungssektors – Widerstandsfähigkeit bei Fundamentaldaten und in vergangenen Krisen**

Twelve Capital ist der Ansicht, dass eine Allokation in Versicherungsanleihen ein guter Weg ist, um die aktuellen Marktentwicklungen zu bewältigen. Der Sektor profitiert nicht nur von aufsichtsrechtlicher Kontrolle, sondern hat sich in der Vergangenheit auch als sicherer Hafen erwiesen, insbesondere in Zeiten erhöhter Marktvolatilität. Twelve Capital weist auf die Widerstandsfähigkeit des Sektors in vergangenen Krisen hin. Während der globalen Finanz- und der europäischen Schuldenkrise 2007 bis 2012 wurde für Kreditanleger in europäischen Versicherern beispielsweise nur eine einzige Kuponzahlung versäumt und nur ein einziger Versicherer musste nach Kenntnis von Twelve Capital Kuponzahlungen aussetzen, die aufgelaufen waren und zu einem späteren Zeitpunkt ausbezahlt wurden. Darüber hinaus sind wir der Ansicht, dass auf dem aktuellen Niveau das Potenzial für eine positive Wertentwicklung angesichts der angespannten Renditen beträchtlich ist und sich somit ein attraktiver Einstiegspunkt ergeben hat.

Darüber hinaus bietet eine Allokation in Versicherungsanleihen eine Möglichkeit, mehrere strukturelle Probleme zu mildern, mit denen Anleger kurz- und langfristig konfrontiert sein dürften. Diese Merkmale sind im Folgenden aufgeführt:<sup>1</sup>

- **Rendite:** Kein anderer Sektor bietet ein so attraktives Risiko-Rendite Verhältnis, die durchschnittliche Sektorrendite liegt derzeit bei 5%.
- **Geringe Zahlungsausfälle:** Solvabilitätsquoten von durchschnittlich 216% im 1. Quartal 2022, starke Fundamentaldaten, Erträge und stabile Bilanzen führen zu einer niedrigeren Ausfallquote als in jedem anderen Sektor.
- **Kreditqualität:** Versicherungsanleihen haben nach wie vor ein solides Investment-Grade-Rating. Über 95% der Anleihen sind mit BBB oder besser eingestuft. Wir glauben, dass diese Ratings auch bei einer Verlangsamung des Wachstums weiterhin Investment Grade bleiben werden.
- **Verschuldung:** Versicherer weisen einen geringeren Verschuldungsgrad bei gestaffelten Fälligkeiten im Vergleich zu anderen Sektoren auf. Wichtig anzumerken ist, dass Versicherer keine vorrangige Fremdfinanzierung für Liquiditätszwecke benötigen, was sie weniger abhängig vom Kreditmarkt macht.
- **Abschirmung gegen systemische Schocks:** Der Versicherungssektor hat eine konservative Vermögensallokation und profitiert von gut diversifizierten Einnahmequellen.
- **Flexible Strukturen:** Kurzfristige Call-Instrumente, Fixed-to-Floating- und variable Strukturen können eingesetzt werden, um das Durationsrisiko zu mindern und dennoch einen attraktiven Kupon zu zahlen.
- **RT1 Strukturen** bieten attraktive risikoadjustierte Spreads und werden zu einer immer etablierteren Anlageklasse.
- **Strategisch defensiv:** Der Euroraum hat in zwei aufeinander folgenden Quartalen ein negatives Wachstum verzeichnet und die

<sup>1</sup> Bloomberg, Twelve Capital per 30. Juni 2022.

Abwärtsrisiken nehmen weiter zu. Die am stärksten gefährdeten Sektoren dürften Banken, zyklische Konsumgüter und einige Industrierwerte sein, während der Versicherungssektor von Natur aus defensiv ist.

### **Versicherungsanleihen in vergangenen Krisen**

Vergleicht man die heutigen Marktbewegungen mit denen früherer Krisen, so zeigen Abbildungen 2 und 3, dass sich das Ausmass des Spreads immer noch relativ in Grenzen hält. Ein wichtiger Faktor in dieser Krise ist jedoch die starke Volatilität an den Staatsanleihemärkten. So lag die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen Anfang 2022 bei -17 Basispunkten. Am 21. Juni 2022 erreichte die Rendite mit 177 Basispunkten den bisherigen Höchstwert. In ähnlicher Weise lag die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen zu Jahresbeginn bei 150 Basispunkten und erreichte Mitte Juni einen Höchststand von 348 Basispunkten.

Die Neubewertung von Versicherungsanleihen erfolgt durch eine Kombination aus Zinssätzen

und gleichzeitiger Ausweitung der Spreads. Historisch gesehen liegt die Rendite des Sektors, wie in Abbildung 2 dargestellt, bei fast 5% und ist sogar höher als während des Rohstoffausverkaufs 2015/2016. Diese Phasen höherer Renditen im Versicherungssektor sind nur selten zu beobachten. Die Renditen des Sektors waren nur bei zwei Gelegenheiten höher: während der globalen Finanzkrise und der europäischen Schuldenkrise. Dabei weisen wir darauf hin, dass die Renditen nicht sehr lange hoch blieben.

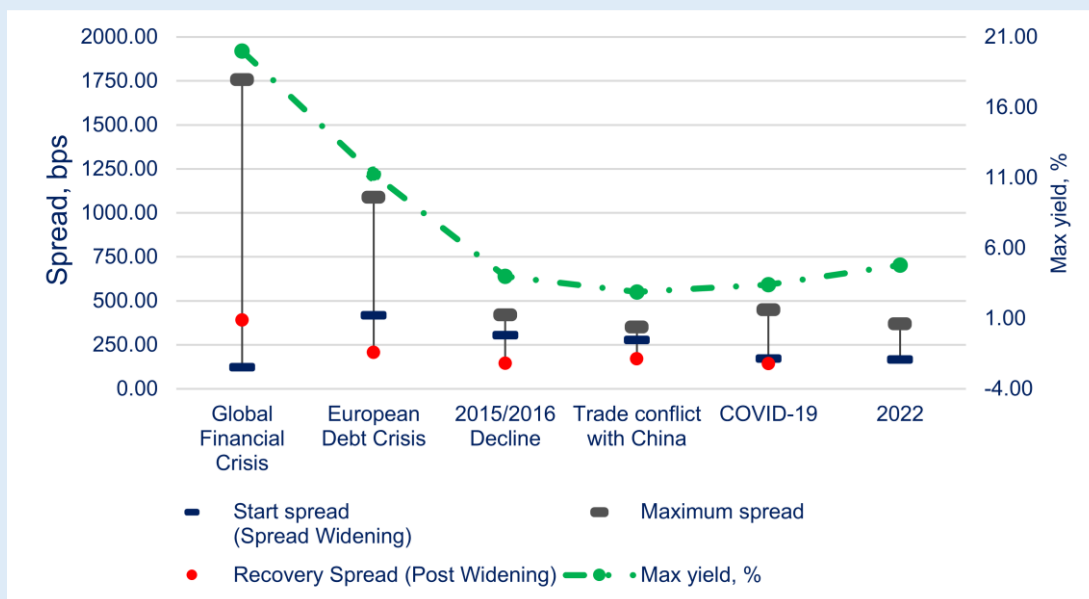
Twelve Capital ist der Ansicht, dass die Unsicherheiten in Bezug auf die Renditen anhalten werden solange die Inflation hoch bleibt, und dass die Spread-Ausweitung bei Versicherungsanleihen grossteils bereits stattgefunden hat. In Anbetracht der in den letzten Jahren erzielten Verbesserungen der Finanzkraft des Sektors, zu denen auch eine höhere Solvenz und ein verbessertes Risikomanagement gehören, halten wir es für unwahrscheinlich, dass sich die Spreads wieder auf ein ähnliches Niveau wie während der globalen Finanzkrise oder der europäischen Schuldenkrise entwickeln.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> Dies ist lediglich die Meinung von Twelve Capital. Die Zukunft kann nicht vorhergesagt werden, und es kann

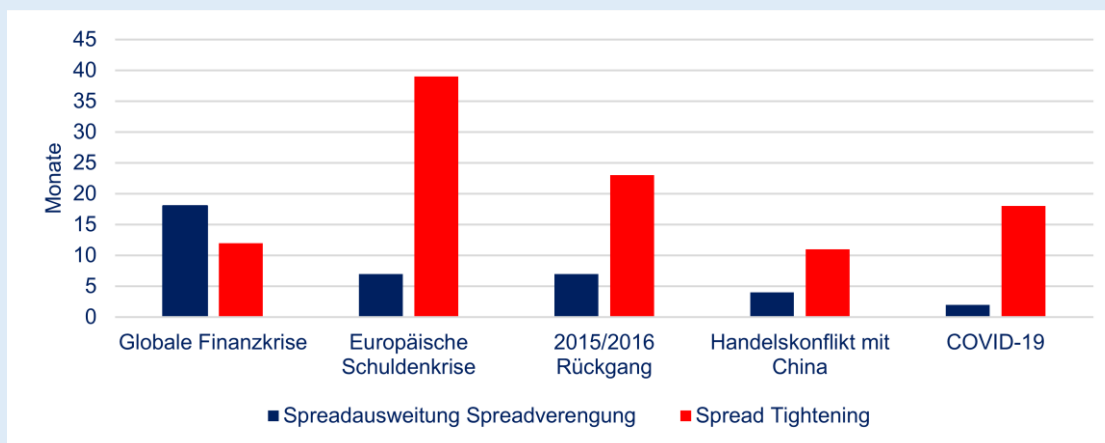
auch nicht garantiert werden, dass irgendwelche Entwicklungen eintreten werden.

Abbildung 2: Analyse der Spreads eines wirtschaftlichen Ereignisses



Quelle: Bloomberg, Twelve Capital. Bloomberg Insurance Subordinated Total Return Index Value Juni 2022.

Abbildung 3: Zyklen der Spread Ausweitung und -verengung



Quelle: Twelve Capital. Per Juni 2022.

Die erste Jahreshälfte 2022 war für die Anleger angesichts der Marktwertverluste aufgrund höherer Zinssätze und einer gewissen Ausweitung der Spreads eindeutig eine Herausforderung. Dennoch ist Twelve Capital der Ansicht, dass Versicherungsanleihen sowohl aus einer

positiven Rendite- als auch aus einer fundamentalen Perspektive einen Mehrwert darstellen. In diesem Zusammenhang sind wir der Meinung, dass Anleger ihre Portfolios defensiver ausrichten sollten und daher Versicherungsanleihen nicht ignoriert werden dürfen.

## Risikofaktoren

Anlagen in Anleihen können im Wert schwanken, und es gibt keine Garantie, dass Anleihen für den ursprünglich investierten Betrag wieder verkauft werden können.

Der Wert von Anleihen kann durch unternehmens- oder emittentenspezifische Faktoren sowie durch allgemeine Markt- und Wirtschaftsbedingungen beeinflusst werden. Unternehmensanleihen bergen in der Regel ein höheres Risiko als Staatsanleihen. Je niedriger das Qualitätsrating ist, das eine Rating Agentur einem Schuldner gibt, desto höher ist das Risiko. Anleihen ohne Rating können risikoreicher sein als Anleihen mit einem Investment Grade Rating.

Diese Faktoren bedeuten, dass es keine Garantie dafür gibt, dass alle Emittenten in der Lage sein werden, ihren Zahlungsverpflichtungen vollständig und rechtzeitig nachzukommen. Der Wert von Anleihen wird ausserdem durch Zinsänderungen beeinflusst. Es besteht das Risiko, dass der Wert einer Anleihe fällt, so dass ihr Wert beim Verkauf einer solchen Anlage unter dem ursprünglichen Kaufpreis liegen kann.

### 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 111

## 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.

## 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.

Es handelt sich um Marketingmaterial im Sinne von FIDLEG/MIFID.

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