

Investieren im Versicherungsbereich

Ein Thema, viele Wege

Anlegen in Versicherungen galt schon immer als solides Investment. Gerade wegen ihres defensiven Charakters gelten Versicherungen als eher langweilige Anlagen. Dabei ist genau das Gegenteil der Fall.

Diversifikation erhält man im Versicherungssektor durch die meist gänzlich unterschiedlichen Geschäftsmodelle wie Lebens-, Motorfahrzeug-, Komposit- oder Rückversicherer. Die Bilanzen von Versicherungen sind komplex. Nicht selten kann der Investor eine Komplexitätsprämie abschöpfen.

Der Sektor bietet als einziger die Möglichkeit, sein Geld nicht nur in traditionellen Anlagen anzulegen, sondern auch direkt in das Geschäft, d. h. in die Passivseite der Bilanz, zu investieren, wie die Abbildung darstellt.

Kernüberlegungen zu Investitionen in Versicherer

Versicherungen sind wesentlich geringer von der allgemeinen Konjunkturentwicklung abhängig als andere Branchen wie Banken. Das Geschäft von Versicherern ist stabiler und eher von der Schadensentwicklung gesteuert. Eine Rezessionsphase schlägt deutlich weniger auf die Ergebnisse durch als in anderen Branchen, denn auch in einer Rezession muss die Hausratsversicherung bezahlt werden.

Versicherer profitieren überdurchschnittlich von steigenden Zinsen. Hier sind es vor allem die Lebensversicherer. Ihre meist langfristigen Verpflichtungen und Garantien lassen sich wieder einfacher bedienen. In den letzten Jahren haben gerade diese Titel unter den tiefen Zinsen besonders gelitten, dies widerspiegelt sich nach wie vor in den Bewertungen. Für viele andere Versicherer gilt, dass eine ansteigende Inflation oft sehr schnell kompensiert werden kann, da sie Prämien jährlich anpassen.

Die Bilanz einer Versicherung ist wie erwähnt komplex. Entscheidend ist nicht nur, welche Versicherungsgeschäfte in welcher Region betrieben werden,

sondern auch, wie das Risikobuch strukturiert ist und wie die Gesellschaft selbst investiert. Die Bewertung einer Gesellschaft können nur wenige bis ins letzte Detail vornehmen.

Steigende Zinsen helfen nicht nur bei der Finanzierung der Garantien, sie wirken sich auch grundsätzlich positiv auf die Solvenz einer Versicherungsgesellschaft aus. Diese Solvenzquote stellt eine Messgrösse für die Risikofähigkeit dar und bestimmt die Kapitalquote der Gesellschaft. Je höher die Solvenzquote, desto höher können die Dividenden ausfallen. Versicherer gelten als hohe und konstante Dividendenzahler, was im aktuellen Marktumfeld ein nicht zu unterschätzender Faktor ist.

Die Widerstandsfähigkeit des Sektors machen Versicherungsanleihen zu einem zuverlässigen Bestandteil jedes festverzinslichen Portfolios. Versicherer haben eine der niedrigsten Kreditausfallquoten im Unternehmenssektor. Überschaubare Verschuldungsquoten, minimale Abhängigkeit von kurzfristiger Liquiditätsfinanzierung, ein starkes und ganzheitliches Risikomanagement sowie strenge Regulierung sind die dafür massgeblichen Faktoren.

ILS-Investoren und Versicherungen haben gemeinsame Interessen

Ein spezielles Anlagesegment bei Versicherungen sind Investitionen in Versicherungsrisiken. Diese stehen auf der Passivseite der Bilanz. Hier hat sich in den letzten 20 bis 25 Jahren eine Anlageklasse etabliert, die als Insurance-Linked Securities (ILS) bekannt ist.

Im liquiden Bereich spricht man von Katastrophenanleihen, gemeinhin auch Cat-Bonds genannt. Solche Anleihen spielen für Versicherungen eine wachsende Rolle, um die benötigten De-

Thomas Frey
Executive Director
Vertrieb Schweiz,
Twelve Capital

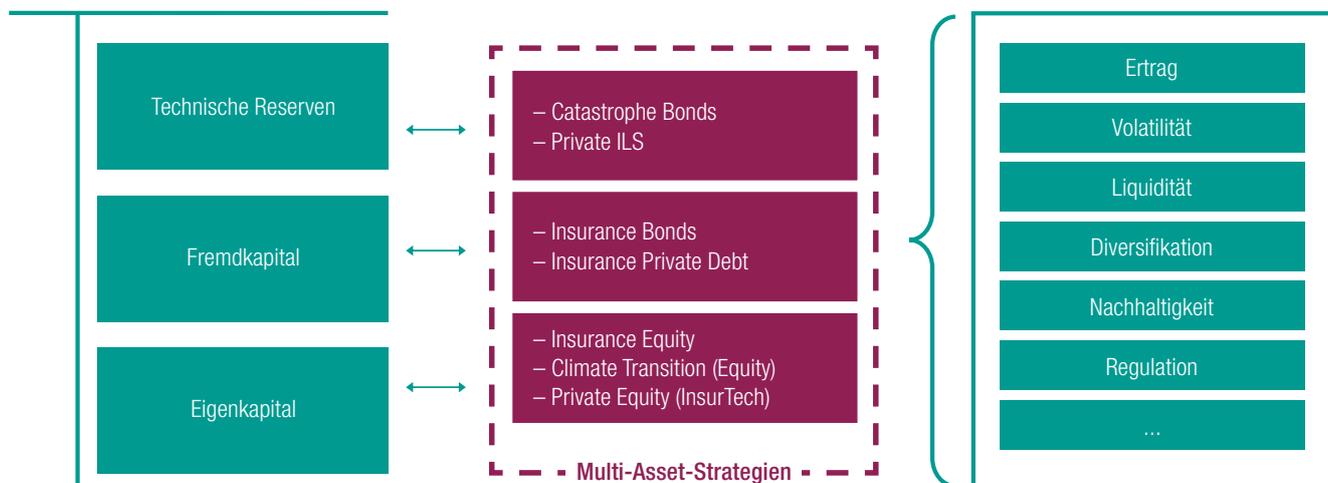


Etienne Schwartz
Executive Director
Multi Asset Strategie,
Twelve Capital



Ganzheitlicher Bilanzansatz (Quelle: Twelve Capital)

(Rück-)Versicherungen und sonstige Finanzdienstleister – Universum



ckungskapazitäten, vor allem für die wachsende Zahl von Naturkatastrophen, zur Verfügung zu stellen. Das Thema Klimawandel spielt hier eine zentrale Rolle.

Versicherungsgesellschaften sind derzeit mehr denn je daran interessiert, die einzelnen Risiken so genau wie möglich einschätzen zu können. Dieses Interesse deckt sich mit dem von ILS-Investoren, denn sie müssen ebenfalls eine klare Einschätzung der im Rahmen ihrer Investments eingegangenen Risiken erhalten. Der Klimawandel selbst ist zwar ein langfristiger Prozess, doch die Versicherungsindustrie bewertet Risiken permanent und die Erkenntnisse fließen meist auf Jahresbasis in die Preisfindung mit ein.

Versicherungen und Investoren haben hier gemeinsame Interessen, da sich parallel zur Preisfindung der Versicherungen auch die Preisfindung für die eingegangenen Risiken des ILS-Investors entwickelt. Aus Sicht des ILS-Investors dürfte aufgrund des Klimawandels die Nachfrage nach Versicherungsdeckung gegen grosse Naturereignisse weiter steigen.

Aktuelle Prognosen bezüglich des Klimawandels gehen zwar von steigenden Schäden aus, doch Cat-Bonds sind, insbesondere, was «Peak Perils» wie Hurrikane und Erdbebenrisiken anbelangt, trotz Einfluss des Klimawandels sehr attraktiv.

Für diese Einschätzung ist es relevant, dass Cat-Bonds gegenwärtig eine signifikante Renditeprämie über dem erwarteten Verlust (Excess Spread) bezahlen. In diesem Jahr haben Cat-Bonds ein Allzeithoch erreicht. Selbst ein Anstieg des erwarteten Verlusts um 20 % bis 2060 bei gleichbleibenden Spreads würde dieses Bild nicht signifikant ändern. Cat-Bonds verfügen in der Regel über kurze Laufzeiten, haben eine variable Verzinsung und ein sehr tiefes Kredit- und Gegenparteirisiko.

Kombinationsmöglichkeiten

Interessant bei Versicherungsanlagen wird es, wenn man die verschiedenen Anlagemöglichkeiten miteinander kombiniert. Hier spielen die Einzelanlagen ihre spezifischen Besonderheiten aus, denn sie helfen, für Anleger ein vernünftiges Rendite-Risiko-Verhältnis abzubilden.

Die Kombination von Versicherungsaktien, Versicherungsanleihen und Cat-Bonds führt zu sehr spezifischen Portfolioeigenschaften in Bezug auf eingegangene Tail-Risiken, Duration und Volatilität. Hinzu kommt sowohl bei Cat-Bonds als auch bei Aktien insbesondere von Rückversicherern eine ausgeprägte Saisonalität, die es zu nutzen gilt. Ein Vergleich mit traditionellen Multi-Asset-Portfolios lohnt sich. ■

TAKE AWAYS

- Versicherer können rasch auf steigende Preise reagieren und profitieren von höheren Zinsen.
- Cat-Bonds bleiben trotz Klimawandel attraktiv.
- Verschiedene Anlageinstrumente lassen sich bei Investitionen in den Versicherungsbereich kombinieren, woraus sich interessante Kombinationen ergeben.