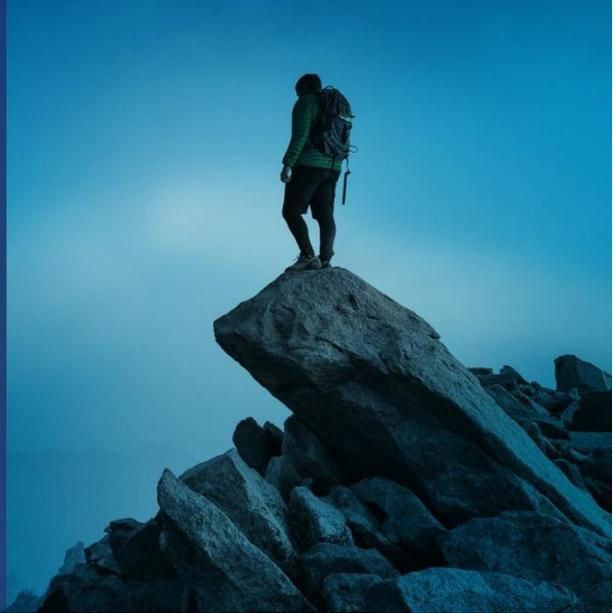


# Twelve Capital Insurance Bond Strategie

## Q3 2022 Rückblick

### Oktober 2022



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

---

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



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

## “Die Einstiegsmöglichkeiten für Versicherungsanleihen sind jetzt noch attraktiver geworden”

Der September 2022 war für Kreditanleger ein sehr volatiler Monat. Investment Grade und High Yield Fonds fielen um mehr als -8%. Die Märkte beschäftigten viele Themen, angefangen vom Krieg in der Ukraine, den hohen Energiepreisen, der Rezession, dem Hurrikan Ian bis hin zu der von den Zentralbanken verursachten Zinsvolatilität. Darüber hinaus führten in der letzten Septemberwoche Nachschussforderungen für britische Pensionsfonds, die stark verbindlichkeitsorientiert investieren, zu einem breit angelegten Verkauf von festverzinslichen Papieren in ganz Europa. Für im Vereinigten Königreich ansässige Versicherer waren diese Entwicklungen weniger problematisch. Obwohl in erheblichem Umfang Zinsswaps verwendet werden, konnten die Nachschussforderungen problemlos erfüllt werden. Angesichts der hohen Liquiditätspuffer bestand kein Anlass zur Sorge.

Keines dieser Probleme hatte oder wird voraussichtlich wesentliche Auswirkungen auf die Fundamentaldaten der Versicherer haben. Ausführlich erläutert haben wir in früheren Publikationen bereits die Vorteile steigender Zinsen für die Versicherungsindustrie. Insbesondere die Lebensversicherer meldeten im ersten und zweiten Quartal dieses Jahres höhere und sehr solide Solvenzkapitalquoten, die auf höhere Kapitalreserven und/oder niedrigere Kapitalanforderungen zurückzuführen sind. Höhere Spreads wirken sich zwar auf den Marktwert festverzinslicher Anlagen aus, einem erheblichen Teil dieser Vermögenswerte stehen jedoch Verbindlichkeiten mit ähnlicher Laufzeit gegenüber. Zusammen mit einem Anlagehorizont bis zur Fälligkeit schützt dies Versicherer vor vorübergehender Marktvolatilität.

Unserer Meinung nach hängt die Einschätzung zum zukünftigen Marktumfeld für Anleihen vom weiteren aggressiven Vorgehen der Zentralbanken ab. Der Ausverkauf von Anleihen bzw. die Spread Ausweitung wurde ursprünglich

durch die Erwartung höherer Zinsen und einer möglichen Rezession ausgelöst. Die Zentralbanken haben dann auf die Inflation reagiert. Sobald die Zentralbanken aber ein Gleichgewicht sehen oder einen Grund gefunden haben, nicht mehr so offensiv zu agieren, werden sich die Anleihemärkte voraussichtlich stabilisieren. Aus diesem Grund halten wir eine Erhöhung des Engagements in Versicherungsanleihen zum jetzigen Zeitpunkt für sinnvoll. Sobald sich die Inflation stabilisiert, wird die Strategie zukünftiger Zinserhöhungen klarer werden, trotz des höheren Betas.

Mit der letzten Zinserhöhung der Fed am 21. September stieg der US-Leitzins auf 3,25%. Für Ende des Jahres wird erwartet, dass die Zinssätze bis auf 4,25%-4,625% steigen werden. Fast alle Zinsstrategen gehen davon aus, dass wir nicht mehr weit von diesem Punkt entfernt sind. In Europa liegt der derzeitige Leitzins bei 1,25%, wobei allerdings noch nicht klar ist, wie weit Europa bei der Anhebung der Zinsen gehen wird, da die Energiepreise die treibende Kraft sind. Die jüngsten Inflationsdaten in Europa deuten darauf hin, dass die Inflation im September bei 10% liegt.

### Warum jetzt

Versicherungsanleihen befinden sich auf einem Niveau, das zuletzt nach der Finanzkrise 2007/2008 und der Krise der europäischen Staatsanleihen zu beobachten war. Gute und stabile Unternehmen wurden zu Unrecht bestraft. Nach diesen Krisen wurde Europa vom "Draghi-Put" (alles tun, um Europa zu retten) beherrscht, der eine monumentale Rallye auslöste, die bis zur COVID-19 Pandemie anhielt.

Aus fundamentaler Sicht sind die Versicherer stabil genug und gut positioniert, um höhere Inflation, gestiegene Zinsen und Rezessionsrisiken zu bewältigen. Wir sehen auch deutliche

Anzeichen für eine Verhärtung der Versicherungsmärkte im Jahr 2022. Die Schaden- und Unfallversicherer waren in der Lage, ihre Prämien für Verträge mittlerer Laufzeit deutlich zu erhöhen, ohne das Geschäftsvolumen zu verringern (z. B. gewerbliche Sparten, Sachrisiken, Kfz). Dieser Trend wurde auf der Rückversicherungskonferenz von Monte Carlo im September bestätigt. Lebensversicherer mit vielen Sparverträgen mit Garantieverzinsungen auf dem Versicherungsbuch, die unter dem Niedrigzinsumfeld gelitten haben, können nun zu höheren Zinssätzen reinvestieren und ihre Rentabilität in diesen Sparten steigern.

Die Versicherer sind zudem gut positioniert, um potenziell höhere Zinsbelastungen zu verkraften, da ihre Verschuldungsquoten im Vergleich zu anderen Branchen auf einem komfortablen

Niveau liegt (25% auf Basis der wirtschaftlichen Bilanz).

Trotzdem gibt es bei Investitionen in Versicherungsanleihen nach wie vor eine gewisse Streuung der Renditen. Der Auswahl der Titel sollte daher eine nicht zu unterschätzende Bedeutung beigemessen werden.

Tabellen 1 und 2 zeigen das Renditespektrum. Tabelle 2 vergleicht zudem die Kassakurse der kürzlich begebenen Versicherungsanleihen, darunter einige, die von den Akteuren mit dem höchsten Rating in diesem Sektor emittiert wurden. Grafik 1 schliesslich zeigt das Ausmass der Spread-Schwankungen im Vergleich zu anderen Krisen.

**Tabelle 1: Aktuelle Renditen**

Struktur/YTBB	GBP	EUR	USD
<b>Solvency II - T1</b>	YTBB = 9,84% Duration = 4,43	YTBB = 7,11% Duration = 4,29	YTBB = 7,71% Duration = 2,59
<b>Solvency II - T2</b>	YTBB = 7,98% Duration = 5,25	YTBB = 5,62% Duration = 4,87	YTBB = 6,68% Duration = 6,88
<b>Solvency II - T3</b>	YTBB = 8,01% Duration = 3,14	YTBB = 4,20% Duration = 3,63	N.A.
<b>Senior</b>	YTBB = 5,93% Duration = 7,16	YTBB = 3,52% Duration = 4,70	YTBB = 5,09% Duration = 6,04

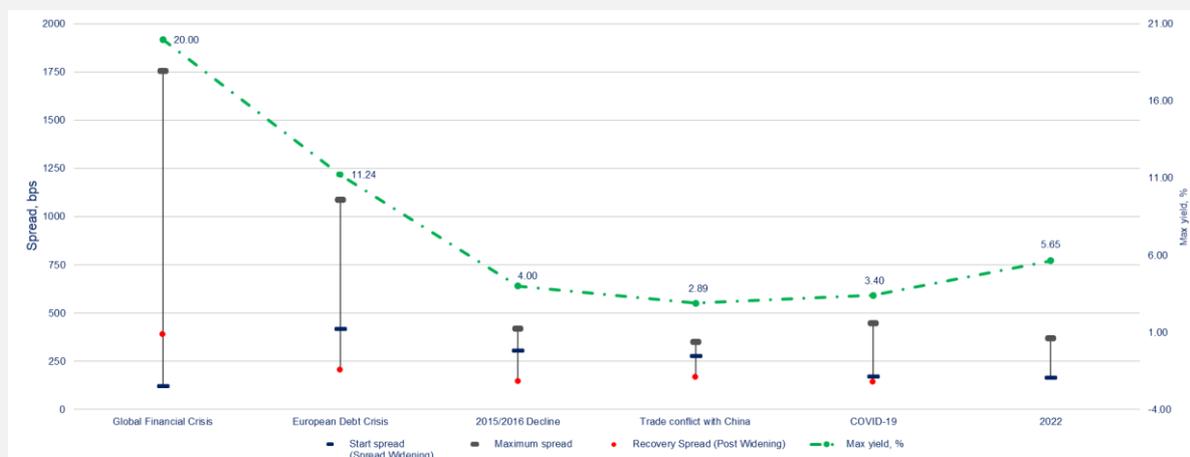
Quelle: Twelve Capital. Per 3. Oktober 2022.

**Tabelle 2: 2022 begebene Versicherungsanleihen**

Ausgabedatum	Klassifizierung des Kapitals	ISIN	Name der Anleihe	Währung	Ausgegebener Betrag (in Mio.)	Datum des ersten Abrufs	Kreditrating	Duration	Mittlerer Preis	YTC	YTM	2W Veränderung in ZTC
27/01/2022	Solvency II - T1	XS2434427709	UTMOST 6 1/8 PERP	GBP	300	15/12/2028	BB+	4.49	65.17	14.93%	11.36%	+217.83
10/01/2022	Solvency II - T2	XS2431029441	AXASA 1 7/8 07/10/42	EUR	1.250	10/01/2032	A-	8.31	71.09	6.04%	5.68%	+42.11
04/02/2022	Solvency II - T2	XS2434439548	CSNLN 4 3/4 08/04/32	GBP	200	04/08/2032	BBB-	7.33	78.74	7.90%	7.90%	-96.54
27/01/2022	Solvency II - T3	FR0014007YA9	CNPFP 1 1/4 01/27/29	EUR	500	27/10/2028	BBB+	5.72	78.86	5.43%	5.26%	+35.76
15/06/2022	Solvency II - T1	XS2485268150	AVLN 6 7/8 PERP	GBP	500	15/12/2031	BBB	6.41	80.29	10.23%	9.35%	+80.48
13/04/2022	Solvency II - T3	ES0224244105	MAPSM 2 7/8 04/13/30	EUR	500	13/04/2030	BBB-	6.31	81.23	6.05%	6.04%	+42.69
23/08/2022	SST Capital	XS2523960719	ZURNVX 5 1/8 11/23/52	GBP	1.000	23/08/2032	A	7.30	82.35	7.71%	7.83%	+48.51
31/05/2022	Solvency II - T2	XS2487052487	AXASA 4 1/4 03/10/43	EUR	1.250	10/09/2032	A-	7.57	86.42	6.11%	6.17%	+40.97
15/06/2022	Solvency II - T2	AT0000A2XST0	VIGAV 4 7/8 06/15/42	EUR	500	15/06/2032	A-	7.20	86.80	6.77%	6.82%	+46.60
02/06/2022	Solvency II - T2	DE000A30VJZ6	ALVGR 4.252 07/05/52	EUR	1.250	05/01/2032	A	7.55	88.63	5.88%	5.86%	+39.57
30/08/2022	Solvency II - T2	XS2526486159	NNGRNV 5 1/4 03/01/43	EUR	500	30/08/2032	BBB	7.61	90.36	6.61%	6.72%	+42.74
31/05/2022	Solvency II - T2	XS2468390930	ATHORA 5 3/8 08/31/32	EUR	500	31/05/2027	BBB-	3.90	91.30	7.67%	7.43%	+81.10
04/04/2022	Senior	CH1170565712	ZURNVX 1 1/8 07/04/29	CHF	400	04/04/2029	A+	6.35	91.41	2.58%	2.52%	+6.10
09/09/2022	Solvency II - T2	FR001400CHR4	MACIFS 6 1/4 09/09/33	EUR	500	09/09/2033	BBB+	7.56	92.88	7.21%	7.21%	+47.15
31/08/2022	Senior	CH1210198136	SLHNVX 3 1/4 08/31/29	EUR	700	31/05/2029	A-	6.00	93.15	4.47%	4.42%	+17.60
06/07/2022	Solvency II - T2	XS2468223107	ASSGEN 5.8 07/06/32	EUR	500	06/01/2032	BBB	7.09	94.86	6.56%	6.52%	+51.64
07/09/2022	Solvency II - T2	DE000A30VTT8	ALVGR 4.597 09/07/38	EUR	1.250	07/06/2028	A	5.02	95.71	5.50%	5.52%	+33.88
23/05/2022	Solvency II - T2	USD5558XAA66	MUNRE 5 7/8 05/23/42	USD	1.250	23/11/2031	A	7.05	96.12	6.45%	7.07%	+64.28
24/06/2022	Senior	CH1194000332	HELNSW 1.95 06/25/29	CHF	150	25/03/2029	A	6.18	96.37	2.56%	2.54%	+4.87
24/06/2022	Senior	CH1194000324	HELNSW 1.45 06/25/26	CHF	250	25/03/2026	A	3.56	97.43	2.23%	2.17%	+10.01

Quelle: Twelve Capital. Per 30. September 2022.

**Grafik 1: Spreads von Versicherungsanleihen in Krisenmärkten**



Quelle: Twelve Capital. Per 3. Oktober 2022. Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

## 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.

## 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.

### 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

## 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