

**Twelve Capital
Marktausblick
2023**

Januar 2023



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

Marketingmaterial nur für professionelle/qualifizierte Anleger.



Urs Ramseier, CIO & Gründungspartner von Twelve Capital, gibt einen Ausblick auf die Anlagemöglichkeiten im Versicherungsbereich im Jahr 2023.

“Das aktuelle Marktumfeld bietet einen attraktiven Einstiegspunkt für Investoren.”

Ein attraktiver Einstiegspunkt

“Auf Chinesisch besteht das Wort Krise aus zwei Zeichen. Das eine steht für die Gefahr, das andere für die Chance”.

Dieses berühmte Zitat von John F. Kennedy erinnert uns daran, dass sich in schwierigen Zeiten, wie dem gerade zu Ende gegangenen Jahr, auch Chancen bieten.

Die Welt sah sich im Jahr 2022 mit einer Reihe von Herausforderungen konfrontiert, darunter dem Krieg in der Ukraine, Unterbrechungen der Lieferketten, die eskalierende Energiekrise, die steigende Inflation sowie schwere Naturkatastrophen und Ereignisse im Zusammenhang mit dem Klimawandel. Diese Faktoren führten zu wesentlichen und in vielen Fällen übermässigen Preisschwankungen bei Vermögenswerten. Die derzeitigen Marktverwerfungen bieten jedoch in vielen Anlageklassen neue Anlagemöglichkeiten, und Twelve Capital ist der Ansicht, dass sich Anlegern jetzt einer der besten Einstiegspunkte für Versicherungsinvestitionen seit Jahrzehnten bietet.

Darüber hinaus wird die Nachfrage nach Versicherungen in den kommenden Jahren weiter steigen. Die Auswirkungen des Klimawandels treten immer deutlicher zu Tage und Privatpersonen und Unternehmen versuchen, Versicherungslücken sowohl bei Naturkatastrophen wie auch bei ergänzenden Gesundheits- und Rentenprodukten zu schliessen. In diesem Zusammenhang sind die Finanzmärkte und alternative Kapitalanbieter wie Twelve Capital von grosser Bedeutung für das Angebot von passenden Lösungen.

Twelve Capital ist bestrebt, auch im Jahr 2023 und darüber hinaus attraktive risikobereinigte

Renditen für Investoren zu erzielen. In den folgenden Abschnitten stellen wir unseren Ausblick für die Anlageklassen vor, in denen Twelve Capital aktiv ist.

Wesentliche Marktrisiken

- Anhaltende geopolitische Unsicherheiten
- Dauer und Ausmass der Rezession und Auswirkungen auf Kreditspreads und Aktien
- Zunehmende Häufigkeit und Schwere von Klimaereignissen
- Aufkommende versicherte Risiken wie z.B. Cyberrisiken

Wesentliche Chancen

- Hohe Anleiherenditen, Spreads bei Katastrophenanleihen und attraktive Dividendenrenditen für Aktien
- Säkulare Trends wie Klimawandel und Versicherungslücken erhöhen die Versicherungsnachfrage
- Historische Widerstandsfähigkeit des Versicherungssektors und positive Reaktion auf höhere Zinssätze
- Knappere Rückversicherungskapazitäten führen zu höheren Preisen und Gewinnspannen

Insurance-Linked Securities (ILS)

Gering korrelierte Renditen, die von historisch hohen Spreads profitieren

Im Jahr 2022 haben ILS ihren Wert als diversifizierende Anlageklasse erneut unter Beweis gestellt, und zwar dank eines positiven Starts in das Jahr, als andere Finanzmärkte eine erhebliche Volatilität aufwiesen. Allerdings bedeutet Diversifikation nicht Risikofreiheit, wie die Auswirkungen des Hurrikans Ian im September gezeigt haben, der den ILS- und Cat Bond-Märk-

ten einige Verluste beschert hat. Glücklicherweise scheinen die Gesamtauswirkungen für die Anlageklasse bei geschätzten Verlusten für die Versicherungsbranche als Ganzes von etwa USD 50-60 Mrd. überschaubar zu sein.

Ein weiteres Jahr mit relativ hohen versicherten Katastrophenschäden hat jedoch die allgemeine Kapitalknappheit auf den traditionellen (Rück-)Versicherungsmärkten weiter verstärkt. Dies hat die Spreads für Katastrophenanleihen gegen Ende 2022 auf ein Rekordniveau getrieben, da die Kapazität der globalen Rückversicherungsmärkte aufgrund des Hurrikans Ian und anderer Katastrophenschäden im Laufe des Jahres weiter reduziert wurde.

Per Dezember lag die durchschnittliche Rendite von Cat Bonds auf dem Markt bei etwa 14% in USD. Der Anstieg im Vergleich zu den Vorjahren ist sowohl auf einen deutlichen Anstieg der Geldmarktsätze als auch auf eine erhebliche Ausweitung des Spreads zurückzuführen.

Im Private ILS Sektor verzeichnen wir das höchste Prämienniveau seit Jahrzehnten. Darüber hinaus gibt es eine deutliche Verbesserung von Vertragspraxis und -bedingungen.

Das derzeitige Marktumfeld bietet eine interessante Gelegenheit für neue Investoren, in den ILS-Markt einzusteigen oder für bestehende Investoren, ihre Allokation aufzustoocken.

Insurance Bonds

Aufschwung in einer Anlageklasse mit Investment Grade Rating

Versicherungsanleihen beginnen das Jahr 2023 mit Renditen, wie sie zuletzt in den Jahren 2010 und 2011 nach der globalen Finanzmarktkrise zu beobachten waren. Heute sind die Fundamentaldaten des Versicherungsektors so gesund wie lange nicht, auch dank der in den letzten Jahren eingeführten verbesserten und konservativen Regulierungssysteme. In Europa beispielsweise sind die Solvenzkapitalquoten mit durchschnittlich rund 225% in der gesamten Branche nach wie vor komfortabel hoch. Für die Zukunft erwarten wir,

“Wir sind der Meinung, dass die Versicherer im derzeitigen Marktumfeld erneut ihre Widerstandsfähigkeit unter Beweis stellen können.”

dass diese Quoten stabil bleiben und deutlich über den gesetzlichen Mindestanforderungen liegen werden.

2023 steht für Anleger die wachsende Sorge vor einer allgemeinen makroökonomischen Abschwächung im Vordergrund mit der Frage, wie man am besten durch ein möglicherweise immer noch schwieriges Jahr navigiert.

Wir gehen davon aus, dass Versicherungsanleihen im Jahr 2023 für Anleger interessant sein werden, die ihre Portfolios vor dem schwächeren wirtschaftlichen Umfeld schützen wollen, da die Branche eher defensiv ausgerichtet ist. Eine Allokation in Versicherungsanleihen bietet eine sinnvolle Lösung durch verlässliche Kupons, eine hohe Kreditqualität und Schutz des Portfolios vor Zahlungsausfällen oder Rating-Herabstufungen. Nach Ansicht von Twelve Capital wird die pure Nachfrage dafür sorgen, dass die Spreads von Versicherungsanleihen sich nicht weiter ausweiten, während neben einer attraktiven laufenden Rendite auch das Potenzial für Kapitalgewinne aufgrund von Spreadverengung besteht.

Insurance Private Debt und Enhanced Credit

Robuste Kreditwürdigkeit und eine sehr gesunde Pipeline

Wir glauben, dass das Jahr 2023 ein interessanter Einstiegspunkt für Investoren in Insurance Private Debt und Enhanced Credit ist. Im Gegensatz zu anderen Sektoren erwarten wir, dass kleinere und mittelgroße Versicherer erneut ihre Widerstandsfähigkeit in einem inflationären und rezessiven Umfeld unter Beweis stellen können.

In den vergangenen Jahren gab es hohe Zuflüsse von günstigem Fremdkapital in den mittelständischen Unternehmenssektor: Die Verschuldung der Unternehmen stieg und die Kreditvergabestandards wurden lockerer. Für hoch fremdfinanzierten Unternehmen sehen wir sowohl die höheren Kapitalkosten als auch geringere Einnahmen aufgrund eines rezessiven Umfelds als Risiken.

Auf der anderen Seite haben die Versicherer im Durchschnitt niedrigere Verschuldungsquoten beibehalten und profitieren von einem Geschäftsmodell, das viel Liquidität schafft. Die In-

flation auf der Schadensseite konnte grösstenteils an die Versicherungsnehmer weitergegeben werden, und die Umsätze sind auch in einem rezessiven Umfeld stabil. Viele Versicherungen sind obligatorisch und Versicherungsnehmer neigen dazu, in Zeiten wirtschaftlicher Ungewissheit an ihrem Versicherungsschutz festzuhalten.

Twelve Capital sieht eine gesunde Pipeline von Transaktionen im Sub-Benchmark¹ Bereich, die es ermöglichen, attraktive Renditen² von 8-12% in EUR für defensive Kredite zu erzielen. Zuflüsse und erforderliche Umschichtungen in den verwalteten Fonds ermöglichen es uns, diese Gelegenheiten zu nutzen und gleichzeitig die Portfolios sowohl nach Sparten als auch nach Regionen gut zu diversifizieren.

Insurance und Financials Equity

Behebung der Finanzierungslücke zur Erreichung von Netto-Null

Die Climate Transition Equity Strategie von Twelve Capital wurde im letzten Quartal 2022 basierend auf EU SFDR als Art. 9 klassifiziert. Wir glauben, dass die Umschichtung von Finanzkapital von kohlenstoffintensiven zu kohlenstoffarmen Aktivitäten auch im Jahr 2023 im Mittelpunkt der Debatten von Politikern und Investoren stehen wird.

Die wirtschaftlichen Bedingungen werden zu Beginn des Jahres 2023 schwierig sein, da in vielen wichtigen Märkten Rezessionen erwartet werden. Die Geldpolitik bleibt wahrscheinlich straff, da die Zentralbanken mit der Inflation zu kämpfen haben, und die fiskalpolitischen Unterstützungen werden nach der Pandemie auslaufen. Dennoch gibt es Gründe, in diesem Zyklus optimistisch zu sein: Die Arbeitsmärkte sind nach wie vor widerstandsfähig und die Verschuldung der privaten Haushalte ist angemessen. Das Kreditwachstum hat sich in den vergangenen Jahren in Grenzen gehalten, und das Kapitalniveau im Bankensystem ist angemessen.

Die Gewinnerwartungen wurden deutlich gesenkt, und die Bewertungen könnten nun als angemessen angesehen werden. Versiche-

rungsaktien haben ihre defensiven Eigenschaften im Jahr 2022 unter Beweis gestellt, und wir glauben, dass sich dies auch 2023 fortsetzen kann. Das Solvenzkapitalniveau ist hoch. Darüber hinaus sind die Dividenden angesichts der allgemein gesunden Cashflows nachhaltig, und wir sehen Potenzial für zusätzliche Kapitalrückflüsse an die Aktionäre. Die Fundamentaldaten des Finanzsektors im weiteren Sinne sind widerstandsfähiger als in früheren Zyklen und haben bisher von den höheren Zinsen profitiert.

Versicherungen und andere Finanzunternehmen spielen eine immer wichtigere Rolle bei der Vermittlung von Kapital für die Energiewende. Die Sorge um Energiesicherheit und -kosten nimmt zu und wird wahrscheinlich auch 2023 noch ein Thema sein. Dies wird letztlich die Energiewende beschleunigen und eine umfangreiche Kapitalmobilisierung über den Finanzsektor erfordern.

Multi Asset

Aktive Auswahl der attraktivsten Möglichkeiten im Versicherungsbereich

Unsere Multi Asset Strategie hat im schwierigen Jahr 2022 ihre Widerstandsfähigkeit bewiesen. Nach einem herausfordernden Jahr für fast alle Anlageklassen halten wir die Aussichten für eine dynamische Multi Asset Strategie im Versicherungssektor für vielversprechend.

Während die Versicherungsprämien insgesamt über alle Sektoren und Regionen hinweg steigen, sehen wir die grössten Chancen im Bereich der Naturkatastrophenrisiken. Nach Jahren mit relativ hohen versicherten Schäden und einem Mangel an Rückversicherungskapital erwarten wir höhere risikobereinigte Prämien, die nicht nur Cat Bonds, sondern auch den grossen Rückversicherern zugutekommen

“Während die Versicherungsprämien steigen, sehen wir die grössten Chancen im Bereich der Naturkatastrophenrisiken.”

werden, die 2023 eine Kernallokation innerhalb des Aktienanteils der Multi Asset Strategie darstellen. In der Tat können Rückversicherer im heutigen Markt-

investierte Anlagesumme kann sowohl im Wert steigen als auch sinken, und Sie erhalten möglicherweise nicht den vollen investierten Betrag zurück.

¹ Sub-Benchmark-Transaktionen werden als Transaktionen mit einem Volumen von weniger als EUR 300 Mio. definiert.

² Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die in den Fonds

umfeld dank deutlich höherer Rückversicherungsprämien bereits eine höhere Rentabilität erzielen. Wir gehen davon aus, dass die derzeitige Marktdynamik auch im Jahr 2023 unterstützend wirken wird.

Im Bereich der nachrangigen Versicherungsanleihen, wo die fundamentale Kreditwürdigkeit nach wie vor sehr hoch ist, sehen wir nach einem von makroökonomischer Volatilität ge-

prägten Jahr ein überzeugendes Aufholpotenzial. Insbesondere bei überverkauften Anleihen mit höherer Duration sehen wir erhebliche Chancen. Während wir die Duration des Portfolios erhöhen, wollen wir den defensiven Charakter der Allokation in Versicherungsanleihen beibehalten, indem wir im Durchschnitt bei Investment Grade bleiben.

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

Über Twelve Capital

Twelve Capital ist ein unabhängiger Investment Manager, der sich auf Versicherungsanlagen für institutionelle Kunden spezialisiert hat. Die Anlageexpertise umfasst die gesamte Bilanz, einschliesslich Versicherungsanleihen, Insurance Private Debt, Katastrophenanleihen, Private Insurance-Linked Securities und Equity. Darüber hinaus werden Multi Asset Portfolios angeboten. Das Unternehmen wurde im Oktober 2010 gegründet und befindet sich mehrheitlich im Besitz der Mitarbeiter. Bürostandorte sind in Zürich, München und London.

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 MiFID II.

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

Der/die in dieser Publikation erwähnte(n) Unterfonds des Twelve Capital OGAW ICAV Dachfonds wurde(n) in Irland als irisches kollektives Vermögensverwaltungsvehikel gemäß dem irischen ICAV-Gesetz von 2015 aufgelegt.

Alle Transaktionen sollten auf dem aktuellsten verfügbaren Prospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen und allen anwendbaren lokalen Angebotsdokumenten basieren. Diese Dokumente sind zusammen mit dem Jahresbericht, dem Halbjahresbericht und der Satzung auf Anfrage kostenlos beim rechtlichen Repräsentanten, der Fondsleitung oder bei der regionalen Kontaktperson von Twelve Capital erhältlich.

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 beabsichtigt, die Voraussetzung für die Einstufung des Fonds als sog. „transparenter Fond“ gemäss Artikel 2 und 4 des deutschen Investmentsteuergesetzes (InvStG) zu erfüllen. Es kann jedoch nicht garantiert werden, dass diese Voraussetzungen erfüllt werden. Twelve Capital behält sich das Recht vor, den Transparenzstatus aufzugeben und die dafür erforderlichen Publikationen zu unterlassen. Die steuerliche Behandlung eines Investments hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Anlegers ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein.

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.

© 2023 Twelve Capital. Alle Rechte vorbehalten