

INVESTITIONEN IM VERSICHERUNGSSEKTOR

Die Attraktivität und Widerstandsfähigkeit von Insurance Private Debt erklärt in sechs Grafiken

März 2023



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

Marketingmaterial nur für professionelle/qualifizierte Anleger.

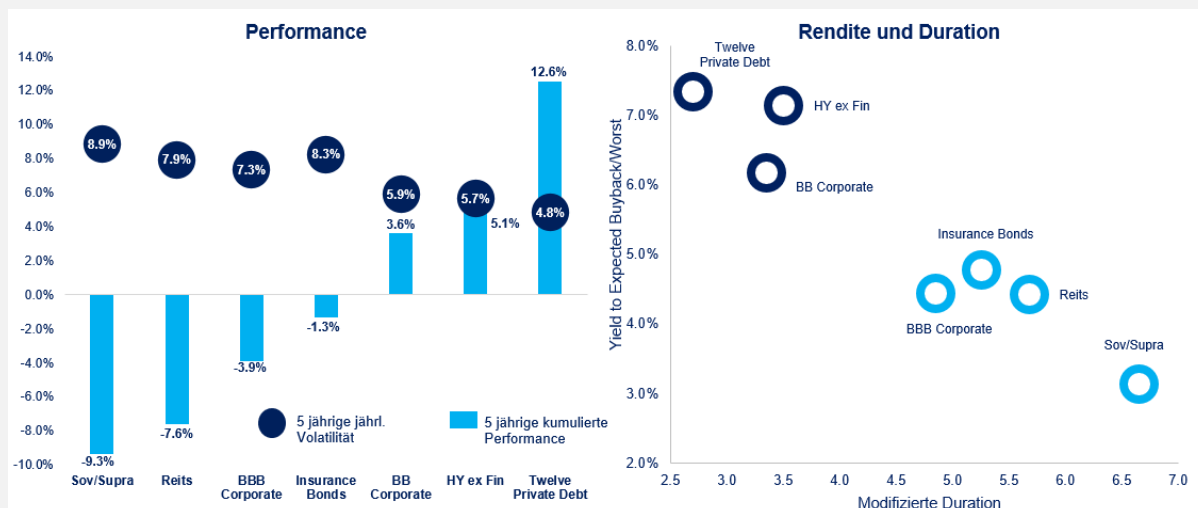
Zusammenfassung

- Höhere Zinsen und weitere Spreads bieten einen attraktiven Einstiegspunkt
- Typischerweise weisen die robusten Kapitalpositionen der Versicherer eine positive Korrelation zu höheren Zinsen auf
- Ein niedriger Verschuldungsgrad und eine hohe Zinsdeckung sind ein Wettbewerbsvorteil in einem Umfeld höherer Zinsen
- Es wird erwartet, dass der Versicherungssektor auch während einer Rezession stetig wächst, da die Versicherungsnehmer bestrebt sind, die Versicherungslücke zu verringern
- Hohe Inflation wird durch ein schnelleres Prämienwachstum aufgefangen
- Der Sektor verzeichnet eine starke ESG-Bilanz, untermauert durch eine niedrige Treibhausgasintensität und einen starken Governance-Rahmen

Twelve Capital ist der Ansicht, dass sein Insurance Private Debt Angebot dank höherer Spreads und Renditen sowie der soliden Kapitalposition der Versicherungsemittenten, des niedrigen Verschuldungsgrads und der soliden ESG-Eigenschaften attraktive Risiko- und Renditechancen bietet. Ebenso denken wir, dass besonders kleinere und mittelgrosse Versicherer in einem inflationären und rezessiven Umfeld ein im Vergleich zu anderen Sektoren widerstandsfähigeres Kreditprofil aufweisen.

Überzeugende Renditen im Vergleich zu anderen Anlageklassen

Abbildung 1: Performance, Rendite und Duration eines Private Debt Portfolios* verwaltet von Twelve Capital



Quelle: Bloomberg, Twelve Capital. Per 31. Januar 2023. BB Corporate: Bloomberg Pan-Euro HY BB Rating Only, HY ex Fin: Bloomberg Pan-European HY ex Fin Total Return, Sov/Supra: Bloomberg Pan-European Aggregate Sovereign/Supranat AA Total Return Index, BBB Corporate: Bloomberg Pan-European Aggregate Corporate Baa Statistics Index, Reits: Bloomberg Euro-Aggregate REITS Total Return Index, Insurance Bonds: Bloomberg Pan-Euro Corporate Insurance Index, Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die investierte Anlagesumme kann sowohl im Wert steigen als auch sinken, und Sie erhalten möglicherweise nicht den vollen investierten Betrag zurück. Auflegung 10/2015, Grösse EUR 68 Mio., enthält auch liquide Anleihen.

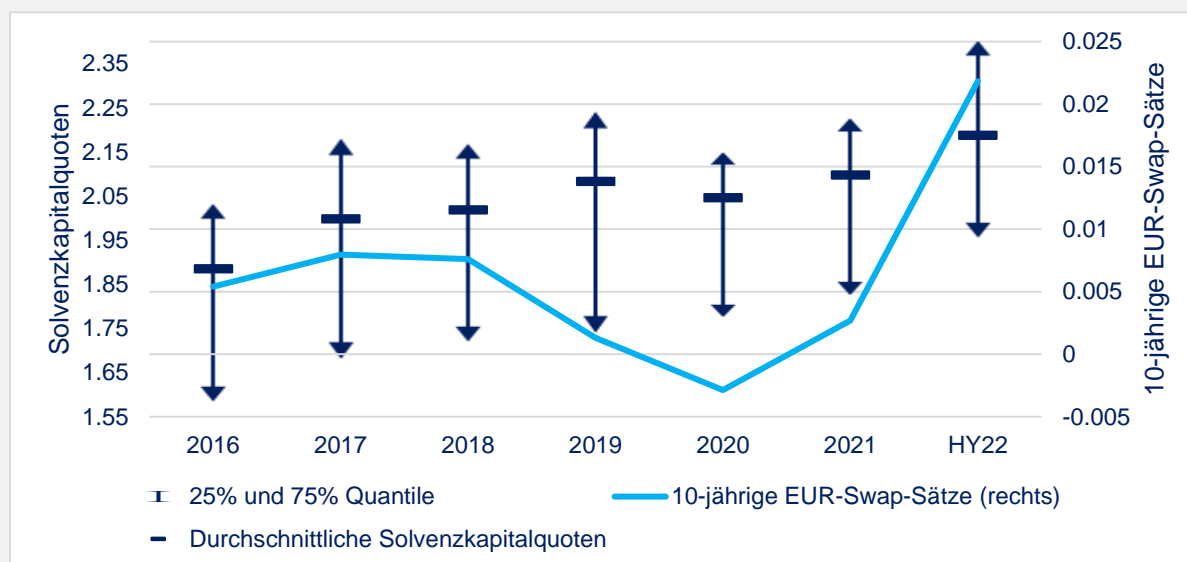
Steigende Zinsen und die Ausweitung der Spreads von Unternehmensanleihen im Jahr 2022 bieten attraktive Investitionsmöglichkeiten im Bereich Insurance Private Debt, wobei Neuemissionen aktuell Renditen zwischen 8 und 12% bieten.¹ Rückblickend haben die von Twelve Capital verwalteten Private Debt Produkte attraktive Renditen bei geringerer Volatilität im Vergleich zu verschiedenen Unternehmensindizes geliefert. Die Rendite, die mit den von Twelve Capital verwalteten Insurance Private Debt Portfolios erzielt werden kann, liegt

im Bereich von High Yield Anleihen, bei gleichzeitig kürzerer Duration. Darüber hinaus ist der Sektor in einem inflationären Umfeld mit steigenden Zinsen und in Rezessionsphasen vorteilhaft positioniert.

Zudem sind unsere Portfolios in Bezug auf das Kreditrisiko konservativ ausgerichtet und die historischen jährlichen Ausfallkosten entsprechen in etwa den langfristigen Ausfallstatistiken von S&P und Moody's für Anleihen mit BB-Rating.

Robuste Kapitalpositionen, die typischerweise von steigenden Zinsen profitieren

Abbildung 2: Solvenzkapitalquoten und 10-jährige EUR-Swap-Sätze



Quelle: Twelve Capital, Bloomberg, Unternehmensberichte. Per 31. Dezember 2022.

Die Solvenzkapitalposition der 100 Versicherer in Europa und Bermuda, denen wir genau folgen, hat sich seit 2016 im Durchschnitt um 30 Prozentpunkte verbessert. Dies spiegelt die positiven Geschäftsergebnisse, die verbesserten Produktmerkmale, die Verringerung des Investitionsrisikos und die Kalibrierung der Solvenzkapitalformel wider. Darüber hinaus stellen wir für den Zeitraum 2022-2023 fest, dass der Versicherungssektor einer der wenigen Sektoren ist, in dem die zugrunde liegende Kreditwürdigkeit typischerweise positiv mit steigenden Zin-

sen korreliert. Dies trug zu höheren Solvenzkapitalkoeffizienten bei, womit die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls und einer Stundung der Kupons geringer ist.

Tatsächlich verringern höhere Zinsen im Rahmen von Solvency II den Marktwert der Anlagevermögen, aber auch der Barwert der Verbindlichkeiten sinkt. Da die Duration der Vermögenswerte in der Regel kürzer ist als jene der Verbindlichkeiten, steigen die wirtschaftlichen Eigenmittel. Gleichzeitig sinken die Kapitalan-

¹ Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die in den Fonds investierte Anlagesumme kann sowohl im Wert steigen als

auch sinken, und Sie erhalten möglicherweise nicht den vollen investierten Betrag zurück.

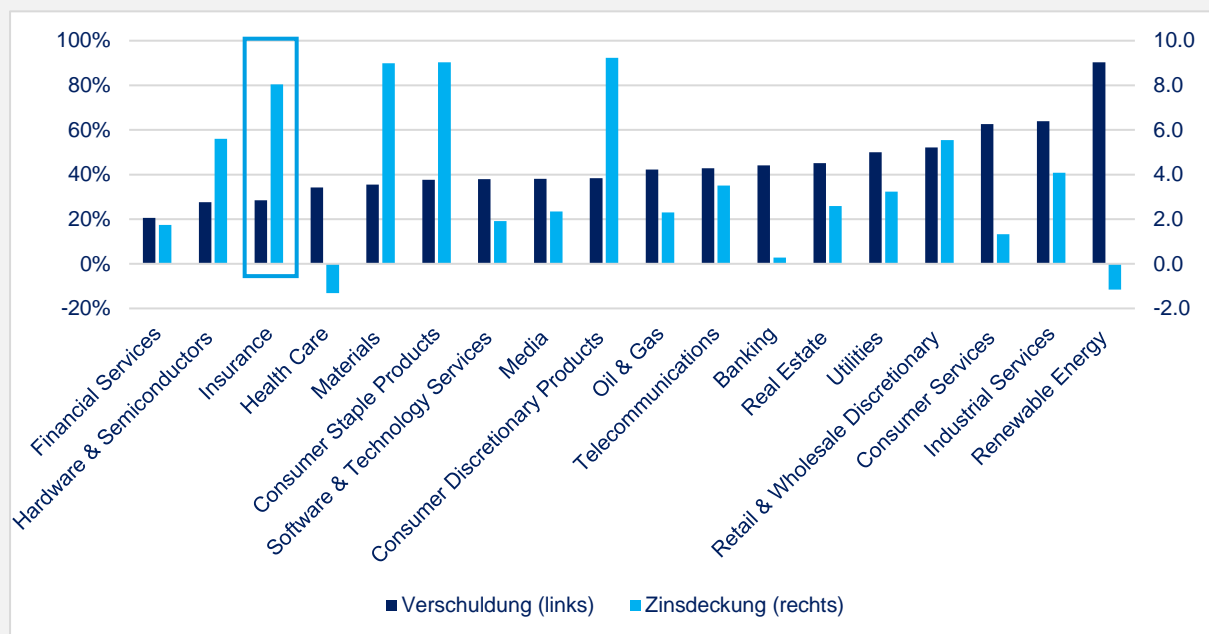
forderungen, insbesondere für Lebensversicherer, dank der geringeren Kosten für Garantien und Optionen.

die in einem Umfeld höherer Zinsen einem höheren Stornorisiko ausgesetzt wären.

Es gibt jedoch Ausnahmen, z. B. für einige traditionelle Anbieter von Lebensversicherungen,

Geringer Verschuldungsgrad und komfortable Zinsdeckungsquoten

Abbildung 3: Verschuldung und Zinsdeckung



Quelle: Bloomberg, Twelve Capital. Per 31. Januar 2023.

Versicherungsunternehmen haben in der Regel einen geringeren Verschuldungsgrad und eine stärkere Zinsdeckung als andere Unternehmen. Es zeigt sich, dass kleine und mittel-grosse Versicherer eine der niedrigsten Verschuldungsquoten haben und die Zinskosten leicht durch die bereinigten Betriebserträge decken können. Diese Besonderheiten sind insbesondere in Zeiten steigender Zinsen und damit steigender Finanzierungskosten hervorzuheben, wie auch in einem rezessiven Umfeld, wenn die Unternehmenseinnahmen tendenziell schrumpfen.

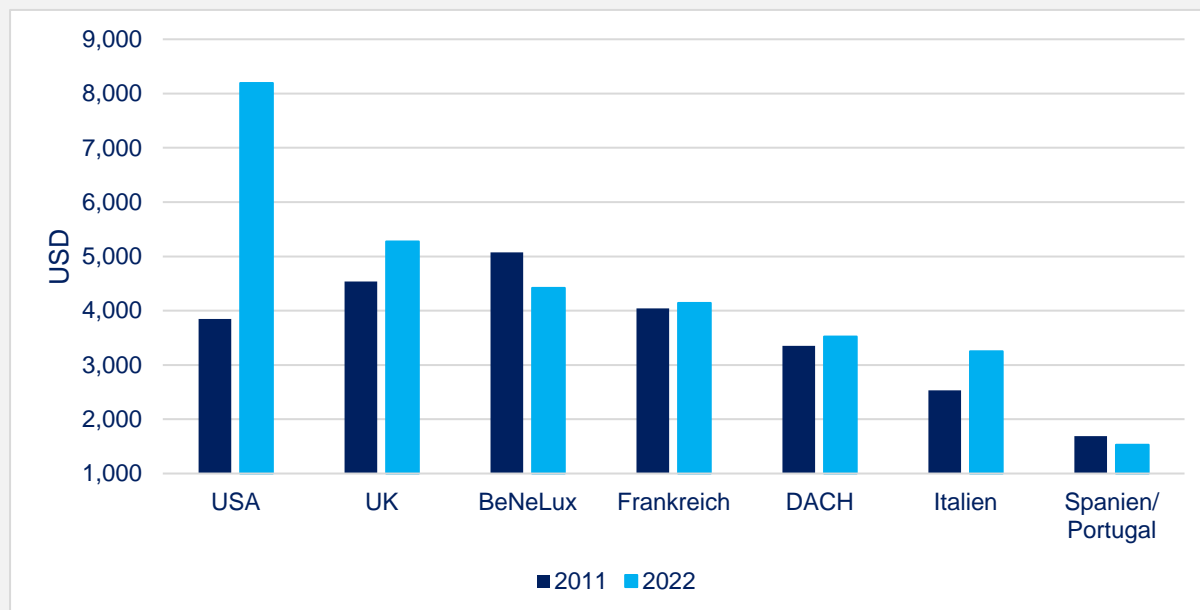
Versicherer haben ein spezifisches Cashflow Profil: Sie erzielen Prämieinnahmen und legen diese dann am Kapitalmarkt an. Erst im Schadensfall erfolgt eine Auszahlung an die Versicherungsnehmer. Aus diesem Grund benötigen Versicherungsunternehmen keine vor-

rangigen Fremdmittel für ihre operative Geschäftstätigkeit. Meist begeben sie aufsichtsrechtlich konforme nachrangige Schuldtitel, um Kapitalpuffer aufzubauen. Unternehmen anderer Branchen hingegen sind in der Regel auf Fremdkapitalmärkte angewiesen, um Aufbau und Entwicklung ihrer Geschäftstätigkeit zu finanzieren.

Darüber hinaus ist das Versicherungsgeschäft in den von uns anvisierten entwickelten Märkten ein etabliertes Geschäft, das sich durch positive Cashflow Profile und nachhaltige Rentabilität auszeichnet. Tatsächlich hat der Sektor über den gesamten Zyklus hinweg und auch in Zeiten finanzieller und wirtschaftlicher Turbulenzen eine positive Eigenkapitalrendite erzielt.

Versicherungsausgaben pro Kopf steigen

Abbildung 4: Prämien pro Kopf 2011-2022



Quelle: Swiss Re Sigma research, Twelve Capital. Per 31. Dezember 2022.

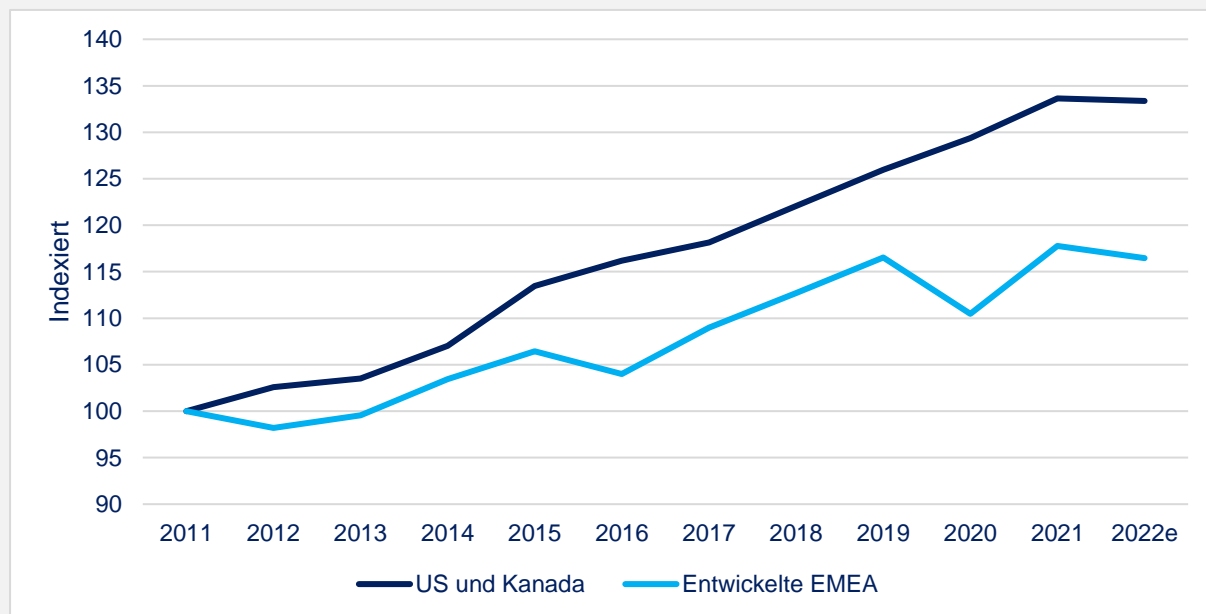
Die Pro-Kopf-Ausgaben für Versicherungen sind in den letzten zehn Jahren in den entwickelten Märkten allgemein gestiegen. Wir glauben, dass die Versicherungsnehmer dazu neigen, die Versicherungslücke zu schliessen, indem sie ihren Versicherungsschutz gegen Naturgefahren erhöhen, ihren ergänzenden Krankenversicherungsschutz ausbauen und die staatlichen Altersvorsorgeprogramme ergänzen.

In Zeiten einer Rezession sind die meisten Unternehmen mit schrumpfenden Einnahmen konfrontiert, da Abnehmer und Kunden nicht

notwendige Ausgaben einschränken. Dies ist bei Versicherungen nicht der Fall, da Versicherungsnehmer in Rezessionen dazu neigen, an ihren Versicherungsdeckungen festzuhalten, um das Risiko grosser und ungeplanter Ausgaben im Schadensfall zu verringern. Darüber hinaus sind viele Versicherungen wie Kraftfahrzeughaftpflicht-, Hausrat- und Krankenversicherungen in vielen Ländern obligatorisch und daher vor potenziellen Einbrüchen durch geringere Ausgaben in einer Rezession geschützt.

Versicherungsprämien sind schneller gestiegen als die Inflation

Abbildung 5: Prämienwachstum inflationsbereinigt



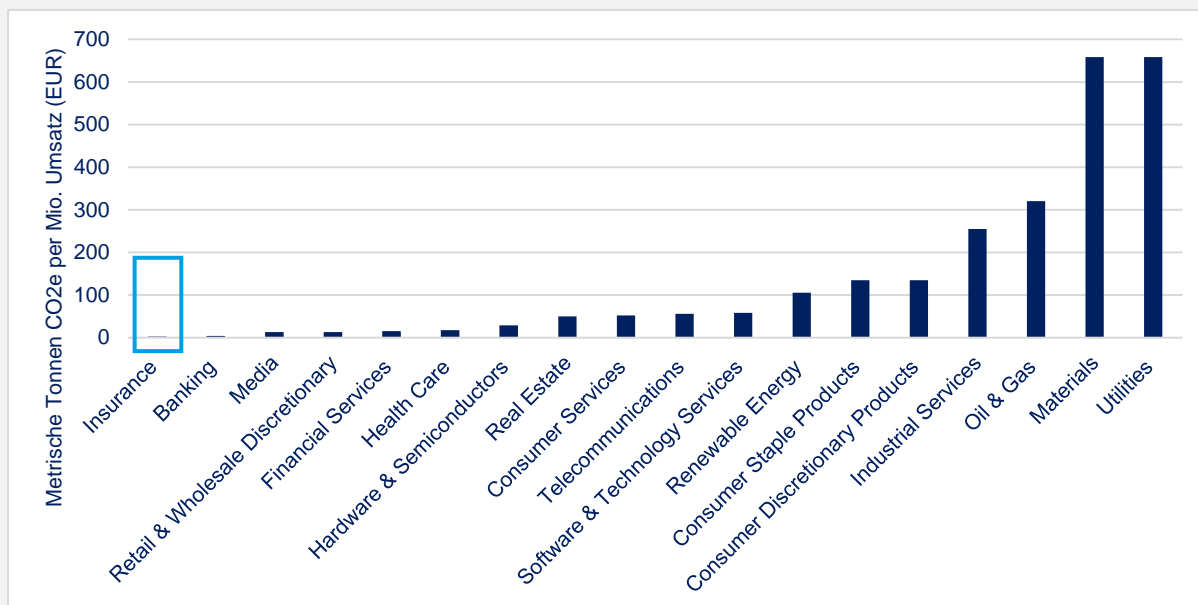
Quelle: Swiss Re Sigma research, Twelve Capital. Per 31. Dezember 2022.

Das Prämienwachstum an den Märkten unserer Zielunternehmen lag in den letzten Jahren weitgehend über der Inflationsrate. Langfristig wachsen die Kosten für Schäden üblicherweise im Einklang mit der Inflation. Die Tatsache, dass die Prämien stärker als die Inflation gestiegen sind, deutet darauf hin, dass es den Versicherern in den letzten zehn Jahren gelungen ist, ihre Margen und ihre Rentabilität zu verteidigen. Dies ist positiv für die Kreditwürdigkeit des Sektors und für die Anleger. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend in den nächsten Jahren fortsetzen wird, wenn auch in geringerem Masse bei einem Szenario mit langanhaltend hoher Inflation.

Das Wachstum der vergangenen Jahre war besonders hoch in der Schaden- und Unfallversicherung sowie in Nordamerika. Bei der Betrachtung spezifischer Sparten sehen wir einen starken Anstieg der Preise für gewerbliche Risiken, Hurrikan Deckungen in gefährdeten Gebieten wie dem Südosten der USA und für Cyberrisiken. Viele Verträge enthalten zudem automatische Klauseln, die bei der Erneuerung der Police eine Anpassung der Prämienätze ermöglichen, um die Auswirkungen höherer Inflation aufzufangen.

Der Versicherungssektor hat eine starke ESG-Bilanz

Abbildung 6: Treibhausgasintensität*



Quelle: Bloomberg, Twelve Capital. Per 31. Januar 2023. *Intensität gemessen als Tonnen Kohlendioxidäquivalent (CO2e) geteilt durch Umsatz in Mio. Euro.

Der Sektor hat einen sehr niedrigen Kohlenstoff Fussabdruck, wenn man die Treibhausgasemissionen im Verhältnis zu den Umsätzen betrachtet (THG-Ebene 1 und 2). Darüber hinaus tragen die Versicherer durch die Bewältigung der Herausforderungen des Klimawandels zur Förderung der globalen Klimaresilienz bei. So spielen Versicherer nicht nur eine wichtige Rolle bei der Schliessung der Versicherungslücke bei Naturkatastrophen, sondern auch bei der Alters- und Gesundheitsvorsorge.

Was die Governance Aspekte angeht, so verfügt der stark regulierte Versicherungssektor traditionell über einen starken Governance Rahmen und unterliegt einer strengen Aufsicht durch die Behörden. Schliesslich gehören die Versicherer zu den grössten institutionellen Anlegern, die Einfluss auf die Strategie, Governance und ESG Entscheidungen der Unternehmen haben, in die sie investieren.

Wichtige Risikofaktoren für Investitionen in Insurance Private Debt sind

Gegenparteirisiko: Es besteht die Möglichkeit, dass die Gegenpartei in einem Kredit- oder Handelsgeschäft ihren Teil der Vereinbarung nicht erfüllt und den vertraglichen Verpflichtungen nicht nachkommt.

Konzentration auf einen Wirtschaftszweig: Wenn ein Portfolio von einer Branche oder einem Marktsegment (z. B. der Versicherungsbranche) dominiert ist, führt dies zu einer Konzentration des Kreditrisikos. Somit erhöht sich

die Wahrscheinlichkeit, dass ein einzelnes Ereignis einen grossen Effekt haben kann.

Liquiditätsrisiko: Eventuell können bestimmte Instrumente nicht in einem angemessenen Zeitrahmen liquidiert werden.

Zinsrisiko: Wertpapiere mit festen Kupons können von sich ändernden Zinssätzen beeinflusst werden, die den Marktwert einer Anleihe verringern oder erhöhen können.

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.

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. Diese Zulassung bedeutet in keiner Weise, dass die FCA die Qualifikation von Twelve Capital (UK) Limited zur Erbringung der in diesem Dokument beschriebenen Beratungsdienste bestätigt hat. 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. Weitere regulatorische Informationen über unsere Unternehmen können in den jeweiligen Disclosure Broschüren in der "Regulatory" Sektion unserer Website abgerufen werden.

© 2023 Twelve Capital. Alle Rechte vorbehalten