



Twelve Capitals versicherungsorientierter Multi Asset-Ansatz

# Das Dilemma der traditionellen Multi Asset- und Rentenfonds überwinden

---

Q4 2023



## Suche nach einer praktikablen Alternative zum 60/40-Ansatz

Die vergangenen Jahre waren turbulent für traditionelle Multi Asset Fonds. Angetrieben von weitreichenden wirtschaftlichen und geopolitischen Ereignissen wie dem Ukraine Konflikt und den Auswirkungen von COVID-19 stieg die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen gegen eins. Der traditionelle 60/40-Multi Asset Ansatz, ein Kernbestandteil vieler institutioneller und privater Portfolios, hatte sich in den letzten zwei Jahrzehnten auf die überwiegend negative Korrelation zwischen Aktien- und Anleiherenditen verlassen.

Die Zentralbanken reagierten auf die weltweiten Inflationstendenzen, indem sie ihre abwartende Haltung aufgaben und aggressive Zinserhöhungen durchführten. Jetzt, wo sich der Staub dieser Erhöhungen gelegt hat, richtet sich der Fokus der Anleger wieder auf die Tatsache, dass die traditionelle Diversifizierung zwischen den Anlageklassen weiterhin nicht funktioniert.

Inmitten dieser Landschaft stellen wir eine Alternative vor: Den Twelve Capital Multi Asset Ansatz, den wir in der folgenden Diskussion näher erläutern werden.



Die vergangenen Jahre waren turbulent für traditionelle Multi Asset Fonds.

---



## Was es braucht, um widerstandsfähige Multi Asset Portfolios aufzubauen

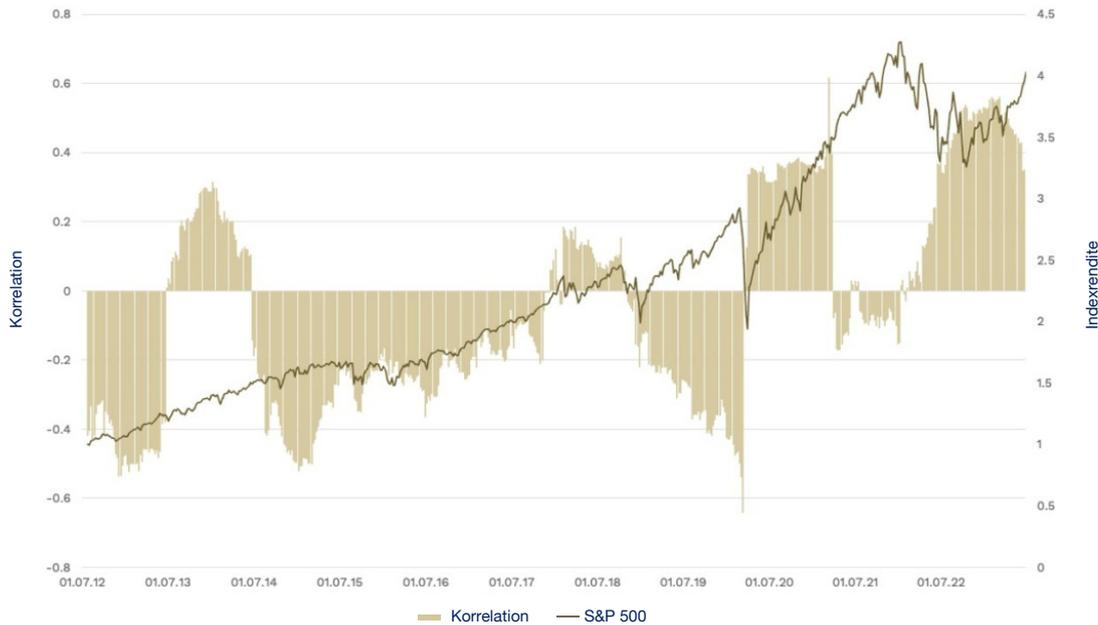
Wie oben dargelegt, ist die negative Korrelation zwischen Aktien und Anleihen ein Phänomen der jüngsten Zeit. Sie wurde im vorigen Jahrhundert selten beobachtet. Tatsächlich könnten makroökonomische Veränderungen, insbesondere die zunehmende Inflationsunsicherheit, die in den 1970er bis 90er Jahren beobachtete positive Korrelation zwischen Aktien und Anleihen wieder herstellen. Diese Veränderung könnte die Portfoliorisiken erhöhen oder eine Anpassung der Allokation erforderlich machen, was die erwarteten Renditen verringern könnte.<sup>1</sup> Die wichtigsten Ergebnisse dieses Artikels

zeigen, dass die Aktien- und Anleihemärkte in der Vergangenheit gegensätzlich auf Wachstumsnachrichten und auf Inflationsnachrichten ähnlich reagiert haben. Anstatt vom Inflationsniveau beeinflusst zu werden, bestimmt die relative Volatilität zwischen Wachstum und Inflation die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen. Sollte die Inflationsunsicherheit in diesem Jahrzehnt weiter zunehmen, könnten Anleger die fehlenden Diversifikationsmöglichkeiten durch eine höhere Allokation in liquide Alternative Anlagen kompensieren, so der Autor.

<sup>1</sup><https://www.aqr.com/Insights/Research/Journal-Article/A-Changing-Stock-Bond-Correlation>



**Abb 1: Rollende 53-Wochen-Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen**



Quelle: Telekurs via <https://everon.swiss/en/correlation-between-stocks-and-bonds/>

Die 5-Jahres Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen waren, insbesondere bei steigender Inflation, weitgehend positiv [siehe Abb 1]. Auch wenn die Extrapolation aus der Vergangenheit keine besonders effiziente Methode ist, um die Zukunft vorherzusagen, so zeigt sie doch die kritischen Herausforderungen auf denen sich institutionelle Investoren gegenübersehen, um positive Renditen zu erzielen und gleichzeitig eine Diversifizierung in zunehmend stark korrelierten Märkten zu erreichen.

Die Nachfrage nach Anlagen mit niedriger Duration in unsicheren Zeiten steht in direktem Gegensatz zu der jüngsten Entwicklung der Anleihe Duration in Multi Asset Portfolios [siehe Abb 2 auf S5]. Vor diesem Hintergrund ist die Nachfrage nach alternativen

Strategien, die das traditionelle Multi Asset Portfolio ergänzen und Diversifikation, niedrige Duration und attraktive Renditen bieten, so akut wie nie zuvor.

Mit dieser Publikation möchten wir institutionellen Anlegern die Twelve Multi Asset Strategy näherbringen. In diesem Zusammenhang erläutern wir unsere Vorliebe für Cat Bonds aufgrund ihrer geringen Korrelation mit Anleihen und Aktien (schliesslich hat eine Finanzmarktkrise noch nie ein Erdbeben oder einen Wirbelsturm verursacht) sowie ihre überzeugenden Renditen, die sich aus festen Versicherungsprämien und variablen Geldmarktrenditen zusammensetzen und so das Zinsrisiko ausschalten.

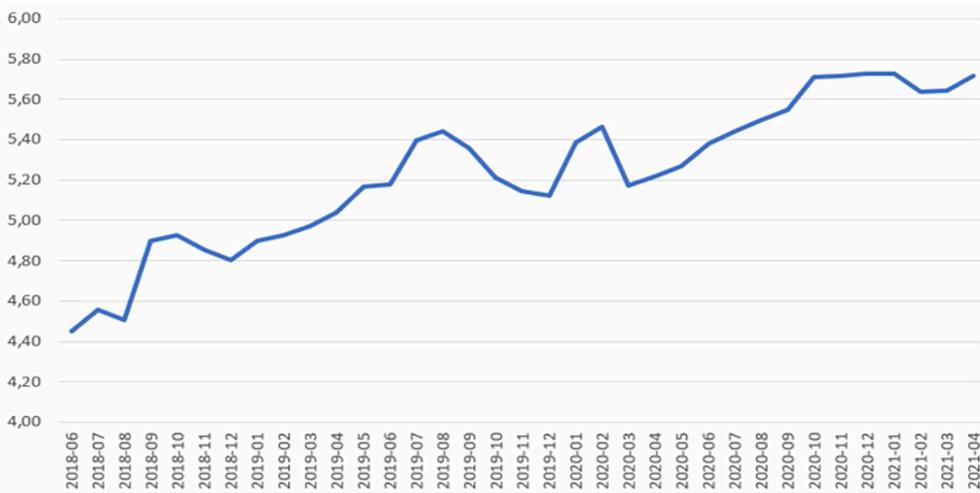
Auch unsere Präferenz für Versicherungsanleihen beruht darauf, dass sie höhere Renditen als andere

→

Die Nachfrage nach Anlagen mit niedriger Duration in unsicheren Zeiten steht in direktem Gegensatz zu der jüngsten Entwicklung der Anleihe Duration in Multi Asset Portfolios.



Abb 2: Bond Duration in Multi Asset Fonds



Quelle: Morningstar und Twelve Capital. Laufzeit in Jahren, Daten per 30. April 2021. Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Performancezahlen verstehen sich abzüglich Gebühren und Kosten. Die in den Fonds investierte Anlagesumme kann sowohl im Wert steigen als auch sinken, und Sie erhalten möglicherweise nicht den vollen investierten Betrag zurück.

## Die Twelve Multi Asset Strategy stützt sich auf Versicherungsaktien aufgrund ihrer Saisonalität und ihrer Value Investing Eigenschaften.

Sektoren zahlen und gleichzeitig die niedrigste Ausfallquote aufweisen. Innerhalb eines Multi Asset Portfolios mindern sie das mit Cat Bonds verbundene Tail Risiko, insbesondere in Bezug auf Erdbeben und Windrisiken in den Vereinigten Staaten.

Schliesslich stützt sich die Twelve Multi Asset Strategy auf Versicherungsaktien aufgrund ihrer Saisonalität und ihrer Value Investing Eigenschaften. In einem Multi Asset Portfolio minimiert die Einbeziehung von anderen Anlageklassen als Aktien die Korrelation mit den Finanzmarktrisiken und schafft Möglichkeiten für Relative Value Trades.

Insgesamt, aber insbesondere im Vergleich zu traditionellen Multi Asset Portfolios, ist die Strategie weniger stark vom Wirtschaftszyklus abhängig und

weist eine geringere Korrelation mit traditionellen Anlageklassen wie Aktien und festverzinslichen Wertpapieren auf. Sie berücksichtigt auch die Auswirkungen des Klimawandels, indem sie den geringen CO<sub>2</sub>-Fussabdruck des Versicherungssektors nutzt und die Exposition der ILS gegenüber Klimarisiken geschickt steuert. Es ist konservativer als das traditionelle Multi Asset Konzept und soll es ergänzen oder sogar ersetzen.

Diese Publikation soll als praktischer Leitfaden für fundierte Portfolioentscheidungen in einer sich ständig weiterentwickelnden Investitionslandschaft dienen.



## Die Attraktivität von Investitionen in den Versicherungssektor

Als Grundpfeiler moderner Gesellschaften bieten Versicherungen Schutz vor verschiedenen Risiken, von Autounfällen und Sachschäden bis hin zu Gesundheitsfragen und Berufshaftpflicht. Folglich erzielen sie unabhängig von den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen einen konstanten Cashflow, was sie für Anleger in Zeiten des wirtschaftlichen Abschwungs zu einer defensiven Anlage macht. Darüber hinaus steigt mit der Entwicklung und dem zunehmenden Wohlstand der Entwicklungsländer die Nachfrage nach Versicherungsprodukten, was Anlegern beträchtliche Expansionsmöglichkeiten bietet. Die inhärente Stabilität und das Wachstumspotenzial des Versicherungssektors machen ihn daher zu einer attraktiven Anlageoption.

Die vielfältigen Geschäftsmodelle des Sektors bieten breite Diversifizierungsmöglichkeiten, von Lebensüber Autoversicherungen und Komposit- bis hin zu Rückversicherungsunternehmen. Attraktive relative Spreads, hohe Dividenden und ein defensiver Charakter, der durch niedrige Ausfallraten gekennzeichnet ist, sind Attribute, die den Versicherungssektor attraktiv machen.

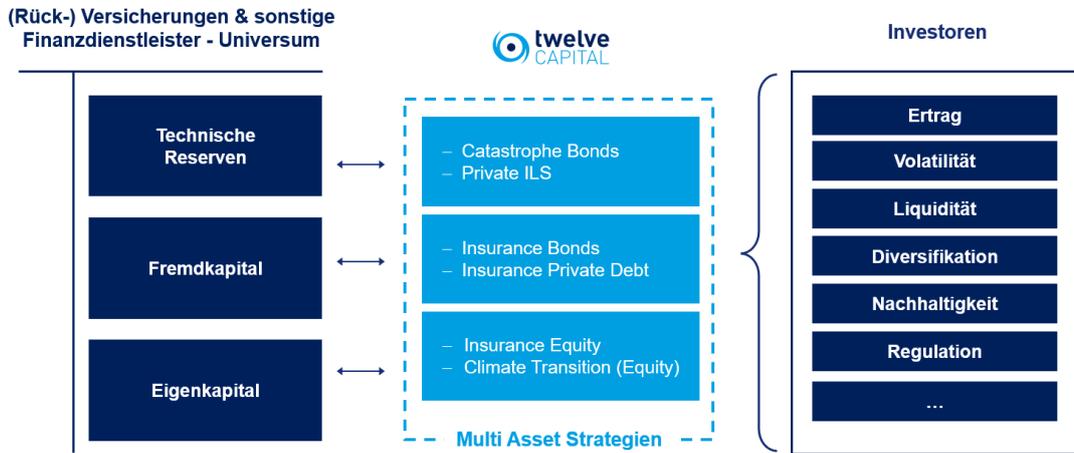
Die Gründe für Investitionen in den Versicherungssektor liegen auf der Hand, aber ein strategischer Ansatz ist unerlässlich, um das volle Potenzial des Sektors auszuschöpfen. Im weiteren Verlauf dieser Publikation werden wir den Multi Asset Ansatz von Twelve Capital näher beleuchten und uns mit den Herausforderungen institutioneller Investoren auseinandersetzen. Das verspricht eine spannende und tiefgreifende Untersuchung von Investitionen im Versicherungssektor.

Die inhärente Stabilität und das Wachstumspotenzial des Versicherungssektors machen ihn zu einer attraktiven Anlageoption.





Abb 3: Twelve Capitals ganzheitlicher Bilanzansatz



Quelle: Twelve Capital

## IV.

# Investieren in den Versicherungssektor: Cat Bonds, Insurance Debt und börsennotierte Versicherungsaktien

Wie in [Abb 3] dargelegt, gibt es verschiedene Möglichkeiten die Risiko Rendite Eigenschaften des Versicherungssektors zu erschliessen. Die Wertpapiere und Instrumente werden auf öffentlichen und privaten Märkten gehandelt.

Im weiteren Verlauf des Kapitels werden wir auf die Besonderheiten der einzelnen Anlageklassen eingehen, in denen Twelve Capital aktiv ist und ihre spezifischen Vorzüge und Risiken darlegen. Im nächsten Abschnitt werden wir sie im Zusammenhang mit ihrer Rolle bei der Konstruktion des Twelve Multi Asset Portfolios beleuchten.

**Katastrophenanleihen (Cat Bonds)** sind Schuldtitel, die von Zweckgesellschaften begeben werden, die vor allem (Rück-)Versicherungsunternehmen nutzen, um Risiken an den Kapitalmarkt auszulagern, und sich gegen bestimmte Katastrophenrisiken wie Wirbelstürme oder Erdbeben abzusichern.

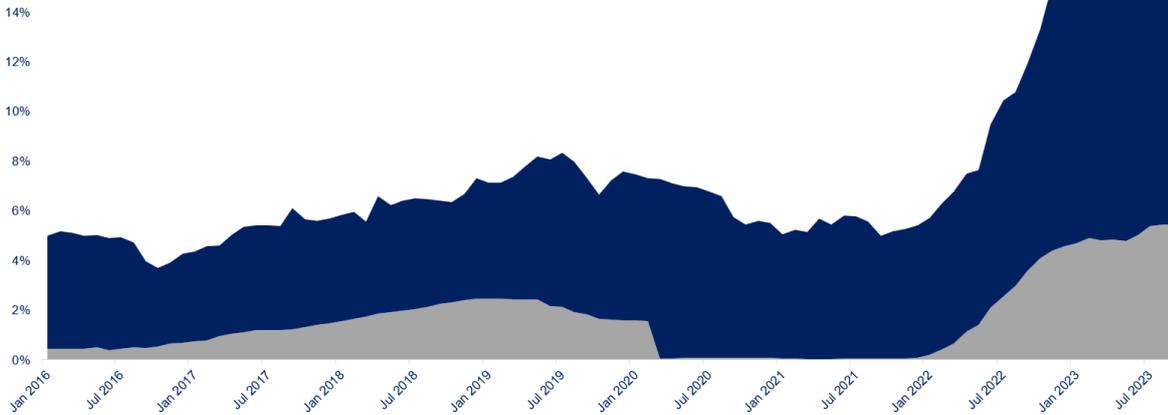
Auf der Grundlage der aktuellen Marktzinsen [siehe Abb 4 auf S8] weisen Cat Bonds derzeit zweistellige Spreads auf und bieten damit eine taktische Renditechance, wie es sie in den letzten zehn Jahren nicht gab. →

### Warum Cat Bond Anleger von den Ereignissen an den Finanzmärkten unberührt bleiben

Cat Bonds werden in der Regel von einer Zweckgesellschaft (Special Purpose Vehicle, SPV) ausgegeben. Diese Zweckgesellschaft hält auch die Sicherheiten, die auf dem Geldmarkt angelegt werden. Entscheidend ist, dass die Sponsoren der Zweckgesellschaft die erforderlichen Versicherungsprämien im Voraus bei der Zweckgesellschaft hinterlegen, so dass für die Anleger kein Kreditrisiko besteht, selbst wenn der Sponsor ausfällt.



Abb 4: Cat Bonds Preisgestaltung

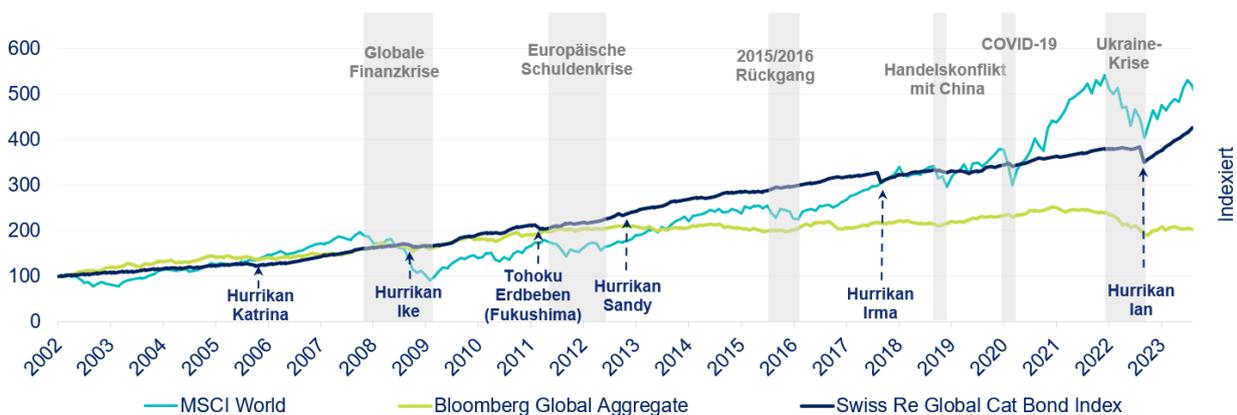


Quelle: Twelve Capital. Per 30. September 2023. Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die in den Fonds investierte Anlagesumme kann sowohl im Wert steigen als auch sinken, und Sie erhalten möglicherweise nicht den vollen investierten Betrag zurück.

Aus einer strategischeren Perspektive zeigt [Abb 5] unten die Performance von Cat Bonds in den letzten 20 Jahren. Der Index ist von den verschiedenen Marktzyklen weitgehend unbeeinflusst.

Trotz mehrerer Erdbeben und Wirbelstürme beläuft sich die Performance in diesem Zeitraum auf etwa 7% pro Jahr, und die jährliche Volatilität liegt leicht über 3%. →

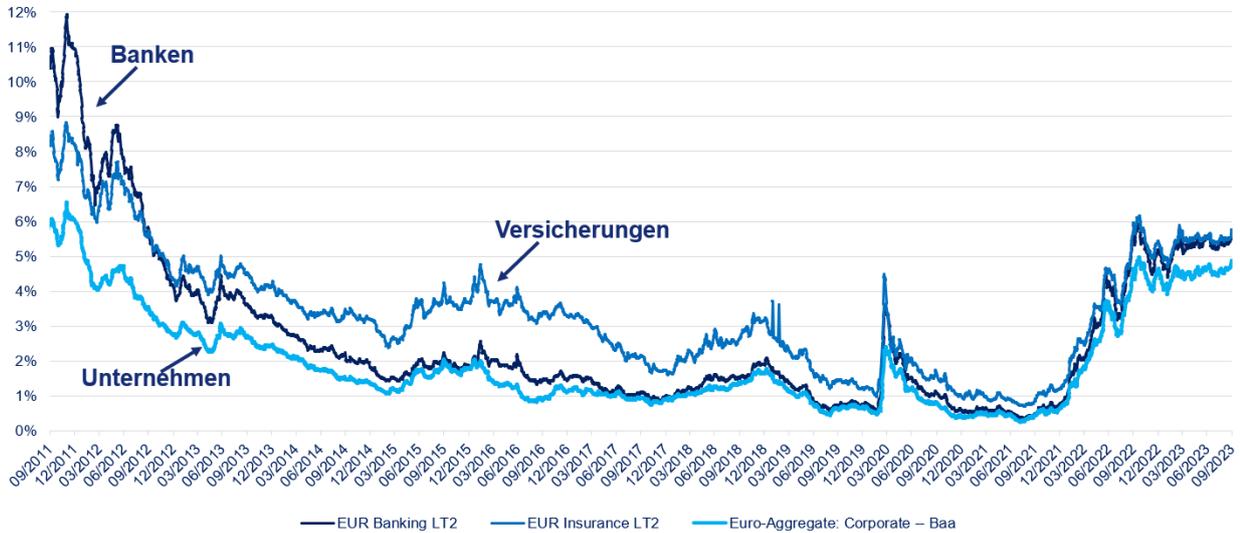
Abb 5: Swiss Re Cat Bond Index im Vergleich zu Aktien- und Anleihemärkten seit 2002



Quelle: Twelve Capital, Bloomberg. Per 30. September 2023. Eine Beschreibung des Indexes finden Sie im Glossar am Ende dieses Dokuments.



**Abb 6: Europäische Versicherungsanleihen bieten interessante Renditen**



Quelle: Renditen von Versicherungsanleihen im Vergleich zu Bank- und Unternehmensanleihen gemäss Barclays Live. Per 30. September 2023. LT2= Tier 2 Fremdkapital.

Der Effekt der Beimischung solcher Instrumente zu einem traditionellen Aktien- und Anleihenportfolio ist entsprechend positiv, was vor allem auf ihre geringe Korrelation zurückzuführen ist. Die Korrelation ist nicht nur niedrig, sondern auch im Zeitverlauf sehr stabil und weist nicht den typischen Anstieg in Zeiten von Marktverwerfungen auf, wie dies bei anderen Anlageklassen der Fall ist.

Wie der Name schon sagt, werden **Versicherungsanleihen** von Versicherungsunternehmen begeben, die in einem der am stärksten regulierten Sektoren tätig sind. Nachrangige Versicherungsanleihen weisen eine Komplexitätsprämie von derzeit bis zu 70 Basispunkten im Vergleich zum Bankensektor und anderen Unternehmensanleihen auf. Obwohl Versicherungsanleihen gegenüber den Ansprüchen der Versicherungsnehmer nachrangig sind, verfügen sie

über ein Investment-Grade-Rating und fallen nicht in die Kategorie "High Yield". Die historischen Ausfallraten im Versicherungssektor gehören zu den niedrigsten aller Branchen.<sup>2</sup>

In der Vergangenheit haben Versicherungsanleihen attraktive Risikoprämien erzielt und wiesen häufig ein geringeres Kreditrisiko auf als Unternehmensanleihen aus anderen Sektoren.

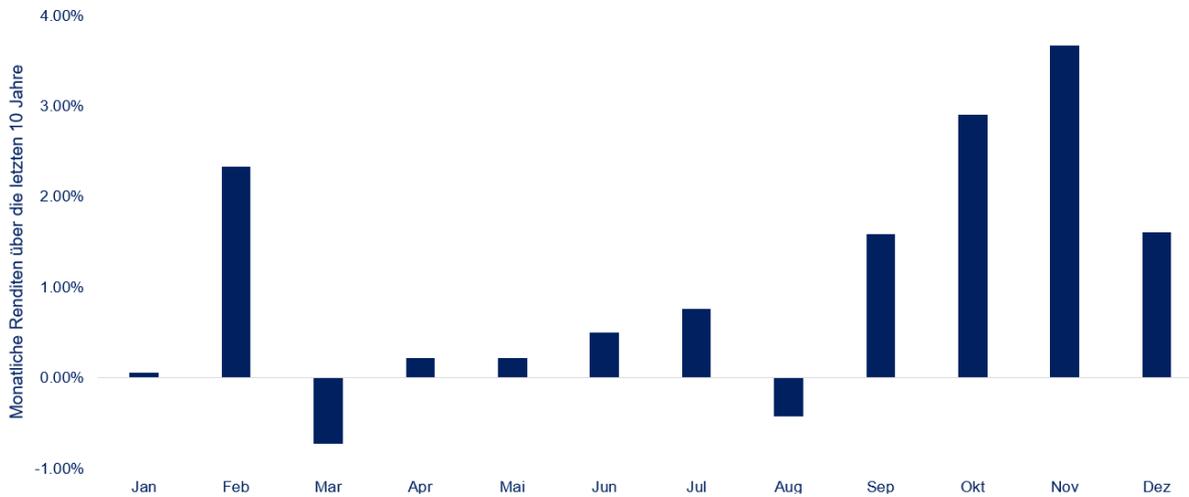
**Börsennotierte Versicherungsaktien:** Aktien von Versicherungsunternehmen bieten das Potenzial für Kapitalzuwachs und Dividendenerträge. Die Versicherungsbranche ist widerstandsfähig und hat im Laufe der Zeit ein stabiles Wachstum gezeigt. Eine Schlüsseleigenschaft, die die Twelve Multi Asset Strategy zu nutzen versucht, ist jedoch der saisonale Effekt von Versicherungsaktien. →

In der Vergangenheit haben Versicherungsanleihen attraktive Risikoprämien erzielt und wiesen häufig ein geringeres Kreditrisiko auf als Unternehmensanleihen aus anderen Sektoren.

<sup>2</sup> Vergangene Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.



**Abb 7: Saisonalität von (Rück-)Versicherungsaktien\***



\*Ausgewählte (Rück-)Versicherer: HANNOVER RUECK SE, MUENCHENER RUECKVER AG-REG, SCOR SE, SWISS RE AG, FEDNAT HOLDING CO, HCI GROUP INC., ARCH CAPITAL GROUP LTD, AXIS CAPITAL HOLDINGS LTD, EVEREST RE GROUP LTD and RENAISSANCE HOLDINGS LTD., HERITAGE INSURANCE HOLDINGS, UNITED INSURANCE HOLDINGS CO, UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGSERE HOLDINGS LTD.

Quelle: Twelve Capital, Bloomberg. Gleiche gewichtete Renditen von Januar 2010 bis Dezember 2020. Dieses Material stellt weder einen Prospekt noch eine Aufforderung/ein Angebot oder eine Empfehlung irgendeiner Art dar, z.B. zum Kauf/zur Zeichnung oder zum Verkauf/zur Rückgabe von Anlageinstrumenten oder zur Durchführung anderer Transaktionen.

Dieser basiert auf Verlusten und Schadensbewertungen aus der Hurrikansaison in den USA, wo wir aufgrund unserer ILS/Cat Bond Expertise versuchen einen Informationsvorsprung zu nutzen. Dieses Wissen ermöglicht es uns, uns bei einer milden Hurrikansaison frühzeitig entsprechend zu positionieren, z. B. bei (Rück-)Versicherungsunternehmen x oder y – lange vor den anderen Marktteilnehmern, die sich darauf verlassen, dass diese Unternehmen ihre Quartalsergebnisse frühestens Ende Oktober veröffentlichen.

Die Aktienkurse reagieren in einer milden Hurrikansaison positiv, da die Schadenbudgets der (Rück-)Versicherer die tatsächlichen Schäden übersteigen und die Gewinnschätzungen nach oben korrigiert werden. Darüber hinaus kann die Strategie selbst in Jahren mit hohen Schäden Fehlbewertungen erkennen und von der erwarteten höheren Nachfrage nach Policen und Prämien in der Zukunft profitieren.

Da (Rück-)Versicherer nie gleichmässig von Verlusten betroffen sind, besteht die Möglichkeit, die Positionen, bei denen Twelve Capital von September bis Dezember die grössten positiven Effekte erwartet, gezielt zu erhöhen.

Abgesehen von der strategischen Ausnutzung ihrer Saisonalität hält Twelve Capital Versicherungsaktien derzeit taktisch im Vergleich zum Markt für günstig bewertet. Die Solvenzkapitalreserven für potenzielle Schäden sind hoch, und das durchschnittliche Kurs-

Gewinn-Verhältnis (KGV) ist im Vergleich zu anderen Sektoren niedrig.

Weitere Faktoren, die derzeit zur Attraktivität von Versicherungsaktien beitragen, sind:

- Geringes Engagement in der Ukraine und Russland;
- Ein steigendes Zinsumfeld mit positiven Auswirkungen auf die Lebensversicherungsunternehmen;
- Die Ertragskraft und die Bilanzen der Branche haben sich während der Pandemie als widerstandsfähig erwiesen;
- Die Versicherungspreise steigen seit Jahren in rasantem Tempo;
- Hohe Kapitalerträge durch Dividenden und Aktienrückkäufe sowie ein aktives M&A-Umfeld bieten Katalysatoren zum Schutz vor Bewertungsunsicherheit.

Twelve Capital ist ausserdem der Ansicht, dass sich ein breites reflationäres Umfeld, einschliesslich höherer Zinsen und Inflation, positiv auf die Fundamentaldaten der Versicherungsbranche auswirken wird.



# V. Alles zusammengenommen – Die Twelve Capital Multi Asset Strategy

Der Multi Asset Ansatz von Twelve Capital ist als robuste Satellitenanlage innerhalb eines institutionellen Portfolios konzipiert. Er wird durch überzeugende Ideen umgesetzt, die Branchenthemen und saisonale Muster auszunutzen. Er nutzt zudem strukturelle Fehlbewertungen bei komplementären liquiden Versicherungswerten, die Diversifizierungsmöglichkeiten bieten, wie z.B. Versicherungsanleihen, Cat Bonds und börsennotierte Versicherungsaktien.

**Stärke, attraktive Rendite, niedrige Duration und verbesserte Diversifizierung/geringe Korrelation werden kombiniert**

Das Gesamtportfolio weist eine geringere Korrelation zu den traditionellen Finanzmärkten und ein begrenztes Exposure zu grossen Versicherungsereignissen auf. Es bietet ein begrenztes Zinsrisiko und eine niedrige Portfolioduration aufgrund des variablen

Zinscharakters von Cat Bonds sowie den Versicherungsaktien.

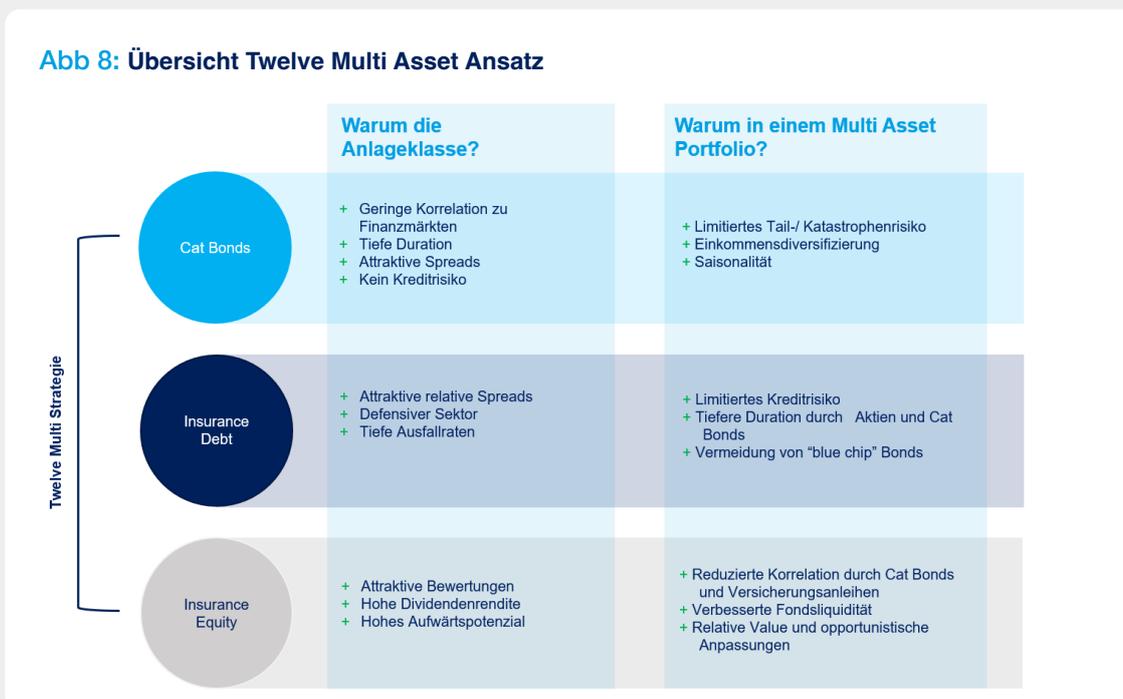
## Engagement für nachhaltiges Wachstum

Die Strategie verkörpert starke ESG-Werte. Sie nutzt den gesellschaftlichen Beitrag des Versicherungssektors und seinen geringen CO2-Fussabdruck, wobei die Risiken des Klimawandels auf natürliche Weise in den Underwriting Prozess einfließen und die Strategie so eine lohnende und nachhaltige Anlage darstellt.

## Expertengesteuert

Die Strategie wird von einem erfahrenen Team von Versicherungs- und Anlagespezialisten von Twelve Capital verwaltet. Ihr tiefes Marktverständnis und ihr Engagement für eine kluge Wertpapierauswahl untermauern die Stärke und das beständige Renditepotenzial der Strategie.

Abb 8: Übersicht Twelve Multi Asset Ansatz



Quelle: Twelve Capital.

## VI. Portfolio-Eigenschaften

Die Grundlage dieses konservativen Portfolios besteht zu 40-60% aus nachrangigen Versicherungsanleihen, überwiegend mit Investment Grade Rating, die sich durch attraktive Spreads und historisch niedrige Ausfallraten auszeichnen.

### 1. Attraktive relative Renditen

Die Strategie bietet eine laufende Rendite durch Kupon- und Dividendenzahlungen, die durch das Potenzial für Wertsteigerungen bei Aktien ergänzt wird. Durch die optimale Ausbalancierung der inhärenten Vorteile der einzelnen Komponenten wird versucht, die Rendite zu maximieren, die Volatilität zu minimieren und eine Rendite von 5-7% p.a. in EUR (brutto) über dem risikofreien Zinssatz bei relativ geringer Volatilität zu erzielen. Die aktuelle Rendite, die sich aus der Rendite für Versicherungsanleihen, Cat Bonds und der Dividendenrendite für Aktien errechnet, liegt bei 10% in EUR.

Mit einer Rendite von mehr als 15% in EUR bieten Cat Bonds insgesamt derzeit den grössten Renditebeitrag. Mit Blick auf den breiteren Cat Bond Markt [Abb 9] ist jedoch anzumerken, dass bestimmte

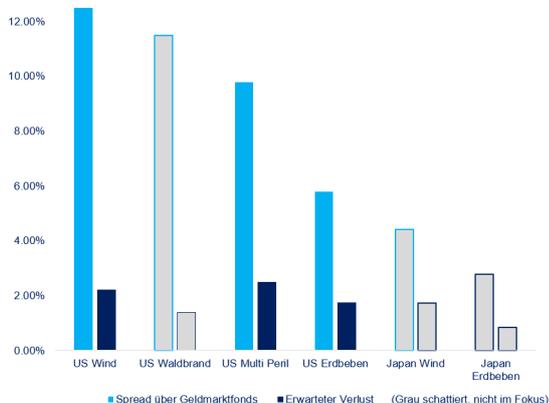
Risiken nicht angemessen modelliert werden können, so dass Twelve Capital sie nicht für Investitionen in Betracht zieht. Anstelle einer Diversifizierung innerhalb des Cat Bond Universums durch Hinzufügen von Risiken, die nicht angemessen modelliert sind, erfolgt die Diversifizierung über verschiedene Anlageklassen. Die Diversifizierung über die beiden anderen Anlageklassen, aus denen das Portfolio besteht, bietet darüber hinaus zwei Vorteile: Sie senkt nicht nur das Tail Risiko, sondern kann auch die Portfoliorenditen verbessern, wie im Fall von nachrangigen Versicherungsanleihen.

### Das Potenzial der Saisonalität nutzen

Durch die Anpassung der Allokation im Laufe des Jahres [Abb 10] soll das Portfolio durch Ausnutzung saisonaler Effekte zusätzlichen Wert schaffen.

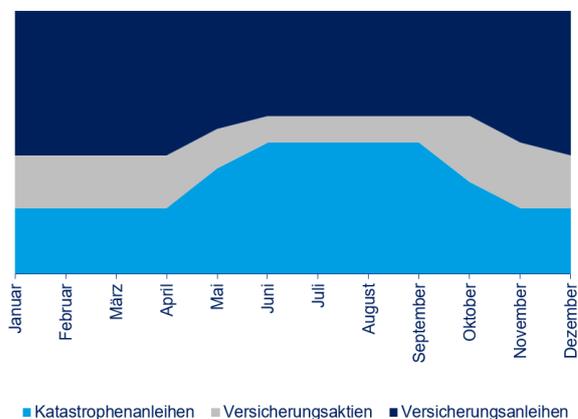
So steigt beispielsweise die Allokation in wind-exponierte US Cat Bonds während der Hurrikansaison von Juni bis November. Ausserhalb der Hurrikansaison ist die Strategie nur begrenzt in Wind Cat Bonds investiert und konzentriert sich auf andere attraktive Segmente wie Erdbeben. →

Abb 9: Attraktive Spreads



Quelle: Cat Bond Market Portfolio von Twelve Capital. Per 30. September 2023.

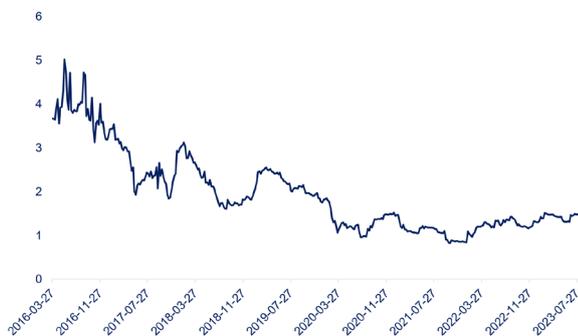
Abb 10: Illustrative Vermögensallokation übers Jahr



Quelle: Twelve Capital.

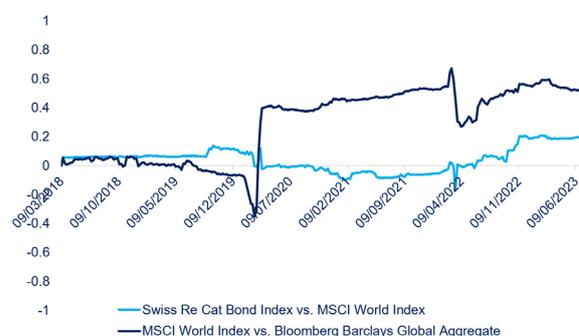


**Abb 11: Historische modifizierte Duration der Twelve Multi Asset Strategie**



Quelle: Twelve Capital. Per 31. Juli 2023.

**Abb 12: Rollende Korrelation (36 Monate) - Korrelationskoeffizient**



Quelle: Twelve Capital. Per 31. Juli 2023.

Wie bereits erwähnt, gibt es auf der Seite der Versicherungsaktien auch saisonale Effekte. Nach der Hurrikansaison werden die Gewinnerwartungen für exponierte Versicherer in der Regel im Herbst revidiert. Dies führt häufig zu Aktienkursreaktionen, die Twelve Capital zu nutzen versucht.

## 2. Cat Bonds drücken die Duration des Portfolios auf unter zwei Jahre

Erinnern Sie sich an die ursprüngliche Feststellung, dass Duration von Anleihen in den letzten Jahren immer weiter stieg (Abschnitt II)? Ein in diesem Zusammenhang hervorzuhebendes Merkmal von Cat Bonds ist die variable Zinsstruktur der Instrumente, die die Duration des Portfolios auf deutlich unter zwei Jahre reduzieren kann [\[Abb 11\]](#).

## 3. Bessere Diversifizierung/geringe Korrelation - auch bei Marktverwerfungen

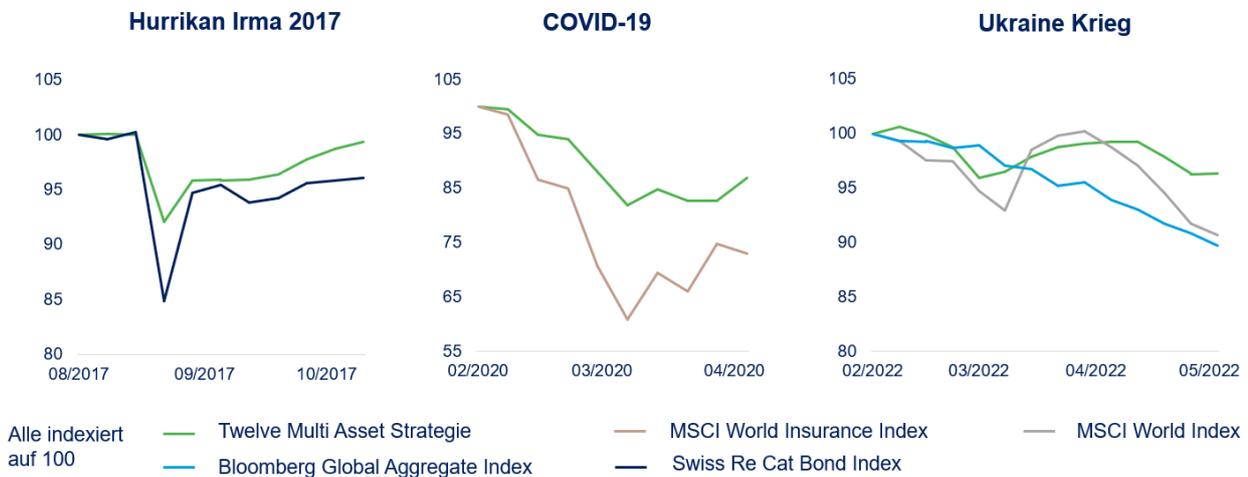
Neben den spannenden Besonderheiten der einzelnen Anlageklassen lässt sich durch die Kombination zu einem Multi Asset Portfolio ein Diversifikations-effekt erzielen, der sich besonders bei Marktverwerfungen auszahlt.

Während des COVID-19-bedingten Markteinbruchs im März 2020 bewiesen Cat Bonds erneut, dass sie eine geringe Korrelation zu den Finanzmärkten aufweisen [\[Abb 12\]](#). →

Während des COVID-19-bedingten Markteinbruchs im März 2020 bewiesen Cat Bonds erneut, dass sie eine geringe Korrelation zu den Finanzmärkten aufweisen.



Abb 13: Komplementäre Anlageklassen



Quelle: Bloomberg. Eine Beschreibung der Indices finden Sie im Glossar am Ende dieses Dokuments.

Wenn, wie im letzten Quartal des Jahres 2022, Naturkatastrophen und Marktschocks gleichzeitig vorkommen, wirkt sich dies auf alle Anlageklassen aus.

**Die Diversifizierung über verschiedene Anlageklassen hinweg trägt dazu bei, die Tail Risiken von Cat Bonds deutlich zu reduzieren**

Die Volatilität und vor allem das Tail Risiko von Cat Bonds sind grösstenteils auf die Exposition gegenüber Naturkatastrophen zurückzuführen, d.h. auf das Risiko von Verlusten durch extreme Ereignisse [Abb 13]. Dieses Risiko, das, wie bereits erläutert, oft nicht vollständig innerhalb der Anlageklasse selbst diversifiziert werden kann, lässt sich in einem Portfolio durch die Kombination mit nachrangigen Versicherungsanleihen und Aktien deutlich verringern. Cat Bonds zeigen einen deutlichen Vorteil bei der Portfoliodiversifizierung, da sie eine niedrige Korrelation zu globalen

Anleihen und globalen Aktien aufweisen, insbesondere bei Marktturbulenzen. Im Gegensatz zu dem typischen Trend, dass die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen in Stressszenarien zunimmt (zu beobachten bei Ereignissen wie dem Ukraine Krieg), bleiben Cat Bonds davon relativ unbeeinflusst.

Es sei jedoch darauf hingewiesen, dass, wenn wie im letzten Quartal des Jahres 2022 Naturkatastrophen und Marktschocks gleichzeitig vorkommen, sich dies selbstverständlich auch auf alle Anlageklassen auswirkt.



# Der Versicherungssektor hat aufgrund seines Geschäftsmodells von Natur aus einen niedrigen CO<sub>2</sub>-Fussabdruck.



## Der Versicherungssektor und der Klimawandel

### 1. Niedriger CO<sub>2</sub>-Fussabdruck:

Der Versicherungssektor hat aufgrund seines Geschäftsmodells von Natur aus einen niedrigen CO<sub>2</sub>-Fussabdruck. Im Gegensatz zu vielen anderen Wirtschaftssektoren ist der Versicherungssektor nicht direkt in Produktions- oder Herstellungsaktivitäten involviert, die erheblich zu Treibhausgasemissionen beitragen. Daher bieten Investitionen in Insurance-Linked Securities, wie die des Twelve Multi Strategy Ansatzes, den Anlegern eine Möglichkeit, die Kohlenstoffbelastung ihrer Portfolios zu verringern, was den zunehmenden Forderungen nach nachhaltigeren Anlagepraktiken entgegenkommt.

### 2. Auswirkungen des Klimawandels auf ausgewählte Risiken:

Der Klimawandel hat tiefgreifende Auswirkungen auf den Versicherungssektor, vor allem in Bezug auf ausgewählte Risiken. Häufigere und schwerwiegendere Wetterereignisse, der Anstieg des Meeresspiegels und höhere Temperaturen haben das Potenzial, die Risikolandschaft für Versicherer zu verändern. So könnten beispielsweise in Gebieten, die für Waldbrände oder Wirbelstürme anfällig sind, höhere Schäden auftreten. Andererseits könnten die sich verändernden Klimamuster das Risiko in einigen Ge-

bieten verringern, indem beispielsweise die Häufigkeit kalter Wetterereignisse abnimmt. Die Navigation in dieser sich verändernden Risikolandschaft erfordert fundiertes Fachwissen und robuste Risikomodellierungsfähigkeiten, die Twelve Capital in seine Multi Asset Strategie einbringt.

### 3. Auswirkungen auf Renditen und Risikoprämien:

Der Klimawandel wirkt sich auch auf die Renditen und Risikoprämien auf dem ILS Markt aus. Wenn die mit bestimmten Gefahren verbundenen Risiken steigen, können auch die von den Versicherern erhobenen Prämien steigen, was das Renditepotenzial für versicherungsgebundene Anlagen erhöhen kann. Dies unterstreicht jedoch auch die Bedeutung solider Risikobewertungs- und -managementverfahren. Ein ausgefeiltes Modellierungs- und Risikomanagement ist wichtiger denn je, um diese sich verändernden Risiken korrekt zu bewerten. Die fundierte Branchenkenntnis und die ausgefeilten Risikomanagementkapazitäten von Twelve Capital stellen sicher, dass diese Faktoren gebührend berücksichtigt werden, um attraktive risikobereinigte Renditen für die Multi Asset Strategie von Twelve Capital zu erzielen.



Twelve Capital ist einzigartig auf künftige Unwägbarkeiten und eine sich ständig weiterentwickelnde Investmentlandschaft ausgerichtet.



## VII. Schlussfolgerung

Der Multi Asset Ansatz von Twelve Capital weist ein hohes Mass an Widerstandsfähigkeit und Innovation auf in einem herausfordernden Investitionsumfeld, das von beispiellosen wirtschaftlichen Veränderungen, geopolitischen Spannungen und dem inzwischen nicht mehr funktionierenden traditionellen 60/40-Konzept geprägt ist.

Der Ansatz, der auf der umfassenden Expertise des erfahrenen Teams von Twelve Capital beruht, optimiert die Diversifizierung durch eine Mischung aus Cat Bonds, Versicherungsanleihen und börsen-

notierten Versicherungsaktien. Gemeinsam nutzen diese Komponenten attraktive Renditen, saisonale Vorteile und ein Engagement für nachhaltiges Wachstum.

Der Multi Asset Ansatz von Twelve Capital ist einzigartig auf künftige Unwägbarkeiten und eine sich ständig weiterentwickelnde Investmentlandschaft ausgerichtet. Der Kern des Ansatzes liegt in seiner geringen Korrelation zu den traditionellen Finanzmärkten, was sowohl Risikominderung als auch das Potenzial für robuste Renditen gewährleistet.



## Über den Autor

### Etienne Schwartz

Multi Asset Strategy Lead  
Twelve Capital

---

## 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, London und München.

## Index

**Bloomberg Global Aggregate Total Return Index** – Der Index ist ein Massstab für globale Investment Grade Schuldtitel aus 24 Lokawährungsmärkten. Diese Benchmark umfasst Staatsanleihen, regierungsnahen Anleihen, Unternehmensanleihen und verbriefte Festzinsanleihen von Emittenten aus Industrie- und Schwellenländern. (LEGATRUU)

**MSCI World Insurance Index** – Der Index misst die Performance der ca. 80 grössten börsennotierten globalen Versicherungsunternehmen, gewichtet nach Marktkapitalisierung der Streubesitzanteile. (NDUWINSU)

**MSCI World Index** – Der Index ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Aktienindex, der mehr als 1'550 Unternehmen aus der ganzen Welt umfasst in USD. (NDDUWI)

**Swiss Re Cat Global Bond Index** – Der marktwertgewichtete Index wird wöchentlich von Swiss Re Capital Markets berechnet und enthält alle Naturkatastrophen Anleihen die Swiss Re Capital Markets verfolgt. (SRGLTRR)

**S&P 500 Index** – Der Index ist ein Börsenindex, der die Wertentwicklung von 500 grossen Unternehmen misst, die an Börsen in den Vereinigten Staaten notiert sind. (SPX)



## 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 U.S.-Anleger: Bitte beachten Sie, dass die Fondsanteile weder nach dem U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils gültigen Fassung (der "U.S. Securities Act") noch nach den anwendbaren Wertpapiergesetzen eines Bundesstaates oder einer anderen politischen Unterabteilung der Vereinigten Staaten registriert oder qualifiziert sind und weder direkt noch indirekt in den Vereinigten Staaten oder an eine U.S.-Person oder auf deren Rechnung oder zugunsten einer U.S.-Person angeboten, verkauft, übertragen oder geliefert werden dürfen, es sei denn, es liegt eine Ausnahme von den Anforderungen des U.S. Securities Act und der anwendbaren U.S. State Securities Laws vor oder es handelt sich um eine Transaktion, die den vorstehenden Vorschriften nicht unterliegt. Der Fonds hat sich nicht nach dem U.S. Investment Company Act von 1940 in seiner aktuellen Fassung (dem "Investment Company Act") registrieren lassen und beabsichtigt in Folge der Ausnahmeregelung auch nicht, sich von einer solchen Registrierung gemäß Abschnitt 3(c)(7) dieses Gesetzes und bestimmten Auslegungen von Abschnitt 7(d) des Investment Company Act durch die Mitarbeiter der U.S. Securities and Exchange Commission registrieren zu lassen. Dementsprechend werden die Fondsanteile nur angeboten und verkauft: (i) außerhalb der Vereinigten Staaten an Personen, die keine U.S.-Personen sind, in Offshore-Transaktionen, die die Anforderungen von Regulation S des U.S.-Wertpapiergesetzes erfüllen; oder (ii) an U.S.-Personen, die (a) "zugelassene Anleger" im Sinne von Rule 501 der Regulation D des U.S.-Wertpapiergesetzes und (b) "qualifizierte Käufer" im Sinne von Section 2(a)(51) des Investment Company Act sind.

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 agiert als ernannter Repräsentant (Appointed Representative) der Carne



International Financial Services (UK) Limited, die von der britischen Financial Conduct Authority zugelassen ist und von ihr reguliert wird (FRN 823316) und in England unter Firmenummer 11555138 mit Sitz in 2nd Floor 107, Cheapside, London, United Kingdom, EC2V 6DN eingetragen ist. 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.

**Twelve Capital AG**  
Dufourstrasse 101  
8008 Zurich, Switzerland  
T +41 (0)44 5000 120

**Twelve Capital (UK) Ltd**  
Moss House, 15-16 Brook's Mews  
London W1K 4DS, Great Britain  
T +44 (0)203 856 6760

**Twelve Capital (DE) GmbH**  
Theatinerstraße 11  
80333 Munich, Germany  
T +49 (0)89 839316 110

[info@twelvecapital.com](mailto:info@twelvecapital.com)

[www.twelvecapital.com](http://www.twelvecapital.com)

