

Insurance Linked Securities (ILS) im Realitätscheck

Eine strategische Abdeckung lohnt sich nicht

Bei einer Neubeurteilung der Anlagestrategie von Pensionskassen hält oft die alternative Kategorie Insurance Linked Securities Einzug. Viele Stiftungsräte sind sich nicht bewusst, dass traditionelle Anlagen bereits nahezu identische Risikoprämien kostengünstig und effizient abschöpfen, sodass auf diese Anlagekategorie verzichtet werden kann.

IN KÜRZE

Vermeintlich tiefe Korrelationen und Volatilität der ILS sind verzerrt durch Illiquidität. Die Anlagemöglichkeiten in ILS sind begrenzt und teuer.

Aktuelle Ereignisse um die Hurrikansaison in der Karibik werfen ein Schlaglicht auf eine Anlagekategorie, die in den vergangenen Jahren immer häufiger in ALM-Studien modelliert und empfohlen wurde: Insurance Linked Securities, kurz ILS.

ILS sind festverzinsliche Wertpapiere, die Versicherungsrisiken wie Stürme oder Erdbeben verbriefen. Der Investor wird für das Risiko mit einer im Voraus festgelegten Prämie entschädigt. Tritt während der Laufzeit kein vordefiniertes Katastrophenereignis ein, erhält der Anleger die aufgelaufene Prämie sowie den Nominalbetrag zurück. Am ILS-Markt partizipieren institutionelle sowie private Anleger meist über Kollektivanlagen, wobei die Fondsmanager ein Portfolio, bestehend aus einzelnen Katastrophenanleihen oder verpfändeten Rückversicherungen, bewirtschaften.

Das Handwerk der Rückversicherer

Als Hauptakteure im Markt von Katastrophenrisiken treten Rückversicherer auf. Diese kotierten Traditionsunternehmen übernehmen Schadenansprüche aus Grossrisiken, die Direktversicherer oder staatliche sowie private Institutionen nicht alleine tragen können. Globale Rückversicherer verfügen über solide Bilanzen, ein breites, langjähriges Kunden- und sind organisatorisch auf ihr Kerngeschäft ausgerichtet. Letzteres besteht vor allem aus den Bereichen Risiko-

management, Underwriting sowie der professionellen Verwaltung der Geldanlagen.

Überlebenswichtig für das Versicherungsgeschäft sind der Risikoausgleich sowie die Wahrscheinlichkeitsrechnung eines Schadenfalls. Mittels Prämieinnahmen und einer globalen Diversifikation von Schadenrisiken senken Rückversicherer ihre eigenen Risiken. Bei Katastrophenanleihen funktioniert dieser Risikoausgleich nur bedingt, da die Laufzeit dieser Anleihen häufig unterjährig abgeschlossen wird und der regionale Fokus in Nordamerika und Japan liegt.

In prosperierende Unternehmen oder Naturkatastrophen investieren?

Die Rentabilität einer ILS-Anlage ist im Vergleich zu Rückversicherern relativ gering. Dies, weil weder ein langfristiges Anlageportfolio noch ein vernünftiger Leverage erreicht wird, der im klassischen Versicherungspool aufgrund der Diversifikation sowie der tiefen Korrelation zwischen unterschiedlichen Versicherungsrisiken möglich ist. Der ILS-Fondsmanager mischt zwar diverse Katastrophenrisiken zusammen, weist jedoch immer noch hohe Anteile einzelner Schadenereignisse auf.

Rückversicherer verfügen über eine riesige Datengrundlage für ihr Risikomanagement und die Preisfestsetzung. Des Weiteren erzielen Rückversicherer Skaleneffekte in ihrem Stammgeschäft, die sich langfristig positiv auf die Kosten



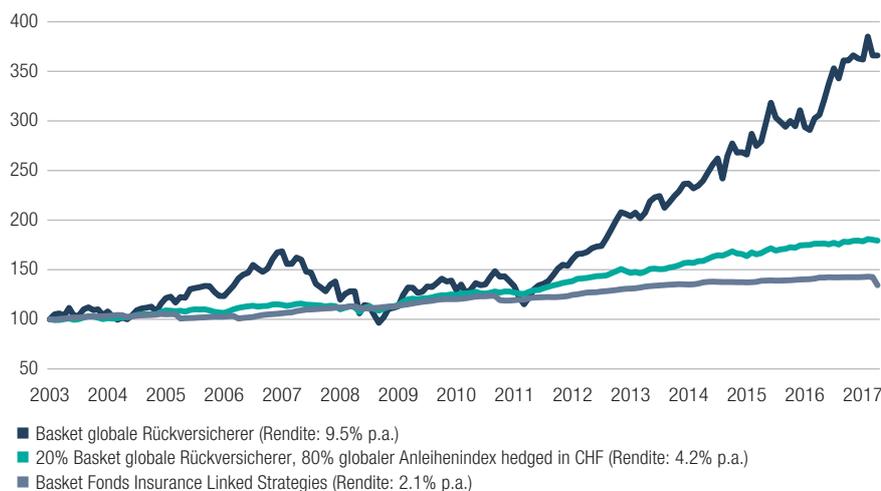
Thomas Christen
Rückversicherungsanalyst,
Albin Kistler AG



David Bussmann
Berater Asset
Management,
Albin Kistler AG

Langfristperformance Rückversicherer versus ILS

(30. Juni 2003 bis 30. September 2017)



Datenquelle Bloomberg. Gleichgewichteter Basket globaler Rückversicherer (Munich Re, Swiss Re, Hannover Re, Scor, Alleghany, Reinsurance Group of America, Everest Re Group, Renaissance Re), globaler Bondindex (Barclays Global Aggregate hedged in CHF), Gleichgewichteter Basket Fonds Insurance Linked Strategies (CSA ILS Valor 10157421, Twelve Falcon ILS Fund Valor 11492531, LGT Cat Bond Fund Valor 19232727, Plenum Cat Bond Fund Valor 22730586).

auswirken. Die professionelle Verwaltung des Anlageportfolios ermöglicht dem Anleger, in ein Substanzunternehmen mit attraktiver Eigenkapitalrendite zu investieren.

Das grösste Risiko eines Rückversicherers sind nicht auftretende Naturkatastrophen, sondern unerwartete Marktturbulenzen auf Finanzmärkten. Mit soliden Bilanzen und einem Überschusskapital sind die grössten Rückversicherer für die Zukunft gerüstet.

Weniger Risiko in Insurance Linked Securities?

Rückversicherungsaktien unterliegen den täglichen Schwankungen der Finanzmärkte. ILS-Anleihen weisen aufgrund der kurzen Laufzeit und der seltenen Katastrophenereignisse zeitweise kaum Volatilität auf. Für den langfristig orientierten Investor ist jedoch nicht ein kurzfristiges Schwankungsrisiko entscheidend, sondern das maximale Verlustrisiko und die Korrelation im Stressszenario.

Der Anleger exponiert sich mit dem Erwerb von ILS-Fonds zumeist auf Katastrophenrisiken mit einer relativ geringen Auftretenswahrscheinlichkeit, jedoch hohem Schadensvolumen. Ein Beispiel hierzu: Ein heftiges Erdbeben in Kalifornien, das alle 100 bis 200 Jahre vorkommt und das gesamte Silicon Valley und die amerikanische Wirtschaft schmerzlich trübe, dürfte wohl hohe Verluste sowohl bei Katastrophenanleihen

als auch am amerikanischen Aktienmarkt auslösen und damit die Korrelation hochtreiben.

Eine Immunität gegenüber Finanz- und Banken Krisen ist mit ILS ebenfalls nicht gegeben: Der Bankrott von Lehman Brothers im Jahr 2008 führte zu vier Totalverlusten, da Gelder der ILS-Investoren kurzfristig bei dieser Bank platziert wurden. In Zeiten von Panik, Margin Calls und steigenden Risikoprämien könnte zudem auch diese relativ neue, illiquide Anlagekategorie, ähnlich wie Hedge Funds in der Finanzkrise, von grossen Rücknahmen und Korrekturen betroffen sein.

Die quantitative Analyse bestätigt unsere Beobachtungen und lässt sich anhand der Grafik veranschaulichen. Selbst ein gemischtes Portfolio mit nur 20 Prozent Rückversicherungsaktien schlägt die für Schweizer Vorsorgeeinrichtungen verfügbaren ILS-Fonds. Hohe Umsetzungskosten erklären einen grossen Anteil der Underperformance diverser ILS-Fonds, die eine durchschnittliche TER von rund 1.4 Prozent aufweisen und zusätzlich Fremdwährungsrisiken teuer absichern.

Den günstigeren Weg wählen

Globale Aktienanleger partizipieren bereits seit Jahren mit ihren Rückversicherungsaktien effizient und kostengünstig am Versicherungsmarkt für Katastrophenereignisse. Liquidität, ein bewährtes Geschäftsmodell und höhere

Renditeaussichten sprechen im Rahmen des Risikobudgets klar für diese Anlageform, während für die relativ junge Kategorie ILS noch der Beweis aussteht, ob aus Anlegersicht effektiv Mehrwert geschaffen wird. |