

Alles zyklisch, oder was?

Es ist kein Geheimnis, dass die letzten fünf Jahre für die Anlageklasse Insurance-Linked-Securities (ILS) bei einigen Anlegern eine gewisse Enttäuschung hinterlassen haben. Zugleich ist deutlich geworden, welche Herausforderungen die ILS-Manager in Zukunft nachhaltig anpacken und lösen müssen. In diesem Timeout wollen wir den Lesern die treibenden Faktoren des Rückversicherungszyklus erläutern und damit konkrete Anhaltspunkte zur oft gestellten Frage liefern: «Was ist eigentlich los mit ILS?». Wir schauen dafür in die Vergangenheit, analysieren die Gegenwart und wagen einen Ausblick in die nahe Zukunft.

Einleitung

Die letzten Anlagejahre waren in der ILS-Branche, sowie allgemein in der Rückversicherungsindustrie für (Natur-) Katastrophenrisiken geprägt von überdurchschnittlich kostspieligen Marktschäden gefolgt von steten Prämien erhöhungen. Dies ist eine typische Phase in einem Rückversicherungszyklus. Wir beleuchten nun die treibenden Faktoren des Rückversicherungszyklus sowie deren Hintergründe. Weiter diskutieren wir relevante Herausforderungen, welche ILS-Manager unserer Meinung nach beim Umgang mit Rückversicherungszyklen zu meistern haben. Um diese Zyklen und deren Dynamik besser zu verstehen, stellen wir zuerst die Kernkomponenten der Risikoprämie und die beeinflussenden Schlüsselfaktoren eines (standardisierten) Rückversicherungsvertrages vor. Anschliessend blicken wir in die Vergangenheit und erklären die beobachteten Preis-Dynamiken der Rückversicherungsindustrie für (Natur-) Katastrophenrisiken im Kontext der entsprechenden Marktgeschehnisse. Zu guter Letzt gehen wir auf die jüngsten Marktvorkommnisse ein, und wagen einen Blick in die nahe Zukunft mit möglicher Marktentwicklung. Die Ausdrücke Versicherter und Deckungskäufer sowie Investor, «Versicherer und Rückversicherer werden jeweils als synonym verwendet.

Der Preis ist heiss

Die Risikoprämie eines standardisierten Rückversicherungsvertrages (im Fachjargon auch Schaden-Exzedentenvertrag genannt) setzt sich grundsätzlich aus folgenden zwei Kernkomponenten zusammen, siehe Abbildung 1 zur Veranschaulichung:

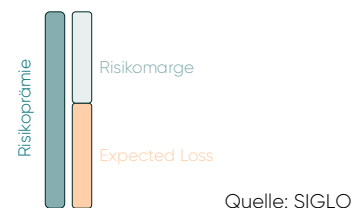
- **A: Erwarteter Schaden** (engl. «Expected Loss»): Über die Laufzeit des Vertrages zu erwartende Schadenslast der Transaktion. Dies entspricht

einem über die lange Frist (basierend auf zehntausenden von möglichen modellierten Szenarien) hergeleiteten Erwartungswert der modellierten Schadensergebnisse.

- **B: Die Risikomarge:** Die Risikomarge reflektiert grundsätzlich die (inhärente) qualitative und quantitative Unsicherheit des hergeleiteten erwarteten Schadens. Sie berücksichtigt einerseits die statistische Unsicherheit um den modellierten Erwartungswert und andererseits reflektiert sie auch qualitative Aspekte, welche die Modellierung beeinflussen können, sowie weitere marktspezifische, ökonomische Faktoren.

Vereinfacht kann man festhalten, dass je höher die zu erwartete Schadenslast der Transaktion und je grösser die entsprechende Unsicherheit, desto höher muss die Risikoprämie ausfallen, die der Investor verlangen sollte.

Abbildung 1: Grundkomponenten der Risikoprämie eines (standardisierten) Rückversicherungsvertrages



Der Preis ist nicht immer und überall gleich heiss

In der Folge gehen wir auf drei spezifische Faktoren ein, welche bei der Festlegung der Risikoprämie einfließen.

1. *Die Höhe der Risikomarge unterliegt marktüblichen, ökonomischen Dynamiken und hängt unter anderem auch von folgenden Aspekten ab:*
 - Gefahrenart und -Zone
 - ökonomischen und kommerziellen Bonität sowie Markthistorie / Reputation des Deckungskäufers
 - Naturwissenschaftliche Erkenntnissen, Modellgüte, -Validierungen und Modellanpassungen
 - Komplexitätsgrad der Transaktion
 - Nachfrage des Deckungskäufers vs. Angebot des Investors
 - Kapitalkosten und -anforderungen des Deckungskäufers und der Investorenbasis
 - Risikoauffassung (z.B. Klimawandel) oder Risikoappetit und -Toleranz des Investors

- relative Wertüberlegungen zu vergleichbaren Investitionsmöglichkeiten am Markt
2. Die Risikomarge (im Vergleich zum modellierten erwarteten Schaden) ist für risikoärmere Transaktionen (niedriger erwarteter Verlust) typischerweise grösser als für risikoreichere Transaktionen (höheren erwarteten Verlust):

Die (relative) Unsicherheit bei der Quantifizierung des erwarteten Schadens ist bei risikoärmeren Transaktionen grundsätzlich höher als bei risikoreicheren. Das rührt daher, dass die möglichen Szenarien, welche eine risikoärmere Transaktion beeinflussen seltener auftreten. In statistischer Hinsicht impliziert dies eine kleinere Anzahl an Beobachtungen im Vergleich zur Risikoeinschätzung von risikoreicheren Transaktionen, bei welchen die Verlustszenarien häufiger auftreten. Das Letztere impliziert grundsätzlich eine zuverlässigere modellierbare Schätzung. Weiter ist zu beachten, dass die Risikoprämienbeträge an beiden Enden des Risikotransferspektrums auch von Budgetüberlegungen beeinflusst sind. Investoren fordern in der Regel eine gewisse, risikounabhängige absolute Mindestrendite. Dies impliziert, dass die Risikoprämie ab einem bestimmten, wenn auch sehr kleinen, erwarteten Verlust der Transaktion markttechnisch nicht weiter abnehmen wird. Andererseits hat der Deckungskäufer oft ein limitiertes Prämienausgabebudget, was dazu führt, dass die Risikoprämie ab einem gewissen, erhöhten erwarteten Verlust der Transaktion nicht weiter zunimmt. Folglich besteht in der Praxis keine lineare Beziehung zwischen der reinen Risikoprämie und dem modellierten, erwarteten Schaden. Das «Multiple», d.h. das Verhältnis der Brutto-Risikoprämie zum Expected Loss ist aber, wie gesagt, grundsätzlich höher bei den risikoarmen als bei den risikoreichen Transaktionen, siehe Abbildung 2.

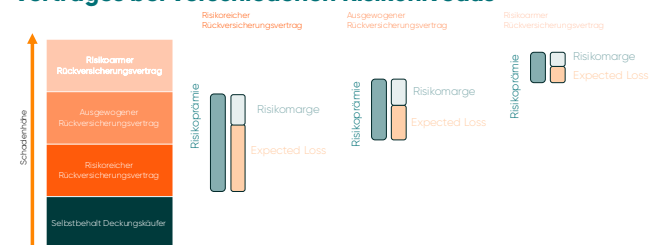
3. Die traditionelle Rückversicherungsindustrie war sicherlich und ist heute wohl noch geprägt durch eine marktspezifische Erwartungshaltung der Prämienentwicklung nach schadenreichen Jahren; dem sogenannten «Pay-Back-Mechanismus».

Die Geschäftsbeziehung zwischen Deckungskäufer und Investor sollte strategischer Natur und grundsätzlich von langer Dauer sein. Nach verlustreichen Jahren sollen die Investoren im Folgejahr mit einer höheren Prämie für die eingetretenen Verluste (zumindest teilweise) rückerstattet werden. Somit soll der Investor die verlorene Kapitalbasis wieder schneller zurückgewinnen können. Über die langfristige Geschäftsdauer hinweg gesehen, würden somit beide Parteien aus der Geschäftsbeziehung einen gefühlt fairen ökonomischen Nutzen erzielen. Dieser sogenannte «Pay-Back-

Mechanismus» galt vor allem in der traditionellen Rückversicherungsindustrie in früheren Jahren quasi als stilles Abkommen zwischen den Geschäftsparteien, also eine Art «Gentlemen's Agreement».

Aus ökonomischer Sicht lässt sich die «preisdynamische Marktgewohnheit» wie folgt erklären: Ein verlustreiches Jahr widerspiegelt logischerweise, dass der modellierte erwartete Verlust in der spezifischen Risikoperiode übertroffen wurde. Somit ist davon auszugehen, dass die nachfolgende Risikoeinschätzung höher ausfällt als die vorhergehende, was eine höhere geforderte Risikoprämie nach sich zieht. Ferner übt ein verlustreiches Jahr generell auch einen Einfluss auf den Risikoappetit und die Verfügbarkeit des risikotragenden Kapitals für das folgende Versicherungsjahr aus. Ein Prämienanstieg dürfte sich aus der Perspektive einer Fortführung des Vertragsabkommens und langfristigen Geschäftsbeziehung günstig auswirken.

Abbildung 2: Relative Betrachtungsweise der Risikoprämie eines (standardisierten) Rückversicherungsvertrages bei verschiedenen Risikoniveaus



Quelle: SIGLO

Der Rückversicherungszyklus auf dem Papier

Das Rückversicherungs-Geschäftsmodell basiert auf der Quantifizierung von Risiken und Unsicherheit sowie der Einnahme von adäquaten Risikoprämien für die Übernahme dieser Risiken. Dies mit einer Wiederkehrperiode von typischerweise 12 Monaten. Somit übt ein schadenreiches oder schadenarmes Versicherungsjahr direkten Einfluss auf die Risikoeinschätzung aus, d.h. auf die Erwartungshaltung des Marktes in Bezug auf das Ausmass der Änderung des Prämienlevels sowie den Trend in den darauffolgenden Versicherungsjahren. Ein Rückversicherungszyklus ist somit stets geprägt durch eine Phase von steigenden Risikoprämien («Hard-Market-Phase») und einer Phase der sinkenden Risikoprämien («Soft-Market-Phase»). Der nachhaltige ökonomische Erfolg eines Rückversicherers ist typischerweise gewährleistet durch das «biblische» Prinzip der Ansammlung eines ausreichenden Kapitalpuffers in guten (schadenarmen) Jahren, um für (schlechtere) schadenreiche Jahre mit hohen Kapitalverlusten gut gewappnet zu sein.

Hard-Market-Phase vs. Soft-Market-Phase

Während der «Hard-Market-Phase» agiert der Investor aus einer im Markt allgemein akzeptierten gestärkten Verhandlungsposition. Dies erklärt, weshalb sich folgende Marktgegebenheiten in unterschiedlich starken Ausmassen und Kombinationen manifestieren:

- Risikomargen und -Prämien nehmen zu.
- Vertragsstrukturen werden vereinfacht und standardisiert.
- Die vertragliche Versicherungsdeckung wird eingeeengt, Ausschlüsse werden ausgeweitet.
- Quantifizierung des Risikos wird transparenter und nachvollziehbarer, sowie in ökonomischer Hinsicht attraktiver.

Eine «Hard-Market-Phase» folgt typischerweise aus einer Kapitalknappheit, gepaart mit einer veränderten Risikoeinschätzung und -wahrnehmung in der Investorenbasis. Dies kann von verschiedenen Faktoren herrühren, wie zum Beispiel (nicht abschliessende Aufzählung) eine Serie von schadensreichen Versicherungsereignissen (z.B. Naturkatastrophen), strengere regulatorische Anforderungen, erhöhte Risikoeinschätzung (z.B. Modelländerung), geringerer Risikoappetit der Anleger, oder Änderungen in der relativen Attraktivität.

Typischerweise läutet eine Serie von verlustarmen Jahren mit attraktiven erzielten Renditen den Abschluss der «Hard-Market-Phase» ein. Es folgt der Beginn der «Soft-Market-Phase.» Die verlustarmen Jahre erlaubten den Investoren eine solide Kapitalbasis aufzubauen. Neue Anleger sind möglicherweise in der Zwischenzeit dazu gestossen und brachten mehr Kapital in den Markt.

Die Soft-Market-Phase ist geprägt durch:

- Sinkende Risikoprämien und -Margen aufgrund des höheren Kapitals und des zunehmenden Wettbewerbs unter den Investoren.
- Die vertragliche Versicherungsdeckung wird ausgeweitet (geographisch und / oder bezüglich den gedeckten Gefahrenarten).
- Vertragsstrukturen werden komplexer und den Anliegen der Deckungskäufer angenähert.
- Quantifizierung des Risikos wird somit komplizierter und unsicherer.

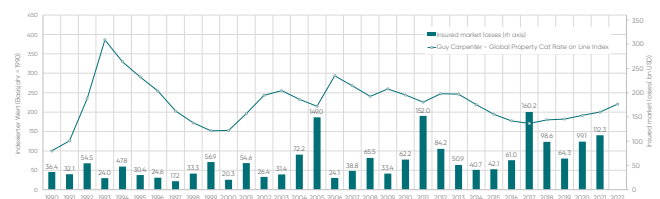
Die Soft-Market-Phase dauert in der Regel so lange, bis Investoren mit den erzielten risiko-adjustierten Renditen noch knapp zufrieden sein können. Die Soft-Market-Phase mündet typischerweise in einem Prämienumfeld, in dem das vorherrschende Marktgleichgewicht hochsensibel auf kapitalreduzierende Markteinflüsse (z.B. schadensintensive Versicherungsereignisse) reagiert. Der Beginn einer neuen Hard-Market-Phase zeichnet sich in solchen Fällen langsam, aber sicher ab.

Der Rückversicherungszyklus in der Realität

Abbildung 3 zeigt die indexierte Entwicklung (grüne Kurve, 1990=100) der Risikoprämien pro Versicherungsdeckungseinheit für die globale Naturkatastrophen-Rückversicherungsbranche. Die Balken repräsentieren den versicherten Marktschaden in den einzelnen Jahren (in USD, inflationsbereinigt für das Jahr 2020).

Die vergangenen, ereignis- und auch schadensreichen Jahre haben seit 2017 zu einem deutlichen «Re-Pricing» geführt. Es wird sichtbar, dass sich der ILS-Markt für Naturkatastrophenrisiken in einer «Hard-Market-Phase» befindet. Seit fünf Jahren nehmen die durchschnittlichen Risikoprämien global (je nach Region und Vertragsart zum Teil deutlich) zu. Für den Investor übersetzt sich dies über die letzten Jahre in einem gestiegenen, risikobereinigten Renditepotenzial. Weiter ist erkennbar, dass diese aktuelle Phase einer «Soft-Market-Phase» von 10 Jahren von 2006 bis 2016 folgte.

Abbildung 3: Prämien-Ratenentwicklung und Ausmass der Marktschäden in der historischen Betrachtung



Quelle: Guy Carpenter und Swiss Re, eigene Darstellung

Die Markteinflüsse der Sturmserie Katharina, Rita und Wilma (2005, USA) wurden im Verlaufe der Jahre 2005 und 2006 absorbiert und eingepreist. Anschliessend trat eine ereignisarme Periode mit entsprechend attraktiven Renditen und Kapitalhäufung ein, die zum erwähnten «Market-Softening» (mit vereinzelt Ausnahmen) bis zum Jahr 2017 führte.

Die kurze «Prämienerholungspause» zwischen 2011-2012 ist wohl als Marktreaktion auf das schadensintensive Jahr 2011 zurückzuführen, welches durch das Erdbeben in Christchurch (Feb 2011, Neuseeland), das Erdbeben plus Tsunami in Tohoku (März 2011, Japan), sowie die Flut

und Überschwemmung in Phuket (Sommer 2011, Thailand) gekennzeichnet war.

Ab der Jahrestausendwende bis Ende 2006 befand sich der Rückversicherungsmarkt hingegen in einer Hard-Market-Phase. Dies war hauptsächlich getrieben durch das Auftreten der Wintersturmserie Martin und Lothar (Dez 1999, Europa) sowie die Terror-Ereignisse beim World Trade Center im September 2001.

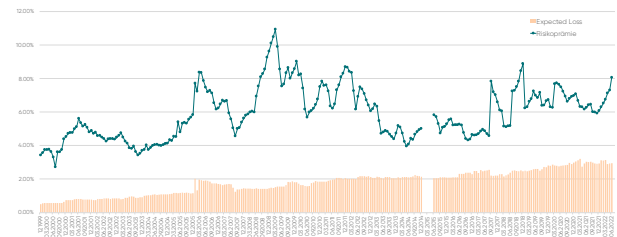
Die Zeitspanne vor der Jahrtausendwende (1990-2000) war geprägt durch das Auftreten des Hurrikans Andrew im Jahr 1992 und die entsprechenden Folgen, welche als Start einer neuen Ära in der Rückversicherungsindustrie angesehen werden: Die formelbasierten, deterministischen Schadensmodelle (Schadensausmass wurde als fixer Bestandteil der eingenommen Prämien angenähert), die Anfang der 90er-Jahre in der Industrie für Risk Management und Pricing benutzt wurden, hatten sich als unzureichend erwiesen. Das realisierte Schadensausmass von Hurrikan Andrew war deutlich grösser als die Modelle damals für eine Naturkatastrophe dieses Ausmasses einschätzten. Die deterministischen Schadenmodelle wurden seither durch Wahrscheinlichkeits- und Szenarien-Modelle ersetzt. Einige Versicherer und Rückversicherer konnten als Folge von Hurrikan Andrew ihren Verpflichtungen nicht mehr nachkommen. Im Jahr 1994 wurde die erste Rückversicherungstransaktion im Kapitalmarkt platziert, wenig später der erste Cat-Bond. Der Kapitalmarkt wurde somit erstmals, nebst den Versicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften, als weitere risikotragende Kapitalquelle in die Marktstruktur der Versicherungsrisiken einbezogen. Man spricht seither von ART (Alternative Risk Transfer).

Der Cat-Bond-Markt als Indikator für Marktphase?

Der Cat-Bond-Markt gilt als liquides Segment der ILS-Industrie. Entsprechend ist es nicht unabhängig von den globalen Trends in der Rückversicherungsindustrie für (Natur-)Katastrophenrisiken. Die Investoren sowie die Deckungskäufer nutzen typischerweise das ganze ILS-Anlageuniversum aus, d.h. den privaten ILS-Markt und den Cat-Bond-Markt, um Investitionen zu tätigen, respektive Versicherungsschutz zu kaufen. Die relative Attraktivität der beiden ILS-Segmente (sowohl aus Sicht eines Investors als auch aus derjenigen eines Deckungskäufers) ist somit für die markttechnische Kopplung des Cat-Bond-Marktes mit dem Rückversicherungsmarkt verantwortlich. Erwähnenswert ist zudem, dass die Liquidität des Cat-Bond-Marktes eine zeitnahe Marktreaktion auf verschiedene Marktsituationen erlaubt (Abbildung 4). Die Risikoaufschläge des Cat-Bond-Marktes reagieren innerhalb von Tagen

oder Wochen auf aktuelle Marktereignisse. Die mögliche Erholung ist entsprechend auch zeitnahe. Je nach vorherrschenden Marktumständen und den aktuellen Ereignissen kann die Markteinschätzung auf dem Cat-Bond-Markt den privaten ILS-Markt antizipieren oder umgekehrt. Somit kann das eine ILS-Marktsegment dem anderen als nützliche Quelle für die zu erwartenden Marktentwicklungen in der nahen Zukunft dienen.

Abbildung 4: Risikoaufschlag im Cat-Bond-Markt im Vergleich zum Expected Loss in der historischen Betrachtung



Quelle: Daten von zwei verschiedenen Quellen: 1. Quelle bis Ende 2014 (PartnerReViews, The Drivers of Catastrophe Bond Pricing, Okt 2015) 2. Quelle ab Mitte Juni 2015 bis aktuell (ILS-Manager).

Aktuelle Marktlage und -ausblick

Die Geschichte zeigt, dass es Teil des Geschäftsmodells der Rückversicherungsindustrie ist, durch beide Phasen des Marktes zu gehen. Hard-Market-Phasen werden typischerweise durch Serien von kapitalreduzierenden Umständen, zum Teil auch (leider) im Zusammenhang mit gewissen Überraschungseffekten ausgelöst und / oder akzentuiert. Beispiele sind strukturelle Modellfehler und Schadensausmass wie bei Hurrikan Andrew in 1992 oder die Form und das entsprechende Ausmass der Terrorangriffe in New York in 2001.

Seit 2017 befindet sich der Rückversicherungsmarkt für (Natur-)Katastrophenrisiken inkl. der Gesamtheit des ILS-Marktes in einer Hard-Market-Phase. Die vergangenen Jahre waren von einer Serie an unerwünschten und zum Teil im Ausmass unterschätzten Einflüssen geprägt: Erhöhte (zu hohe) Kostenlast für Drittparteien im regionalen Versicherungsmarkt in Florida, Ausmass des Einflusses (Betriebsausfall) der Covid-19-Pandemie auf die Nicht-Leben-Versicherungsindustrie, kombiniert mit der allgemein vorherrschenden Unsicherheit bezüglich des möglichen Einflusses des Klimawandels auf gewisse Naturgefahren., wie z.B. Flut, Waldbrände und Unwetter (siehe Timeout Nr. 126 zu ILS und Klimawandel). Wir beobachten, dass die risikoadjustierten Prämien seit 2017 jedes Jahr ansteigen. Die Vertragsstrukturen werden vereinfacht, die Vertragsdeckung eingeeengt. Zudem, die Risikowahrnehmung hinsichtlich der Inflation in den Versicherungskosten oder bezüglich der Auswirkung des Klimawandels auf gewisse

Naturgefahren ist hoch. Dies führt zu einer gewissen Reduktion des Risikoappetits für riskantere, komplexere Vertragsstrukturen.

Die letzten Jahre haben auch aufgezeigt, dass der Pay-Back-Mechanismus nicht mehr in derselben Form, Ausmass und Selbstverständlichkeit in verschiedenen Versicherungs-Marktsegmenten vorzufinden ist. Der Markt ist effizienter (geworden) und folgt somit eher grundlegenden ökonomischen Prinzipien als einem traditionellen Gentlemen's Agreement.

Die aktuell sehr unsichere und volatile Lage an den Finanzmärkten hat zusätzlich dazu geführt, dass vereinzelt, vor allem öffentlich gehandelte, traditionelle Rückversicherer sich teilweise oder sogar ganzheitlich aus dem Geschäftsbereich der Naturkatastrophen-rückversicherung zurückziehen. Der Aktienpreis soll so vor (weiterer) Volatilität geschützt werden. Andererseits müssen, aufgrund des möglichen Einflusses der Inflation, Versicherungsgesellschaften in Betracht ziehen, mehr Deckung zu kaufen. In Florida haben vereinzelt lokale Versicherer als Folge von Rating-Abstufungen Insolvenz angemeldet. Es wird erwartet, dass im Verlaufe der nächsten 12 Monate die Gesetzeslage für den lokalen Versicherungsmarkt in Florida materielle und investorenfreundliche Anpassungen nach sich zieht. Die Prämien-Raten im Cat-Bond-Markt und folglich die Risikoaufschlag-Ausweitung im Sekundärmarkt sind in der ersten Hälfte des Jahres 2022 entsprechend kontinuierlich und deutlich gestiegen (vgl. Abbildung 4). Dies aufgrund der entsprechenden Preisentwicklungen im privaten ILS-Markt (Cat-Bond-Markt folgt in diesem Fall dem privaten ILS-Markt) sowie einem aktuellen Ungleichgewicht zwischen Nachfrage und Angebot.

All diese gegenwärtigen Marktentwicklungen deuten für uns darauf hin, dass die aktuelle Hard-Market-Phase in naher und mittlerer Zukunft noch andauern und sich in gewissen Segmenten sogar noch akzentuieren wird.

Schlussfolgerungen

Die Frage «Was ist eigentlich los mit ILS?» beantworten wir mit folgenden Beobachtungen und entsprechenden Gedanken:

Die Attraktivität der Anlageklasse ILS durchlebt Zyklen. Das ist nicht aussergewöhnlich, sondern verhält sich an zahlreichen anderen Märkten ähnlich, wie z.B. Krediten. Risikoprämien sind in der Realität zeitvariabel.

Seit 2017 geht die Rückversicherungsindustrie für Naturkatastrophenrisiken durch eine nach wie vor anhaltende Hard-Market-Phase, nachdem sie sich von 2006 bis 2017 in einer Soft-Market-Phase befand.

Einige der ILS-Manager und -Strategien müssen sich heute (zurecht) den Vorwurf gefallen lassen, dass sie den Zyklus nicht zufriedenstellend im Underwriting- / Investitions-Prozess berücksichtigten. Ein adäquater Umgang mit dem Zyklus bedingt aus unserer Sicht eine Verschiebung der Allokation über die verschiedenen ILS-Segmente, Vertragsstrukturen, Gefahrenarten und auch -regionen, aber vor allem über das Risikoausmass der getätigten Investitionen. In der Soft-Market-Phase, wie z.B. vor 2017, ist grundsätzlich ein «De-Risking» sinnvoll, um gewissen (unerwünschten) Risikofaktoren möglichst fernzubleiben und die relative Attraktivität der risikoärmeren Transaktionen auszunutzen. In einer Hard-Market-Phase ist es je nach strategischer Ausrichtung hingegen sinnvoller, eine graduelle Erhöhung der Allokation zu risikoreicheren Transaktionen in Betracht zu ziehen, da pro Risikoeinheit mehr Prämie bezahlt wird. Dieser Umgang mit dem Zyklus wurde in unseren Augen nicht in allen ILS-Produkten und von allen ILS-Managern rechtzeitig, bzw. konsequent und bewusst genug umgesetzt. Somit sehen wir in der Umsetzung, sowie in der Transparenz und Nachvollziehbarkeit gewisser ILS-Investitionsentscheidungen einen Nachholbedarf.

Andererseits ist es uns wichtig hervorzuheben, dass «ILS nicht gleich ILS» ist. Das Universum an ILS-Strategien bleibt heterogen. Einige Manager und Produkte haben den Zyklus erfolgreicher und aktiv verwaltet und somit eine attraktive, annualisierte Rendite erzielt. Andere Manager sind aktuell noch daran, die «richtigen» Lehren zu ziehen. Erfolgreiche ILS-Strategien haben auch im Verlauf der schwierigeren letzten Jahre eine hohe Selektivität über verschiedene ILS-Segmente mit einer kapitaleffizienten Umsetzung vereinen können. Die Investment-Philosophie, der breite Marktzugang und ein diszipliniertes Underwriting kombiniert mit einem robusten Investitionsprozess und klaren Anlagekriterien im Einklang mit durchdachtem Produktdesign haben diese Erfolge ermöglicht. Unserer Meinung nach werden diese Aspekte auch zukünftig erfolgreiche ILS-Strategien und Manager ausmachen.

Selbst wenn es gegen das aktuelle Bauchgefühl eines (enttäuschten) ILS-Anlegers oder eines kritischen ILS-Beobachters geht, steht die Anlageklasse heute (sogar) noch attraktiver da, als in den letzten knapp 10 Jahren. Die Risikoprämien und Risikomargen sind in der Hard-Market-Phase (zum Teil deutlich) angestiegen. Die versicherten Risiken sind zudem enger definiert und damit geringer. In Anbetracht der aktuellen Unsicherheit an den Finanzmärkten und der nicht mehr ausreichend funktionierenden Basis-Diversifikation zwischen Aktien und Anleihen bleibt für uns eine sorgfältig umgesetzte ILS-Allokation im Gesamtportfoliokontext ein äusserst wertvoller und zuverlässig diversifizierender Baustein.