

Cat Bonds: Mutter Natur als Performancequelle

Von Matthias Weber und Bruno Wicki
Bank Leu AG

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Volatilität der Finanzmärkte steigt die Nachfrage nach marktunabhängigen alternativen Anlageprodukten. Diesem Bedürfnis trägt die Bank Leu mit ihrem nach zweijähriger Entwicklungszeit lancierten Leu Prima Cat Bond Fund Rechnung, dem weltweit ersten öffentlichen Fonds, der in Cat Bonds investiert.

Cat Bonds erschliessen eine neue Performancequelle – Naturrisiken anstelle von Finanzmarktrisiken. Mit dem Kauf eines Cat Bonds übernimmt der Anleger die Rolle eines Rückversicherers. Er stellt über eine zweckgebundene Gesellschaft Kapital zur Verfügung, das bei Eintritt eines zuvor definierten, sehr seltenen Naturereignisses, wie eines Erdbebens oder eines Hurrikans, vom Versicherungsnehmer abgerufen werden kann. Als Entschädigung für dieses Risiko erhält der Anleger eine «Versicherungsprämie» von durch-

schnittlich 4,5 bis 6% pro Jahr, zusätzlich zur marktüblichen Verzinsung seines Kapitals.

Hohe Rendite

Dieser Prämie steht ein Ausfallrisiko von jährlich 0,8% gegenüber. Der Anleger erhält also eine Abgeltung, die ihn rund sechsmal für das eingegangene Risiko entschädigt. Für «normale» High-Yield Bonds liegt dieser Wert etwa zwischen 0,5 und 4. Konkret bedeutet dies, dass Cat Bonds den Investor deutlich besser für das Tragen eines gleich grossen Ausfallrisikos entschädigen. Cat Bonds decken zwar nur Risiken aus Jahrhundertereignissen ab, trifft allerdings ein solches ein, so verliert der Investor in einem einzelnen Cat Bond je nach Schwere des Ereignisses einen Teil oder das gesamte Kapital. Es macht deshalb keinen Sinn, einzelne Cat Bonds zu kaufen – ein diversifiziertes Portfolio drängt sich auf.

Globale Diversifikation

Und die Voraussetzungen für eine breite Diversifikation sind ausgezeichnet: Während High-Yield Bonds aufgrund gemeinsamer Risikofaktoren (globaler Wirtschaftsverlauf, Aktienmärkte, Credit Spreads usw.) untereinander hoch korrelieren, kann mit Cat Bonds in voneinander völlig unabhängige Risikofaktoren investiert werden: Nach allen naturwissenschaftlichen Erkenntnissen besteht kein Zusammenhang zwischen Cat Bonds mit den Risiken Erdbeben Kalifornien, Erdbeben Chicago, Hurrikan USA, Erdbeben Japan, Taifun Japan, Windsturm Europa oder Erdbeben Europa. Dank dieser Null-Korrelation würde statistisch gesehen bereits mit vier Anlagen ein Diversifikationsgrad erzielt, wie er für High-Yield Bond Funds unerreichbar ist. Der Leu Prima Cat Bond Fund ist jedoch in rund 20 Cat Bonds mit acht unabhängigen Risikofaktoren investiert.



Bruno Wicki

Der Nutzen dieser Diversifikation lässt sich anhand historischer Daten aufzeigen. Cat Bonds gibt es zwar erst seit 1995, doch lässt sich leicht rekonstruieren, was mit einem Cat Bond aufgrund seiner Risikoabdeckung geschehen würde, wenn die schwersten Naturereignisse der letzten 100 Jahre bei der heutigen Dichte von Bevölkerung und Vermögenswerten in den betroffenen Gebieten eintreten würden: Nur vier Mal hätte im Fonds eine negative Jahresperformance resultiert. Selbst die teuersten Naturkatastrophen bis anhin, Hurrikan Andrew und das Northridge Erdbeben, blieben ohne Folgen. Naturereignisse treten zwar sehr plötzlich ein, dafür bleiben sie Einzelfälle. Es treten keine Dominoeffekte auf, wie dies an den Finanzmärkten üblich ist. Zum Vergleich sei auf High-Yield Bonds in Emerging Markets hingewiesen, die allein in den letzten zehn Jahren zweimal Verluste über 20% erlitten.

Reduzierte Crashrisiken

Cat Bonds eignen sich ideal zur besseren Diversifikation eines Anlegerport-

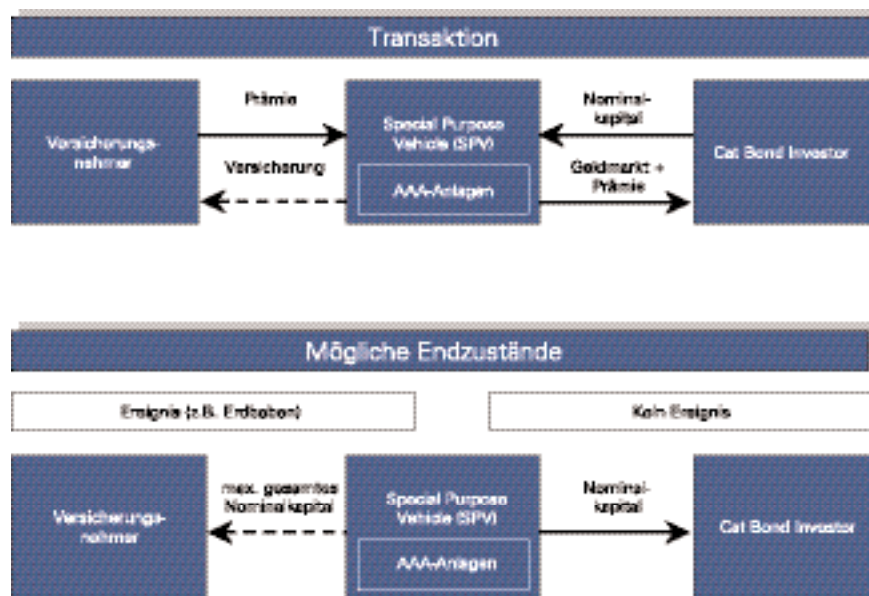


Matthias Weber

folios und damit zur Reduktion von Crashrisiken an den Aktienmärkten. Das Portfoliorisiko sinkt, da die Preisentwicklung von Cat Bonds unabhängig von anderen risikobehafteten Finanzanlagen wie Aktien oder High-Yield Bonds ist. Einzig das Niveau der Geldmarktzinsen beeinflusst die Gesamrendite. Cat Bonds sind praktisch die einzigen Wertschriften, die kaum Finanzmarktrisiken aufweisen. Das Risiko ist auf die Natur konzentriert. Die Kreditqualität ist ausgezeichnet; da es sich um Floating-Rate Notes handelt, besteht kein Durationsrisiko; das Währungsrisiko lässt sich vollständig absichern. Die Entwicklungen im Herbst 1998 und 2001 bestätigen die Unabhängigkeit der Cat Bonds von den Finanzmärkten.

Das Management eines Cat Bond Fonds zeichnet sich durch einige Besonderheiten aus: Jeder Cat Bond hat eine einmalige Struktur, was ein intensives Studium der Prospekte erfordert. Im Vordergrund steht das Ereignisrisiko: Was genau wird abgedeckt? Sind Erst- oder nur Folgeereignisse eingeschlossen? Welches saisonale Ereignismuster ist anzuwenden? Wie wird das Ereignis gemessen? Wie weit ist dem Portfoliomanager eine Analyse und kontinuierliche Überwachung des Ereignisses möglich? Weist die Kon-

Funktionsweise von Cat Bonds



Der Investor stellt über eine zweckgebundene Gesellschaft (SPV) Kapital zur Verfügung, das bei Eintritt eines zuvor definierten, sehr seltenen Naturereignisses vom Versicherungsnehmer abgerufen werden kann.

struktion einwandfreie Bonität auf? Im Sekundärhandel ist zu beachten, dass sich dieser bislang nur OTC per Telefon abspielt und zwar enge Geld-Brief-Spannen bietet, aber hohe Mindesttranchen verlangt und folglich nur grossen institutionellen Anlegern mit entsprechendem Know-how in Due Diligence, Transaktionsabwicklung und

Monitoring offensteht. Aufgrund des fehlenden Marktzugangs oder des fehlenden Know-hows bietet eine Fondslösung sowohl Privatanlegern als auch Pensionskassen den idealen Zugang zu dieser neuen Anlageklasse.

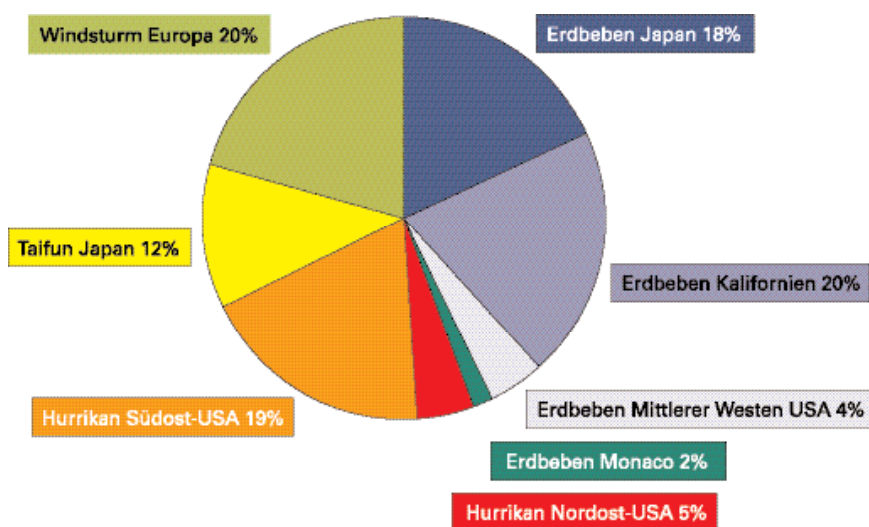
Steuervorteile

Schweizer Privatanleger profitieren von einem weiteren Vorteil: Die «Versicherungsprämie», der Spread über Geldmarkt, unterliegt als potentieller Kapitalgewinn weder der Verrechnungs- noch der Einkommenssteuer. Im Vergleich zu anderen High-Yield Bonds verbessert sich dadurch die Performance nach Steuern um mindestens weitere 1 bis 2%. Für ausländische Anleger fällt generell keine Verrechnungssteuer an.

Eine Weltneuheit

Mit dem Leu Prima Cat Bond Fund erhält der Investor erstmals über ein öffentliches Kollektivanlageinstrument Zugang zu Naturereignissen als Performancequelle. Nebst Hedge Funds und Private Equity bieten Cat Bonds eine attraktive Möglichkeit, die Vermögensanlage besser zu diversifizieren und damit die Abhängigkeit von den Aktienmärkten zu reduzieren.

Ausschliesslich Naturrisiken



Der Leu Prima Cat Bond Fund ist in acht unabhängige Risikofaktoren investiert.