

Insurance Linked Securities: eine neue Anlagekategorie mit grossem Potential für Privatanleger

Bereits seit einigen Jahren profitieren institutionelle Investoren von attraktiven Renditen aus verbrieften Versicherungsrisiken. Insurance Linked Securities (ILS) zeichnen sich durch eine geringe Korrelation mit traditionellen und alternativen Anlagen sowie durch einen hohen Diversifizierungseffekt aus. Während verbrieft Instrumente in standardisierter Form am Kapitalmarkt bereits erhältlich sind, öffnet sich jetzt eine für Privatanleger bisher unzugängliche Anlagekategorie einem breiten Publikum. Möglich wird das mit einem Zertifikat auf ein aktiv verwaltetes Portfolio, welches mehrheitlich nicht-verbrieft Instrumente, sogenannte Individualvereinbarungen zwischen Investoren und Versicherern, umfasst. Die Investoren schlüpfen dabei in die Rolle von Versicherungsunternehmen und kommen im Gegenzug in den Genuss einer festgelegten Prämie. Neuartig ist auch, dass sich Privatanleger erstmals an mehrheitlich Nicht-Naturkatastrophen, also an Versicherungsrisiken in den Bereichen Luftfahrt, Satelliten, Ölförderplattformen, Schifffahrt, Transport und Industrierisiken, beteiligen können.



Von Niklaus Hilti
Head Insurance Linked Strategies
Credit Suisse, Zürich

Immer öfter sichern sich Rückversicherer mit Insurance Linked Securities – alternativen Anlagen mit einer Verbindung zu Versicherungsrisiken – gegen Schäden aufgrund von Grossereignissen ab. Hierzu stehen grundsätzlich zwei Instrumente zur Verfügung: Katastrophen-Anleihen, sogenannte Cat Bonds, verbrieften Risiken im Bereich von Naturereignissen, wie Hurrikane, Erdbeben oder Überschwemmungen.

Das Marktvolumen für diese Art von verbrieften, versicherungsbasierten Wertpapieren beläuft sich auf rund 6,7 Mrd. US\$. Der weit grössere Teil des Marktes jedoch, rund 250 Mrd. US\$, setzt sich aus nicht-verbrieften Individualvereinbarungen zusammen. Dabei handelt es sich zum Beispiel um die Absicherung von Einzelrisiken in den Bereichen Luftfahrt oder Schifffahrt oder die Versicherung einer Ölförderplattform gegen Explosion und Untergang. Auch der Schadenersatz beim Ausfall eines grossen Sportereignisses, beispielsweise der Fussballwelt-

meisterschaft, ist ein mögliches Versicherungsszenario.

In den individuellen Vereinbarungen werden sowohl die Schadensübernahmebedingungen als auch die Höhe der Risikoprämien individuell zwischen Versicherer und Investor vereinbart. Letztgenannte, nicht-verbrieft Einzelrisiken ermöglichen dem Investor beim Zusammenstellen eines Portfolios gegenüber den Cat Bonds ein gezieltes «Risk Picking», also eine auf die individuelle Risiko- und Ertragspräferenz abgestimmte Auswahl von Versicherungsrisiken.

CS Points International in Kürze

Die Verbriefung von Versicherungsrisiken ist heute noch eine exotische Anlageklasse für Privatanleger. Bekannt sind bisher Cat Bonds, also sogenannte Katastrophen-Anleihen, die Naturereignisse wie etwa Erdbeben, Überschwemmungen oder Wirbelstürme abdecken. Im Zertifikat «CS Points International» werden dagegen neben verbrieften Versicherungsrisiken vor allem nicht-verbrieft Individualvereinbarungen verpackt, die ein weitaus grösseres Marktvolumen umfassen (rund US\$ 250 Mrd.). Im Gegensatz zu Katastrophen-Anleihen ist das Zertifikat «CS Points International» über die Risikoklassen Luftfahrt, Raumfahrt, Schifffahrt, Ölförderplattformen und weitere Industrieversicherungen diversifiziert und fokussiert mehrheitlich auf Risiken im Bereich der Nicht-Naturkatastrophen. Neben attraktiven Prämien – kalkuliert wird mit Renditen von 9 bis 12% jährlich – ist die Korrelation von Versicherungsrisiken mit traditionellen Anlageklassen begrenzt. Um das Risiko zu minimieren, dürfen nur maximal 10% des Volumens auf ein einzelnes Versicherungsrisiko entfallen. Die Mindestanlagesumme beträgt 10'000 Franken. Die Managementvergütung liegt bei 1,6% jährlich; zusätzlich fällt eine Performance Fee von 15% an. Die Laufzeit beträgt fünf Jahre.

Intelligente Weiterentwicklung der Cat Bonds

Während der Investor bei einem Cat Bond mit der Eintrittswahrscheinlichkeit des versicherten, einzelnen Naturereignisses kalkuliert, was mitunter zum Totalausfall führt, verteilt sich das Risiko bei einer «Basketlösung», wie sie die Credit Suisse jetzt anbietet, auf zahlreiche, ganz verschiedene Risiko-

klassen und Versicherungsfälle. So ist im Rahmen der Portfolio-Allokation auf die Gewichtung einzelner Risikoklassen und deren Diversifikation zu achten. Ebenso sollten einzelne Risiken innerhalb einer Risikoklasse beschränkt werden, und ein möglicher Schadensfall sollte sich möglichst nicht auf mehrere Einzelrisiken auswirken.

Der Markt für Insurance Linked Securities wurde bisher von institutionellen Investoren dominiert. Die Credit Suisse bietet nun auch privaten Anlegern erstmalig die Möglichkeit, über ein Zertifikat mit der Bezeichnung «CS Points International» an den Chancen dieses wachsenden Markts zu partizipieren (s. Kasten). •

Insurance-linked securities: a new asset class with great potential for private investors

Institutional investors have been enjoying attractive yields on securitized insurance risks for a number of years. Insurance-linked securities (ILS) are highly diversified and have a low correlation with traditional and alternative investments. Although standard securitized instruments are already available on the capital markets, new asset classes previously inaccessible to private investors are now also opening up to a wider audience. This is possible by means of a certificate on an actively managed portfolio comprising mainly non-securitized instruments – so-called individual agreements between investors and insurers. In these transactions, investors take on the role of insurance company and in return receive a fixed premium. What is also new is that private investors are now able to participate in insurance risks involving non-natural catastrophes, i.e. aviation, satellite, oil platform, marine and industrial risks.

It is increasingly common for reinsurers to protect themselves against large loss occurrences by means of alternative investments known as insurance-linked securities. There are basically two instruments they can use to do this: Cat bonds allow insurers to securitize natural catastrophe risks, such as hurricanes, earthquakes and floods. Market issuance for these securities is around US\$ 6.7 billion. However, the lion's share of the market – around US\$ 250 billion – comprises non-securitized individual agreements. These agreements involve hedging single aviation or marine risks, for example, or insuring an oil platform against explosion or sinking. Another possible scenario is insurance coverage for the cancellation of a major sports event, such as the Football World Cup. The conditions that trigger a claim as well as the amount of risk premium paid are agreed individually between the insurer and the investor. In contrast to cat bonds, these non-securitized single risks allow investors to “risk pick” when putting together a portfolio, i.e. to select insurance risks tailored to their specific risk/return profile.

Intelligent further development of cat bonds

The investor choosing a cat bond calculates the probability of an insured single natural catastrophe occurring, which from time to time may also lead to a total loss. In the case of a basket solution such as the one Credit Suisse is now offering, the risk is spread across different risk classes and insurance events. It is therefore necessary when allocating the portfolio to take into account the weighting of individual risk classes and their diversification. Likewise, the number of individual risks within the same risk class should be limited

and, where possible, potential loss events should not be expected to impact several single risks.

To date, the insurance-linked securities market has been the domain of institutional investors. Credit Suisse is now offering private investors a means of participating in the opportunities of this growing market in the form of the “CS Points International” certificate (see box). •

CS Points International in brief

Private investors still see insurance-risk securitization as an exotic asset class. Familiar instruments of this type are cat bonds, which cover natural catastrophes such as earthquakes, floods and hurricanes. The “CS Points International” certificate bundles principally non-securitized individual agreements, which have a much larger market issuance (around US\$ 250 billion), alongside these securitized insurance risks.

Unlike cat bonds, the “CS Points International” certificate focuses mainly on non-natural catastrophes and is diversified across aviation, space, marine, oil platform and other industrial insurance risks. The certificate offers attractive premiums – calculated using annual yields of between 9 and 12% – and has limited correlation with insurance risks in traditional asset classes. To minimize the risk, no more than 10% of the volume may be allocated to a single insurance risk. The minimum investment is 10,000 francs. Management fees are 1.6% p.a. plus a performance fee of 15%. The duration is five years.