

SICHERHEIT DURCH KATA- STROPHEN

Es gibt sie: die Fonds, deren Manager und Strategien aus der Masse hervorstechen. Sie zu finden ist aber aufwendig und erfordert Know-how. Ein Job für Fondsanalysten. Rennommierte Vertreter der Zunft stellen in dieser Serie ihre Fundstücke vor. Diesmal Thomas Ott, Multi-Asset-Portfoliomanager bei Meag über den Twelve Cat Bond

Eine der Haupteigenschaften aus den Marktbewegungen im Jahr 2022 war, dass Korrelationen volatiler und brüchiger sind als vorher für lange Zeit angenommen. Es gab keinen sicheren Hafen mehr. Das stellte Manager von Multi-Asset-Portfolios vor Herausforderungen in der optimalen Portfoliokonstruktion. Eine Diversifizierung über verschiedene Anlageklassen war unter den traditionellen Vorgaben schwierig geworden. Anders als in der großen Finanzkrise 2008 und 2009 sind Asset-Klassen 2022 nahezu zeitgleich abverkauft worden. Selbst sichere Staatsanleihen und Gold haben nur kurzfristig als sicherer Hafen funktioniert. Tagesgeldkonten waren bei einer Negativverzinsung keine Option in der längerfristigen Geldanlage. Einzig die Anlageklasse Rohstoffe – sowohl bei Industriemetallen als auch bei Energierohstoffen – und der US-Dollar im Währungsbereich haben eine positive Performance abgeliefert.

Optimierungen auf der Basis historischer Daten versprechen eine Diversifikation. Die ist allerdings illusionär, wenn die Inflation drastisch steigt, Zentralbanken ihre Zinsen sehr schnell erhöhen müssen und sowohl Aktien- wie auch Rentenmärkte

zeitgleich abverkauft werden. So drängt sich die Frage auf: Ist die Annahme, über unterschiedliche Anlageklassen Risiken im Multi-Asset-Konzept zu senken beziehungsweise das Chance-Risiko-Verhältnis im Portfolio zu verbessern, nicht mehr länger gültig? Denn gerade in Stressphasen sollte sich zeigen, dass Risikostreuung funktioniert.

Baustein der Risikosteuerung

In einer ersten Annäherung zur Beantwortung dieser Frage sind die Cross-Asset-Korrelationen zu betrachten, und wie sie sich in den vergangenen Jahren verändert haben. Um ein Mischportfolio zu konstruieren, sind Cross-Asset-Korrelationen aus der Perspektive des Risikos zentral. Gibt es mit Blick auf die Optimierung eine Verschiebung in der optimalen Gewichtung zu anderen Asset-Klassen? Und daraus folgend: Wenn Korrelationen nicht als statisch angenommen werden, wie entwickeln sich Korrelationen im Zeitablauf und in Abhängigkeit welcher Faktoren? Und welche Folgen hat dies wiederum für die Portfoliokonstruktion?

Gesucht sind also neue Ansätze und Ideen. Um in einem solchen Gesamtmarktumfeld mit dem Blick nach vorne eine ➤

bessere Alternative zu identifizieren, welche möglichst unkorreliert, liquide und stabil ist. Gesucht, gefunden: Im Bereich der alternativen, liquiden Assets bieten sich sogenannte Cat Bonds als Baustein zur Risikostreuung an. Cat Bonds, auch Katastrophenanleihen genannt, werden meist von Rückversicherungsgesellschaften emittiert und dienen zur Absicherung von Naturkatastrophenrisiken. Naturkatastrophen sind schlimm für die Betroffenen, auch weil sie oft unerwartet auftreten. Die Eintrittswahrscheinlichkeiten sind vollkommen unabhängig von der Entwicklung der Finanzmärkte und vom gesamtwirtschaftlichen Wachstumsbild. Das heißt aber auch, dass sich die Cat Bonds wegen der unabhängigen Eintrittswahrscheinlichkeiten als risikodiversifizierende Beimischung in einem globalen Multi-Asset-Portfolios prinzipiell eignen.

Größe des Cat-Bonds-Fonds wichtig

Ein Anlagebeispiel aus der Praxis stellt der Twelve Cat Bond (ISIN: IE00BD2B9827) dar. Twelve Capital bietet in dem Nischenmarkt Cat Bonds eine einzigartig stabile und verlässliche Rendite-Risiko-Struktur und hat seinen Anspruch mit Blick auf unsere Erwartungen in den vergangenen Jahren bereits eindrucksvoll unter Beweis gestellt. Der Fonds zeichnet sich durch eine aktive Titelselektion und einen hohen Konzentrationsgrad aus. Das Management-Team stellt sicher, dass sich das Portfolio zuverlässig aus Anleihen mit hoher Bonität und Qualität zusammensetzt und nutzt dafür einen nachhaltigen und konsistenten Investmentprozess. Die Erfolge dieses Selektionsprozesses sind beeindruckend: Während der Markt für Staatsanleihen im Jahr 2022 bis zu 18 Prozent an Wert verlor, hatte der Fonds nur einen maximalen Wertverlust von 5 Prozent in Euro hinzunehmen. Dieser konnte zwischenzeitlich bereits wieder aufgeholt werden, und der Fonds handelt aktuell nahe historischen Höchstständen. Darüber hinaus profitiert der Fonds auch von dem heute allgemein höheren Zinsniveau und bietet attraktive Kupons von bis zu 10 Prozent. Dies entspricht dem Niveau von hochverzinslichen Anleihen – jedoch bei deutlich niedrigerer Volatilität und weniger Zinsänderungsrisiko.

Bei solchen Qualitäten drängt sich die Frage auf: Warum nicht ausschließlich in Katastrophenanleihen investieren, wenn die Aussichten so positiv sind? Ein Hindernis stellt die vergleichsweise geringe

Diversifizierung und Performance-Optimierung

Cat Bonds können eine sinnvolle Ergänzung für das Portfolio darstellen und gelten als unkorreliert, liquide und stabil

Twelve Cat Bond

ISIN:	IE00BD2B9827
Gesellschaft:	Multi Concept Fund Management
Fondsmanager:	Florian Steiger
Fondstyp:	Anleihenfonds
Auflegungsdatum:	1. Juni 2018
Fondsvolumen:	2,3 Milliarden Euro
Ausschüttungsart:	Thesaurierend

PORTFOLIODATEN

Anzahl Portfoliotitel:	240
Rendite (5 Jahre):	2,5 Prozent
Volatilität (5 Jahre):	2,5 Prozent
Sharpe Ratio (5 Jahre):	0,9
Depotbank:	Credit Suisse Luxemburg
SRI:	2

Vermögensaufteilung	in Prozent
Cat Bonds	88,2
Liquidität	11,8

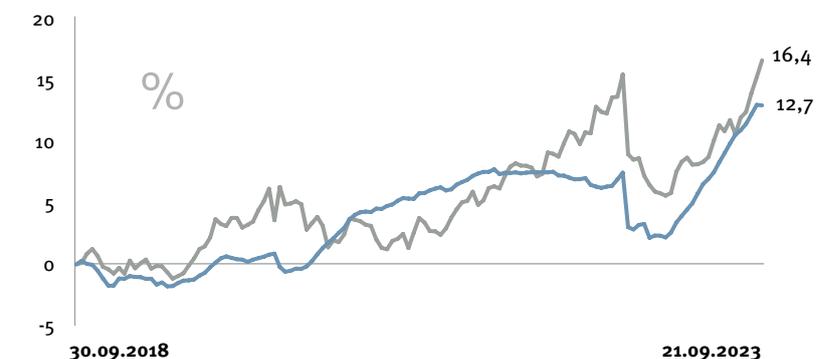
Erwarteter Verlustbeitrag	in Prozent
Sturm	1,53
Erdbeben	0,53
Waldbrände	0,01
Terrorismus	0,01

Trigger Typ	in Prozent
Schadenersatz	55,1
Branchenindex	38,0
Parametrisch	6,3
Modellierter Verlust	0,7

Historische Wertverlustsimulationen	in Prozent
1906 San Francisco Erdbeben	-30,5
1926 Miami Hurricane	-21,6
1812 New Madrid Erdbeben	-7,2
2005 Hurricane Katrina	-6,4
1994 Northridge Erdbeben	-6,4

Der Lumen Vietnam Fonds im Vergleich

— Der Twelve Cat Bond im Vergleich — Spezialitätenfonds Insurance Linked Securities global



Stand: 31. August 2023

Quellen: FWW, Morningstar

Größe des Segments dar. Generell sollten bei der Auswahl von Cat-Bond-Fonds daher zwei Aspekte berücksichtigt werden: die Größe des Fonds und die Qualität des Nachhaltigkeitskonzepts.

Die Größe eines Fonds ist entscheidend, da der Cat-Bond-Markt mit knapp 40 Milliarden US-Dollar relativ klein ist, und dementsprechend ein Fonds gewählt werden sollte, der in einem angemessenen Verhältnis zum Marktvolumen steht. Der Fonds darf nicht zu groß im Verhältnis zum abzubildenden Gesamtmarkt sein. Nur mit einem nicht zu hohen Volumen kann der Fondsmanager seine Überzeugungen relativ zum Gesamtmarkt durch gezielte Positionierungen im Portfolio effektiv ausdrücken. Der Fonds ist nicht limitiert in seiner maximalen Größe, doch mit seiner aktuellen Größe noch hinreichend flexibel, damit das Management seine Kernüberzeugungen umsetzen kann.

Verhältnis von Risiko und Rendite

Der zweite Faktor ist das Nachhaltigkeitskonzept des Fonds, nicht nur mit Sicht auf seine ESG-Strategie, sondern auch mit Bezug auf das eingegangene Risiko. Beide Aspekte zeigen sich bei Twelve Capital sehr gut ausgeprägt. Für die Renditeüberlegungen betrachten wir dabei das Verhältnis von Rendite zu Risiko und wählen dabei klassisch die Discount Margin im Verhältnis zum 99-Prozent-Value-at-Risk.

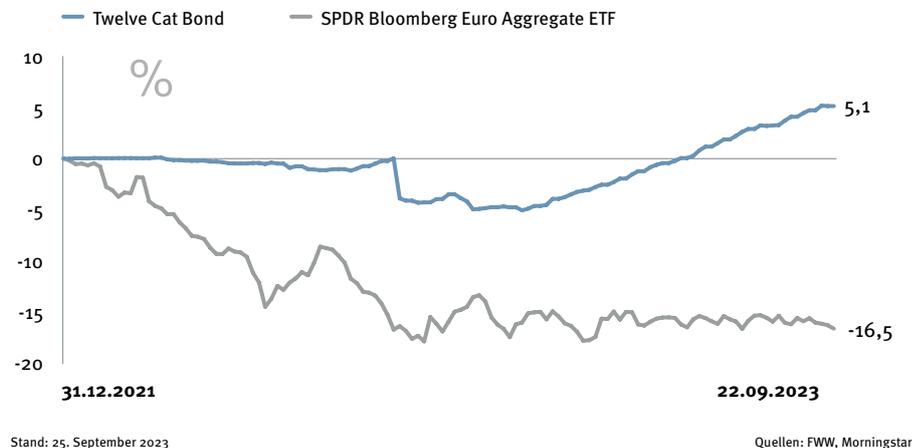
Hinzu kommen ein überzeugendes Nachhaltigkeitskonzept und das Engagement von Twelve Capital für eine nachhaltige Zukunft. Der Fonds entspricht den Vorgaben nach Artikel 8 entsprechend der EU-Verordnung über „Nachhaltigkeitsbezogene Offenlegungspflichten im Finanzdienstleistungssektor“ (SFDR). Darüber hinaus haben Katastrophenanleihen eine wichtige gesamtgesellschaftliche Funktion. Mit ihnen werden Naturkatastrophenrisiken verbrieft, gestückelt und handelbar gemacht.

Vor allem Rückversicherungsgesellschaften können so hohe Einzelrisiken effizient bepreisen und am Markt verteilen. So können dann finanzielle Risiken versichert werden, denen sonst der Einzelne ungeschützt ausgesetzt wäre beziehungsweise die staatlich getragen werden müssten.

Für die Meag ist der Cat-Bond-Fonds ein sehr attraktiver strategischer Baustein in einem Multi-Asset-Portfolio, um diese effizient zu gestalten. Besonders heraus-

Cat Bonds im Vergleich zu Staatsanleihen

Während Staatsanleihen im Jahr 2022 einen schwierigen Stand hatten, konnte sich der Cat-Bond-Fonds von Twelve Capital relativ stabil halten. Der Katastrophenanleihen-Fonds konnte zudem seit Jahresbeginn stark zulegen



zuheben ist dabei die weitgehende Unkorreliertheit zu klassischen Asset-Klassen, wie Aktien, Rohstoffen, oder Rentenzertifikaten. Ein weiterer Vorteil gerade in volatilen Zinsmärkten ist die sehr kurze Duration der Anleihen im Fonds. Das Zinsänderungsrisiko liegt nahe bei null.

Cross-Asset-Korrelation prüfen

Katastrophenanleihen sind Anleihen mit periodischer Zinsanpassung und damit sehr robust bezüglich Zinsschwankungen. Entsprechend reagieren sie auch neutral auf einen Anstieg der Inflationsraten. Die Nominalrenditen der Cat-Bonds steigen in einem Umfeld steigender Inflationsraten mit dem Anstieg der Renditen kurzlaufender US-amerikanischer Staatsanleihen, weil diese T-Bills genannten Papiere als Sicherheiten hinterlegt sind. Gemeinsam mit der Versicherungsprämie bilden sie den Kupon. Grundsätzlich müssen Portfoliomanager in einem schneller

wechselnden Kapitalmarktumfeld ein Multi-Asset-Portfolio granularer aufbauen und die Allokationsumschichtung dynamischer betreiben. Dabei müssen sie alle Asset-Klassen berücksichtigen und die ganze Bandbreite der zur Verfügung stehenden Instrumente nutzen – und dann passen auch Instrumente wie Katastrophenanleihen. Zuvorderst sind deshalb die Cross-Asset-Korrelationen bei der Portfoliokonstruktion regelmäßig zu überprüfen und zu bestimmen, um ein Portfolio optimal für Stressperioden vorzubereiten. ■

Hinweis der Redaktion: Bei dem Artikel handelt es sich um keine Anlageempfehlung. Stattdessen soll er Anhaltspunkte liefern, wie man bei einer Fondsanalyse methodisch vorgehen kann, und einzelne Aspekte beleuchten. Eine umfassende und sorgfältige Beratung beziehungsweise Anlageempfehlung kann der Artikel nicht ersetzen.



Der Autor **Thomas Ott** ist seit 2017 für die Meag tätig und arbeitet seit 2021 im Multi-Asset-Team als Portfoliomanager und Investmentstrategie. Er ist für den Meag Global Balance DF verantwortlich und optimiert als Investmentstrategie die Langfristigkeit und Nachhaltigkeit der Portfolioallokation. Davor arbeitete er bei der gemeinnützigen Stiftung P&K Pühringer als Portfoliomanager.