



RENTENMONITOR

20. April 2018

Themen dieser Ausgabe:

- **Katastrophenanleihen – Verluste in 2017 aber gute Aussichten für 2018**
- **Staatsanleihen: Zypern mit Volatilität**

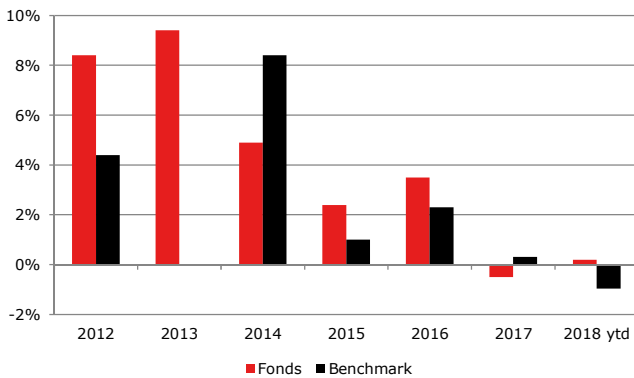
Katastrophenanleihen – Verluste in 2017 aber gute Aussichten für 2018

Das zurückliegende Jahr war von einer Vielzahl von Naturkatastrophen geprägt. Allein drei große Hurrikans in kurzer Folge (Harvey, Irma und Maria) verursachten vor allem durch extreme Niederschläge enorme Schäden in der Karibik, Puerto Rico und den USA. Zeitgleich und kurz danach folgten dann noch schwere Erdbeben in Mexiko und Waldbrände in Kalifornien. Noch immer liegt die Summe der Schäden nicht final vor, aber Schätzungen der Fachleute der Sachversicherungen gehen von bis zu 100 Mrd. US-Dollar aus. Das Management von Fermat, der Fondsboutique, die den von uns ausgewählten Fonds Gam Star Cat Bond verwaltet, rechnet auf Basis der vorliegenden Daten und der Ergebnisse der intern verwendeten Modelle allerdings mit einer deutlich niedrigeren Summe von ca. 60 Mrd. US-Dollar versicherter Schäden. Die hohe Anzahl von Naturkatastrophen führte zwar zu signifikanten Versicherungsverlusten, aber die Katastrophenanleihen verzeichneten im Segment der Insurance Linked Securities die geringsten Wertminderungen. So schloss der Gam Star Cat Bond Fonds das Jahr 2017 nur mit einem geringen Minus von 0,5% ab, obwohl im September Marktwertverluste in der Peer-Gruppe von -5% bis -9% auftraten. So sarkastisch es klingen mag, aber der Markt für Insurance Linked Securities sollte von dieser Entwicklung profitieren. Denn da die Katastrophenanleihen bewiesen haben, dass sie für die Versicherungsbranche

eine dauerhafte und wachsende Quelle zur Bewältigung weltweiter Risiken darstellen, wird eine zunehmende Verbreitung der Produkte auch in den Schwellenländern beobachtet, nachdem die Akzeptanz in den Industrieländern schon länger vorhanden ist. Ende 2017 lag das Volumen der ausstehenden Katastrophenanleihen bei rd. 28 Mrd. US-Dollar. Für dieses Jahr gehen die Fachleute davon, dass der Markt netto um 5 Mrd. US-Dollar wächst. Bei Fälligkeiten in 2018 von rd. 6 Mrd. US-Dollar, davon alleine 5,3 Mrd. im ersten Halbjahr, wird das Neu-Emissionsvolumen bei über 10 Mrd. US-Dollar liegen.

Ein zweiter Sachverhalt von dem Katastrophenanleihen normalerweise profitieren, hat sich allerdings noch nicht eingestellt. In aller Regel steigen die Versicherungsprämien und in der Folge auch die Renditen von Katastrophenanleihen nach Jahren mit hohen Schäden spürbar an. Dies ist allerdings in diesem Jahr noch nicht festzustellen. Der Grund hierfür liegt darin, dass die versicherten Schäden der Katastrophen des Jahres 2017 zum einen sehr deutlich unter den wirtschaftlichen Schäden und zum anderen auch deutlich unter den erwarteten versicherten Schäden gelegen haben. Dazu hat vor allem beigetragen, dass die Windstärke der Hurrikans beim „Landfall“ schon spürbar zurückgegangen war und das z.B. Irma nicht wie von vielen befürchtet und berechnet direkt das Ballungszentrum Miami getroffen hat.

Performance Gam Star Cat Bond Fonds (EUR-Tranche)



Quelle: Fonds Fact-Sheet, März 2018

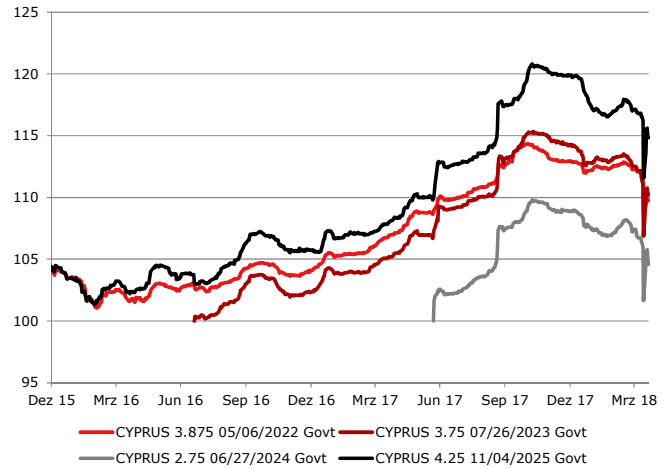
Warum sind nun Katastrophenanleihen für den Privatanleger attraktiv? Hier ist vor allem die Unabhängigkeit von den Finanzmärkten zu nennen. Die Erträge von Katastrophenanleihen werden vom Auftreten und Ausbleiben sehr genau definierter Naturereignisse bestimmt. Daher ist die Performance nahezu unbestimmt von Ereignissen an den Kapitalmärkten, und somit ist die Korrelation zu den traditionellen Anlageklassen sehr gering. Daneben weisen die Katastrophenanleihen in der Regel höhere Erträge als festverzinsliche Wertpapiere mit ähnlicher Bonitätsbewertung auf. Der Gam Star Cat Bond Fonds (EUR-UCITS-Tranche) hat seit seiner Auflage im Dezember 2011 eine jährliche Rendite von 4,5% erzielt. Als letzter aber nicht unwesentlicher Grund ist das praktisch nicht vorhandene Zinsrisiko anzuführen, da fast alle Katastrophenanleihen mit variablen Zinssätzen ausgestattet sind. Wir halten daher trotz der unterdurchschnittlichen Wertentwicklung in 2017 weiter an unserer Allokation von Katastrophenanleihen fest und erwarten für das laufende Jahr eine Rendite zwischen 3% und 4%.

Staatsanleihen – Zypern mit Volatilität

Staatsanleihen aus Zypern haben den Anlegern in den letzten beiden Jahren viel Freude gemacht. Aufgrund der guten konjunkturellen Entwicklung und durch die Unterstützung der Europäischen Union und EZB sind die Kurse für Anleihen aus Zypern deutlich angestiegen. Die zypriotische Wirtschaft hat nach der Krise von 2012/2013 einen bemerkenswerten Turnaround hingelegt. Befand sich Zypern in 2014 mit einem Wachstum von -1,4% noch in der Rezession, so ist die Wirtschaft in 2017 mit knapp 4% gewachsen. Für 2018 erwarten die Ökonomen der Europäischen Kommission und des

Internationalen Währungsfonds ein Wachstum von rd. 3%.

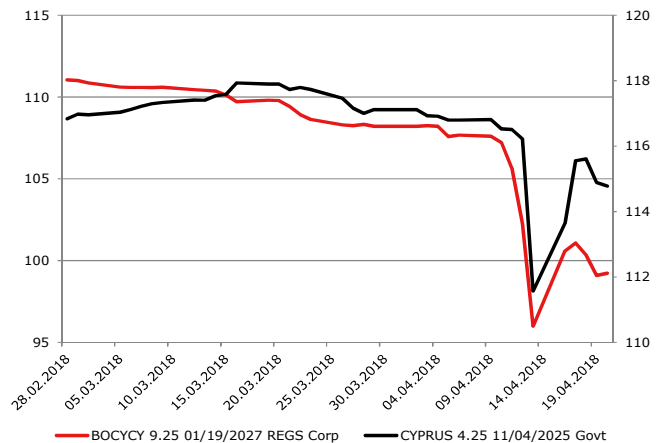
Kursverlauf Staatsanleihen Zypern (in Prozent)



Quelle: Bloomberg

Im selben Zeitraum ist es gelungen die Arbeitslosenquote von über 16% auf rd. 10% zu senken, und der öffentliche Haushalt, der 2014 noch ein Defizit von 8,8% aufwies, wird 2018 einen Überschuss von 1% bis 1,5% erreichen. Vor dem Hintergrund dieser sehr positiven Entwicklung ist es nicht verwunderlich, dass die Staatsverschuldung gemessen am Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr wieder unter die 100%-Marke sinken wird. Dies wurde auch von den Ratingagenturen honoriert. Auch wenn alle Agenturen noch ein Rating im High-Yield-Bereich vergeben, so klopft Zypern zumindest bei Standard & Poor's mit einer Beurteilung von BB+ verbunden mit einem positiven Ausblick wieder an die Tür zum Investmentgrade-Bereich. Daher mag es verwundern, dass am Ende der letzten Woche Staatsanleihen aus Zypern Kursverluste von 5%-Punkten bis 7%-Punkten erlitten.

Kursverlauf Bank of Cyprus Nachrang versus Staatsanleihe Zypern (in Prozent)



Quelle: Bloomberg

Dies liegt einzig und allein daran, dass der Bankensektor in Zypern immer noch sehr fragil ist. Nach-dem die Regierung Anfang April die Co-op Bank mit einer Liquiditätsspritze von 2,5 Mrd. EUR unterstützen musste, kamen am Ende der letzten Woche Gerüchte auf, dass die Bank of Cyprus aufgrund der hohen Quote an Non-Performing-Loans in Zusammenhang mit den US-Sanktionen gegen Russland in Probleme geraten könnte. Nachdem sich die Gerüchte allerdings Anfang dieser Woche nicht nachhaltig manifestierten, konnten die Anleihen Zyperns weitestgehend und die nachrangigen Anleihen der Bank of Cyprus teilweise ihre Verluste wieder aufholen. Die größte Herausforderung für die zypriotische Regierung für die Zukunft ist es, das Volumen der Non-Performing-Loans im Bankensektor deutlich zu reduzieren. Denn nur wenn es gelingt, ohne staatliche Rekapitalisierung den Bankensektor zu stabilisieren, besteht weiterhin positives Performancepotenzial für Staatsanleihen aus Zypern. Wir empfehlen daher, aktuell vorhandene Bestände zu verkaufen und eine nachhaltige Beruhigung abzuwarten.

Wichtige Daten in den nächsten Tagen

23.04. D/Eurozone: Markt-Einkaufsmanagerindices verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor
 23.04. USA: Chicago-Fed-National-Activity-Index, Markt-Einkaufsmanagerindices verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor, Wiederverkäufe Häuser
 24.04. D: Ifo-Geschäftsklima-Index
 24.04. USA: S&P CoreLogic Hauspreisindex, Neubauverkäufe, Richmond-Fed-Herstellerindex, Verbrauchervertrauen Conference Board
 26.04. D: GfK-Verbrauchervertrauen
 26.04. Eurozone: EZB-Meeting
 26.04. USA: Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, Auftragseingänge langlebige Güter, Kansas-City-Fed-Index verarbeitende Industrie

27.04. D: Arbeitsmarktbericht
 27.04. Eurozone: Wirtschafts-, Industrie- und Verbrauchervertrauen
 27.04. USA: BIP Q1, Privater Konsum, Verbrauchervertrauen Universität Michigan
 30.04. D: Verbraucherpreise
 30.04. Eurozone: Geldmenge M3
 30.04. USA: Private Einkommen, Konsumentenausgaben, PCE-Deflator, Chicago-Einkaufsmanagerindex, schwebende Hausverkäufe, Dallas-Fed-Index verarbeitende Industrie

Rentenbarometer

	Aktuelle Positionierung
Duration	neutrale Duration
Länderallokation Staatsanleihen	Peripherie: Spanien weiter Übergewichten Portugal und Osteuropa beimischen
Kurve	neutral
Pfandbriefe/Covered Bonds	neutral
IG Unternehmensanleihen	übergewichten vs. Staatsanleihen USA leicht übergewichten vs. Europa
High Yield Unternehmensanl.	neutral
Financials	übergewichten vs. Staatsanleihen
Nachrangianleihen	übergewichten vs. erstrangigen Unternehmensanleihen
Schwellenländeranleihen	neutral

Martin Hasse
 +49 40 3282-2411
 mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
 +49 40 3282-2439
 cjasperneite@mmwarburg.com

Carsten Klude
 +49 40 3282-2572
 cklude@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
 +49 40 3282-2409
 blorenzen@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
 +49 40 3282-2452
 rhaller@mmwarburg.com

Julius Böttger
 +49 40 3282-2229
 jboettger@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Speicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen. Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.