

An die Anleger der Credit Suisse Anlagestiftung
CSA Insurance Linked Strategies / CSA Insurance
Linked Strategies Fixed

23. September 2022

Deponentenschreiben
Information zu den Anlagegruppen CSA Insurance Linked Strategies /
CSA Insurance Linked Strategies Fixed

Sehr geehrte Damen und Herren

Gerne möchten wir Sie über die neuesten Entwicklungen in den Anlagegruppen CSA Insurance Linked Strategies (CSA ILS) und CSA Insurance Linked Strategies Fixed (CSA ILS Fixed) informieren und Ihnen im Anschluss dazu einen Marktausblick geben.

1. Performance-Rückblick

Das Jahr 2021 war geprägt von einigen grossen Naturkatastrophen, insbesondere in den USA und in Europa, wie beispielsweise dem Wintersturm Uri in den USA im Februar, den Überschwemmungen in West- und Mitteleuropa im Juli, dem Wirbelsturm Ida in den USA im August sowie den Tornados im Mittleren Westen der USA im Dezember. Trotz der damit verbundenen überdurchschnittlich hohen Versicherungsschäden von rund USD 120 Milliarden sowie der anhaltenden Unsicherheiten aufgrund der COVID-19-Pandemie, die ebenfalls Auswirkungen auf das Sachgeschäft der Versicherungen und Rückversicherungen haben, erzielten die Anlagegruppen CSA ILS und CSA ILS Fixed positive Renditen (siehe nachfolgende Tabelle).

Anteilsklasse	Rendite 2021¹
CSA Insurance Linked Strategies (A-Klasse)	2,54%
CSA Insurance Linked Strategies (L-Klasse)	2,74%
CSA Insurance Linked Strategies (L2-Klasse)	2,95%
CSA Insurance Linked Strategies (L3-Klasse)	3,06%
CSA Insurance Linked Strategies Fixed (A-Klasse)	2,17%
CSA Insurance Linked Strategies Fixed (L4-Klasse)	2,11% ²

Quelle: Credit Suisse. Daten per 31. Dezember 2021.

¹ Kombinierte Nettorendite in CHF im Jahr 2021 (inklusive Side Pocket).

² Rendite ab 1. Juni 2021 (Eröffnungsdatum der Anteilsklasse).

Auch die Renditen im laufenden Jahr 2022 entwickeln sich bisher insgesamt positiv. Unter Einbezug der geschätzten Monatsrendite für August (per 7. September 2022) konnten im Jahr 2022 folgende Renditen erzielt werden:

Anteilsklasse	Rendite 2022 YTD ³
CSA Insurance Linked Strategies (A-Klasse)	0,60%
CSA Insurance Linked Strategies (L-Klasse)	0,75%
CSA Insurance Linked Strategies (L2-Klasse)	0,85%
CSA Insurance Linked Strategies (L3-Klasse)	0,91%
CSA Insurance Linked Strategies Fixed (A-Klasse)	0,32%
CSA Insurance Linked Strategies Fixed (L4-Klasse)	0,94%

Quelle: Credit Suisse. Daten per 7. September 2022.

Während die diesjährigen Katastrophenergebnisse kaum Einfluss auf die Rendite der Anlagegruppen hatten, haben die tieferen Preise der Cat Bonds am Sekundärmarkt, die zur Bewertung der Cat Bonds im Portfolio verwendet werden, die Rendite spürbar reduziert (siehe auch ausführlichere Erläuterung unter 3.). Wir erwarten jedoch, dass sich diese Situation unter anderem auch durch die Saisonalität (laufende Hurrikansaison in den USA) in den kommenden Monaten etwas entspannen wird, sofern sich keine grösseren Katastrophen ereignen.

Die positive Entwicklung der Performance zeigt, dass der Investment Manager des Zielfonds das zugrundeliegende Portfolio über die letzten Jahre (bzw. Erneuerungszyklen) robuster gestalten konnte, indem er nicht nur das absolute Prämienniveau im Blick hatte, sondern insbesondere auch die Risiken in den Portfolios reduzierte.

Ebenso lässt sich erneut die tiefe Korrelation von Insurance Linked Strategies (ILS) zu den Finanzmärkten, die ein turbulentes erstes Halbjahr 2022 zu verzeichnen hatten, feststellen. Zudem profitieren ILS-Portfolios durch die Investition der Sicherheiten («Collateral») in Geldmarktanlagen von einem steigenden Zinsniveau. Weitere Erhöhungen der kurzfristigen Zinsen in CHF durch die Nationalbank würden positive Auswirkungen auf die Gesamrendite der beiden Anlagegruppen haben.

2. Entwicklung der Side Pocket 1

Der Investment Manager des Zielfonds konnte mit seiner Abwicklungsstrategie bislang einen positiven Abwicklungsgewinn in Höhe von 3,78%⁴ erzielen. Durch die ersten beiden Teilauflösungen konnte bereits ein Grossteil der ursprünglichen Side Pocket wieder aufgelöst werden (siehe nachfolgende Tabelle).

Datum	Aktion	Veränderung	Grösse ⁵
1. November 2020	Bildung	+100%	100%
1. März 2021	1. Teilauflösung	-67%	33%
1. Juni 2021	2. Teilauflösung	-57%	14%

Quelle: Credit Suisse. Daten per 31. Juli 2022.

³ Kombinierte Nettorendite in CHF vom 1. Januar 2022 bis 31. August 2022 (inklusive Side Pocket).

⁴ «Money Weighted Return» der Side Pocket 1 von der Bildung bis 31. Juli 2022.

⁵ Im Verhältnis zur Grösse bei der Bildung.

(Teil-)Auflösungen erfolgen, sobald sich die Bewertungsunsicherheit der zugrunde liegenden Instrumente innerhalb der Side Pocket reduziert (zum Beispiel, indem die Sicherheiten [«Collateral»] von der Gegenpartei freigegeben werden). Dies ist hauptsächlich von externen Faktoren abhängig (insbesondere von der möglichen weiteren Entwicklung der versicherten Schäden infolge vergangener Katastrophenergebnisse).

Durch das kleiner werdende Side-Pocket-Portfolio hängen weitere Rückzahlungen von einzelnen wenigen Transaktionen ab, was die Prognostizierbarkeit für die Realisierung immer schwieriger gestaltet und eine zeitliche Prognose diesbezüglich erschwert. Der Investment Manager des Zielfonds ist jedoch weiterhin bestrebt (zum Beispiel durch Verhandlungen mit den Gegenparteien), die Abwicklung der noch verbleibenden Instrumente innerhalb der Side Pocket bestmöglich voranzutreiben, um weitere (Teil-)Auflösungen zu ermöglichen und somit letztlich die Side Pocket vollständig auflösen zu können.

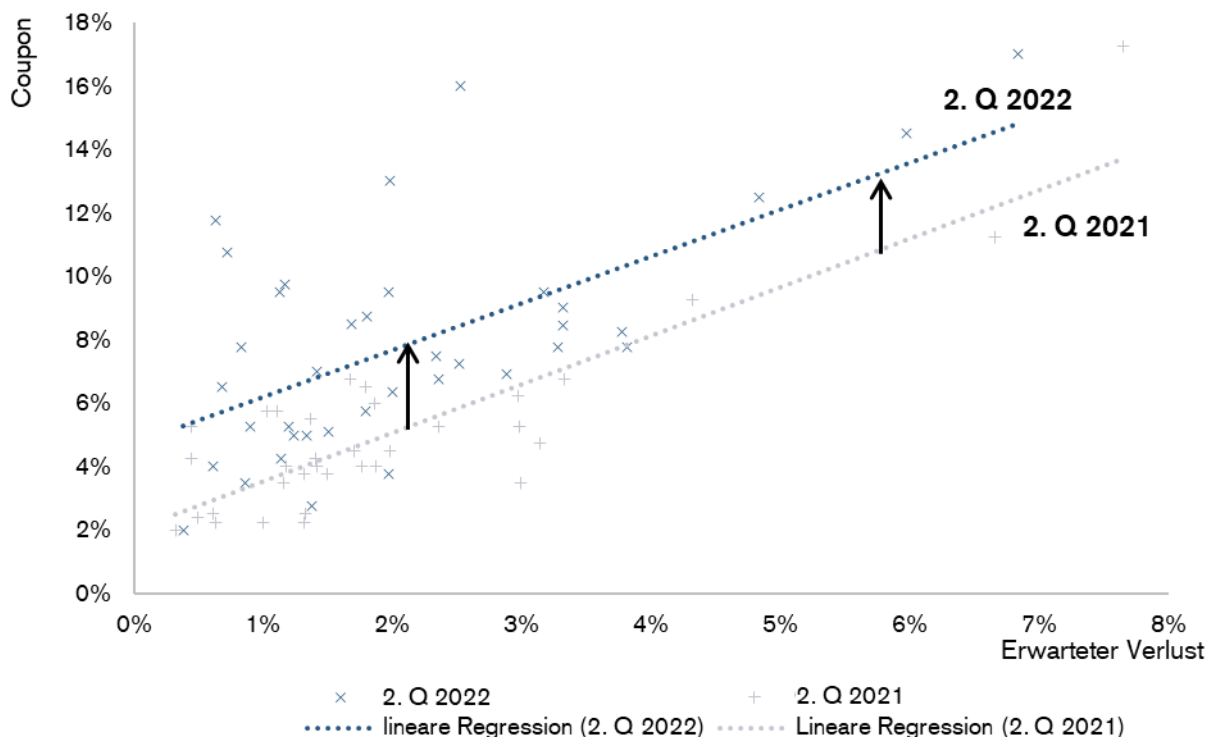
Sobald eine weitere (Teil-)Auflösung möglich ist, werden wir Sie selbstverständlich informieren.

3. Aktuelle Marktentwicklungen 2022

Die diesjährigen Erneuerungen im traditionellen Rückversicherungsmarkt zeigten im globalen Durchschnitt eine weitere Erhöhung der Prämien um 14% (gemäss dem «Rate-on-Line Index» von Guy Carpenter), unter anderem ausgelöst durch die weiter oben aufgeführten Ereignisse.

Auch im Cat-Bond-Markt konnte eine positive Entwicklung bei den Coupons (Prämien) im Primärmarkt beobachtet werden (siehe nachfolgende Grafik).

Vergleich von Cat-Bond-Coupons bei Emission zwischen 2. Q 2021 und 2. Q 2022



Quelle: Credit Suisse. Daten per 30. Juni 2022.

Die Marge hat sich im Jahresvergleich um 40% erhöht. Durch die höheren Coupons bei neu emittierten Cat Bonds und durch die Saisonalität einiger Cat Bonds⁶ kamen die Preise am Sekundärmarkt von bestehenden Cat Bonds im ersten Halbjahr deutlich unter Druck, wie sich dies am Beispiel des Swiss Re Global Cat Bond Performance Index zeigt.

Swiss Re Global Cat Bond Performance Index	Rendite im 1. Halbjahr 2022
Couponrendite	3,34%
Preisrendite	-3,57%
Gesamtrendite	-0,35%

Quelle: Bloomberg. Daten per 30.6.2022

Da sich die allermeisten Sekundärmarktpreise nicht aufgrund von Versicherungsereignissen reduziert haben, sondern aufgrund der oben beschriebenen Marktentwicklung, ist zu erwarten, dass sich diese Preise im Verlaufe der Hurrikansaison oder spätestens zum Verfall der betroffenen Cat Bonds erholen werden (sofern keine qualifizierenden Ereignisse auftreten).

Die Zinsen haben sich über das letzte Jahr äusserst positiv auf die Renditeerwartungen von ILS ausgewirkt. Das kurzfristige Zinsniveau in USD wird sich voraussichtlich von 0,25% Anfang Jahr auf erwartete 3,50% per Ende Jahr erhöhen (Federal Funds Rate, Quelle: Bloomberg) und in CHF von -0,75% Anfang Jahr auf erwartete 0,50% per Ende Jahr (SNB Leitzins, Quelle: Bloomberg). Damit wird sich die erwartete Gesamtrendite, die sich aus den Prämien- bzw. Couponeinnahmen sowie den Einnahmen aus dem «Collateral» zusammensetzt, deutlich erhöhen.

Im ersten Halbjahr 2022 haben sich die Versicherungsschäden durch Naturkatastrophen auf ca. USD 34 Mia. summiert. Sie liegen somit etwa im Bereich der Vorjahresperiode. Diese Versicherungsschäden wurden hauptsächlich von mehreren schweren Unwettern (Gewitterstürme, Hagel und Starkniederschläge) in den USA und in Europa sowie von Überschwemmungen in Australien und einem Erdbeben mit der Stärke M7,3 in Fukushima (Japan) verursacht.

4. Ansatz zur Bewältigung von klimabezogenen und nicht klimabezogenen Trendrisiken

Die Rückversicherungsindustrie und somit auch ILS sind betroffen sowohl von klimabezogenen Trends (beispielsweise Klimaerwärmung) als auch von nicht klimabezogenen Trends (beispielsweise Inflation). Der Investment Manager verfolgt nachfolgenden Ansatz zur Bewältigung dieser Trendrisiken.

Der Investment Manager des Zielfonds hat eine Analyse zur Quantifizierung der klimabezogenen Trends und der entsprechenden Erhöhung der erwarteten Schäden pro Jahr und Risikokategorie (soweit relevant für ILS)⁷ durchgeführt. Auf der Grundlage dieser Analyse:

- werden Stresstests pro Risikokategorie für alle Perzentile, einschliesslich des «tail risks», durchgeführt;
- wird quantifiziert, inwieweit die Risikomodelle die mit den klimabezogenen Trends verbundene Erhöhung der erwarteten Schäden widerspiegeln;

⁶ Cat Bonds, die saisonale Risiken wie beispielsweise tropische Wirbelstürme abdecken, durchlaufen typischerweise einen Zyklus von sinkenden Preisen ausserhalb der Saison bzw. steigenden Preisen während der Saison.

⁷ Der entsprechende Artikel ist auf der Intranetseite des Investment Manager (www.credit-suisse.com/ils) verfügbar und/oder kann auf Anfrage auch ausgehändigt werden.

- werden zukünftige Temperaturentwicklungen mitberücksichtigt.

Die Inflation als nicht klimabezogener Trend wird auf der Grundlage bestimmter Erzeugerpreisindizes untersucht. Auf der Grundlage dieser Untersuchung:

- werden die zugrunde liegenden Versicherungswerte angepasst;
- werden vorausschauend Inflationserwartungen berücksichtigt.

Dieser Top-down-Ansatz wird in die fundamentale Bottom-up-Analyse des Investment Manager des Zielfonds übersetzt, was konkret bedeutet, dass:

- Transaktionen typischerweise anhand interner Modelle des Investment Manager des Zielfonds bewertet werden, die die erwähnten Faktoren berücksichtigen;
- Transaktionen mit parametrischen Trigger-Strukturen⁸ bevorzugt werden, da diese unabhängig von inflationären Schadentrends sind.

Im Hinblick auf die klimabedingte Erhöhung der erwarteten Schäden ist der Investment Manager des Zielfonds ausserdem bestrebt, die Exponierung gegenüber «sekundären Gefahren» wie Überschwemmungen oder Waldbränden zu reduzieren, da diese Gefahren tendenziell stärker von der Klimaerwärmung betroffen und komplexer zu modellieren/quantifizieren sind (zum Beispiel risikoreichere Transaktionen, Transaktionen mit Aggregatsstrukturen oder sogenannte «All Natural Perils»-Transaktionen).

5. Aktuelle Marktsituation und Ausblick

Die Schadenerfahrung der letzten Jahre hat grundsätzlich zu einem Stimmungswandel auf dem (Rück-) Versicherungsmarkt geführt, der sich in verbesserten risikobereinigten Prämien niederschlägt und somit ein attraktives Marktumfeld für Investoren bietet.

Im September 2022 haben nun mit der Rückversicherungskonferenz in Monte Carlo bereits wieder die Vorbereitungen für die Erneuerungsrunde per 1. Januar 2023 begonnen, wobei sich die Rückversicherungsindustrie für erste Gespräche trifft.

Aufgrund der bestehenden Ungewissheit bezüglich der Auswirkungen der gestiegenen Inflation und des Klimawandels auf die Höhe zukünftiger Versicherungsschäden geht die Ratingagentur Moody's davon aus, dass der Druck im Rückversicherungsmarkt für weitere Erhöhungen der Margen bei Rückversicherungstransaktionen und somit auch bei ILS bestehen bleibt. Als Konsequenz erwartet Moody's für die Erneuerungsrunde per 1. Januar 2023 weiter steigende Rückversicherungsprämien. Diese Erwartungen werden geteilt sowohl von der Ratingagentur AM Best als auch von den Investmentbanken Goldman Sachs und JP Morgan. Die Analysten von JP Morgan sind zudem der Ansicht, dass auch die diesjährigen negativen Anlagerenditen die Verfügbarkeit von Rückversicherungskapital im Markt reduzieren werden, was sich wiederum positiv auf die Rückversicherungsprämien auswirken kann.

Die erhöhten Prämienniveaus in Verbindung mit den steigenden Zinsen haben eine positive Auswirkung auf die zu erwartende Gesamtrendite von Anlagen in Insurance Linked Strategies und bilden somit ein attraktives Marktumfeld für die beiden Anlagegruppen CSA ILS und CSA ILS Fixed.

⁸ Parametrische Trigger-Strukturen basieren auf messbaren Parametern wie der Wind- oder Erdbebenstärke.

Sollten Sie noch weitere Fragen haben, steht Ihnen Ihr Relationship Manager oder die Geschäftsführung der CSA (Tel. 044 333 14 48, vanessa.kaiser@credit-suisse.com) gerne zur Verfügung.

Wir danken Ihnen für das uns entgegengebrachte Vertrauen.

Freundliche Grüsse

CREDIT SUISSE (Schweiz) AG

Formular ohne Unterschrift