

axessum

INSTITUTIONAL FUND DISTRIBUTION



CAT BONDS

RESEARCH 2014

Funds Global Asia Magazin
Institutional Money
Handelsblatt
Der Standard
Funds Europe
axessum GmbH

A DIFFERENT KIND OF RISK

The catastrophe bond market has attracted new institutional investors who recognise the benefits of the low correlation natural catastrophe risk premium, but spreads are tightening quickly. Harald Steinbichler of axessum explains the evolution of the market.



INSURERS AND REINSURERS

purchase about \$300 billion of catastrophe protection each year.

Insurance companies needing re-insurance can either buy re-insurance protection from a re-insurance company or transfer the risk by sponsoring a catastrophe bond.

As a catastrophe bond is a collateralised re-insurance, the insurance company sponsoring the catastrophe bond has no counterparty risk. Therefore, it does not burn capital for counterparty risk.

Besides that, catastrophe bonds offer another market segment to insurance companies looking

for re-insurance. Competition between the traditional re-insurance companies and catastrophe bonds does occur, which improves the premium level for insurance companies buying re-insurance capacity.

NATURAL DISASTERS

The disadvantage for the sponsor is the high volume needed for sponsoring a catastrophe bond. While it is easy to conclude a re-insurance contract of about \$10 million, \$50 million is needed to issue a catastrophe bond.

Re-insurance and direct insurance companies wrap the risk of natural disasters in a

bond structure and investors like pension funds and asset management companies have now the possibility to participate in the re-insurance business.

The duration of these catastrophe bonds is typically three years and the coupon consists of the three-month Libor rate, plus a premium. The premium depends on the risk inherited in the bond, ranging from 2% to 20% per year.

Spreads on catastrophe bonds have tightened quickly, as the market has attracted new institutional investors who recognise the benefits of the low correlation natural catastrophe

MAKING WAVES:
Catastrophe bonds cover US, Europe, Japan, Australia and New Zealand.

risk premium. The risks of catastrophe bonds covered are peak risks, such as hurricanes, typhoons and earthquakes, but only a low percentage cover terror and mortality risk.

Catastrophe bonds have to date mostly securities protection for peak perils; capital charges, the amount of capital a reinsurer must hold per amount of coverage limit provided, are quite low for non-peak perils.

Catastrophe bonds are designed to cover these peak risks of (re)insurance companies.

PEAK RISKS

Peak risks occur in areas of high population density, with valuable actuarial-building stock, and where insurance penetration remains high.

Therefore, catastrophe bonds currently cover US, Europe, Japan, Australia and New Zealand.

Insurance penetration is low in Philippines, for example, but high in Japan. This explains why typhoons, such as Haiyan in Philippines last year, had no impact on catastrophe bonds, but the Tohoku earthquake in Japan in 2011 did.

In fact, the Tohoku earthquake caused a default in one catastrophe bond. Japan is an important area for catastrophe bonds and fulfils all conditions for an active catastrophe bond area.

Well over 50% of the amount invested in catastrophe finance by the capital markets comes from pension funds, endowments and sovereign wealth funds, generally through specialised insurance-linked investment funds.

More than 25% of such investment capital comes from hedge funds, private equity funds, money managers and life insurers. Approximately 10% comes from reinsurers themselves and a small percentage of the capital comes from high-net-worth individuals who invest in

CATASTROPHIC HISTORY

Direct participation in insurance risk is not a new phenomenon, but rather one that began many years ago in ports such as Rotterdam, Amsterdam and Antwerp.

The best known of these older markets began more than 320 years ago with the beginnings of the Lloyd's of London market.

The history of re-insurance started in 1842 during a fire in Hamburg, which caused a huge damage for insurance companies. Creating additional insurance capacity was the major effort for implementing re-insurance.

The starting point for catastrophe bonds was in 1992 when Hurricane Andrew caused huge damages in the US for direct insurers and re-insurers. Therefore, further insurance capacity and an additional market player was needed.

The new market player in the insurance field was found with the capital market which is always looking to find attractive risk/return opportunities which are non-correlated to traditional asset classes.

The first catastrophe bond was issued in 1994, but the market really took off when rating agencies started to rate catastrophe bonds in 1997.

Moreover, the first catastrophe bond manager was founded in this year, too. In 2002, Swiss Re introduced the Swiss Re Cat Bond index, which is still the main benchmark for this asset class.

In 2002, the securitisation of (re)insurance risk was in its infancy. Average annual issuance of catastrophe bonds was about 1\$ billion per year and total outstanding insurance-linked securities, to give catastrophe bonds their proper designation, amounted to a little over \$2 billion.

As of 2013, annual issuance was around \$7 billion and total outstanding catastrophe bonds are in excess of \$20 billion. In 2002, the sustainability of the market was in doubt; now it is an established market.

» COMPETITION BETWEEN THE TRADITIONAL RE-INSURANCE COMPANIES AND CATASTROPHE BONDS DOES OCCUR. «

the sector through insurance bond funds.

Investors who decide to invest in catastrophe bonds have a typical allocation of 1% to 7% of total investment allocation in this asset class.

UNCORRELATED

A direct investment in insurance is an investment whose outcome exclusively depends on the outcome of some insured events – and this is also the main difference to an investment in insurance equities.

The main advantage for most

investors is that catastrophe bonds extrapolate new risk/return profiles, which are in turn then not correlated to any traditional asset classes.

Since 2002, catastrophe bonds returned 8,6% per year, with a volatility of 2.9%, as measured by the Swiss Re Cat Bond Index.

The worst month for catastrophe bonds was March 2011, during the earthquake in Tohoku. Catastrophe bonds lost 3.9% in this month.

The main risk for the catastrophe bond investor is a qualified event, meaning that an event, which is covered by the catastrophe bonds happens during the lifetime of the bond. This causes a partial or total loss for the catastrophe bond.

Harald Steinbichler is managing partner at axessum.

10.07.2014

CAT Bond-Markt mit Emissionsrekord im ersten Halbjahr 2014



Im ersten Halbjahr wurden 5,7 Milliarden US-Dollar an neuen CAT Bonds emittiert. Dies ist absoluter Rekord in dieser noch relativ jungen Assetklasse. "18 Transaktionen von 16 Sponsoren kamen mit einer durchschnittlichen Transaktionsgröße von 317 Millionen US-Dollar auf den Markt", weiß Harald Steinbichler (Bild),

Managing Partner der axessum GmbH, die unter anderem den **Twelve Falcon Insurance Linked Strategy Fonds** sowie den **Twelve Falcon Insurance Opportunities Fonds** institutionellen Investoren näherbringt.

Ersterer konnte im Monat Juni um 0,15 Prozent zulegen und weist somit eine year-to-date (YTD-) Performance von 0,98 Prozent auf. Die Portfolioverzinsung liegt bei 5,18 Prozent. Der Twelve Falcon Insurance Opportunities Fonds konnte im Juni 0,49 Prozent gewinnen und damit YTD eine Performance von 2,94 Prozent berichten. Dessen Portfolioverzinsung liegt bei 8,64 Prozent.

Günstige Katastrophenbilanz im ersten Halbjahr

Eine erfreulich geringe Schadenlast weltweit hat die Statistik der Naturkatastrophen des ersten Halbjahres 2014 geprägt. Die gesamtwirtschaftlichen Schäden blieben bis Ende Juni mit 42 Milliarden US-Dollar ebenso wie die versicherten Schäden mit 17 Milliarden US-Dollar erheblich unter den Durchschnittswerten der vergangenen zehn Jahre, wo die korrespondierenden Werte bei 95 Milliarden beziehungsweise 25 Milliarden US-Dollar zu liegen kamen.

Noch immer relativ günstig versus "BB"- respektive "B"-US-High Yield

Gemäß einer Studie von Swiss Re vom Juli 2014 sind CAT Bonds im Vergleich zu US Corporate Bonds trotz der starken Nachfrage und eingelaufener Spreads noch immer recht attraktiv. So liegt etwa der Barclays Capital US High Yield Spread im "BB"-Bereich im Schnitt optionsadjustiert bei 2,42 Prozent, während "BB"-Qualitäten der Insurance Linked Securities (ILS) einen gewichteten Spread von durchschnittlich 3,94 Prozent aufweisen. Vergleicht man "Single B"-Qualitäten, so weist der Barclays Capital US High Yield Index optionsadjustiert einen Spread im "B"-bereich von 3,34 Prozent aus, während Insurance Linked Securities einen gewichteten Spread von 6,51 Prozent im Schnitt zeigen. (kb)

Riskante Engagements

Mit Cat-Anleihen können Anleger an Naturkatastrophen verdienen - aber nur, wenn sie ausbleiben.

- ▶ Früher lieferten viele der Bonds zweistellige Ergebnisse.
- ▶ Heute liegen die Renditen bei vier bis sechs Prozent.

Ozan Demircan
Frankfurt

Nicht noch einmal, dachte sich die Regierung auf den Philippinen. Nachdem der Taifun „Haiyan“ im November vergangenen Jahres die Küste des Landes erreicht hatte, wussten alle, dass er den Inselstaat verwüsten wird. Viel schlimmer war aber, dass die Schäden nur minimal abgestrichert sein würden.

„Haiyan“ - zu Deutsch „Sturmschwalbe“ - verursachte Schäden von über zehn Milliarden Euro. Nur ein Bruchteil dessen haben Versicherer übernommen, weil weder Staat noch Haushalte ausreichend versichert waren.

Seit der Naturkatastrophe denkt man daher darüber nach, sich auch mit sehr unkonventionellen Methoden vor den finanziellen Schäden aus Naturkatastrophen in dem besonders gefährdeten Land zu schützen. Ein Weg wären Katastrophenanleihen: Damit können Emittenten den finanziellen Schaden aus Naturkatastrophen abfedern. Zu den Herausgebern zählen vor allem Versicherer, die oft Risiken auf der ganzen Welt übernehmen.

Interesse an den sogenannten Cat-Bonds haben vor allem institutionelle Investoren: Hedgefonds, Pensionskassen, Stiftungen oder Family Offices, die das Geld vermögender Privatleute verwalten. Sie beteiligen sich mit ihrem Beitrag an dem zu versichernden Risiko, das meistens thematisch und geografisch festgelegt ist, etwa „Hurrikan-Risiken in Florida“. Der Vorteil dieser Papiere: Sie sind statistisch nicht von anderen Ereignissen, wie etwa einer Finanzkrise, abhängig.

Wenn etwa in San Francisco die Erde bebt, drohen immense Schäden. „Gerade Erdbeben-Risiken werden meist unterschätzt“, sagt



Überlebende des Taifuns „Haiyan“ im November 2013: Viele Schäden waren nicht versichert.

Hohe Renditen, niedrige Korrelation

Cat-Bonds im Vergleich zu anderen Anlageklassen, 2002 bis 2013

	Cat-Bonds	Aktien	Unternehmensanleihen	Hedge-Fonds	Rohstoffe	Hochzinsanleihen
Annualisierte Rendite (US-Dollar)	8,6 %	6,1 %	5,7 %	2,2 %	11,6 %	9,7 %
Volatilität pro Jahr	2,9 %	15,1 %	6,8 %	5,0 %	23,5 %	9,6 %
Anteil der positiven Monate	92 %	65 %	70 %	65 %	61 %	75 %
Cat-Bonds positiv, wenn Index negativ	-	88 %	89 %	84 %	93 %	86 %
Rendite im schlechtesten Monat	-3,9 %	-16,8 %	-14,9 %	-9,9 %	-27,8 %	-17,0 %

Handelsblatt

Quelle: Schroders/Secuero

Georg Bräuchle vom Versicherungsmakler Marsh. Kommt es tatsächlich zum Unglück, ist das Geld weg. Entsprechend hoch ist das Risiko - und damit der Zinssatz für den Katastrophenanleihe.

Die Renditen waren mitunter zweistellig - genau das, was Investoren in einer Niedrigzinsphase suchen. Immer mehr kühne Geldgeber fanden sich, und so stieg das Emissionsvolumen in den vergangenen zwölf Monaten auf ein Re-

kordniveau von über acht Milliarden US-Dollar.

Nun scheint es, als wären die Papiere Opfer ihres eigenen Erfolgs geworden. „Die Renditen der Katastrophenanleihen sind seit Hurrikan Sandy im Oktober 2012 gesunken“, sagt Harald Steinbichler von Axxessum, einem Anlageberater für institutionelle Investoren, der auf Nischenstrategien spezialisiert ist.

Seit dem US-Hurrikan hat es kaum noch nennenswerte Katastro-

phen gegeben, die man absichern könnte. Die Nachfrage stieg stärker als das Angebot. Die Folge: Die Rendite sinkt. Für ein breit aufgestelltes Portfolio liege die Erwartung noch zwischen vier und sechs Prozent, erläutert Steinbichler.

Investoren wie Ann-Grit Schulze schauen daher umso genauer hin, ob sich ein solch riskantes Engagement überhaupt noch auszahlt. Schulze ist Finance-Manager bei der

Stiftung „Erinnerung, Verantwortung, Zukunft“. Sie sieht mehrere Probleme, die sie von solchen Investments abhalten: Die Managementgebühr sei zu hoch. Zum anderen seien 70 Prozent aller Anleihen in US-Risiken investiert. „Anlageexperten müssen potenzielle Klumpenrisiken analysieren.“

Cat-Bonds-Experte Steinbichler verlässt sich trotzdem auf die Zahlen. „Wenn eine Katastrophenanleihe sechs Prozent Ertrag bei einem erwarteten Risiko von zwei Prozent aufweist, ist dies für viele Investoren immer noch ein attraktives Rendite-Risiko-Profil.“ Der Anlageexperte ist deswegen zuversichtlich, dass die Nachfrage nach Katastrophenanleihen anhalten wird. Auf der Anbieterseite ist man offenbar ähnlich optimistisch: Letzte Woche kündigte Philipinens Finanzminister Cesar Purisima an, an der Entwicklung eines Cat-Bonds für den Inselstaat weiterarbeiten zu wollen.

EMISSIONEN

Von „Everglades“ bis „Kilimanjaro“

Katastrophenanleihen haben oft harmlose Fantasienamen. Dabei steckt ein Milliardengeschäft dahinter.

Ozan Demircan
Frankfurt

Einer heißt „Mythen“, ein anderer „Lion I“, es geht weiter mit „Merna“, „Gator“, „Everglades“ und „Kilimanjaro“ und schließlich „Dodeka“ und „Omamori“. Die Liste lässt sich fortführen.

Wer sich auf der Internetseite des Blogs „Artemis“ umschaut, der fühlt sich wahrscheinlich wie in einem Fantasyland. Steve Evans, der Inhaber des Blogs, ist aber ein Fan der Fakten statt der Fiktion. Und deswegen listet er seit Jahren jegliche Emission von Katastrophenanleihen auf.

Das Prinzip ist immer dasselbe und lässt sich am Beispiel der New Yorker Verkehrsbetriebe veranschaulichen: Im Oktober 2012 wütete Hurrikan „Sandy“ über der US-Metropole und sorgte für eine meterhohe Flutwelle, die Teile des U-Bahn-Systems zerstörte. Noch Monate später waren einzelne Linien außer Betrieb.

Die Verkehrsgesellschaft MTA hatte daraufhin eine Idee: Sie legte eine Katastrophenanleihe auf, das war effizienter als klassischer Versicherungsschutz. An dem Cat-Bond können sich Investoren beteiligen und erhalten eine stattliche Rendite,

die je nach Großwetterlage bei mehr als zehn Prozent pro Jahr liegen kann. Kommt es aber zu einer Katastrophe, die der MTA großen Schaden zufügt, darf die Gesellschaft das investierte Geld behalten. Die Anleger gehen leer aus.

An der Anleihe beteiligten sich zahlreiche Investoren, insgesamt flossen 200 Millionen US-Dollar an MTA. „Früher gehörten vor allem Hedgefonds zu den Investoren“, sagt Dean Fletcher von der US-Bank BNY Mellon. „Heute sehen wir immer mehr Langzeitinvestoren, zu denen vor allem Pensionskassen gehören.“ Einig sind sich

Die größten Emissionen

Ausgewählte Katastrophenanleihen

Name/Risiken	Volumen
Everglades Re Hurrikans Florida	1,5 Mrd. US\$
Calypso Capital II Stürme Europa	350 Mio. Euro
Nakama Erdbeben Japan	300 Mio. US\$
Atlas IX Hohe Sterblichkeit	180 Mio. US\$
Merna Re V Erdbeben USA	300 Mio. US\$
Metrocat Re Sturmflut New York City	200 Mio. US\$
Hoplon Zu hohe Lotteriegewinne	70,5 Mio. Euro

Handelsblatt

Quelle: Schroders/Secuero

die Investoren in einem Punkt: Die Rendite stimmt.

Nach Angaben von BNY Mellon liegt das Volumen ausstehender Katastrophenanleihen derzeit bei rund 19 Milliarden US-Dollar. Dazu gehört zum Beispiel auch die Anleihe einer britischen Lotteriefirma. Sie gibt das Risiko an Investoren ab, dass aus Zufall mehr Spieler einen Gewinn einreichen als statistisch berechnet.

Experten erwarten, dass sich der Markt für Cat-Bonds bis Ende 2018 auf 50 Milliarden Dollar mehr als verdoppeln könnte. Das wäre ein Wachstum von 20 Prozent jährlich.

Mit Katastrophen das Portfolio stützen

BETTINA PFLUGER

7. April 2014, 05:30



foto: ap/kevin poirier
Ist ein Unwetter vorbei, zeigen sich die Schäden. Investoren können am Risiko verdienen - wenn nichts passiert.

Rückversicherer wappnen sich mit Cat-Bonds gegen Schadenszahlungen - Anleger lockt die hohe Rendite

Wien - Katastrophenanleihen (auch Cat-Bonds genannt) sind ein Nischensegment, das zuletzt immer mehr Aufmerksamkeit auf sich zieht. Cat-Bonds versprechen hohe Renditen, wobei aber auch das Risiko höher ist. Funktionieren tun diese Anleihen so: Cat-Bonds sind eine Wette auf eine bestimmte Naturkatastrophe in einem vorher definierten Ausmaß und Gebiet. Der Vorteil für die Investoren ist eine hohe Kupon-Zahlung während der Laufzeit. Der Nachteil: Tritt der Schaden ein, ist das Geld weg. Der Vorteil für Versicherungen, die solche Bonds zur Refinanzierung ausgeben: Im Fall eines Schadens kann diese auf das Geld der Investoren zurückgreifen und muss die entstehende Finanzlast nicht allein stemmen.

Entstanden ist diese Anlageklasse 1992, als der Hurrikan Andrew US-Versicherungen in die Bredouille brachte. Als Ratingagenturen 1997 begonnen haben, Cat-Bonds zu bewerten, war der Weg für Investoren geöffnet. Seit damals gibt es auch Fonds, die diese Anleihen in ein Produkt zusammenfassen. "Damit wird das Risiko für die Investoren breiter gestreut", sagt Harald Steinbichler, geschäftsführender Gesellschafter von Axessum. Mit dem Swiss-Re-Catbond-Index gibt es seit 2002 auch einen Vergleichsindex, der laut Steinbichler "rund 8,6 Prozent per anno zugelegt hat".

Volumen steigt

Dass der Markt in Schwung gekommen ist, drückt sich auch im Emissionsvolumen von Cat-Bonds aus, das im Vorjahr erstmals die Grenze von 18 Milliarden Dollar (13 Mrd. Euro) überschritten hat. Die Bank of New York geht in einer Studie vom Oktober sogar davon aus, dass das Emissionsvolumen 2018 die Grenze von 50 Milliarden Dollar erreichen wird.

Das liegt auch daran, weil neben Rückversicherern mittlerweile auch Erstversicherungen Cat-Bonds begeben - denn diese Risiken müssen Versicherungen (laut Solvency II) nicht mit Eigenkapital hinterlegen.

"Katastrophenanleihen weisen praktisch keine Korrelation zu den klassischen Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen auf, was sie zu einer idealen Portfoliobeimischung macht", erklärt Carlos Böhles, Leiter institutionelles Geschäft bei der Schroder Investment Management GmbH. "Ein Hurrikan in Amerika löst keine Flut in Australien aus", sagt Steinbichler. Und ein Rutsch bei Aktien führe zu keiner Naturkatastrophe. Beide Experten betonen, dass Anleger diese Fonds nur als Beimischung in ihre Portfolios nehmen sollten. Möglich ist das mittlerweile auch für Privatanleger. "Bei unseren Fonds gibt es Tranchen ab 120 Euro", sagt Steinbichler.

Das Ausfallrisiko für Anleger kalkulieren Rückversicherer auf ein bis zwei Prozent. In drei Fällen haben Investoren bisher herbe Verluste erlitten: 2005 beim Hurrikan Katrina, 2008 beim Wirbelsturm Ike und 2011 beim Japan-Erdbeben - und das bei rund 400 Cat-Bonds, die bislang weltweit aufgelegt worden sind. (Bettina Pfluger, DER STANDARD, 4.4.2014)

FIXED INCOME

funds europe

COUNTING THE COST

Despite Supertyphoon Haiyan that devastated the Philippines, last year was a quiet one for insurers. **Stefanie Eschenbacher** finds yields on catastrophe bonds are declining, as mainstream investors seeking uncorrelated assets and diversification are moving into the market.



MORE THAN 6,000 people were killed and millions left homeless by Supertyphoon Haiyan in the Philippines in November, but the most expensive event for the insurance industry last year was actually a hailstorm in Germany. Haiyan was probably the

strongest recorded cyclone to ever make landfall, with an overall loss totalling some \$10 billion (€7.3 billion), equivalent to around 5% of economic output.

However, Munich RE says the insured loss will only be in the mid three-digit million ranges.

SPECIFIC RISKS: Many catastrophes have no impact on catastrophe bond holders, especially when they happen in countries where insurance coverage is low.

The world's largest reinsurer says the most expensive event for the insurance industry was a hailstorm in north and southwest Germany that damaged cars, building façades, roofs and solar installations.

In July and August, these

hailstorms – one hailstone found measured 14 centimetres – caused the insurance industry losses of \$5.2 billion, of which \$4.1 billion were insured.

Globally, Munich RE says losses from natural catastrophes were somewhat moderate last year. More than 20,000 people died, direct overall losses amounted to \$125 billion and insured losses to \$31 billion.

Harald Steinbichler, managing partner at axessum, which specialises in niche strategies, and other catastrophe bond investors have had a quiet year.

“The human aspect, how many people died and suffered, is a tragedy,” Steinbichler says of Haiyan. “But from the insurance side, it had no impact, because insurance penetration there is so low.”

Catastrophe bonds are high yield debt instruments, usually insurance-linked, and a form of reinsurance. They raise money after earthquakes, hurricanes or typhoons, and, to a lesser extent, after terror attacks and mortality risks, such as pandemics.

When no such events occur, investors in those bonds get the premium. When no such events occur over a longer time, premiums become lower.

Steinbichler says the current yield in a diversified catastrophe bond fund is usually around 5.5% but after the 2011 Tohoku earthquake in Japan the spread was much higher.

It was one of the last events where a catastrophe bond defaulted, but just one because it was a unique sequence of events: the Tohoku earthquake resulted in a tsunami and then caused the world's second-largest nuclear crisis at a power plant.

Steinbichler says while the damage after the event is estimated to be about \$250 billion, the insured damage was only about \$30 billion.

“The real problem was the nuclear catastrophe, not the earthquake,” he says, adding that catastrophe bonds only insured against effects of the earthquake, not those caused by the tsunami or the nuclear damage.

Steinbichler says there are many catastrophes that have no impact on catastrophe bond holders, especially when they happen in countries where insurance coverage is low. Hurricane Katrina in 2005 caused the most damage to insurers.

DEVELOPMENT

Christophe Fritsch, head of insurance-linked securities at Axa Investment Managers, says the development of the reinsurance market goes parallel with the development of the economy.

“Most of the risk is in the US, Europe and Japan,” he says. “There is less risk in less-developed countries because the insurance market is less developed.”

His Luxembourg-domiciled fund has 90% of its portfolio invested in

» THE MARKET HAS BECOME MORE DIVERSIFIED AS CATASTROPHE BONDS COVERING RISKS IN MEXICO AND TURKEY HAVE BEEN ISSUED. «

Christophe Fritsch, head of insurance-linked securities, Axa Investment Managers

catastrophe bonds.

Interest in the market has grown in recent years, mainly because performance is uncorrelated to other asset classes.

Fritsch says the risk profile is the most important difference.

Investing in a catastrophe bond means hedging an insurance company against a risk of making a loss after a natural catastrophe. Whereas investing in a credit asset means taking a more specific risk that is linked to the company.

Fritsch says while investors in conventional bonds take on both macroeconomic and microeconomic risk, this is not the case when it comes to investing in catastrophe bonds.

Another significant difference is the duration of these bonds. Durations of catastrophe bonds are much shorter, usually between one and three years, but longer credit duration means higher risk.

While uncorrelated to broader markets, there is concentration risk. Steinbichler says roughly 70% of all catastrophe bonds reinsure against hurricanes, almost all of which are concentrated in the US, mostly in Florida.

Insurers only issue catastrophe bonds where they have a peak risk; apart from the US, the other regions with such peak risks are New Zealand, Japan and Australia.

Steinbichler adds that only specific types of risks are covered. After the Tohoku earthquake just one catastrophe bond paid out 100% – in this case a default, because investors do not get their premium back – and none after Hurricane Sandy in 2012.

The market was volatile after Hurricane Sandy, Steinbichler recalls, but in the end none of the catastrophe bonds' triggers kicked in.

Catastrophe bond investors work with a measure of expected loss for each bond and have an average expected loss for the entire portfolio.

Rated on average BB and currently yielding about 6%, the most similar asset class is corporate high yield.

Steinbichler says the typical catastrophe bond portfolio has an expected loss of between 1.5% and 2.5%. A catastrophe bond with an expected loss of 2% means that a payout is likely to be triggered by an event once in 50 years or twice in 100 years.

Since 1997, when the first »

FIXED INCOME

catastrophe bond was issued, about ten catastrophe bonds have defaulted and the realised expected loss has been 0.7.

Over the past decade, there have been other corporate bond defaults on a grand scale: Italian dairy and food corporation Parmalat defaulted on \$7.2 billion of corporate debt in 2004, for example.

Steinblichler says yields are falling now because last year was a quiet one and more investors are seeking to buy them.

With \$20 billion of catastrophe bonds issued – compared to \$250 billion in European corporate high yield bonds alone – the market is small.

Fritsch adds that the market has become more diversified as catastrophe bonds covering risks in Mexico and Turkey have been issued.

“This is good for investors because it provides them with diversification in the portfolio,” he says, adding that he would buy into these catastrophe bonds if the spread remunerates for the risk. “We are looking at it.”

Fritsch declines to say whether he has bought into these new issuances, only revealing that he buys where the spread remunerates enough for taking the risk.

Despite the limited opportunities, more investors are coming into the catastrophe bond market.

There are a few direct purchases from institutional investors and Steinblichler says most of his peers are asset managers with institutional money to invest. Over the past year and a half, hedge funds, which were once the dominant investors, have also made a comeback.

Steinblichler adds that the catastrophe bond market is likely to receive further impetus from the European Union’s Solvency II Directive, which is due to be

introduced in 2016.

It requires insurers, which are the main issuers of catastrophe bonds, to adjust their credit risk to prevent balance sheet volatility. Unlike traditional reinsurers, catastrophe bonds do not expose them to counter-party risk.

Steinbichler forecasts that the market will grow by 20% each year.

Richard Boyd, who is responsible for business development and underwriting at Allianz Risk Transfer, says catastrophe bonds diversify counterparty exposure risk and credit risk for purchasers, which could be a significant capital issue under the new directive.

» THE LIQUIDITY PREMIUM IN THE MARKET HAS INCREASED. «

Daniel Ineichen, fund manager on Schroders’ catastrophe bond and insurance-linked securities products

Boyd says catastrophe bonds have become an intrinsic part of the reinsurance purchase of most large insurance companies, including Allianz, and some reinsurance companies.

“Allianz is a regular participant,” he says. “We expect the market to grow modestly and continue to innovate.”

Akiyoshi Oba, president and chief executive officer, Tokio Marine Asset Management, recently told *Funds Global Asia*, *Funds Europe*’s sister publication, that he plans to bring catastrophe bonds to Europe.

Boyd says pension funds are bringing a different risk tolerance profile to the market.

The less risky and therefore lower priced bonds are becoming increasingly sought-after, he adds, because their exposures are diversifying perils.

“Pension fund investors are unlikely to be excited to see a

single hurricane or earthquake wipe out a large proportion of their investment so they will be seeking more diversity and lower returns which should drive a different demand profile than previously seen.”

Daniel Ineichen, fund manager on Schroders’ catastrophe bond and insurance-linked securities products, says the allocation to catastrophe bonds in his portfolio has ranged between 25% and 65%.

At the moment, the team at Schroders is on the lower end of this band, with about a third invested in catastrophe bonds.


Ineichen says in the more flexible, broader and less liquid mandates, they have been reducing their allocation to catastrophe bonds over the last year because of relative value consideration. In turn, private transactions and non-catastrophe bond investments have increased.

Owing to relative value considerations, the team has increased private transactions and non-catastrophe bond investments. However, such a reduction does have an impact on the liquidity of the portfolio.

Ineichen says the best value is in less standardised opportunities that require a substantial amount of specialist knowledge, in particular when there are no external vendor models available.

“These opportunities are usually only accessible via private transaction and tend to be more illiquid,” he says.

“While our approach to the portfolio construction has not changed, we see the best opportunities in the more flexible products and believe that the illiquidity premium in the market has increased.”

Nevertheless, Ineichen adds, a pure catastrophe bond portfolio offers attractive returns, especially when compared against more mainstream asset classes. 

CAT Bond Telefonkonferenz

Marktrückblick 2014

Marktausblick 2014

26. Juni 2014

Sandro Kriesch, Partner, Twelve Capital
Harald Steinbichler, Partner, axessum GmbH

Herr Kriesch, im Dezember 2013 wurde ein Performanceausblick für das Jahr 2014 von 4 bis 6% für ein ausgewogenes CAT Bond Portfolio von Ihrem Haus prognostiziert. Jetzt sind die ersten sechs Monate vergangen, wir liegen beim Twelve Falcon Insurance Linked Fonds bei etwa 1% Jahresplus, beim Twelve Falcon Insurance Opportunities Fonds bei etwa 3% Jahresplus. Ich darf gleich mit der Frage beginnen die wahrscheinlich alle Investoren am meisten interessiert: Was kann das Jahr noch an Performance bringen?

Vielen Dank für die Frage. Die Frage ist berechtigt und muss auch kommen. Die Performance des Portfolios war in den ersten sechs Monaten im Vergleich zum ersten Halbjahr 2013 etwas hinten nach. Zu Jahresbeginn hatten wir eine große Nachfrage nach dem Fond und demzufolge Zeichnungen, zeitgleich hatten wir aber auch eine große Redemption offen, bei der wir noch mit der Auszahlung warten mussten. Dies hat dazu geführt, dass wir die Cashposition höher gehalten haben als im Durchschnitt.

Wir hatten gleichzeitig eine beginnende Preiserosion für Anleihen die zu US Wind exponiert sind. Das ist eine normale, saisonale Preisentwicklung, nicht ein echtes Spread-Widening sondern einfach eine Preisreduktion da im Juni bzw. Juli die US Wind Saison beginnt. Ebenso waren die Emissionen im ersten Halbjahr dominiert von Anleihen die eher einen geringen Kupon offerierten. Der Fonds zeichnet natürlich auch die neuen Anleihen und wenn Anleihen mit geringeren Kupons gezeichnet werden hat dies auch einen Einfluss auf die Performance.

Weiterhin gibt es Nachfragedruck für CAT Bond Anleihen. Die Anleihen sind überzeichnet und demzufolge notieren die Anleihen in der Regel über par.

Die Rendite für das Gesamtjahr 2014 erwarten wir mit knapp über 4%. Dies sollte machbar sein, vor allem erwarten wir für das zweite Halbjahr eine Performance welche deutlich höher als im Vergleich zum ersten Halbjahr sein wird.

Das bringt mich gleich zur nächsten Frage: US Hurrikan ist nach wie vor die dominierende Risikokategorie bei CAT Bonds – Warren Buffet hat vorletzte Woche Hurrikan Florida Risiko als nicht risiko-adäquat gepricing bezeichnet, sprich die Prämien von US Hurrikans sind Herrn Buffet zu gering. Welche Risiken bevorzugen Sie derzeit und wie sehen Sie die Entwicklung am US Hurrikan Markt?

Diese Aussage von Herrn Buffett müssen wir etwas in Perspektive bringen. Der Rückversicherungsmarkt, wo sich Warren Buffett sehr gerne aufhält wie wir wissen, hat natürlich erhöhten Druck verspürt. Dies ist dadurch bedingt, weil dieser Markt, insbesondere der US Markt, von allen Marktteilnehmern als der Markt gesehen wird, der eindeutig am meisten

zahlt. Das heißt, wir haben uns von einem relativ hohen Niveau nach unten bewegt. Wir machen uns eigentlich mehr Gedanken bezüglich der schleichenden Verschlechterung der Bedingungen von CAT Bonds, nicht so sehr die Preiserosion. Der Rückversicherungsmarkt ist ein zyklischer Markt und die Preise werden bestimmt wieder nach oben gehen.

Twelve Capital konzentriert sich aus diesem Grund nicht insbesondere um das Abwenden einer Preiserosion, das können wir auch nicht, wir sind in diesem Markt tätig, aber wir können vehement auf die Bedingungen der CAT Bonds schauen. Mit unserem Ratingansatz machen wir das auch. Es ist sehr wichtig, dass man dies analysiert. Die Analysearbeit ist wichtig und die Assetmanager sind mehr herausgefordert diesbezüglich eine Fundamentalanalyse zu tätigen.

Ja, die Renditen sind natürlich von den Höchstwerten, wie Sie eingehend gesagt haben, seit 2009 zurückgekommen, nach Lehmann waren die Renditen sehr hoch. Katastrophenanleihen sind aber in Relation zu ähnlichen Märkten mit ähnlichen Ausfallwahrscheinlichkeiten im Bereich von BB noch immer besser zahlend. Das ist vielleicht eher ein relativer Markt geworden als ein absoluter Markt. Wenn Sie und Ihre Investoren die geringe Korrelation miteinbeziehen, ist dieser Markt durchaus weiterhin attraktiv.

Sie haben erwähnt, dass die Risikoaufschläge von CAT Bonds seit Hurrikan Sandy im Oktober 2012 gesunken sind. Wie sehen Sie das, was sind die stärksten Treiber für die Spreadentwicklung, wie sehr werden die Aufschläge von der Investorennachfrage beeinflusst und wie stark hängen sie vom Schadensverlauf der Naturkatastrophen ab.

Ich möchte zuerst kurz auf diese Treiber eingehen in Ihrer Frage. Die starke Nachfrage ist definitiv momentan der Treiber der die Preise im Schnitt über par notieren lässt. Die Preise notieren momentan ca. 2% über den Durchschnittsniveaus der letzten 10 Jahre. Jedoch hat sich der Markt wieder auf ein normales Muster besonnen, und das ist sehr gut, wonach die Preise von Januar bis Juli langsam nachlassen und danach wieder ansteigen. Das hatten wir im Jahr 2013 nicht wirklich so, da war es in den ersten sechs Monaten einfach stabil und es gab keine Preisreduktion was ein Zeichen ist, dass der Markt komplett überkauft war. Heute kehrt das normale Muster wieder zurück und es gibt Konfidenz, dass der Markt wieder eine Raison hat.

Wenn Schäden kommen, reagiert der Markt sehr rasch und Preis fallen, das ist normal. Der Markt ist hier sehr effizient und verbindet potentielle Schadenhöhe mit Verlusten in der Anleihe sehr korrekt. Das haben wir das letzte Mal mit Sandy gesehen, ein kurzes nach unten Gehen der Preise und danach wieder hoch, ein Rebound zu einem normalen Level für den respektiven Zeitraum.

Darf ich noch einmal auf die Spreadeinengung zurückkommen welche wir vergangenes Jahr gesehen haben – glauben Sie, dass diese nur kurzfristig ist oder müssen sich CAT Bond Investoren längerfristig auf dieses derzeitige Niveau einstellen?

Das schöne ist, dass dieser Call heute stattfindet und nicht letzte Woche, weil jetzt haben wir das erste Mal Klarheit bezüglich einer Anleihe, die nicht am Markt platziert werden können.

Die Anleihe hieß Queen Street X und wurde vom Markt genommen, weil die Investoren gesagt haben dies ist uns zu wenig Kupon. Das heißt, wir sind jetzt an einem Punkt angelangt wo der Markt sagt, das war jetzt genug, wir wollen für das Risiko entsprechend entschädigt werden. Das ist eigentlich im Credo von Herr Buffett wie Sie vorher erwähnt haben. Deshalb glaube ich, und das hat weitgehend Auswirkungen für das Modelling, dass der Markt auf diesem Niveau stagnieren wird und wir zukünftig wieder besser Renditen sehen werden. Dies gilt für den CAT Bond Markt und Rückversicherungsmarkt, die ja miteinander verheiratet sind.

Neben dem klassischen Risiko von Naturkatastrophen wie Erdbeben, Typhoon und Hurrikan, sehen Sie andere Risiken auf CAT Bond Investoren zukommen zum Beispiel das Thema Collateral Management oder auch Ausfälle der Prämienzahlung durch den Sponsor?

Wir empfinden die momentanen Strukturen in den Anleihen als adäquat und sinnvoll. Die Renditen des Collateral in den Trusts generieren dort keine Renditen, was aber auch nicht nötig ist, wenn dadurch das Kreditrisiko ausgeschlossen werden kann. Wir brauchen diese Rendite im Collateral nicht.

Prämienausfälle des Sponsors würden direkt zu einer Rückzahlung der Anleihe führen, sind also mehr ein Re-Investmentrisiko als das sie ein echtes Kreditrisiko darstellen. Das finden wir richtig so, wir brauchen da keine zusätzliche Rendite auf das Collateral.

Herr Steinbichler, Sie haben auch angesprochen ob es andere Risiken gibt über die wir uns Gedanken machen. Andere Risiken sehen wir nicht, wir machen verstärkt Fundamentalanalyse und wollen dann genau diese Risiken ausschließen können. Deshalb ist auch unser Ratingansatz diesbezüglich nochmals verbessert worden um diesen soften Markt entgegenzutreten.

Twelve Capital hat in den letzten Monaten vermehrt selber CAT Bonds strukturiert, könnten Sie uns hier einen kurzen Überblick geben was Sie da genau machen und welche Vorteile als auch Nachteile Sie als Portfoliomanager bei selber strukturierten CAT Bonds sehen.

Wir verbriefen Risiken, die wir vorgängig oder hauptsächlich im privaten Rückversicherungsmarkt sehen und meistens dort auch schon abgeschlossen haben. Weil aber diese privaten Rückversicherungstransaktionen nicht in liquide Instrumente allokiert werden dürfen, verbriefen wir diese Risiken manchmal wenn sie gut und attraktiv sind und können dann diese dem Fonds zur Verfügung stellen. Wir haben diesbezüglich festgestellt, dass wir zu tieferen Kosten verbriefen können als gemeinhin üblich im Verbriefungsmarkt. Dies vor allem dann, wenn wir bereit sind, den Ratingstempel wegzulassen und wir davon absehen, eine Drittpartei modellieren zu lassen. Da wir das Pricing selbst machen sind wir zudem zuversichtlich, dass es der richtige Preis ist, da wir das Risiko genau kennen. Wir glauben, dass diese Assets für den Fond Perlen sind. Darüberhinaus können wir so Risiken und Renditen ermöglichen, die sonst im CAT Bond Markt nicht gefunden werden und es gibt natürlich eine zusätzliche schöne Rendite aber auch schöne Diversifikation im Portfolio.

Sie haben derzeit 80 CAT Bonds im ausgewogenen CAT Bond Portfolio und können die interessantesten Investments aus dem Markt auswählen. Aus welchen Gründen lehnen Sie eigentlich Investments in einzelne CAT Bonds ab? Können Sie uns hier auch Beispiele geben?

Ich denke, dies ist eine ganz wichtige Frage und zwar deshalb, weil die Gründe struktureller Natur sind. Wenn wir CAT Bonds mit unserem Ratingansatz anschauen, machen wir uns hauptsächlich Gedanken über mögliche strukturelle Schwächen. Beispiele von Elementen, die wir ablehnen oder vielleicht untergewichtet gegenüberstehend sind, sind zum Beispiel schlechte Definition von Naturgefahren. Zum Beispiel gab es einen Bond der zu einem Ausfall geführt hätte, wenn es über einen Zeitraum von drei Wochen windet und oder regnet – so etwas wollen wir nicht – wir wollen eine reine Definition von Naturgefahren. Ebenso wenn wir von Kupon deferrals sprechen, wir sprechen hier von reduced Kupons, das sind Elemente die uns keine Freude bereiten, diese Bonds lehnen wir ab oder sie sind im Portfolio untergewichtet.

Der CAT Bond Markt wächst ja rasant, wir hatten erst letztes Jahr die 20 Mrd. USD Marke erreicht, stehen jetzt schon bei knapp 22 Mrd. USD – wie wird sich der Markt Ihrer Meinung nach entwickeln, was sind die Treiber für das Marktwachstum und wo sehen Sie mögliche Hindernisse im Marktwachstum.

Die Treiber sind vor allem das low yield Umfeld neben den CAT Anleihen. Das bereitet uns auch etwas Sorgen, uns wäre es natürlich auch lieber wenn das Zinsniveau etwas höher wäre. Es gibt aber auch strukturelle Verbesserungen bei den CAT Bonds, die die Anleihen attraktiver machen. Bedenken Sie, in der Zeit von Lehman gab es noch echtes Kreditrisiko in den CAT Bond Anleihen durch die Total Return Swaps, diese sind nun nicht mehr am Markt. Und auch sonst haben sich CAT Bonds in der jüngsten Zeit strukturell verbessert.

Prognosen lassen für 2014 ein unterdurchschnittliches Hurrikan Risiko erwarten, dies gibt natürlich zusätzliche Anreize wenn man aus einem relativen Risikoempfinden heraus diese Anleihen zeichnet.

Bezüglich der Entwicklung von CAT Bonds: hier gib es einerseits Gebiete, die noch keine große Versicherungsdurchdringung haben. Dies wird sich meiner Meinung nach in nächster Zeit auch nicht groß ändern. Ich denke hier an Drittweltländer, deren eigenes Wachstum zu langsam ist, um in den Markt hineinzugehen. Bedenken Sie aber bitte, die Regierungen die in diesem Zusammenhang sehr viele ökonomische Schäden selbst tragen müssen, z.B. Typhoon Haiyan auf den Philippinen hatte einen ökonomischen Schaden von 15 Mrd. USD und einen Versicherungsschaden von etwa 500 Mio. USD. Das Delta von diesen beiden Zahlen muss von dem Staat aufgenommen werden, dies ist natürlich nicht gut, dies ist eine zusätzliche Bürde für diese Länder. Hier denken wir, muss die Weltbank, die Bank für Entwicklung und Wiederaufbau einsteigen. Derzeit kennen wir nur einen Bond in Mexiko der dies tut und hier sind wir überzeugt, dass hier mehr kommen wird und dem Markt zusätzliche Diversifikation bieten kann.

Ein Worst Case Szenario im CAT Bond Markt ist ein Hurrikan in Florida, in der Stärke ähnlich wie der Typhoon Haiyan auf den Philippinen den wir letztes Jahr beobachtet haben. Welche Auswirkungen hätte ein solcher Hurrikan Ihrer Meinung nach auf den Twelve Falcon Insurance Linked Strategy Fonds und welche Auswirkungen hätte das generell auf die Assetklasse – Rückversicherer betonen öfters, dass eine wirklich große Naturkatastrophe CAT Bond Investoren wieder zu einem Rückzug aus dieser Assetklasse bewegen würde.

Wir modellieren natürlich regelmäßig die Auswirkung solcher Katastrophen auf die Portfolien. Im Falle von dem Wirbelsturm 1926 in Florida würde der Fonds einen Drawdown von ca. 13% erleiden, ähnlich zu der Wiederholung des 1906 Erdbebens in San Francisco. Hier sprechen wir von einem echten 100-jährigen Ereignis wobei es noch nicht ganz hundert Jahre sind aber das sind ganz schlimme Ereignisse.

Hurrikans der Stufe IV und V wie Sie hier implizieren bei Haiyan sind ganz schlimme Ereignisse und hier ist auch ein entsprechender Schaden bei den Assekuranzen die Folge.

Die Auswirkung auf den Rückversicherungsmarkt ist schwierig abzuschätzen. Gemeinhin wird bei einem 100 Mrd. USD Marktschaden eine signifikante Reaktion der Rückversicherung erwartet. Angewendet auf den gesamten Versicherungsmarkt würde der 1926 Sturm gemäß unseren Berechnungen einen Schaden von ca. 120 Mrd. USD verursachen. Wir sind überzeugt, dies sollte zu einer Wende oder Reaktion am Rückversicherungsmarkt führen.

Wir haben in der Vergangenheit starkes Interesse an CAT Bonds von Investoren wie Pensionskassen und Vermögensverwalter gesehen. Dieses zusätzliche Kapital würde dennoch zu einer Umkehr der Preise führen. Wie gesagt, wir hatten jetzt Queen Street X, der vermutlich bereits zu einem leichten Wendepunkt führen kann, wo Investoren sagen „Nein, das war es jetzt – jetzt bitte wieder nach oben“.

Was unklar ist, ob Investoren immer drinnen bleiben werden. Wir sind überzeugt, dass Investoren mit denen wir sprechen, regelmäßig ausgebildet werden und viel sophistizierter sind als früher. Aber was dann genau passieren wird, da brauchen wir vielleicht wieder den Warren Buffett mit seinem Orakel.

Ich komme nochmals zurück auf die Renditeerwartungen für CAT Bonds. Dass sich CAT Bonds unabhängig zu traditionellen Anlageklassen entwickeln hat der Markt eindrucksvoll in den letzten Jahren auch bewiesen, die Renditen sind gegenüber klassischen Investments noch immer attraktiv. Wie hoch sollten CAT Bonds ihrer Meinung nach in einem Portfolio, welches ein ausgewogenes Risiko Ertragsprofil erreichen soll, gewichtet sein?

Wir sehen ganz verschiedene Investoren mit entsprechend unterschiedlichen Risikoaversionen. Eine sinnvolle Allokation ist beides: sie hat einen messbaren Effekt auf das Gesamtportfolio und sie ist reversibel bzw. veränderbar in der Zeit. Wir sehen typische Allokationen von 1–5 % des Gesamtportfolios. Das ist eine sehr große Bandbreite. Wenn Korrelation ein Risikomaß in der Portfoliokonstruktion ist, dann wird jede Allokation einen positiven Effekt auf das Portfolio haben.

Bei einer mittelgroßen Pensionskasse sahen wir auch schon eine Gewichtung von 8 %. Das muss jeder Investor für sich entscheiden. Auf jeden Fall ist es so, dass wenn Sie auf das Diversifikationsmaß schauen, egal wie viel sie investieren, können sie allokiieren was sie wollen, es hat immer einen positiven Effekt auf das Portfolio da die Assetklasse so unkorreliert ist. Deshalb ist es aber auch so schwierig zu sagen ob die Gewichtung nun 2,3 % oder 4,3 % sein sollen.

Herr Kriesch, vielen Dank für das Gespräch.

RISIKOHINWEIS

Die Anlageberatung, die Anlagevermittlung und die Abschlussvermittlung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1, 1a und 2 KWG [deutsches Recht] bzw. § 3 Abs. 2 Z 1 und 3 WAG 2007 in Bezug auf die Finanzinstrumente gemäß § 1 Z 6 lit. a und c WAG 2007 [österreichisches Recht]) von Investmentfonds, Zertifikaten, Anleihen, Aktien, ETFs, Genussscheinen, Inhaber- und Orderschuldverschreibungen bietet Ihnen die axessum GmbH als vertraglich gebundener Vermittler gemäß § 2 Abs. 10 KWG (deutsches Recht) bzw. § 12 WAG 2007 (österreichisches Recht) im Auftrag, im Namen und für Rechnung der First Quant GmbH, Medienpark Haus I, Unter den Eichen 5, 69195 Wiesbaden an.

Die First Quant GmbH ist ein freies und unabhängiges Finanzdienstleistungsinstitut. Sie verfügt über die folgenden Erlaubnistatbestände der Anlageberatung, der Anlage und Abschlussvermittlung und der Finanzportfolioverwaltung nach §32 KWG und unterliegt der Überwachung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die axessum GmbH ist im bei der BaFin und der FMA geführten öffentlichen Register für vertraglich gebundene Vermittler einsehbar. Die axessum GmbH unterliegt sowohl der Beaufsichtigung der BaFin als auch jener der FMA und ist demgemäß im bei der BaFin und der FMA geführten öffentlichen Register für vertraglich gebundene Vermittler einsehbar.

Die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und dienen nur der allgemeinen Information und zu Marketingzwecken. Diese Präsentation wendet sich ausschließlich an Institutionelle Kunden. Die Informationen in dieser Präsentation stellen weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Tätigen oder Verkauf einer Anlage oder zur Durchführung sonstiger Transaktionen dar weder eine Rechts- oder Steuerberatung und können daher nicht als Basis für individuelle Anlagehandlungen und -entscheidungen herangezogen werden. Alleinverbindliche Grundlage für Anlageentscheidungen ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt mit den Fondsbestimmungen, der vereinfachte Prospekt in Verbindung mit dem jeweils letzten Jahres- und/oder Halbjahresberichts der Investmentfonds. Diese erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Kapitalanlagegesellschaft oder bei axessum.

Die axessum bietet Interessenten keinen umfassenden Marktvergleich über alle angebotenen Produkte sondern informiert in erster Linie über Partnerprodukte, d.h. über Produkte für welche axessum aufgrund von Vertriebsvereinbarungen mit Asset Management Gesellschaften Vertriebstätigkeiten erbringt.

Harald Steinbichler
Managing Partner
Haymogasse 96
1230 Wien, Austria

T: +43 1 888 60 69
M: +43 664 851 64 42
E: harald.steinbichler@axessum.com
www.axessum.com

axessum

INSTITUTIONAL FUND DISTRIBUTION