

28. Februar 2020

## **Der 2019/2020 Coronavirus-Ausbruch und Implikationen für den ILS Markt**

Seit dem ersten Auftreten der neuartigen Coronavirus Erkrankung in Chinas Wuhan Provinz im Dezember 2019 hat sich das Virus zuerst in China und mittlerweile weltweit stark verbreitet. Die Krankheit, nun COVID-19 genannt, wird von dem SARS-CoV-2 Virus verursacht, einer Variante der SARS und MERS Viren, die in den letzten Jahren zu zwei anderen Coronavirus Ausbrüchen führten.

Da die Situation sehr dynamisch verläuft, versucht dieses Briefing nicht, eine Zusammenfassung der allgemeinen Situation zu liefern. Für eine Übersicht über den gegenwärtigen Stand der Infektionszahlen und Todesfälle sei auf die Dashboard-Webseite der Johns-Hopkins University verwiesen, deren URL auf «<https://hub.jhu.edu/2020/01/23/coronavirus-outbreak-mapping-tool-649-em1-art1-dtd-health/>» verlinkt ist.

Da in den letzten Tagen die allgemeinen Märkte allerdings zunehmend nervöser auf die Situation reagierten und insbesondere Aktienmärkte stark korrigierten, möchten wir hier darstellen, auf welche Weise das Virus Auswirkungen auf den Cat Bond und ILS Markt haben kann. ILS Wertschriften, die gegen den Ausbruch exponiert sind, lassen sich in vier Gruppen einteilen:

- i) Pandemie-Catbonds für die World Health Organisation, begeben durch die Weltbank
- ii) Cat Bonds, die einen sprunghaften Anstieg von medizinischen Behandlungskosten decken
- iii) Cat Bonds, die Lebensversicherer gegen einen starken Anstieg von Mortalitätszahlen decken
- iv) Privattransaktionen, insbesondere mit Schwerpunkt Extremmortalität

Im Folgenden sollen diese vier Gruppen kurz näher erklärt werden.

### *Pandemie Catbonds der Weltbank:*

In der Folge der «Swine-Flu» Pandemie während der Grippe-Saison 2009/2010 und des Ebola-Ausbruchs in Westafrika in den Jahren 2014-2016 überlegte die WHO zusammen mit der Weltbank, welche Mechanismen eine schnelle Bereitstellung von Finanzmitteln garantieren, um im Fall einer zukünftigen Epidemie speziell Entwicklungsländer zeitnah bei der effizienten Eindämmung der Krankheit unterstützen zu können. Zu diesem Zweck begab die Weltbank zwei Cat Bonds mit zusammen \$320 Mio. Deckungssumme, deren Couponzahlungen von den Regierungen Deutschlands und Japans gesponsort wurden. Diese Bonds reagieren mit einem parametrischen Auslösemechanismus auf verschiedene Gruppen von Krankheitserregern, unter die auch Coronaviren fallen. Die risikofernere A Serie ist dabei nur mit 16.7% des Nominalwertes exponiert, die riskantere B Tranche, wie für Cat Bonds typisch, mit dem gesamten Nominalwert. Bei beiden Bonds ist davon auszugehen, dass sie zur Auszahlung kommen werden, auch wenn dies gegenwärtig noch nicht offiziell bestätigt ist.

### *Krankenversicherung-Catbonds:*

Der amerikanische Lebens- und Krankenversicherer Aetna Life Insurance Company ist seit 10 Jahren für seine Firmen-Krankenkassensparte mit dem «Vitality» Cat Bond Programm am Markt, das einen

sprunghaften unterjährigen Anstieg von medizinischen Behandlungskosten in den USA deckt. Gegenwärtig sind unter diesem Programm \$800 Mio. im Markt platziert. Diese Bonds sind risikofreier strukturiert. Die schwere Grippesaison 2017/2018 mit in den USA 810'000 grippeinduzierten Krankenhauseinweisungen und 61'000 Todesfällen stellte keinerlei Gefahr für diese Bonds dar. Solange sich COVID-19 nicht zu einer grossen Epidemie in den USA ausweitet, sind diese Bonds nicht gefährdet.

#### *Extrem-Mortalität Cat Bonds:*

Ein grosses Klumpenrisiko für Lebensversicherer und Lebens-Rückversicherer ist ein starker Anstieg der Mortalitätszahlen in einer Bevölkerung aufgrund einer Epidemie. Dies entspricht dem «Hurrikan auf Miami»-Szenario der Katastrophen-Rückversicherung. Aus diesem Grund suchen Versicherungsunternehmen Deckung gegen dieses Risiko am Kapitalmarkt. Sogenannte Extreme Mortality-Bonds waren daher schon immer ein konstanter, wenn auch kleiner, Teil des Cat Bond Marktes. Gegenwärtig ist nur die Schweizer Rück mit expliziten Mortality Bonds am Markt (Vita Capital VI, \$100 Mio., Matterhorn Re, \$80 Mio). Beide Bonds benötigen einen signifikanten Anstieg der Mortalitätsraten, und somit ist gegenwärtig nicht mit einer Beeinträchtigung zu rechnen. Allerdings zeigt das Beispiel Matterhorn Re - eigentlich ein Hurrikan-Bond, dem die Lebensversicherungskomponente beigemischt wurde - dass Fondsmanager beim Zeichnen der Bonds darauf achten müssen, ob man für das eingegangene Risiko wirklich ausreichend entschädigt wird.

#### *Privattransaktionen im Lebensversicherungsmarkt:*

Es existiert ein Markt für Privattransaktionen im Lebensversicherungsbereich. Einige Manager mischen ihren ILS Portfolien solche privaten Transaktionen bei oder verwalten explizite Lebensversicherungsprodukte. Naturgemäss können solche Verträge in vielerlei Art ausgestaltet sein, und die Details der zugrunde liegenden Versicherungsverträge entscheiden, wie stark diese Wertschriften gegen den COVID-19 Ausbruch exponiert sind.

### **Exponierung der Solidum ILS Fonds gegen den COVID-19 Ausbruch:**

Der Solidum Cat Bond Fund und der Solidum ELS Fund, SAC 2 sind in den risikofreieren Pandemiebond der Weltbank investiert. Der erwartete Verlust auf dem Bond beträgt -0.4% des NAV für den Cat Bond Fund und -0.1% des NAV für den SAC2. Dieser Verlust wird im Februar-Ergebnis realisiert und stellt das Maximum dar, das diese Positionen aufgrund von Covid-19 verlieren können.

Die Exponierung gegen die Krankenversicherung-Catbonds beträgt 4.4% für den Solidum Cat Bond Fund, 0.9% für den Solidum ELS, SAC2 und 0.8% für den Solidum-Falcon Insurance Linked Strategy Fund. Solange sich COVID-19 nicht zu einer grossen Epidemie in den USA ausweitet, sind diese Positionen nicht gefährdet. Ansonsten finden sich keine weiteren Exponierungen gegen Covid-19 in den Portfolien dieser Fonds.

Der Solidum ELS, SAC3 und der Solidum-Falcon Insurance Opportunities Fund sind nicht gegen Covid-19 exponiert.

Für weitere Fragen steht Ihnen das Portfolio Management Team jederzeit gerne zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüssen  
Solidum Partners