

Ausblick 2024

Neuemissionen von Versicherungsnachranganleihen Geringeres Volumen unterstützt Sekundärmarkt

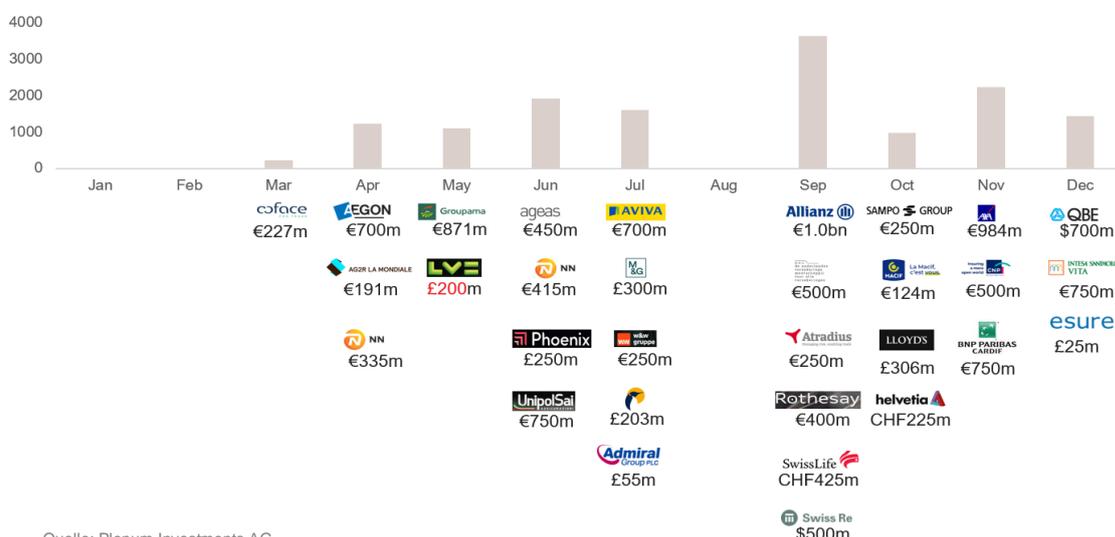
- Neuemissionen von Versicherungsanleihen leicht rückläufig in 2024
- Geringeres Neuemissionsvolumen stärkt Anlageklasse
- Green Bonds bleiben eine Nische innerhalb der Nische
- Zunahme von RT1-Neuemissionen erwartet

Der Ausblick für Neuemissionen von Versicherungsnachrängen ist unserer Meinung nach differenziert zu betrachten. In unserem Basisszenario erwarten wir, dass Neuemissionen von institutionellen Nachranganleihen europäischer Versicherer im Jahr 2024 bei 15,7 Milliarden EUR liegen werden, was unter dem Niveau von 2023 liegt. Im laufenden Jahr belief sich das Gesamtvolumen auf 17,9 Milliarden EUR, nach 19,9 Milliarden EUR im Jahr 2022 (über alle Währungen hinweg). Dieses Basisszenario entspricht unserer prognostizierten Spanne von 13,3 bis 18,0 Milliarden EUR, von der wir erwarten, dass 4,2 bis 5,0 Milliarden EUR auf Restricted Tier 1 (rT1) und 1,7 bis 2,7 Milliarden EUR auf Green Bonds entfallen.

Für 2024 schätzen wir verbleibende Refinanzierungsbedürfnisse von 11,5 Milliarden EUR, nachdem Fälligkeiten und Kündigungsdaten zum Teil bereits 2023 refinanziert wurden. Darüber hinaus werden einige Versicherer schon Fälligkeiten und Kündigungen des ersten Halbjahres 2025 vorweg refinanzieren. Wir rechnen daher mit einem zusätzlichen Volumen von bis zu 7,5 Milliarden EUR im Jahr 2024. Unsere Prognose geht davon aus, dass alle gehandelten institutionellen Anleihen wie üblich an ihrem ersten Kündigungstermin gekündigt werden. Die Zahl erscheint etwas niedrig, wenn man bedenkt, dass die meisten Anleihen im Sektor einen ersten Kündigungstermin nach 10 Jahren haben und im Jahr 2014 ein deutlicher Anstieg der Neuemissionen verzeichnet wurde. Aber wir weisen darauf hin, dass mehrere Anleihen in den letzten 10 Jahren (teilweise) zurückgekauft wurden oder erst später kündbar sind, was zu mehr Neuemissionen im Jahr 2025 führen dürfte.

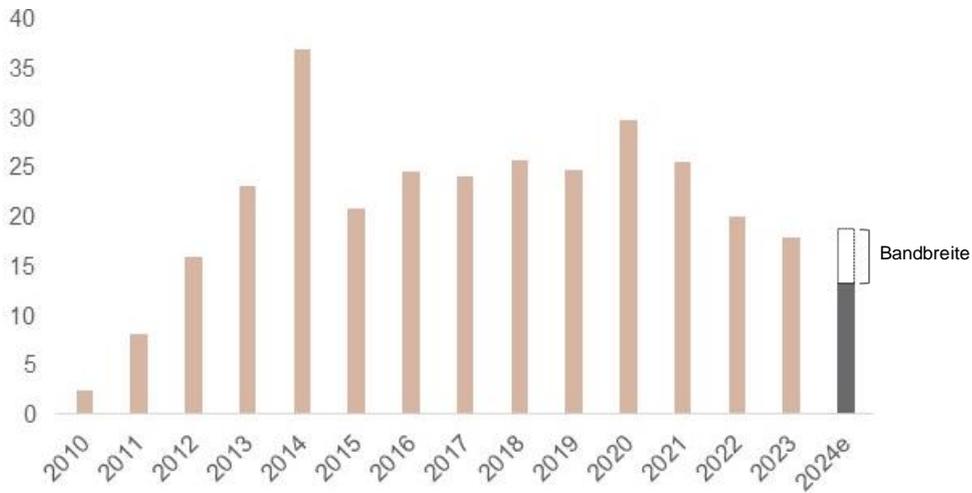
Wir gehen davon aus, dass das leicht gedämpfte Neuemissionsvolumen den Sekundärmarkt auch 2024 unterstützen wird.

Kündigungsdaten und Fälligkeiten in 2024 (in EUR, Mio.)



Quelle: Plenum Investments AG

Neuemissionen Nachranganleihen (in EUR, Mrd.)

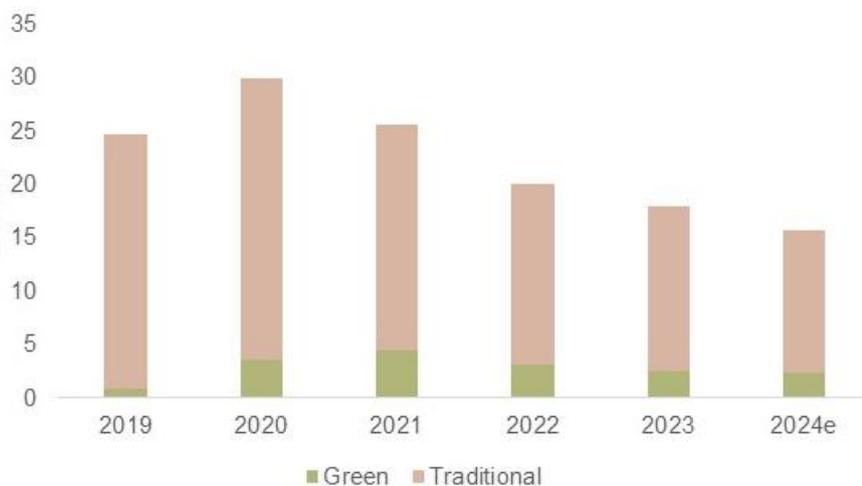


Quelle: Plenum Investments AG

Die generell starke Kapitalausstattung des Sektors und das überschüssige Kapital der grossen Versicherer sollten den Appetit auf die Finanzierung von organischem Wachstum und opportunistische Akquisitionen durch zusätzliches Fremdkapital begrenzen. Dennoch schliessen wir weitere 15% in unserer geschätzten Spanne zur Finanzierung von organischem Wachstum, grösseren M&A und potenziellen Anleiherückkäufen ein.

Im Jahr 2023 wurden 14% aller Versicherungsanleihen in Form von Green Bonds emittiert, verglichen mit 15% im Jahr 2022. Wir sehen keinen Grund für einen höheren Anteil von Green Bonds. Obwohl Green Bonds enger gehandelt werden als traditionelle Papiere, sind die Offenlegungspflichten für Emittenten umfangreich und ein Grund, letztere zu bevorzugen. Daher erscheint ein Anteil von 15% an Green Bonds, d. h. 2,3 Milliarden Euro, aus unserer Sicht plausibel.

Neuemissionen – Green Bonds versus traditionelle Anleihen (in EUR, Mrd.)

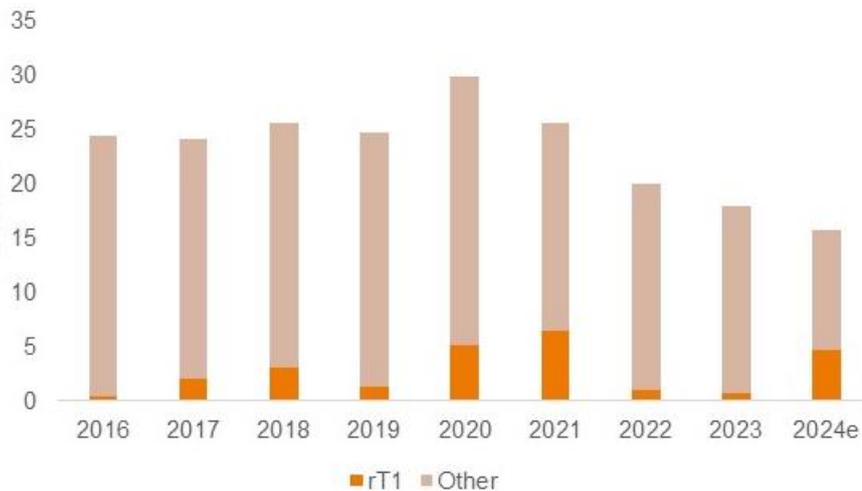


Quelle: Plenum Investments AG

Die zentrale Frage ist, wieviel rT1-Volumen in 2024 emittiert werden wird. Das Angebot an rT1-Anleihen ist nach Erreichen seines Höhepunkts von 6,4 Milliarden Euro im Jahr 2020 auf magere 0,6 Milliarden Euro im Jahr 2023 gesunken, d.h. fast sämtliche Emittenten, die rT1-Kapital benötigen, scheinen inzwischen an den Markt gekommen zu sein. In den Jahren 2024 und 2025 gibt es jedoch eine Reihe von Kündigungsdaten für alte Solvency I Tier 1 Anleihen. Diese wurden 2014 bis Januar 2015 emittiert, was der Stichtag für die Einbeziehung in das neue Solvency-II-Regime war. Dieses «Grandfathering» endet am 31. Dezember 2025. Danach werden diese Anleihen nicht mehr als Solvency II Kapital anerkannt. Wir betrachten dies als zusätzlichen Anreiz für Emittenten, der Branchenpraxis zu folgen, um diese Anleihen an ihren ersten Kündigungsterminen in den Jahren 2024-26 zu kündigen. Allerdings werden nicht alle dieser alten rT1-Anleihen durch neu emittierte Solvency-II konforme rT1-Anleihen refinanziert. Da einige Emittenten bisher keine Absicht gezeigt haben, rT1-Anleihen zu emittieren, gehen wir davon aus, dass mindestens 1,5 Milliarden Euro der alten Tier-1 eingestuft Anleihen mit Kündigungsterminen im Jahr 2024 und im ersten Halbjahr 2025 durch Tier-2-Anleihen ersetzt werden.

Im Januar 2025 wird die erste Benchmark Size Solvency II-konforme rT1-Anleihe (PHNXLN 5.625% perp-25) ihren ersten Kündigungstermin haben. Anders als bei Tier-2-Papieren, bei denen sogenannte «non-economic Calls» marktüblich sind, gibt es für neue rT1-Papiere noch aufgrund fehlender Präzedenzfälle keine derartige Marktpraxis. Wir gehen davon aus, dass diese Anleihe ein sogenannter «non-economic call» ist. Allerdings profitiert auch das besondere Geschäftsmodell ihres Emittenten Phoenix Group von einem non-economic Call, sodass dadurch nicht zwangsläufig eine Marktpraxis etabliert wird.

Neuemissionen – RT1 versus sonstige Nachranganleihen (in EUR, Mrd.)



Quelle: Plenum Investments AG

Der leichte Rückgang der Neuemissionen von Versicherungsnachträgen auf 15,7 Milliarden EUR von 17,9 Milliarden EUR in 2023 unterstützt den weiterhin positiven Marktausblick nach der Rally im November und Dezember 2023. Der gleichzeitig deutlich steigende Anteil der rT1 Anleihen an den Neuemissionen bedeutet, dass wir auch im neuen Jahr hohe Renditen mit äußerst attraktiven Risikoprämien erwarten.

Hinweis:

Die auf diesem Dokument veröffentlichten Informationen werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt und stellen weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten, zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die veröffentlichten Informationen stellen auch keine Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder sonstige Beratungsfragen dar. Zudem dürfen allein aufgrund dieser Angaben keine Anlage- oder sonstigen Entscheide gefällt werden. Bei Anlageentscheiden wenden Sie sich bitte an eine qualifizierte Fachperson oder fragen Sie unser Kundenberater. Sämtliche Informationen werden von der Plenum Investments AG unter grösster Sorgfalt zusammengestellt. Die veröffentlichten Informationen und Meinungen stammen aus von uns als zuverlässig erachteten Quellen. Die Plenum Investments AG übernimmt keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Dokumentation veröffentlichten Informationen. Der Inhalt dieses Dokumentes kann jederzeit und ohne vorherige Ankündigungen geändert werden. Die Plenum Investments AG macht darauf aufmerksam, dass die zukünftige Performance von Investitionen nicht aus der Kursentwicklung der Vergangenheit abgeleitet werden kann. Der Wert einer Investition kann steigen oder fallen und im Extremfall zum Verlust des eingesetzten Kapitals führen. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen zusätzlich Währungsschwankungen. Anlagen mit hoher Volatilität können hohen Kursschwankungen ausgesetzt sein. Diese Kursschwankungen können die Höhe des angelegten Betrages ausmachen. Die Erhaltung des investierten Kapitals kann somit nicht garantiert werden. Genaue Informationen über Risiken erhalten Sie von der Plenum Investments AG. Plenum Investments AG übernimmt keine Haftung für Verluste bzw. Schäden (sowohl direkte als auch indirekte und Folgeschäden) irgendwelcher Art, die sich aus der Benützung dieser Dokumentation oder sich aus der Verwendung irgendeiner unserer Publikationen ergeben könnten. Die Verwertung und Verwendung der publizierten Informationen erfolgen auf eigenes Risiko und auf eigene Gefahr des Benutzers.