



ANLEIHEN: DIE VIELFALT MACHT'S

Neben Duration und Bonität von einer gezielten Mischung profitieren

Lesedauer: 5 Minuten

Aktuell spricht wenig für eine Investition in die klassischen Anleihssegmente. Der anstehende EZB-Ausstieg aus dem Ankaufprogramm und die Aussicht auf steigende Zinsen in Europa deuten schwierige Zeiten für sicherheitsbewusste Investoren an. Dieser *aspekte*-Beitrag zeigt, worauf zu achten ist, wenn Aktien neben Alternativen Investments nicht die einzige Option bleiben sollen. Sie entdecken mit uns neue Performancepotenziale, unterschiedliche Anleihssegmente und die Schwächen einer starren Benchmarkorientierung.

Unentdeckte Performance-Potenziale

Bedeutend für positive Renditen in einem Gesamtanlagekonzept ist nicht nur eine hohe Diversifikation zwischen den Anlageklassen. Für das Anleihssegment stellen wir neben den klassischen Werttreibern der Duration und Bonität vier weitere Chancen zur Steigerung der Diversifikation und Performance vor:

- In Marktphasen steigender Risikoaufschläge kann es sinnvoll sein, die *Investitionsquote* zu senken. Eine ausreichende Kasseposition schützt vor möglichen Wertverlusten und bietet Reserven, um auf attraktiveren Levels antizyklisch zu kaufen zu können.
- Neben einem Schwerpunkt in Anlagen im Euro-Raum können zusätzlich Opportunitäten in *Fremdwährungen* genutzt werden. Lokale Zinsunterschiede zu nutzen oder Währungstrends zu verfolgen, können sinnvolle ergänzende Strategien für das Anleihsportfolio sein. Fremdwährungen weisen darüber hinaus diversifizierende Eigenschaften auf.
- *Illiquidität* muss bei Anleihen nicht immer ein Nachteil sein, sofern sie nicht den Großteil des Portfolios betrifft. Als Beimischung können kleinere Emissionsgrößen oder Emissionen ohne Rating auf zweierlei Weise einen Mehrwert liefern: erstens durch einen Renditeaufschlag in Form einer Illiquiditätsprämie und zweitens durch reduzierte Kursschwankungen in Phasen allgemeiner Markt nervosität.
- In schwierigen Marktphasen oder bei Debütemissionen sind Emittenten bereit, teils deutliche Renditeaufschläge bei Anleiheplatzierungen zu zahlen. Die Auspreisung dieser *Neuemissionsprämien* kann teilweise zu signifikanten Kursgewinnen innerhalb kurzer Zeit führen. Interessant sind diese Prämien vor allem, da sie häufig marktunabhängig vereinnahmt werden können.

»Gerade in Zeiten steigender Zinsen ist es lohnenswert, Möglichkeiten abseits der europäischen Zinskurve zu berücksichtigen.«

In *aspekte* bereiten die Wealth-Management-Kompetenzzentren gemeinsam mit Netzwerkpartnern Themen auf, die für Sie relevant sind.
www.berenberg.de/stiftungen



Von Christian Bettinger,
Fondsmanager
Portfoliomanagement, Berenberg

Unternehmer
► **Stiftungen**
Family Offices



Unterschiedliche Anleihensegmente

Im Sinne einer angemessen hohen Diversifikation ist es opportun, sich nicht nur auf ein spezielles Rentensegment zu konzentrieren – zumal nicht jedes Instrument in unterschiedlichen Marktphasen Erfolg verspricht. Gerade in Zeiten steigender Zinsen ist es lohnenswert, Möglichkeiten abseits der europäischen Zinskurve zu berücksichtigen.

Korrelationsanalysen zeigen, dass zinslastige Anlagenklassen, wie beispielsweise europäische Staatsanleihen, Covered Bonds oder europäische Unternehmensanleihen des Investmentgrade-Bereiches vergleichsweise hohe Korrelationen zu direkten Zinsbewegungen aufweisen. Zeitgleich zeigen kreditlastigere Segmente wie Hochzinsanleihen oder Emerging Markets-Anleihen einerseits eine niedrigere Korrelation zu Zinsbewegungen andererseits aber auch höhere Diversifikationseffekte untereinander.

Neben den klassischen Rentensegmenten tun sich regelmäßig interessante Möglichkeiten im Bereich der „nicht-gerateten“ Anleihen auf. Das Fehlen einer Ratingeinschätzung durch eine der großen US-amerikanischen Ratingagenturen sollte auf keinen Fall per se mit einer schlechten Kreditqualität gleichgesetzt werden. Mit einem sektorspezifischen und detaillierten Analyse-Prozess lassen sich häufig solide und attraktive Unternehmen identifizieren. Aufgrund der geringeren Marktdurchdringung sind diese Emittenten häufig bereit, eine deutliche Mehrrendite gegenüber gerateten Vergleichsunternehmen zu zahlen. Zugleich erweisen sich nicht-geratete Anleihen in Phasen allgemeiner Marktunruhe als weniger volatil, was sich positiv auf das Gesamtportfolio auswirken kann.

Einseitige Konzentration vermeiden

Anleihen ohne Rating nicht per se ausschließen

Grafik: Aggregierter europäischer Anleihenmarkt



Quelle: Eigene Darstellung, Zeitraum: 19.10.2008 – 19.10.2018



Schwächen einer Benchmark-Orientierung

Zuletzt ist es ratsam, die Auswirkungen bei der Nutzung von Benchmarks zu berücksichtigen. Zum einen führt die Konstellation von seit 10 Jahren rückläufigen Renditen europäischer Anleihen und der Emission längerer Anleihen mit immer niedrigeren Kupons zu einem stetigen Anstieg der Duration. Dies hat zur Folge, dass der benchmark-orientierte Anleiheninvestor gezwungen wird, immer längere Zinsrisiken bei geringerer Kompensation einzugehen. Die Orientierung an Benchmarks hat weitere Schönheitsfehler: Erstens sind Emittenten mit einer Vielzahl von ausstehenden Anleihen mit höheren Indexgewichten bedacht. Dies bedeutet nichts anderes, als dass eine höhere Kapitalmarktverschuldung im Index belohnt wird. Zudem steigen bei Indizes ohne regelmäßiges Rebalancing im Zeitverlauf die Gewichte von Anleihen mit überdurchschnittlicher Wertentwicklung. Wird dies nicht korrigiert, mutiert der Index-Anleger zum klassischen Trendfolger. Das ist eher als suboptimal zu werten, da Studien zeigen, dass Risikoaufschläge, speziell im Markt für Unternehmensanleihen, *mean reverting* reagieren. Regelmäßiges Rebalancing wiederum verursacht wiederkehrend zahlreiche Transaktionen und schmälert dadurch das ohnehin schon geringe Performance-Potenzial. Zu guter Letzt zwingt eine Benchmark den Investor in ein relativ starres Korsett von Länder- und Sektorgewichten, in welchem nur ein geringer Gestaltungsraum bleibt, um sich an ein stetig änderndes Marktumfeld anzupassen.



Mean Reversion

Effekt, nach dem sich aufgrund der langfristigen Tendenz von Preisen und Erträgen zu ihrem Mittelwert Marktüberreibungen durch Trendumkehrungen im Zeitablauf korrigieren.

Fazit

Es gilt auf allen Ebenen die Performance-Potenziale sowie Diversität an Anleihen zu nutzen. In diesem Zusammenhang sollte – ähnlich wie der flexible Instrumentenkasten – auch eine globale Ausrichtung den Blick über den eigenen Tellerrand ermöglichen. So kann vermieden werden, dass man dem Home Bias (den Fokus auf den Heimatmarkt) unterliegt und interessante Opportunitäten außerhalb Europas übersieht. Einen solch alternativen Weg abseits der klassischen Zinsrisiken bietet eine Global Bond Opportunities Strategie, eine flexible und ausschüttungsorientierte Alternative für Anleiheninvestoren.



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei geprüft. Alle Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben übernehmen wir keine Gewähr. Wir weisen ausdrücklich auf den angegebenen Bearbeitungsstand hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Die gewerbliche Nutzung in Form eines Nachdrucks, der – auch teilweisen – Vervielfältigung sowie der Weitergabe des Beitrages ist ohne unsere ausdrückliche schriftliche Genehmigung nicht gestattet.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
info@berenberg.de