

## Variabel verzinsliche Anleihen – ein sicherer Hafen im Umfeld steigender Zinsen

### Die Zinswende ist da

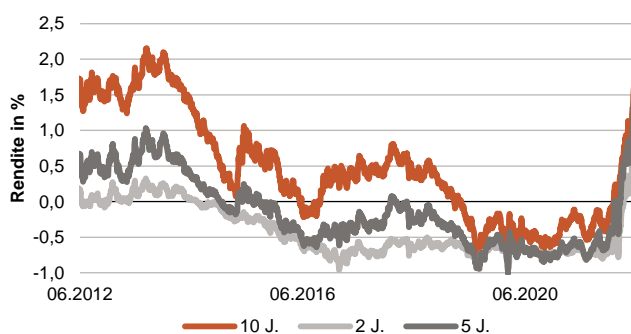
In den letzten Jahren fristeten variabel verzinsliche Anleihen, kurz Floater, eher ein Schattendasein. Deren Rendite lag angesichts der ultraexpansiven Geldpolitik meist im negativen Bereich. Erst mit den deutlich steigenden Inflationszahlen, resultierend aus den Nachwehen der Covid-19 Krise, dem Krieg in der Ukraine sowie den neuerlichen Lock-Downs in China und den damit verbundenen Problemen in den Lieferketten, konnten sie im historisch negativen Rentenmarktumfeld des ersten Halbjahres 2022 ihre Stärke beweisen. Zwar hat die EZB bis dato nicht agiert, es zeichnet sich jedoch unmittelbar eine Trendwende in der Geldpolitik ab. Nach mehr als einem Jahrzehnt des Negativ- und Niedrigzinsumfeld wird die EZB im Juli 2022 den Leitzins wieder anheben und es werden weitere Zinsschritte im Jahresverlauf folgen. Da sowohl die Renditen vermeintlich risikoloser Staatsanleihen (Abb. 1) als auch die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen angesichts der galoppierenden Inflation in den letzten Monaten rasant anstiegen, gab es für Rentenmarktinvestoren daher nur wenige sichere Häfen. Einen dieser sicheren Häfen stellt das Segment der variabel verzinslichen Wertpapiere dar.

### Struktureller Vorteil im Umfeld steigender Zinsen

Denn im Gegensatz zu festverzinslichen Anleihen wird der Kupon bei Floatern bei Emission nicht bis zur Endfälligkeit der Anleihe fixiert, sondern hängt von einem Referenzzins (in der Regel EURIBOR) plus einem Risikoaufschlag ab. Der Kupon wird regelmäßig, beispielsweise alle drei Monate, an das aktuelle Zinsniveau am Geldmarkt angepasst. Dies führt dazu, dass Floater ein niedriges Zinsänderungsrisiko aufweisen, welches zwischen dem letzten und dem nächsten Anpassungstermin des Kupons liegt. Wohingegen das Zinsänderungsrisiko von festverzinslichen Anleihen auf deren Endfälligkeit berechnet wird. Somit hat der Floater im Umfeld steigender Zinsen einen strukturellen Vorteil gegenüber einer festverzinslichen Anleihe mit

**Abb. 1: Rasant steigende Bund-Renditen**

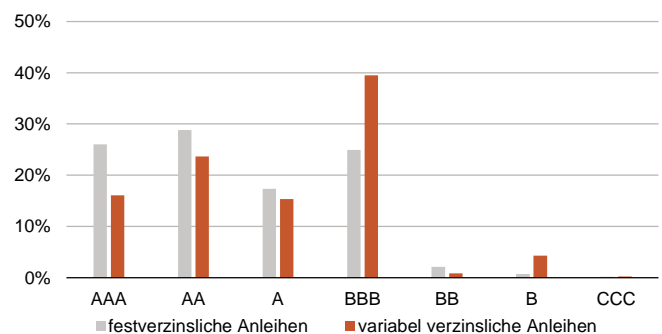
Entwicklung der Renditen deutscher Staatsanleihen mit unterschiedlicher Restlaufzeit



Zeitraum: 30.06.2012 - 17.06.2022  
Quelle: ICE

**Abb. 2: Floater im Umfeld steigender Kapitalmarktzinsen im Vorteil**

Vergleich der Wertentwicklung von EUR Investment Grade Floatern gegenüber EUR Investment Grade festverzinslichen Anleihen (breiter Markt)



Zeitraum: Seit Auflage des EUR Investment Grade Floater Index (EMUF); 30.09.2020 - 17.06.2022  
Quelle: ICE, eigene Berechnungen

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Fonds und Lösungen:

Insights

► **Spotlight**

- Aktien
- Anleihen**
- Multi Asset
- Risikofokussierte Lösungen
- Nachhaltigkeit
- Consulting

*Spotlight* bietet Einblicke in das Berenberg Produktuniversum und beleuchtet Schlüsselthemen im Zusammenhang mit aktuellen Marktentwicklungen.

*Floater haben nur geringes Zinsänderungsrisiko*

vergleichbarer Laufzeit (Abb. 2). Bei den Kreditrisiken hingegen sind Floater gegenüber festverzinslichen Anleihen gleichgestellt. Bei beiden Instrumenten werden die Kreditrisiken auf die Endfälligkeit betrachtet – die sogenannte Spread-Duration beider Instrumente ist somit vergleichbar. Das Liquiditätsrisiko ist bei Floatern aufgrund des eingeschränkteren Investorenkreises als auch des kleineren Emissionsvolumens jedoch oftmals leicht höher. Eine detaillierte Übersicht der unterschiedlichen Ausstattungsmerkmale variabel- und festverzinslicher Anleihen findet sich in der folgenden Tabelle:

**Tab. 1: Vergleich der Ausstattungsmerkmale**

Ausstattungsmerkmale von variabel- und festverzinslichen Anleihen

	Variable verzinsten Anleihen	Festverzinsten Anleihen
Zinsänderungsrisiko (Zins-Duration)	Kupon-Anpassungstermine (meist 3 oder 6 Monate)	Endfälligkeit
Kreditrisiko (Spread-Duration)	Endfälligkeit	Endfälligkeit
Liquiditätsrisiko	leicht erhöht	mittel
Ø-Emissionsvolumen	überwiegend <500 Mio EUR	überwiegend in Höhe der Benchmark
Investorenkreis	überwiegend Geldmarktfonds, Treasury-Abteilungen	breit gestreut
Emittenten	mehrheitlich Banken	breit gestreut

Quelle: Berenberg

### Unterschiede in der Marktstruktur

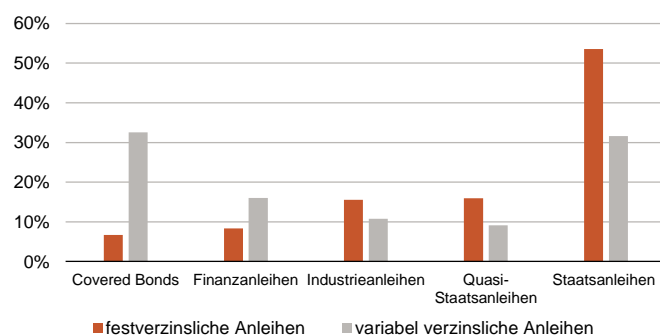
Zwischen den Euro-Anleihesegmenten der fest- und variabel verzinslichen Anleihen gibt es deutliche Unterschiede. So stellen Anleihen aus dem Finanzsektor (Covered Bonds und klassische Finanzanleihen) mit fast 50% den höchsten Marktanteil im Floater-Segment, wohingegen Staatsanleihen das Segment der festverzinslichen Anleihen dominieren. Darüber hinaus liegt der Marktanteil von Industriefinanzierungen mit 15,5% bei festverzinslichen Anleihen knapp 5%-Punkte über deren Anteil bei Floatern (Abb. 3). Durch die abweichende Sektorenstruktur ergeben sich auch Unterschiede

*Kreditinstitute dominieren das Floater-Segment*

**Abb. 3: Kreditinstitute dominieren das Euro-Floater-Segment**

Struktur nach Anleihesektoren

Variabel verzinsliche Anleihen gegenüber festverzinslichen Anleihen

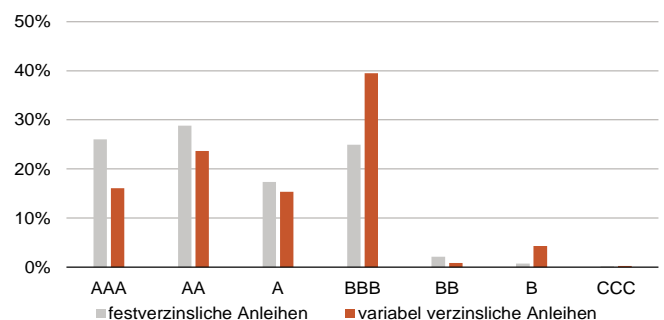


Stand: 31.05.2022  
Quelle: ICE, eigene Berechnungen

**Abb. 4: BBB Ratings mit dem höchsten Gewicht bei Euro-Floatern**

Rating-Struktur

Variabel verzinsliche Anleihen gegenüber festverzinslichen Anleihen



Stand: 31.05.2022  
Quelle: ICE, eigene Berechnungen

in der Rating-Verteilung. Im Floater-Segment überwiegt der Anteil BBB-gerateter Anleihen und bei festverzinslichen Anleihen das AAA und AA Segment (Abb. 4). In Bezug auf die Laufzeitenstruktur werden im Floater-Segment überwiegend Anleihen mit Restlaufzeiten bis zu 5 Jahren emittiert. Der Anteil liegt bei 87,9% gegenüber 45,3% bei festverzinslichen Anleihen (Abb. 5).

An den Primärmärkten für Floater zeichnet sich eine Wiederbelebung ab. Angesichts einer meist negativen Verzinsung von Floatern bevorzugten Investoren in den letzten Jahren oftmals festverzinsliche Anleihen. In Erwartung steigender Geldmarktzinsen stieg die Nachfrage und die Emissionstätigkeit nach Floatern jüngst jedoch wieder an.

### Floater profitieren von steigenden Geldmarktzinsen

Als Folge des Negativzinsumfeldes wurden in den zurückliegenden Jahren viele festverzinsliche Anleihen mit niedrigen Kupons, teilweise sogar mit Nullkupons, emittiert. Da keine Anpassung über die Kuponhöhe an das aktuelle Marktumfeld erfolgt, reagiert bei diesen Anleihen der Anleihekurs. Viele der Papiere handeln daher mittlerweile deutlich unter deren Emissionskurs. Hier ist der Floater im aktuellen Marktumfeld ebenfalls klar im Vorteil, da die Anpassung an das aktuelle Zinsniveau sukzessive über den Kupon erfolgt und bei vielen Gattungen durch einen sog. Floor vor negativen Kuponerträgen geschützt ist. Durch die erwarteten steigenden Leitzinsen und den entsprechenden Anpassungsprozessen in den Geldmärkten (Abb. 6) sollten sich in diesem Segment perspektivisch deutlich höhere Kupons einstellen.

### Diversifizierte Fondslösung bevorzugen

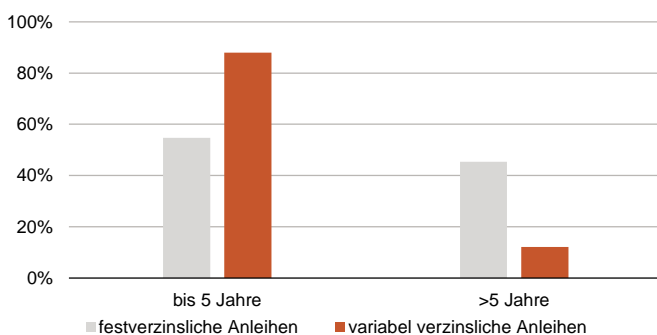
Da es keine Differenzierung des Kreditrisikos zwischen laufzeitengleichen Floatern und festverzinslichen Anleihen gibt und somit dieses das Zinsänderungsrisiko übersteigt, ist es unabdingbar, Klumpenrisiken im Portfoliokontext zu meiden und auf eine breit diversifizierte Fondslösung zurückgreifen. Berenberg bietet mit dem Berenberg Euro Floating Rate Note SGB eine attraktive Alternative. Bereits in den Anlagerichtlinien adressiert der Fonds Kreditrisiken und begrenzt diese und somit auch das Kreditrisiko einzelner Floater auf eine Restlaufzeit von maximal drei Jahren. Daher bleibt die Spread-Duration, also das Maß zur Messung der Auswirkung von Veränderungen des Risikoaufschlags auf den Anleihepreis, auf Portfolioebene begrenzt. Darüber hinaus richtet sich der Fonds auch an Sozialversicherungsträger, die den strengen gesetzlichen Regelungen des SGB IV in der Kapitalanlage und den daraus abgeleiteten Rating-Vorgaben unterliegen.

*Die Kupons steigen mit anziehenden Geldmarktzinsen*

*Das Kreditrisiko nicht außer acht lassen*

**Abb. 5: Euro-Floater überwiegend mit kurzen Restlaufzeiten**

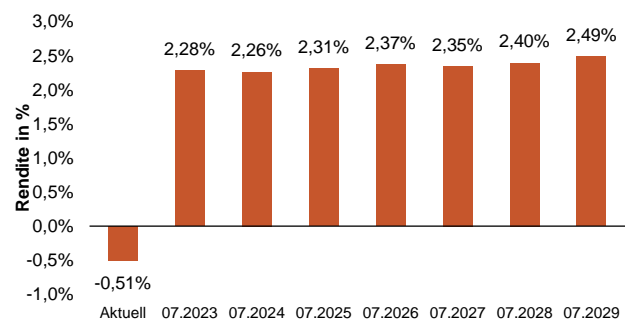
Struktur nach Restlaufzeiten  
Variabel verzinsliche Anleihen gegenüber festverzinslichen Anleihen



Stand: 31.05.2022  
Quelle: ICE, eigene Berechnungen

**Abb. 6: Markt preist steigende Geldmarktzinsen bereits ein**

EONIA Forward-Kurve



Stand: 20.06.2022  
Quelle: Bloomberg Finance LLP



### Fazit

Das Negativzinsumfeld nähert sich dem Ende und Investoren müssen sich vor steigenden Zinsen und Verlusten in festverzinslichen Anleihen schützen. Floater profitieren von steigenden Geldmarktzinsen und stellen für sicherheitsorientierte Investoren eine attraktive Alternative im aktuellen Marktumfeld dar. Neben Zinsänderungsrisiken sollten Investoren Kreditrisiken nicht unterschätzen und alternativ auf eine breit diversifizierte Fondslösung zurückgreifen. Der konservativ aufgestellte Berenberg Euro Floating Rate Note SGB berücksichtigt diese und eignet sich somit für defensiv agierende Investoren, die von steigenden Zinsen profitieren gleichzeitig aber Kreditrisiken begrenzen wollen.



# IMPRESSUM

## HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management

## AUTOR



**Felix Stern, CCrA | Leiter Fixed Income Euro Balanced**  
Fondsmanager des Publikumsfonds Berenberg Euro Enhanced Liquidity /  
Berenberg Euro Floating Rate Note SGB,  
verantwortlich für die Selektion von Unternehmensanleihen und kurzlaufenden  
Anleihen.  
+49 350 60 458 | [felix.stern@berenberg.de](mailto:felix.stern@berenberg.de)

## WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (wesentliche Anlegerinformationen, Verkaufsprospekt, aktueller Jahres und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. Die in diesem

Die folgende Publikation ist Teil der Serie Berenberg Fonds und Lösungen:

- Insights
- **Spotlight**
- Aktien
- Anleihen**
- Multi Asset
- Risikofokussierte Lösungen
- Nachhaltigkeit
- Consulting

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

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](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)



Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 01.07.2022