

### Kurzlaufende Anleihen - Mehr(wert) als Liquidität ersatz

Das Negativ-Zinsumfeld wird uns vermutlich in Summe rund eine Dekade begleiten. Die aktuelle Markterwartung zeigt, dass mit positiven Euro-Geldmarktzinsen nicht vor Ende 2024 (Abb. 1) zu rechnen ist. Auch die derzeitige Diskussion, ob der Anstieg der Teuerungsrate nur vorübergehend ist oder ob sich eine nachhaltig höhere Preisniveausteigerung einstellen wird, hat am Zinsausblick bisher nichts geändert. Nach dem Strategiewechsel der Europäischen Zentralbank wird diese zukünftig ein temporäres Überschießen der Inflation über den Zielwert von 2% hinaus tolerieren, was für ein länger niedriges Leitzinsniveau in der Eurozone spricht.

Viele Investoren, die aus strategischen oder regulatorischen Gründen mittelfristig Liquidität halten, suchen nach Alternativen und sind in den letzten Jahren zunehmend auf kurzlaufende Anleihen und Fondsinvestments ausgewichen. Diese Investorengruppe akzeptiert ein höheres Risiko im Vergleich zu Tages- und Termingeldanlagen, wenn dies durch eine höhere erwartete Wertentwicklung belohnt wird. Auch Multi Asset-Investoren setzen verstärkt auf dieses Marktsegment. Hauptargument stellen hierbei der aktuell vorherrschende stärkere Gleichlauf von Aktien und langlaufenden Anleihen und die überdurchschnittlich hohen Durations-Risiken ohne entsprechende Vergütung (Abb. 2) dar<sup>1</sup>.

Für beide Investorengruppen ist eine Wertentwicklung oberhalb von Geldmarktanlagen entscheidend. Dies geht nur über die richtige Wahl der Instrumente, den gezielten Einsatz von Risikoprämien und einer entsprechenden Portfolio-Positionierung. Im Folgenden analysieren wir die Marktstruktur und zeigen auf, welche Alternativen zur Verfügung stehen. Auch besprechen wir, wann ein Einsatz der einzelnen Alternativen, insbesondere im aktuellen Marktumfeld, sinnvoll erscheint und warum es wichtig ist, ESG Risiken zu berücksichtigen.

Im **Fokus** kommentieren wir außergewöhnliche Marktereignisse und analysieren kapitalmarktbezogene Sonderthemen.

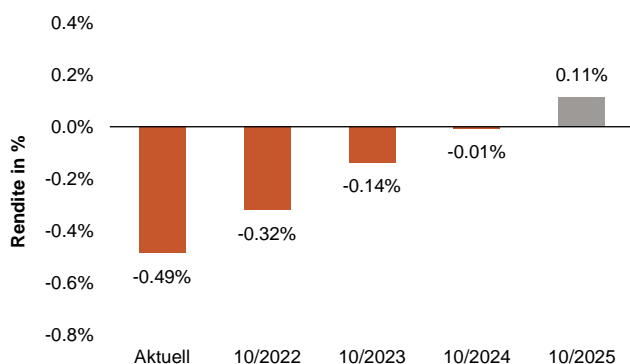
*Markterwartung deutet nicht auf ein baldiges Ende des Negativ-Zinsumfelds hin*

*Renditeoptimierung oder Risiko-Management - das Motiv zählt*

*Flexibilität ist Trumpf*

**Abb. 1: Der Markt erwartet positive Tagesgeldsätze erst Ende 2024**

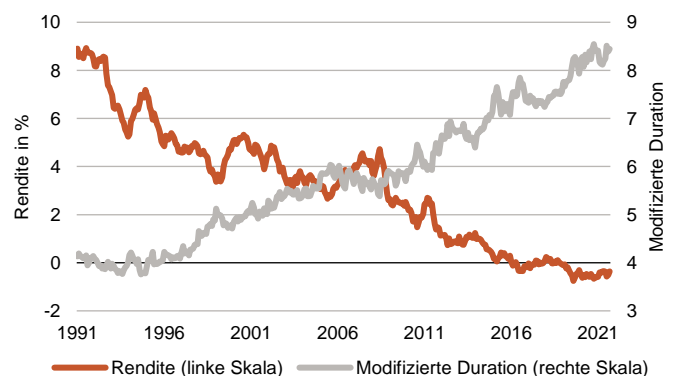
EONIA Forward Kurve



Daten per: 20.10.2021  
Quelle: Bloomberg Finance LLP, eigene Berechnungen

**Abb. 2: Viel Durations-Risiko und keine Rendite**

Entwicklung der durchschnittlichen Rendite aller ausstehenden Bundesanleihen gegenüber deren modifizierter Duration



Zeitraum: 31.12.1991 - 30.09.2021, monatliche Daten  
Quelle: ICE, eigene Berechnungen

<sup>1</sup> Siehe auch Berenberg Märkte Fokus „Stärkerer Gleichlauf von Aktien und Staatsanleihen dürfte die kommenden Jahre prägen“, 30. August 2021



## Ein vielfältiges Marktsegment

Die globale Marktstruktur im Bereich der kurzlaufenden Anleihen ist durch eine immense Vielfalt geprägt und eröffnet potenziellen Investoren eine große Auswahl an Möglichkeiten. Zu diesem Segment zählen wir festverzinsliche Anleihen mit einer Restlaufzeit von maximal fünf Jahren sowie variabel-verzinsliche Anleihen, sogenannte Floating Rate Notes (FRN)<sup>2</sup>. Letztere zeichnen sich dabei durch ein deutlich niedriges Zinsänderungsrisiko aufgrund der in der Regel quartalsweisen Anpassung des Kupons an einen Geldmarktzins aus.

Insgesamt liegt das Marktvolumen kurzlaufender Anleihen per Ende September 2021 bei rund 32 Billionen EUR. Dies entspricht einem Marktanteil von 47% gemessen am ICE All Maturity Global Broad Market Index, ergänzt um FRN<sup>3</sup>. Davon entfallen 18,1 Billionen EUR auf USD-denominierte Instrumente, während deren in EUR begebenene Pendanten auf 7,5 Billionen EUR kommen (Abb. 3 A). Eine weitere Unterteilung kann mit Hilfe von Laufzeitenbändern erfolgen. Hierbei entfallen auf unterjährige Restlaufzeiten 5 Billionen EUR, auf Anleihen mit Restlaufzeiten von 1 – 3 Jahren 12,1 Billionen EUR und auf Laufzeiten von 3 – 5 Jahren 12,7 Billionen EUR (Abb. 3 B).

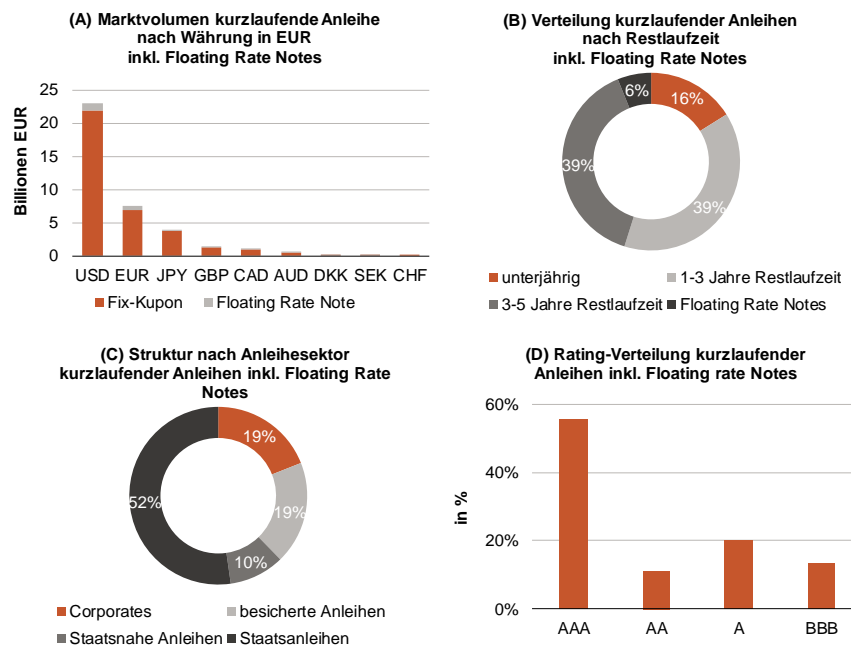
Auf sektoraler Ebene stellt das Segment Staatsanleihen und staatsnahen Emittenten mit 64% den größten Anteil an diesem Universum (Abb. 3 C). Der Rest verteilt sich zu nahezu gleichen Teilen auf Unternehmens- und besicherte Anleihen. Bedingt durch den hohen Anteil an Staatsanleihen zeichnet sich dieses Segment mit knapp 65% durch Ratings von AA- oder besser aus (Abb. 3 D).

*Breitgefächertes Angebot an Anleihen*

*USD und EUR denominierte Anleihen  
wichtigster Baustein im Portfolio*

*Hobe Konzentration bei Staatsanleihen*

**Abb.3: Marktüberblick kurzlaufender Anleihen**



Daten per: 30.09.2021

Quelle: ICE, Bloomberg Finance LLP, eigene Berechnungen

<sup>2</sup> Floating Rate Notes sind Anleihen mit variabler Verzinsung. Der Kupon wird regelmäßig, i.d.R. vierteljährlich abhängig von einem ausgewählten Geldmarktzins (Referenzzinssatz) festgelegt. Dazu kommt ein von der Bonität des Anleiheschuldners abhängiger Aufschlag (Discount Marge).

<sup>3</sup> Floating Rate Notes mit mind. 250 Mio. EUR ausstehend, Investment Grade, Währungen: USD, EUR, CAD, DKK, SEK, JPY, AUD, CHF., Daten per 30.09.2021



*Floating Rate Notes schützen vor steigenden Zinsen*

Je nach Risikoneigung und Anlagepräferenz bestehen auch attraktive Opportunitäten in variabel-verzinslichen Anleihen. Aufgrund der besonderen Durations-Eigenschaften dieser Instrumente eignen sie sich insbesondere für Investoren, die steigende Zinsen erwarten. Zu beachten bleibt jedoch, dass bei FRN ein Spreadänderungs-Risiko besteht, welches vergleichbar mit Fix-Kupon Anleihen ist und von der Restlaufzeit abhängt, die sogenannte Spread-Duration. Das Universum in diesem Segment zeichnet sich im Vergleich zu festverzinslichen Anleihen durch einen höheren Anteil an Emittenten aus dem Finanzbereich und kleineren Emissionsvolumina aus (siehe Tabelle 1).

**Tabelle 1: Vergleich variabel-verzinslicher Anleihen (FRN) ggü. fest-verzinslichen Anleihen**

	<b>variabel-verzinsliche Anleihen (FRN)</b>	<b>fest-verzinsliche Anleihen</b>
<b>Zinsänderungs-Risiko (Zins-Duration)</b>	Kupon-Anpassungstermin (meist 3 oder 6 Monate)	Endfälligkeit
<b>Kredit-Risiko (Spread-Duration)</b>	Endfälligkeit	Endfälligkeit
<b>Liquiditäts-Risiko</b>	leicht erhöht	mittel
<b>Ø-Emissionsvolumen</b>	überwiegend <500 Mio EUR	überwiegend >500 Mio EUR
<b>Investorenkreis</b>	überwiegend Geldmarkt-Fonds, Treasury Abteilungen	breit getreut
<b>Emittenten</b>	mehrheitlich Banken	breit getreut

Quelle: Berenberg, eigene Darstellung

Auch für konservativere Investorenkreise mit restriktiveren Vorgaben, wie beispielsweise Investoren, welche sich nach den Vorschriften des vierten, deutschen Sozialgesetzbuch (SGB IV) richten müssen – bietet der Markt von kurzlaufenden Anleihen eine Auswahl an attraktiven Gelegenheiten. Dies gilt sowohl für festverzinsliche und ebenso variabel verzinsten Anleihen. Ähnliches gilt für Anleger, welche primär aus regulatorischen Gesichtspunkten in Teilbereichen strengerer Anforderungen unterliegen, wie beispielsweise Banken und Versicherungen.

*Konservative Anleger finden ebenso Berücksichtigung*

Zusätzlich bieten sich im Bereich der nicht-börsennotierten Wertpapieren – sei es in Form von Commercial Papers, Festgeldern oder auch mit Hilfe von sogenannten Private Placements – weitere interessante Möglichkeiten, um Nischeninteressen abzudecken. Zu beachten bleibt jedoch, dass i.d.R. eine geringere Liquidität und ein fehlendes Börsen-Listing oder Anleiherating den potenziellen Investorenkreis einschränken.

## Risikoprämien gewinnbringend einsetzen

Das aktuelle Zinsumfeld erfordert ein flexibles Agieren um Risikoprämien gewinnbringend einzusetzen. Neben den klassischen Durations-Risiken und den damit verbundenen Laufzeitprämien bietet der Anleihemarkt auch im kurzlaufenden Bereich weitere Gestaltungspielräume bei der Positionierung und Einzeltitelauswahl.

**Kreditrisiko** ist ein zentraler Baustein und stellt somit die wesentliche Risikoprämie im kurzlaufenden Bereich. Unter dem Kreditrisikoaufschlag (Credit-Spread) einer Anleihe wird der Teil der Rendite verstanden, der zur Kompensation von Ausfall-, Migrations<sup>4</sup>- und Liquiditätsrisiken dient. Das seit Ende der Finanzmarktkrise vorherrschende Niedrig- und Negativzinsumfeld führte dazu, dass der relative Anteil des Credit-Spreads die Gesamrendite kurzlaufender Anleihen mittlerweile signifikant übersteigt (Abb. 4 und 5). Dies macht es umso entscheidender, Kreditrisiken aktiv, flexibel und opportunistisch im Portfoliokontext zu steuern und einzusetzen. Dabei stehen verschiedene Strategien und Gestaltungsmöglichkeiten zur Verfügung.

Zu den **risiko-neutralen Strategien** zählt die Kredit-Barbell-Struktur (Abb. 6 A). Dabei werden hohe und niedrige Kreditrisiken im Portfolio so miteinander kombiniert, dass auf Portfolioebene das Gesamtrisiko unverändert bleibt. Die Positionierung erfolgt zu Lasten mittlerer Kreditrisiken. Zu den Segmenten mit hohen Kreditrisiken zählen zum Beispiel das BBB Segment, Hochzins- oder Nachranganleihen<sup>5</sup>. Diese Strategie eignet sich für Rentenmarkt-Investoren, die auf Portfolio-Ebene keine zusätzlichen Risiken gegenüber ihrem Vergleichsindex eingehen dürfen und durch Anlagerestriktion und Ratingvorgaben auf Portfolioebene reglementiert sind. Sie bietet sich insbesondere im Umfeld hoher und tendenziell exponentiell steigender Spreaddifferenzen zwischen einzelnen Ratingkategorien an.

Mittels **risiko-erhöhender Strategien** wird das Kreditrisiko unter taktischen oder strategischen Erwägungen im Portfolio erhöht. Die Übergewichtung des Kreditrisikos kann dabei über die Übergewichtung bestimmter Anleihesektoren oder Ratingkategorien innerhalb eines Vergleichsuniversums erfolgen (Abb. 6 B).

*Investoren können aus einer Vielzahl interessanter Risikoprämien wählen*

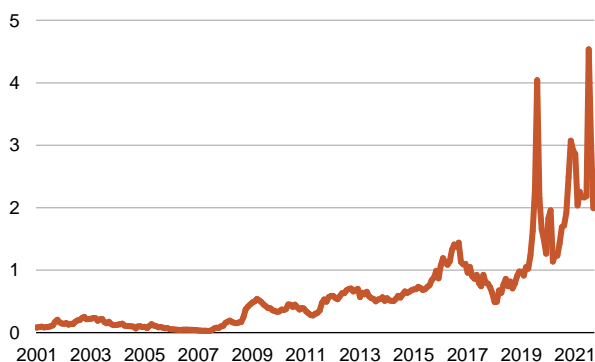
*Die Beimischung von Kreditrisiken steigert den Ertrag und erhöht die Portfoliodiversifikation*

*Von steigenden Spreaddifferenzen zwischen den Ratingkategorien profitieren ohne das Gesamtrisiko zu erhöhen*

*Das Gesamt-Risiko erhöhen*

### Abb. 4: Credit-Spread übersteigt Rendite um ein Vielfaches...

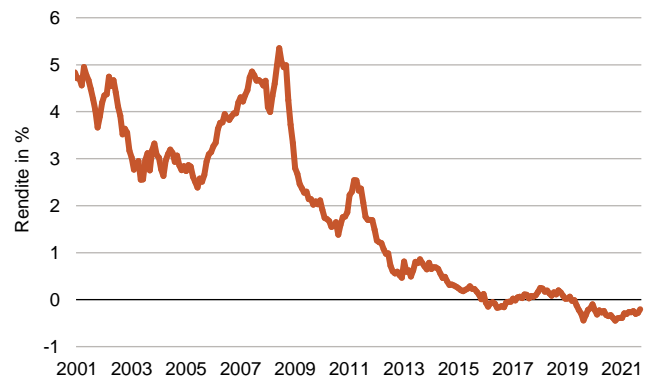
Verhältnis zwischen Credit-Spread und Gesamrendite 1-5-jähriger € Unternehmens- und Finanzanleihen im Investment Grade Bereich



Zeitraum: 31.12.2000 - 30.09.2021  
Quelle: ICE, eigene Berechnungen

### Abb. 5: ...bedingt durch den Rückgang risikoloser Zinsen

Risikoloser Anteil (nach Abzug des Credit-Spreads) der Rendite 1-5 jähriger EUR Unternehmens- und Finanzanleihen



Zeitraum: 31.12.2000 - 30.09.2021  
Quelle: ICE, eigene Berechnungen

<sup>4</sup> Migrationsrisiko umfasst das Risiko, dass sich die Bonität des Emittenten im Zeitablauf ändert.

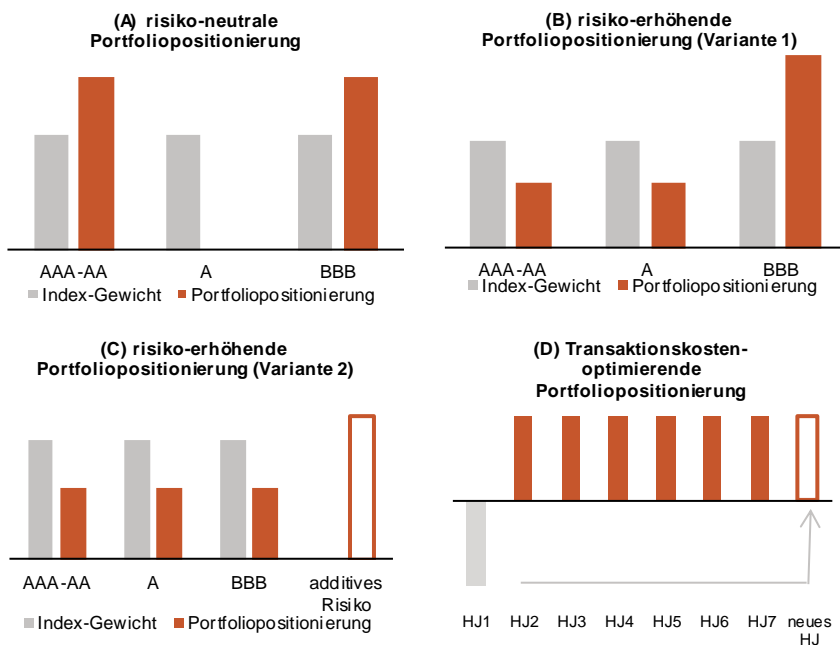
<sup>5</sup> Nachrangigkeit bedeutet, dass Anleger solcher Instrumente im Insolvenzfall erst nach Bedienung aller nicht-nachrangigen Schuldtitel (z.B. Pfandbriefe, erstrangig-unbesicherte Anleihen) bedient werden.

Auch Investitionen außerhalb eines Vergleichsuniversums, bspw. in Hochzinsanleihen, Emerging Markets Anleihen oder dem Nachrangsegment, sind denkbar. Darüberhinaus könnten auch langlaufende Kreditrisiken hinzugenommen werden, um von steilen Credit-Spreidkurven zu profitieren und attraktive Laufzeitprämien der Credit-Spreads zu vereinnahmen (Abb. 6C). Das zusätzliche Zinsänderungsrisiko oberhalb eines Vergleichsindex kann beispielsweise über Zinsderivate auf Index-Niveau reduziert werden. Alternativ können auch langlaufende kreditrisikobehaftete FRN zur Erhöhung des Kreditrisikos eingesetzt werden. Deren Spread-Duration ist vergleichbar mit der von Fix-Kupon Anleihen. Sie unterliegen jedoch nur marginalen Zinsänderungsrisiken.

Den letzten Block stellen **Transaktionskosten-optimierende Strategien** (Abb. 6D). Diese eignen sich für Investoren, für die eine begrenzte Umschlagshäufigkeit und niedrige Transaktionskosten ihres Portfolios wichtig sind und dafür auf ein reduziertes aktives Management setzen. Dabei bietet sich die klassische Leiterstruktur an. Hier wird das Portfolio über die Laufzeit über Quartale oder Halbjahre gleichverteilt investiert. Jede dieser Teilbereiche innerhalb des Portfolios kann nun unter Berücksichtigung des Gesamtportfolio-Risikos und unter Einbezug der individuellen Anlagerichtlinien mit den passenden Anleihen bestückt werden. Das Management bleibt begrenzt auf die Wiederanlage der fälligen Anleihen innerhalb eines Jahres. Die endfälligen Anleihen werden revolvierend zum jeweiligen Zeitpunkt vorherrschenden Zins- und Spreadniveaus reinvestiert. Das Durations-Risiko bleibt dabei konstant und wird nicht aktiv gemanagt.

*Die Transaktionskosten im Blick behaltend*

**Abb.6: Schematische Darstellung der unterschiedlichen Strategien**



Quelle: Berenberg, schematische Darstellung

Die Entscheidung selbst, das Kreditrisiko im Portfolio zu erhöhen, kann unter vielen Aspekten erfolgen. Flexible und opportunistische Ansätze berücksichtigen oftmals die relative Attraktivität gegenüber anderen Marktsegmenten, der eigenen Historie und fundamentale Erwägungen in der Entscheidungsfindung. Dem gegenüber stehen unter anderem Momentum-Strategien, die trendfolgende Ansätze verfolgen.

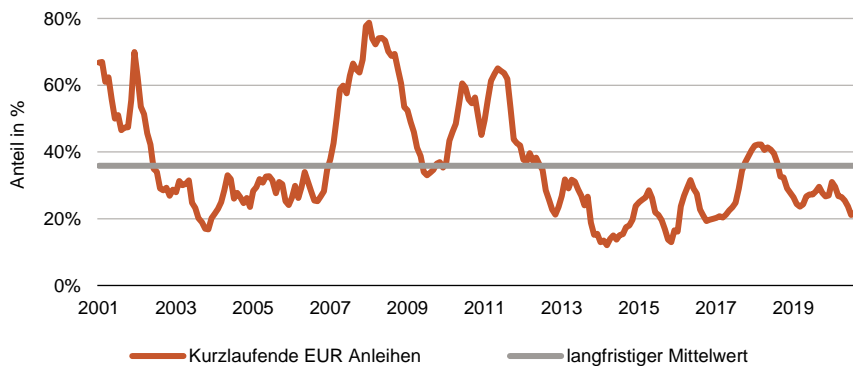
## Die vereinnahmte Neuemissionsprämie unterstützt die Performance

Neuemissionen sind ein wichtiges Instrument im Management von kurzlaufenden Rentenportfolien. Seit Ende 2001 entfielen etwas mehr als ein Drittel der Neuemissionen in EUR an Unternehmens- und Finanzanleihen auf das kurzlaufende Rentensegment. Der Trend kurzlaufender Anleihen zu emittieren war zuletzt jedoch relativ zum Gesamtmarkt rückläufig (Abb. 7). Viele Emittenten nutzen im aktuellen Marktumfeld die günstigen Konditionen, um sich längerfristig zu refinanzieren. Auch das gesamte Volumen an Neuemissionen zeigt sich nach dem Rekordjahr 2020 dieses Jahr leicht rückläufig.

*Neuemissionen eröffnen Möglichkeiten  
Zusatzerträge zu verdienen*

### Abb. 7: Anteil kurzlaufender Anleihen am Primärmarkt

Anteil kurzlaufender Anleihen (Restlaufzeit <= 5,5 Jahre) am Primärmarkt in EUR und USD rollierend über 6 Monate im Vergleich zum historischen Mittelwert



Zeitraum: 31.12.2001 - 30.09.2021

Quelle: Bloomberg Finance LLP, eigene Berechnungen

Das Angebot an Neuemissionen eröffnet Rentenmarktinvestoren die Möglichkeit Zusatzerträge zu erzielen. Um einen Anreiz zur Zeichnung der Neuemission zu schaffen, werden diese oftmals mit einer Prämie ausgestattet. Diese Neuemissionsprämie orientiert sich dabei an der Bewertung vergleichbarer bereits ausstehender Anleihen des Emittenten. Bei Erst-Emittenten orientiert sich die Basis, also das faire Niveau des Kreditrisikoaufschlags, an in Kreditqualität und Laufzeit vergleichbaren Emittenten aus deren Sektor. Die Prämie selbst wird durch die allgemeine Risikoneigung und Feedback der Investoren beeinflusst. In einem risikoaversen Rentenmarktumfeld erwarten Investoren eine höhere Risikoprämie. In einem risikoaffinen Marktumfeld akzeptieren Investoren auch niedrigere Neuemissionsprämien. Zusätzlich bestimmt die Ausgestaltung der Anleihe, wie die Emissionsgröße oder der Rang, eine wichtige Rolle bei Bestimmung von Basis und Neuemissionsprämie.

*Auch das Risikoverhalten der Investoren  
beeinflusst die Neuemissionsprämie*

Durch die Risikoprämie der Neuemission ist die Spreadkurve des Emittenten nicht mehr fair bewertet und eröffnet somit Arbitrage-Möglichkeiten. Um die Fehlbewertung wieder auszugleichen, passt sich entweder der Risikoaufschlag der Neuemission nach Erstnotiz der Kreditkurve der bereits ausstehenden Anleihen oder die Risikoaufschläge der Alt-Anleihen passen sich dem Niveau der Neuemission an. In der Praxis zeigt sich oftmals eine Kombination aus beiden Effekten.

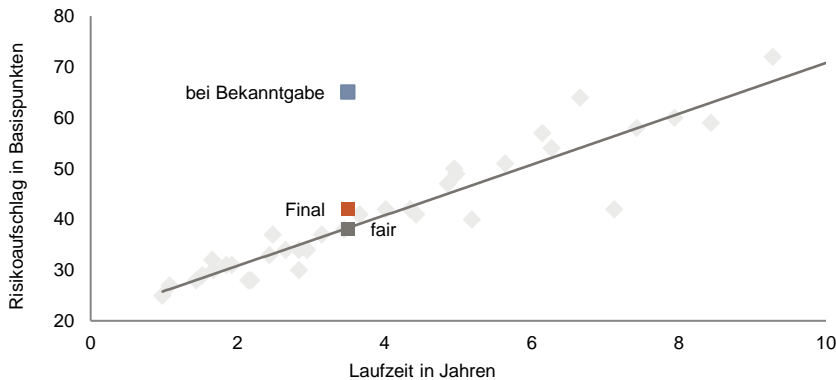
*Spreadkurven reagieren schnell*

In Abbildung 8 ist exemplarisch der Vermarktungsprozess einer Neuemission einer Tochtergesellschaft der Volkswagen AG dargestellt. Zum Zeitpunkt der Bekanntgabe und Eröffnung der Zeichnungsbücher (blau) bei Mid Swap + 65/70 Basispunkten.

*Fallbeispiel eines Emissionsprozesses*

### Abb. 8: Relative Attraktivität von Neuemissionen

Beispiel: 0% Volkswagen 12.02.2025 (XS2374595127)



Daten per: 05.08.2021

Quelle: ICE, Bloomberg Finance LLP, eigene Berechnungen

Aufgrund des Nachfrageüberhangs war es dem Emittenten möglich bis zur Schließung der Bücher den Risikoaufschlag auf 42 Basispunkte (braun) zu reduzieren. Der faire Wert (dunkelgrau), abgeleitet aus der Verteilung der Risikoaufschläge der ausstehenden Anleihen, lag bei ca. 35 Basispunkten. Die finale Neuemissionsprämie lag somit 7 Basispunkte oberhalb des Niveaus der ausstehenden Anleihen.

Der Nachfrageüberhang führt auch zu Zuteilungsquoten von in der Regel unter 100%. Zunehmend beeinflussen daher auch qualitative Faktoren das zuteilte Volumen und somit auch den Anlageerfolg insgesamt. So kann die Zuteilungsquote oftmals gesteigert werden durch die aktive Teilnahme an Roadshows, der Abgabe von Feedback zur Neuemission oder zur Kreditqualität des Emittenten und der Interessenbekundung ein bestimmtes Volumen der Neuemission abzunehmen. Diese Möglichkeit steht in der Regel jedoch nur institutionellen Investoren, wie beispielsweise Fondsgesellschaften, Versicherungen oder anderen Kapitalsammelstellen, zur Verfügung.

*Die aktive Teilnahme optimiert die Zuteilungsquote*

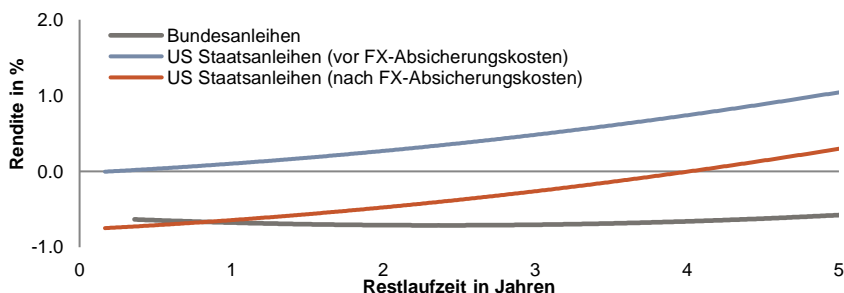
### Währungsgesicherte Fremdwährungsanleihen

Der Einsatz von Fremdwährungsanleihen kann auch nach Absicherung des Fremdwährungsrisikos für EUR-Investoren Zusatzerträge liefern. Anleger können diese dabei aus verschiedenen Blickwinkeln betrachten. So kann z.B. die Beimischung aufgrund von Unterschieden in der Zinsstruktur zwischen Fremdwährungsanleihen und dem EUR-Anleihe segment attraktiv erscheinen (Abb. 9).

*Fremdwährungsanleihen (währungsgesichert) können attraktive Renditen bieten.*

### Abb. 9: Renditekurven im Vergleich

Renditekurven von Bundesanleihen gegen über US-Staatsanleihen vor- und nach Abzug der annualisierten Fremdwährungs-Sicherungskosten für drei Monate aus Sicht eines Euro-Investors



Daten per: 30.09.2021

Quelle: ICE, Bloomberg Finance LLP, eigene Berechnungen

Auch im Kreditsegment ergeben sich Opportunitäten. Besonders interessant ist dabei die Betrachtung einzelner Emittenten. Lokale Investoren haben meist einen differenzierteren Blick auf die Kreditqualität lokaler Anleihe-Emittenten als internationale Investoren und schätzen das Kreditrisiko dieser Emittenten dementsprechend anders ein. Für ausländische Investoren stellen Anleihen dieser Emittenten hingegen meist nur eine Beimischung im Portfoliokontext dar. Auch hier ist die Herangehensweise in der Analyse ähnlich. Anstatt der Staatsanleihenkurve wird die Kurve des Emittenten in den entsprechenden Währungen unter Berücksichtigung von Absicherungskosten (Abb. 10) betrachtet.

In beiden Fällen müssen die Absicherungskosten für das Fremdwährungsrisiko bei der Investitionsentscheidung berücksichtigt werden und haben somit einen maßgeblichen Einfluss auf die Attraktivität von Fremdwährungsanleihen. Dies gilt sowohl für das Erstinvestment als auch bei Prolongation des Sicherungsgeschäfts.

Nach einer längeren Phase steigender Absicherungskosten für EURUSD Wechselkursrisiken, haben die expansiven geldpolitischen Maßnahmen der Fed und EZB im Zuge der Corona-Krise dazu geführt, dass die Sicherungskosten merklich fielen. Aktuell betragen die Sicherungskosten für drei Monate ca. 0,8% auf jährlicher Basis (Abb. 11).

### Nachhaltigkeitsrisiken berücksichtigen

ESG-Integration ist ein wichtiger Baustein vieler Investmentstrategien, insbesondere im Rahmen des Risikomanagements. Dabei zeigt sich immer deutlicher, dass das Vernachlässigen von ESG-Risiken bei der Entscheidungsfindung negative Auswirkung auf die Wertentwicklung von Kapitalanlagen haben kann, insbesondere auch bei kurzlaufenden Anlagestrategien. Das aktuell vorherrschende Negativ-Zinsumfeld erschwert es ESG-bedingte Verluste (bspw. durch einen Governance-Skandal) mit positiven Erträgen in anderen Teilen des Anleiheportfolios aufzuholen. Auch steht aufgrund der tendenziell kurz- bis mittelfristig angelegten Haltedauer dieser Anlagestrategien oftmals nicht ausreichend Zeit zum Verlustausgleich zur Verfügung. Umso entscheidender ist es, eine umfassende und ESG-integrierende Analyse der Unternehmen und Branchen mit einer breiten Streuung der idiosynkratischen Risiken auf Portfolio-Ebene zu kombinieren.

Auch im Hinblick auf die kommenden Jahre erscheint eine Inkludierung vieler-

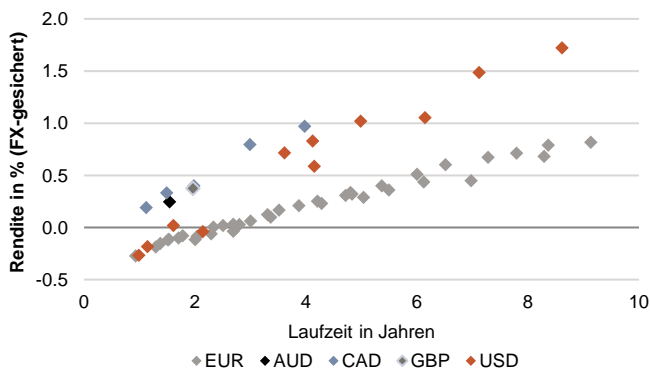
*Auch das Kreditsegment bietet attraktive Investmentmöglichkeiten*

*EURUSD Absicherungskosten aktuell günstig*

*ESG in die Entscheidungsfindung integrieren und Risiken reduzieren*

**Abb. 10: Opportunitäten in Fremdwährung identifizieren**

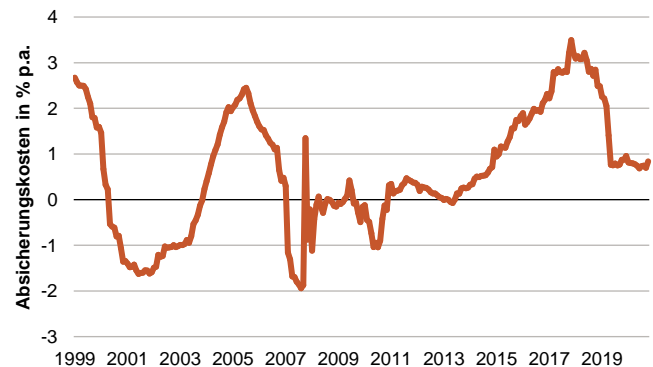
Renditevergleich zwischen EUR Anleihen von Volkswagen gegenüber deren Fremdwährungsanleihen nach Abzug der Fremdwährungs-Absicherungskosten



Daten per: 30.09.2021  
Quelle: ICE, Bloomberg Finance LLP, eigene Berechnungen

**Abb. 11: EURUSD Absicherungskosten aktuell niedrig**

EURUSD annualisierte Absicherungskosten für 3 Monate aus Sicht eines Euro Investors



Zeitraum: 31.12.1999 - 30.09.2021  
Quelle: Bloomberg Finance LLP, eigene Berechnungen



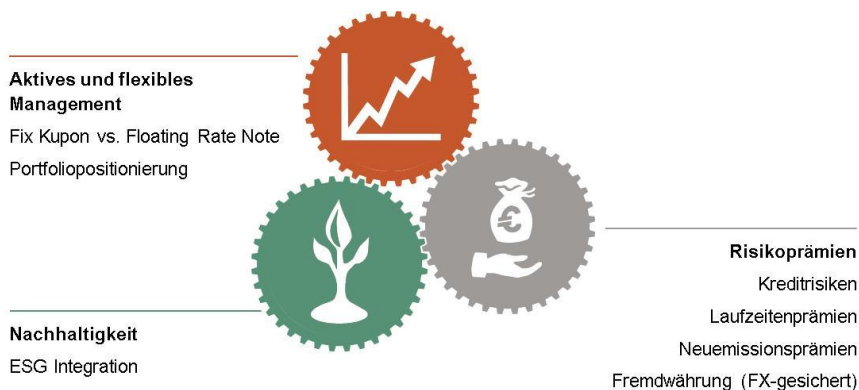
sprechend. Die Nachfrage nach Renten-ETFs und klassischen Publikumsfonds, die ESG-Risiken berücksichtigen, ist in den letzten Jahren stark gestiegen. Dieser Trend sollte anhalten, was die Wertentwicklung von Anleihen aus diesem Segment weiterhin positiv beeinflussen sollte.

## Fazit

Das Negativ-Zinsumfeld dürfte noch länger bestehen und Investoren werden vermutlich noch mehrere Jahre mit Strafzinsen bzw. Verwarentgelten belastet. Auch besteht eine Asymetrie zwischen den Durationsrisiken längerlaufender Anleihen und deren Ertragspotenzial in einem Umfeld steigender Zinsen, was mittelfristig für eine kürzere Duration im Portfolio, insbesondere auch im Multi Asset Kontext, spricht.

Wir haben gezeigt, dass dem Segment der kurzlaufenden Anleihen eine Vielzahl an interessanten Instrumenten und Investment-Möglichkeiten zur Verfügung stehen um dem beschriebenen Dilemma zu entkommen (Abb. 12). Beispielsweise bieten die Neuemissionsmärkte und Fremdwährungsanleihen nach Fremdwährungs-Absicherung Chancen und können somit zum Investmenterfolg positiv beitragen.

Abb. 12: Ein breitgefächertes Baukasten



Quelle: Berenberg

Eine detaillierte Analyse und die Zerlegung der Risikotreiber unter Berücksichtigung von ESG-Risiken ermöglicht insgesamt eine passgenaue Abstimmung auf ein vorab definiertes Anforderungs- und Risikoprofil.

Sofern zusätzlich Risikobudgetierung eine wichtige Rolle in der Liquiditätsanlage spielt, bietet sich eine maßgeschneiderte Auswahl aus defensiveren und offensiveren Publikumsfonds in Kombination mit einer übergeordneten Risikosteuerung<sup>6</sup> an.

Wir bei Berenberg setzen diesen breitgefächerten Baukasten aktiv in unseren Strategien und Publikumsfonds aus diesem Segment ein, um eine bestmögliche und auf das individuelle Risiko abgestimmte Wertentwicklung zu erzielen.

Abschließend bleibt festzuhalten, dass dieses Marktsegment nicht nur der aktuellen Vermeidung von Negativzinsen in der Liquiditätsanlage seine Berechtigung hat. Auch in Zeiten eines positiven Zinsumfelds kann durch den Einsatz vielfältiger Risikoprämien und Investmentmöglichkeiten ein Mehrwert erzielt werden.

<sup>6</sup> Siehe auch Berenberg Insight „Liquiditätsanlagen im Negativzinsumfeld – Die neue Realität für Unternehmen“, Februar 2021



# IMPRESSUM

## HERAUSGEBER

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

## AUTOREN



**Felix Stern, CCrA | Leiter Fixed Income Euro Balanced**  
Fondsmanager des Publikumsfonds Berenberg Euro Enhanced Liquidity, verantwortlich für die Selektion von Unternehmensanleihen und kurzlaufenden Anleihen.  
+49 40 350 60 458 | [felix.stern@berenberg.de](mailto:felix.stern@berenberg.de)



**Daniel Fuchs, FRM | Portfolio Manager Fixed Income Euro Balanced**  
Fondsmanager der Publikumsfonds Berenberg Euro Floating Rate Note (SGB), verantwortlich für die Selektion von defensiven Anleihesektoren und variabelverzinslichen Anleihen.  
+49 40 350 60 8214 | [daniel.fuchs@berenberg.de](mailto:daniel.fuchs@berenberg.de)

## WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument 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 in diesem 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. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf [www.berenberg.de/glossar](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum 15.10.2021

Die hierin genannten Indexdaten sind Eigentum von ICE Data Indices, LLC, seinen verbundenen Unternehmen („ICE Data“) und/oder seinen Drittanbietern und wurden von Joh. Berenberg Gossler & Co. KG lizenziert. ICE Data und seine Drittanbieter übernehmen keine Haftung im Zusammenhang mit seiner Verwendung.

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- Monitor
- Fokus
- Investment Committee
- Protokoll

[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)