

## Versteckte Rendite-Perlen bei Finanzanleihen

Banken sind seit dem Ausbruch aus dem Negativzinsumfeld wieder in aller Munde und dadurch wieder sowohl für Aktien- als auch für Anleiheinvestoren von hohem Interesse. Insbesondere europäische Finanzinstitute haben seit der Finanzkrise ihre Hausaufgaben gemacht, haben ihre Bilanzen gestärkt und eine hohe Ertragskraft unter Beweis gestellt. Finanzanleihen sind in der Bewertung strukturell attraktiver als Nicht-Finanzanleihen trotz besserer Ratings und geringerer Zinssensitivität. Und dennoch kämpft die Anlageklasse mit vielen Vorurteilen, über die wir aufklären und die wir ausräumen möchten.

Unserer Meinung nach gibt es noch viele Perlen im Dickicht der Finanzanleihen zu entdecken. Wir legen dabei langfristig einen Fokus auf Nachranganleihen von Banken und Versicherern. Doch Nachrang ist nicht gleich Nachrang. Insbesondere in einem Umfeld von heiß gelaufener Bewertung ergibt es Sinn, die Allokation entlang der Kapitalstruktur aktiv zu steuern. Spannende Opportunitäten bieten bei Finanzanleihen kleinere Banken gegenüber Großbanken, und auch mit Banken abseits kerneuropäischer Länder lässt sich in einem Portfolio-Kontext langfristig ein attraktiver Mehrwert generieren.

Im Folgenden beleuchten wir detailliert die Attraktivität von (1) Finanz-Nachrängen im Allgemeinen, (2) Finanzanleihen kleiner Banken, (3) Bankanleihen der europäischen Peripherie und (4) Versicherungsanleihen.

### 1. Nachranganleihen als struktureller Renditetreiber

Ähnlich wie Industrieunternehmen emittieren auch Finanzunternehmen Nachranganleihen. Während Erstere damit eher auf die Unterstützung von Ratings abzielen, müssen Banken und Versicherer Nachranganleihen emittieren, um Kapitalanforderungen zu erfüllen. Es gibt Kapitalanforderungen, die größtenteils durch Eigenkapital und nachrangige Schuldmittel gedeckt werden müssen. Die Emittenten nutzen die diversen Kapitalschichten, um ein Optimum an regulatorischer Anrechenbarkeit und Kapitalkosten zu erreichen. Im Falle einer Liquidation werden zuerst die professionellen Investoren in den nachrangigen Anleihen zur Kasse gebeten, bevor vorrangige Gläubiger und Einleger in Mitleidenschaft gezogen werden (siehe Abb. 1).

**Abb. 1: Haftungskaskade einer Bankbilanz**

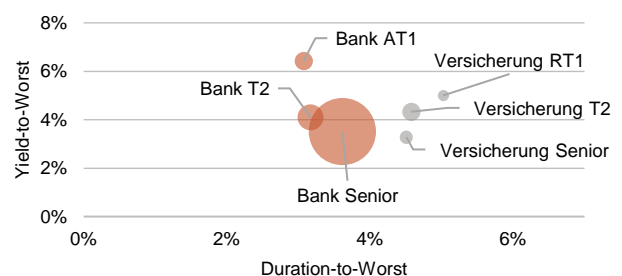
Rangfolge der Kapitalstruktur im Abwicklungsfall einer Bank

Investment-Risiko und -Rendite	Kapitalstruktur		Vorrang im Abwicklungsfall
Niedrig ↓ Hoch	Senior Schuldmittel	Besicherte Schulden	Hoch ↑ Niedrig
		Einlagen	
		Unbesicherte Schulden	
	Nachrangige Schulden	Tier 2 Kapital (Nachrang)	
		Additional Tier 1 Kapital ("Hybrid")	
Common Equity Tier 1 Kapital (Stammkapital)		Niedrig	

Quelle: Berenberg

**Abb. 2: Senior-Anleihen sind das größte Marktsegment**

Emissionsvolumen von Euro-denominierten Finanzanleihen nach Kapitalstruktur (Größe der Blasen repräsentiert das ausstehende Volumen)



Daten per: 30.08.2024

Quelle: ICE BofA Euro Financial Index, ICE BofA Euro Financial High Yield Index, ICE BofA Contingent Capital Index, Berenberg

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

Spotlight

► Insights

Aktien

Anleihen

Multi Asset

Risikofokussierte Lösungen

Nachhaltigkeit

Consulting

*Im Rahmen von **Insights** geben wir Ihnen ein besseres Verständnis unserer Anlagephilosophie und unseres Denkens*

*Banken und Versicherer emittieren Nachranganleihen hauptsächlich, um regulatorische Kapitalanforderungen zu erfüllen*

Nach der Finanzkrise wurden diese Anforderungen merklich verschärft, um die Banken zum einen auf stabilere Fundamente zu stellen und um zum anderen sicherzustellen, dass der Steuerzahler im Abwicklungsfall nicht für ihre Verluste aufkommen muss. Im Resultat sind Banken heute deutlich konservativer aufgestellt und haben eine bessere Bonität als noch vor der globalen Finanzkrise.

*Banken stehen heute auf deutlich stabileren Fundamenten als noch vor der Finanzkrise*

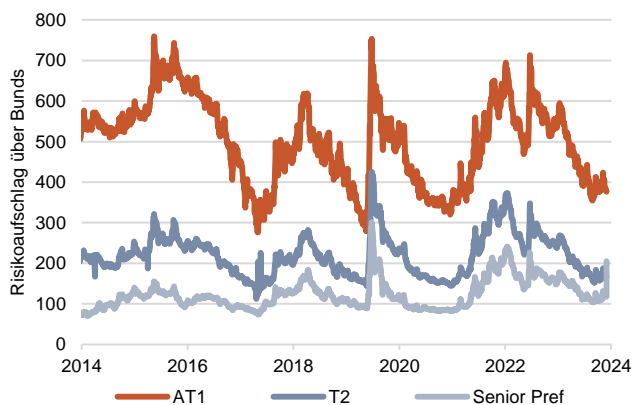
Im Abwicklungsfall einer Bank erleiden zum Beispiel zunächst die Aktionäre einen Gesamtverlust. Erst danach werden Anleihen der nachrangigsten Fremdkapitalstruktur, die sogenannten AT1-Anleihen, eine (Teil-)Abschreibung oder Wandlung in Aktien erleiden. Darauf folgen Tier-2-, Senior-Non-Preferred- und Senior-Preferred-Anleihen (die Bezeichnung von Versicherungsanleihen wird in dem relevanten Kapitel nachfolgend beschrieben). Somit gibt es eine Art Kaskade der Haftung. Je größer die betreffende nachrangige Kapitalschicht ist, desto geringer das Risiko für die weiter vorrangigen Schichten. Beispielsweise wurden im Rahmen der Credit-Suisse-Naheabwicklung und der letztendlichen Übernahme ihre AT1-Anleihen wertlos abgeschrieben, während Investoren der Tier-2- und Senior-Anleihen keinen Verlust verbuchen mussten. Ein weiteres Risiko für Anleger: Die Kupons von AT1-Anleihen sind nicht garantiert. Der Regulator kann den Banken untersagen, Kupons, mangels ausreichenden Kapitals oder ausschüttungsfähiger Erträge, auszusahlen. Dies hat selbstverständlich auch Auswirkungen auf das Risiko-Rendite-Profil von Bankanleihen. Vorrangige Kapitalstrukturen bieten bessere Ratings, sind aber gleichzeitig mit niedrigeren Risikoaufschlägen als nachrangigere Anleihen verbunden (siehe Abb. 3).

*Die Haftungskaskade einer Bankbilanz beschreibt die Reihenfolge, in der Anleihen im Abwicklungsfall einen Verlust erleiden können*

*Das Nachrangrisiko wird durch eine höhere Rendite vergütet*

**Abb. 3: Wer nicht wagt, der nicht gewinnt - Nachranganleihen bieten höhere Risikoaufschläge**

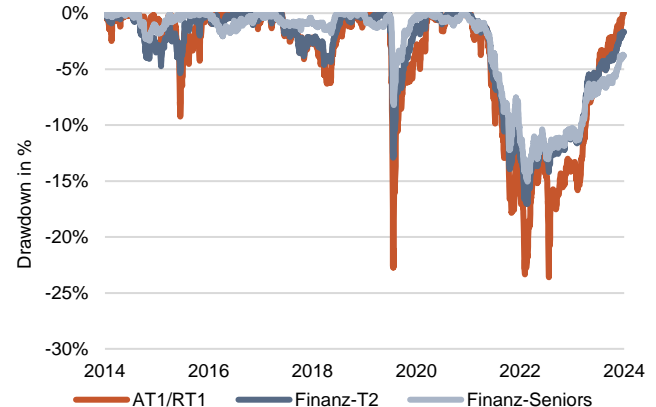
Entwicklung des durchschnittlichen Risikoaufschlags von Bankanleihen in Basispunkten



Zeitraum: 31.08.2014-31.08.2024  
Quelle: ICE BofA Euro Corporate Index, Euro High Yield Index, ICE Contingent Capital Index, Berenberg

**Abb. 4: Drawdowns können bei Nachranganleihen höher ausfallen als bei Senior-Anleihen**

Historische Drawdowns von IG-AT1/RT1-Anleihen, Tier-2- und Senior-Anleihen von Banken und Versicherern



Zeitraum: 31.08.2014-31.08.2024  
Quelle: ICE BofA Euro Investment Grade Contingent Capital Index, ICE BofA Euro Subordinated Financial Index, ICE BofA Euro Unsubordinated Financial Index, Berenberg

Wer nach gründlicher Recherche von der langfristigen Bonität eines Emittenten überzeugt ist, kann die Nachrangprämie einer Anleihe vereinnahmen. Die Rendite kann dabei höher ausfallen als bei Senior-Anleihen schwächerer Emittenten, bei letztlich vielleicht gleichem oder gar niedrigerem Risiko. Wie kann das sein? Nicht alle Anlegergruppen haben die Freiheit oder den Willen, in allen Kapitalschichten zu investieren. Dies kann zu Bewertungsverwerfungen führen und Chancen für eine Mehrrendite bieten. Zum Beispiel müssten in einem Stressszenario, mit einhergehendem Rating-Downgrade, manche Investoren die nachrangigsten AT1-Anleihen zwingend verkaufen, weil die Anlagerichtlinien es ihnen vorschreiben. Gleichzeitig können Halter der Senior-Anleihen im Investmentgrade die Anleihe meistens weiter

*Anleihen von Banken mit hohen Emittentenratings bieten aufgrund des Nachrang- und nicht des zusätzlichen Ausfallrisikos spannende Anlagemöglichkeiten*



halten. Obwohl es nur eine einzige Ausfallwahrscheinlichkeit für eine Bank gibt, können die unterschiedlichen Kapitalschichten diese unterschiedlich bepreisen. Aber auch in normalen Marktphasen können sich Chancen bieten, wenn Nachranganleihen, im Vergleich zur Historie, verhältnismäßig hohe Risikoaufschläge aufweisen.

Dabei ist eine aktive Quotensteuerung der diversen Kapitalstrukturen in einem Portfolio-Kontext von entscheidender Bedeutung. Wenn man sich bei Finanz-Nachrängen nur auf den Renditevorteil konzentriert, vernachlässigt man die erhöhte Volatilität einer solchen Strategie. Zudem ist eine Begrenzung der Maximalquoten ratsam, um ausgeprägte Drawdowns zu reduzieren und eine attraktivere risikoadjustierte Rendite zu erzielen (siehe Abb. 4). Wir sind überzeugt, dass es sich in bewertungstechnisch teuren Marktphasen nicht lohnt, ausschließlich in Nachranganleihen zu investieren. Zu gering scheint dann die Kompensation für mögliche Spreadausweitungen und Kreditausfälle. Eine Allokation in Senior-Anleihen bietet in diesem Fall trockenes Pulver, um nach einer Spread-Ausweitung attraktive Opportunitäten zu allokkieren.

## 2. Klein, aber oho – warum Großbanken nicht immer die attraktivere Wahl sind

Wenn Investoren an Banken denken, dann zuallererst an die amerikanischen und europäischen Großbanken dieser Welt. Der Credit-Suisse-Fall hat uns aber gelehrt, dass die global systemrelevanten Institute nicht zwangsläufig die sichersten Emittenten sind. Auf der anderen Seite gerieten jedoch auch einige amerikanische Regionalbanken aufgrund des schnellen Zinsanstiegs im Jahr 2022 ins Wanken. Hier schien allerdings eine zu laxe Regulierung eine Teilschuld zu tragen. Nur circa ein Dutzend der größten amerikanischen Banken waren zu diesem Zeitpunkt zur Umsetzung der Basel-III-Regulatorik hinsichtlich höherer Liquiditäts- und Kapitalquoten, Bilanzierung und Erfüllung regelmäßiger Stress-Tests verpflichtet. In Europa hingegen mussten nahezu 1.000 von der EZB beaufsichtigte Banken die erhöhten Anforderungen der Regulatorik erfüllen. Die befürchtete Übertragung der amerikanischen Regionalbankenpleitewelle auf die europäische Bankenlandschaft materialisierte sich damit nicht, bedingt auch durch den stärkeren Fokus in Europa auf Liquiditätspuffer. Folglich sind kleine europäische Banken nicht mit amerikanischen Regionalbanken gleichzusetzen.

Wider Erwarten weisen kleine europäische Banken, definiert als das 4. Quartil nach Bilanzsumme, im Vergleich zu großen europäischen Banken (1. Quartil nach Bilanzsumme) höhere Kapitalquoten auf (siehe Abb. 5). Das liegt einerseits daran, dass Kleinbanken nicht immer einen Zugang zum Primärmarkt haben und sich durch höhere Eigenkapital- und langfristige Fremdkapitalfinanzierung vom Kapitalmarkt unabhängiger machen wollen. Diese höheren Puffer bieten Luft für mögliche Kreditverluste und die notwendige Zeit, um eine Bank im Notfall zu rekapitalisieren. Zudem können sie oftmals nur zu unattraktiven Konditionen Nachranganleihen begeben, weshalb sie gezwungenermaßen einen Großteil der Kapitalanforderungen mit Eigenkapital decken.

Kleine Banken haben auch bei der Aktiva-Qualität die Nase vorn. Hatten sie zu Zeiten der Eurokrise noch mit einer fünfmal höheren Quote an notleidenden Krediten im Vergleich zu Großbanken zu kämpfen, sieht das Bild heute anders aus (Abb. 6). Durch Verkäufe von Problemkreditportfolios und natürliche Wertaufholungen konnten die Portfolios sukzessive bereinigt werden. Da das Kreditgeschäft ihr Kerngeschäft ist, legen kleine Banken mit ihren Kreditvergabe-kriterien großen Wert auf

*Nachranganleihen weisen eine höhere Volatilität auf als Senior-Anleihen mit demselben Rating*

*Eine aktive Steuerung der Kapitalstruktur innerhalb eines Fonds kann Drawdowns reduzieren*

*US-Regionalbanken sind nicht mit kleinen europäischen Banken gleichzusetzen*

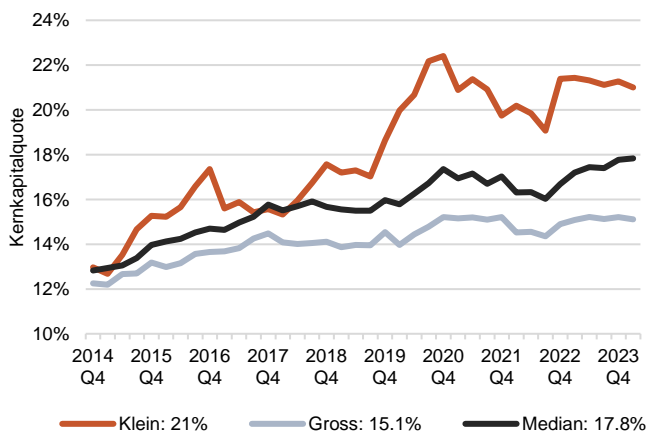
*Liquiditätspuffer sind bei europäischen Banken dank der verschärften Regulierung auf hohem Niveau*

*Kleine von der EBA beaufsichtigte Banken haben höhere Kapitalquoten als Großbanken*

*Kleine Banken haben eine geringere Quote an Problemkrediten als Großbanken*

**Abb. 5: Kleine Banken weisen deutlich höhere Kapitalquoten auf**

Kapitalquote nach Bankengröße

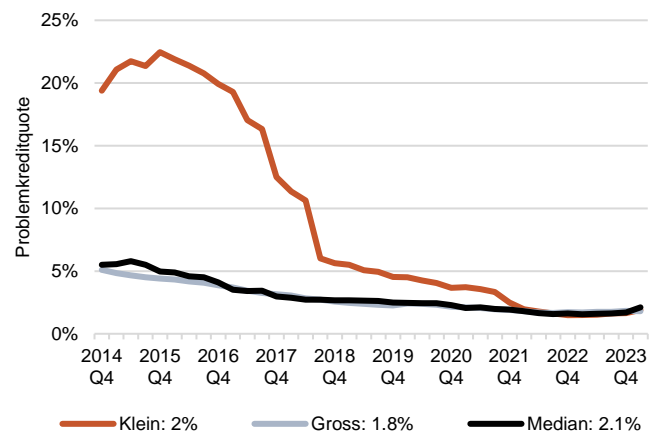


Zeitraum: 31.12.2014-31.03.2024

Quelle: Europäische Bankenaufsicht, Berenberg. Kleine Banken mit 25% der kleinsten von der EBA beaufsichtigten Bilanzen

**Abb. 6: Kleine Banken haben Problemkredite deutlich abgebaut**

Problemkreditquote nach Bankengröße



Zeitraum: 31.12.2014-31.03.2024

Quelle: Europäische Bankenaufsicht, Berenberg. Große Banken mit 25% der größten von der EBA beaufsichtigten Bilanzen

die Qualität ihres Kreditbuches. Die Daten der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) belegen zudem, dass Kleinbanken eine höhere Profitabilität in Form von Nettozinsmargen und Eigenkapitalrenditen aufweisen. Insgesamt scheint es also, dass die Skepsis der Anleger auf Grundlage dieser Kennzahlen unbegründet ist. Allerdings muss berücksichtigt werden, dass wahrscheinlich nur die Großbanken mit Staatshilfen im Krisenfall rechnen dürften, während Kleinbanken vermutlich abgewickelt werden müssten. Dies sollte einen weiteren Grund für die konservativeren Bilanzen darstellen.

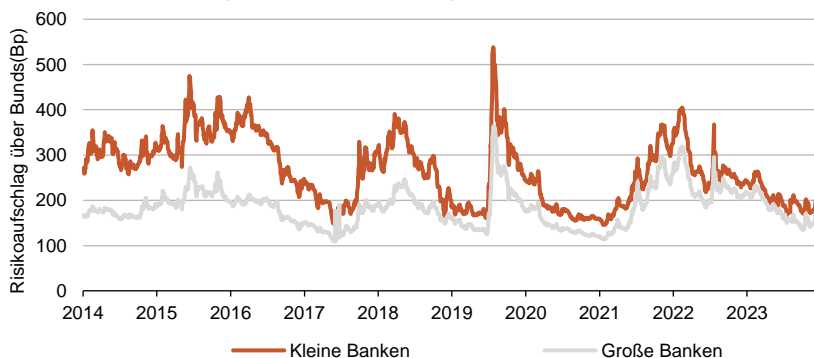
Doch nicht nur die besseren Kennzahlen machen Anleihen von kleinen Banken zu einem besonders spannenden Investment. Ihre Anleihen weisen deutlich attraktivere Risikoaufschläge auf als vergleichbare Anleihen großer Banken (Abb. 7). Dafür gibt es einige Gründe. Die Liquidität einer Anleihe ist sowohl abhängig vom ausstehenden Volumen als auch von der sogenannten „ausstehenden Kurve“. Je mehr ausstehende Anleihen, desto höher die Liquidität, so die Annahme. So besteht die Möglichkeit, einen bestimmten Emittenten im Portfolio zu allokalieren und zu entscheiden, welche der Anleihen am attraktivsten empfunden wird. Dies führt zu einer Art Segmentierung der Anlegerschaft. Die teilweise kleineren und an der Anzahl geringeren Emissionen der Kleinbanken bieten somit eine attraktive Illiquiditätsprämie.

*Anleihen von kleinen Banken handeln mit attraktiven Risikoaufschlägen*

*Die erhöhten Risikoaufschläge reflektieren sowohl eine Illiquiditätsprämie als auch das geringere Interesse großer institutioneller Anleger, sich kleinen Emittenten zu widmen*

**Abb. 7: Kleine Banken bieten langfristig höhere Risikoaufschläge als große Banken**

Durchschnittlicher Risikoaufschlag von T2-Anleihen nach Bankengröße



Zeitraum: 31.08.2014-31.08.2024

Quelle: ICE BofA Euro Corporate Index, Euro High Yield Index, Berenberg

Die höhere Risikoprämie ist strukturell jedoch nicht nur durch Illiquidität zu erklären. Eine mögliche Erklärung für diese Tendenz könnte in der geringen Aufmerksamkeit von Research-Analysten sein. Manche Anleger benötigen deren Einschätzung zur Validierung ihrer eigenen Analysen. Ein weiterer Treiber ist das erhöhte Marktbeta dieser Anleihen, welche, ähnlich wie Aktiennebenwerte, überproportional an der breiten Marktperformance teilhaben. In fallenden Märkten kann die Liquidität dieser Anleihen im Vergleich zu normalen Marktphasen stärker abnehmen. Auf der anderen Seite kann es sein, dass illiquide Anleihen in fallenden Märkten weniger leiden, weil sie nur von einigen wenigen langfristig überzeugten Anlegern gehalten werden. Daher sollte die Beimischung von kleinen Banken strategisch erfolgen, um die Überrendite auch durchzuverdiene.

*Die Illiquidität von Anleihen kleiner Banken birgt Vor- und Nachteile*

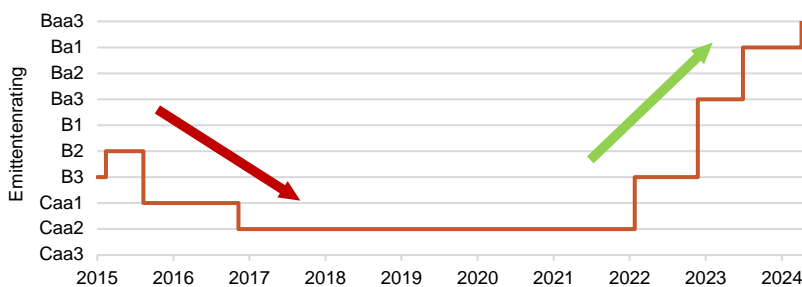
### 3. Nichts ist mehr, wie es mal war – die Euro-Peripherie ist zurück im Mainstream

Lange Zeit geächtet, haben sich Banken aus der Euro-Peripherie in den letzten zehn Jahren gemacht. Länder wie Portugal, Zypern und Irland konnten seit der Finanzkrise ihre Staatsschulden im Verhältnis zum BIP reduzieren. Gleichzeitig weisen sie ein stärkeres Wirtschaftswachstum als im EU-Durchschnitt auf. Attraktive Emittenten finden sich jedoch nicht nur in den klassischen Peripherie-Ländern, sondern auch in Osteuropa, dem Baltikum und auf dem Balkan.

*Banken aus der Euro-Peripherie haben sich fundamental deutlich verbessert*

Die Banken haben auch hier ihre Hausaufgaben gemacht und die Problemkredite substanziell abgebaut. Im Durchschnitt liegt die Problemkreditquote nun sogar leicht unter dem Niveau der Eurozone. Zahlreiche Banken, die im Zuge der Finanz- und Eurokrise ins Wanken geraten sind, haben sich schrittweise erholt und konnten schon deutliche Rating-Verbesserungen vermelden (siehe Abb. 8).

**Abb. 8: Rating-Migration einer exemplarischen portugiesischen Bank**



Zeitraum: 28.05.2015-06.09.2024  
Quelle: Novo Banco, Berenberg

Dennoch bleiben zahlreiche Anleger bis heute skeptisch gegenüber diesen Emittenten, was zu strukturell höheren Risikoprämien führt. Interessanterweise sind Banken in Peripherie-Staaten teilweise konservativer kapitalisiert als in kerneuropäischen Staaten. Die von der EBA beaufsichtigten zyprischen Banken wiesen im ersten Quartal 2024 beispielsweise eine CET1-Quote von 21,1% auf, wohingegen der EU-Durchschnitt bei rund 16% lag. Großbanken, wie z. B. BNP Paribas oder Deutsche Bank (allesamt aus kerneuropäischen Ländern), müssen aufgrund ihrer systemischen Relevanz und der einhergehenden Risiken für das globale Finanzsystem höhere CET1-Mindestquoten erfüllen. Kleinere Banken übererfüllen demnach ihre Anforderungen deutlicher als größere. Die Finanzkrise hat gezeigt, dass der Zugang zur Interbanken-Finanzierung in Stressszenarien schnell versiegen kann. Der Bankenmarkt in kleineren Ländern ist häufig oligopolistisch strukturiert und weist keinen

*Banken aus Kerneuropa weisen zwar hohe Kapitalquoten aus, doch sind die Puffer über den Kapitalanforderungen oftmals geringer als die Puffer von Banken aus der Peripherie*



Wettbewerb durch globale Großbanken auf. Dies führt dazu, dass Banken in der Peripherie oft profitabler sind als vergleichbare Banken aus Kerneuropa.

Eine detaillierte Analyse zeigt, dass sich bei den lokalen „National Champions“ häufig vergleichbare Risikoaufschläge/Renditen mit Senior-Anleihen verdienen lassen wie mit Tier-2-Anleihen deutscher Banken (siehe Tabelle 1). Diese sind strukturell vorrangig und sind teilweise sogar besser geratet als durchschnittliche deutsche Tier-2-Anleihen.

*Senior-Anleihen aus der Peripherie bieten teilweise höhere Risikoaufschläge bei besseren Ratings als Nachranganleihen von deutschen Banken*

**Tabelle 1: Vergleich deutscher Tier-2-Anleihen mit Seniors aus der Peripherie**

Durchschnittlicher Risikoaufschlag von Bankanleihen in Basispunkten

	Tier 2	Senior Non-Preferred				
	Deutschland	Ungarn	Griechenland	Zypern	Estland	Tschechien
<b>OAS Spread über Swaps</b>	154	146	129	165	181	135
<b>Rating</b>	BBB-	BBB-	BB+	BB	BBB	A-

Daten per: 30.08.2024

Quelle: ICE BofA Euro Corporate Index, ICE Euro High Yield Index, Berenberg

#### 4. Versicherer – Aschenputtel unter den Finanzanleihen?

Kaum einer redet über sie, und wenn, dann findet man sie langweilig. Dabei haben Versicherer im Vergleich zu Banken deutlich höhere Liquiditätsquoten, werden mitunter noch strenger reguliert und haben kein Risiko eines Bankansturms. Denn während Banken ihre Aktiva mit kurzfristig verfügbaren Einlagen finanzieren, die jederzeit abgezogen werden können, ist das Gros des Kapitals einer Versicherung langfristig über diverse Policenarten gebunden. Eine vorzeitige Auszahlung des angesparten Kapitals ist in der Regel nur mit Zeitverzögerung oder mit erheblichen Abschlägen möglich. Die Prämien fließen regelmäßig in die Kassen des Versicherers ein, während Schäden in unregelmäßigem und geringerem Ausmaß auftreten. Hinzu kommt, dass sie aufgrund ihrer Anleihen-lastigen Anlagestrategie auf der Aktiva-Seite oftmals als konservativ angesehen werden. Doch gerade diese Facetten können für Anleiheinvestoren von Vorteil sein.

*Versicherer bieten gegenüber Banken den Vorteil, keinem Bankenansturm ausgesetzt zu sein*

Denn im Vergleich zu Bankanleihen, von denen ein Großteil aus Senior-Anleihen besteht, haben Versicherer weniger regulatorische Anrechenbarkeit für Senior-Anleihen. Versicherer emittieren somit hauptsächlich im Nachrang Tier-2- oder Restricted-Tier-1-(RT1-)Anleihen. Ersteres gilt als Pendant zur Bank-T2- und Letzteres zur Bank-AT1-Anleihe. Zudem ist das ausstehende Universum viel kleiner als das der Banken und Finanzdienstleister (siehe Abb. 2).

*Versicherer emittieren größtenteils Nachranganleihen*

Das führt unter anderem zu einer Segmentierung der Anlegerschaft. Die Versicherungsregulatorik unterscheidet sich deutlich von der Regulatorik der Banken und bedarf einer individuellen Analyse, was zu einer Komplexitätsprämie für diese Anlageklasse führt. Aufgrund des geringen Indexgewichts der Versicherer schenken viele Anleger dem Segment daher kaum Beachtung. Wie in Abbildung 9 zu sehen, lässt sich mit nachrangigen Investmentgrade-Anleihen von Versicherern eine höhere historische Performance generieren als mit dem breiten Universum an Investmentgrade-Bankanleihen (beinhaltet sowohl Senior- als auch T2-Anleihen). Dabei haben Erstere trotz einer deutlich höheren Nachrangquote dasselbe durchschnittliche Rating. Gleichwohl weisen Nachranganleihen von Versicherern temporär höhere

*Versicherungsanleihen unterliegen einer eigenen Regulatorik und zahlen daher gegenüber Bankanleihen eine Komplexitätsprämie*

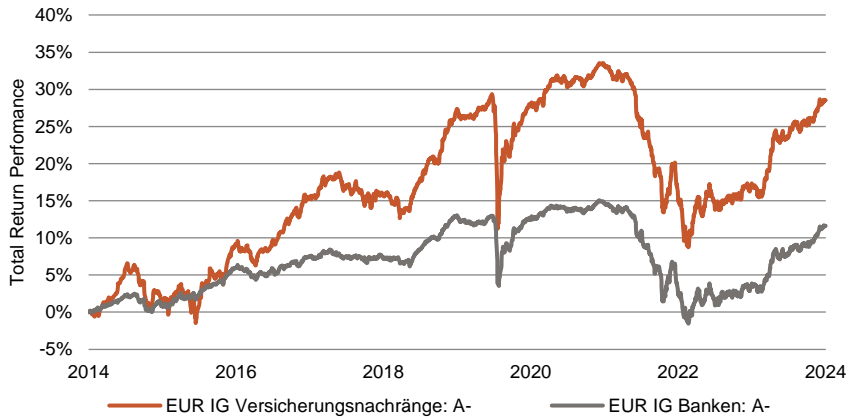
*Nachranganleihen von Versicherern bieten langfristig ein sehr attraktives Risiko-Rendite-Profil*



Drawdowns auf, getrieben durch Investorenpräferenzen für vorrangige Anleihen in Stressphasen. Langfristig gleicht die Performance die vorübergehende Schwankung jedoch mehr als aus.

**Abb. 9: Versicherungsnachträge mit Outperformance gegenüber dem breiten Universum an Bankanleihen bei gleichem Rating**

Relativer Total Return (normalisiert auf 0%) von IG Versicherungsnachträgen gegenüber IG Senior- und T2-Bankanleihen



Zeitraum: 31.08.2014-31.08.2024

Quelle: ICE BofA Euro Subordinated Insurance Index, ICE BofA Euro Banking Index, Berenberg

**Fazit: Ein Blick in die Nischen der Finanzanleihen bietet durch den Zyklus hindurch attraktive Investment-Opportunitäten**

Finanzanleihen sind eine strukturell attraktive Anlageklasse, die strategisch in keinem Renten- und Multi-Asset-Mandat fehlen sollte. Viel zu oft bedienen sich Anleger alter Vorurteile und schätzen Finanzanleihen fälschlicherweise als hochriskant ein. Dabei sprechen viele Argumente für Finanzanleihen. Mit dem **Berenberg Credit Opportunities**, der auf Finanzanleihen spezialisiert ist, bedient man sich diverser Renditequellen, wie der Allokation in verschiedenen Kapitalschichten, Versicherungsanleihen und wagt dazu den Blick in die zweite Emittenten-Reihe. Ein besonderes Augenmerk liegt dabei auf dem Risikomanagement und der Steuerung von Kapitalstrukturquoten, da große Verwerfungen am Markt regelmäßig attraktive Möglichkeiten bieten, die Ineffizienzen des Marktes auszuschöpfen.



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

## INFORMATIONEN ZUR VERÖFFENTLICHUNG

### HERAUSGEBER

Bernd Meyer | Chefanlagestrategie und Leiter Multi Asset bei Berenberg Wealth & Asset Management

### AUTOREN



**Gerald Deutsch | Portfolio Manager Fixed Income Euro**  
Fondsmanager des Publikumsfonds Berenberg Credit Opportunities, verantwortlich für die Selektion von Investmentgrade- und High-Yield-Unternehmensanleihen.



**Christian Bettinger, CFA | Leiter Fixed Income Euro & Emerging Markets**  
Leiter des Bereichs Fixed Income Euro und Emerging Markets, Fondsmanager der Publikumsfonds Berenberg Credit Opportunities und Berenberg Euro Bonds.

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

Spotlight

► **Insights**

Aktien

**Anleihen**

Multi Asset

Risikofokussierte

Lösungen

Nachhaltigkeit

Consulting

[www.berenberg.de/](http://www.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. Sie 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. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht 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 getroffen werden, 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 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. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>. 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: 28.08.2024

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)