https://blog.de.erste-am.com/kurven-diskussion-teil-4-der-aufschlag-entscheidet/

Kurven-Diskussion Teil 4 – Der Aufschlag entscheidet

Johann Griener

© (c) iStock

Beim Tennis entscheidet häufig der Aufschlag über Sieg oder Niederlage in einem Match. Wenn Anleihe-Investoren von „Aufschlag" sprechen, dann meinen sie höhere Zinsen bei der Anleihe „A" im Vergleich zur Anleihe „B". Dieser Zinsaufschlag wird auch „Spread" genannt.

Im dritten Teil dieser BLOG-Serie „Berge und Täler" haben wir uns mit der Zinsdifferenz aufgrund unterschiedlicher Restlaufzeiten (RLZ) beschäftigt (= Term Spread). In diesem Artikel möchten wir uns dem Zinsaufschlag zwischen Euro-Staatsanleihen mit gleicher RLZ widmen. Bei gleicher Laufzeit ist eine unterschiedliche Rendite zumeist auf eine unterschiedliche Bonität (= Credit Spread) zurückzuführen.

Deutsche Staatsanleihen vs. Staatstitel aus Frankreich

Die Grafik zeigt die Rendite für deutsche Staatsanleihen mit 10 Jahren RLZ (blau) im Vergleich zu jener aus Frankreich (schwarz, gepunktet) mit der gleichen Restlaufzeit. Uns interessiert hier nicht die absolute Höhe der Rendite sondern der Unterschied in der Rendite zwischen den beiden Papieren (Credit Spread).

Auf den ersten Blick kann man erkennen, dass die Anleihe aus Deutschland eine niedrigere Rendite als jene aus Frankreich aufweist. Weiters ist ersichtlich, dass sich die Renditen eigentlich ziemlich parallel immer in die gleiche Richtung bewegen. Doch der Blick auf die Zinsdifferenz (als grüne Fläche eingezeichnet) zeigt den wahren Unterschied zwischen den beiden Emittenten auf:

- Über den Beobachtungszeitraum verändert sich die Zinsdifferenz laufend, ist also keine konstante Größe.
- Es gibt Phasen, in denen der Spread kleiner wird (sich einengt) und andere Phasen, in denen der Spread größer wird (sich ausweitet).
- Während Deutschland das beste Rating mit „AAA" hat, kann Frankreich „nur" ein „AA" vorweisen. Der Zusammenhang ist nachvollziehbar: Niedrigere Bonität bedeutet höhere Zinsen!

Die Auswirkung von Spread-Veränderungen

Wenn wir in die vorige Grafik hinein „zoomen" und uns die letzten 12 Monate anhand der Spread-Veränderung ansehen, zeigt sich ein interessantes Bild:

Im Beobachtungszeitraum hat sich die Zinsdifferenz von 0,27 % (per 19.04.2016) bis auf 0,73 % (per 18.04.2017) ausgeweitet.

Das bedeutet: Die Zinsen (Renditen) der französischen Anleihe sind im Vergleich zur deutschen Anleihe angestiegen. Steigende Zinsen bedeuten eine schlechtere Wertentwicklung für jene Anleger, die bereits investiert sind.

Um eine Differenz in der Wertentwicklung feststellen zu können, benötigen wir zwei „echte" Anleihen mit 10 Jahren Restlaufzeit. Wir wählen dazu die 6,50 % Bundesrepublik Deutschland (1997/27) und die 2,75 % Frankreich (2012/27). Beide weisen die gleiche Restlaufzeit auf.

Zur einfacheren Darstellung – und um die Investments vergleichbar zu machen – wurde der Startwert für beide Anleihen mit 100 % normiert und Ausschüttungen berücksichtigt. Die Darstellung zeigt also den Gesamtertrag. Der untere Teil (grüne Fläche) stellt die relative Entwicklung der beiden Anlagen (inklusive Zinsen) zueinander dar.

Die Zinsen (Rendite) für die Anleihe aus Frankreich sind im Vergleich zu jenen aus Deutschland angestiegen (um knapp ½ Prozent). Entsprechend war die Performance der französischen Anleihe um knapp 3,5 % schlechter.

Wozu brauchen Anlegerinnen und Anleger diese Informationen?

Verglichen wurden zwei europäische Staatsanleihen mit gleicher Laufzeit und hoher, aber unterschiedlicher Bonität („AAA“ vs. „AA“). Zinsdifferenzen (Spreads) schwanken im Zeitverlauf. Somit kommt es zu unterschiedlichen Entwicklungen der Kurse der Anleihen durch Ausweitungen bzw. Einengungen von Zinsdifferenzen (Credit Spread). Im Beobachtungszeitraum blieben die Ratings (Bonitätsbeurteilung durch externe Rating-Agenturen) der beiden Emittenten konstant. Die Ausweitung des Spreads spiegelt das höhere Risiko der französischen Anleihe wider, welches Investoren möglicherweise gesehen haben. Eine mögliche und plausible Erklärung für diese Entwicklung, die v.a. in den letzten 3 Monaten des Beobachtungszeitraums stattgefunden hat, können die in diesem Zeitraum abgehaltenen Wahlen in Frankreich – und die damit verbundenen politischen Risiken – sein.

Fazit:

Wie beim Tennis entscheidet auch bei Anleihe-Investments der Aufschlag (Zinsdifferenz, Credit Spread) bzw. dessen Entwicklung im Zeitverlauf über die Performance im Beobachtungszeitraum. Es kann Phasen geben, in denen es sich bezahlt macht auf schlechtere Bonität (höhere Rendite) zu setzen. Es kann aber auch Zeiträume geben (wie oben gezeigt), in denen man mit einem Investment in die höhere Bonität einen höheren Ertrag erzielen kann.

In unserem Beispiel war ein Investment in deutsche Staatstitel ertragreicher als in vergleichbare französische Papiere. Dies kann in Zukunft aber auch wieder in die Gegenrichtung laufen, denn: Credit Spreads sind volatil!

Credit Spread-Management ist Bestandteil des aktiven Managements bei den Fonds der Erste Asset Management.
Mehr Informationen zur Produktpalette der Erste Asset Management finden Sie der auf unserer Homepage www.erste-am.at

Hinweis:
Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.

Johann Griener

Johann Griener ist seit 01.01.2001 in der Erste Asset Management GmbH im Bereich „Sales Retail“ tätig. In dieser Funktion betreut er v.a. die Sparkassen in Österreich mit aktuellem Schwerpunkt auf Oberösterreich. Der Aufgabenbereich umfasst die Servicierung, Schulung, Aus- und Weiterbildung der Sparkassen Mitarbeiter, die im Wertpapier-Bereich tätig sind. Dies bedeutet Erstellung und Abhalten von Präsentationen in den lokalen Instituten und in der Erste Asset Management mit dem Zweck den Absatz von Fonds der Erste Asset Management GmbH und Erste Immobilien KAG zu fördern. Weiters unterstützt er die Sparkassen (österreichweit) bei der Eigenveranlagung (Nostro Geschäft). Zusätzlich werden von ihm auch zahlreiche Publikationen für den internen und externen Gebrauch entwickelt. Das „1x1 der Investmentfonds“, das von ihm erstellt wurde, liegt in allen Filialen der Erste Bank und der Sparkassen als Basislektüre und Einführung in die Funktionsweise von Investmentfonds für Kunden auf.

Seine Karriere begann er im Jahr 1988 als Mitarbeiter am Schalter in einer lokalen Sparkasse. Dort lernte er das Bankgeschäft vom Sparbuch über den Kredit bis zum Veranlagungsgeschäft. Nach einigen Jahren in der Sparkasse entschied er sich für ein weiterführendes Studium an der Wirtschaftsuniversität Wien. Dabei lag der Schwerpunkt auf den Bereichen „Banken“ und „Wertpapiere“. Nach dem Abschluss des Studiums (Magister) blieb er dem Sparkassensektor treu und ist seither in der Erste Asset Management beschäftigt.

Motto: „Nur ein Tag, an dem gelacht wird, ist auch ein guter Tag“