

<https://blog.de.erste-am.com/2017/05/18/kurven-diskussion-teil-6-rendite-bringer/>

Kurven-Diskussion Teil 6 - Rendite-Bringer

Johann Griener



© (c) Andre/Sutton/EXPA/picturedesk.com

Waren Sie schon einmal in Kalifornien am Strand? Wenn ja, dann sind Ihnen sicher die vielen „suchenden“ älteren Menschen aufgefallen. Mit einem komisch aussehenden Metallstab, der manchmal wie verrückt piepst, sind sie auf der Suche nach Dingen von Wert, die noch kein anderer gefunden hat. Und manchmal findet sich am Sandstrand auch eine verlorene goldene Uhr – meistens sind es aber nur wertlose Verschlüsse von Bierflaschen.

Ähnlich geht es Anlegerinnen und Anlegern auf den Zinsmärkten. Sie sind immer auf der Suche nach den noch höheren Renditen. In diesem Artikel möchten wir einen (im Vergleich zu anderen Märkten) aktuell sehr hoch verzinsten Anleihemarkt – den US Hochzins-Anleihemarkt – betrachten, der im aktuellen Umfeld eine interessante Anlagemöglichkeit (allerdings mit entsprechend hohen Risiken) darstellen könnte. Uns interessieren dabei insbesondere die Risikoaufschläge (Spreads).

US High Yield - a place to be?

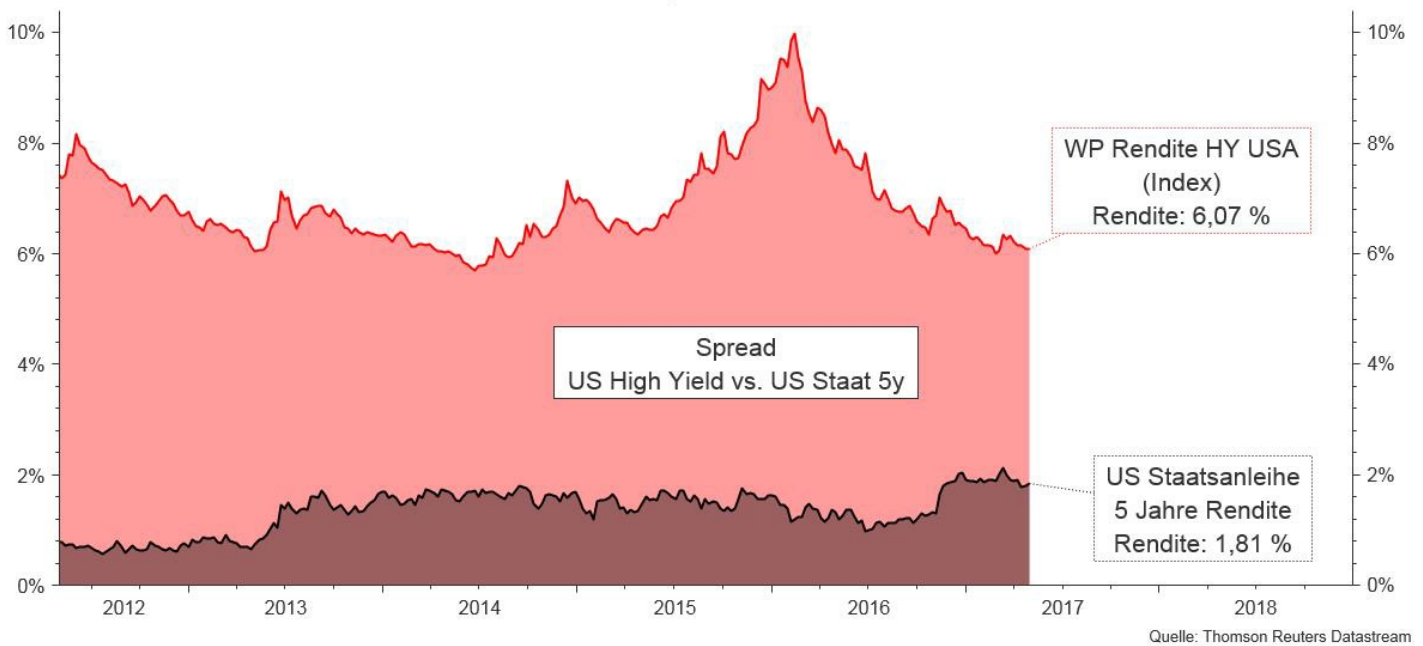
Zum „High Yield“ (bzw. Non-Investment Grade) – Segment zählt man die Anleihen mit einer niedrigen Bonität, also einem Rating ab „BB+“ oder geringer. Anlegerinnen und Anlegern sollte bewusst sein, dass es sich bei solchen Titeln um Anlagen mit hohem bis sehr hohem Risiko handelt. Als Abgeltung für dieses höhere Risiko werden höhere Renditen oder höhere Zinsaufschläge (im Vergleich zu einer Staatsanleihe mit vergleichbarer Laufzeit) bezahlt.

US Hochzins-Markt Rendite und Spread

Der Markt für US Hochzins-Anleihen besteht aus hunderten unterschiedlichen Emittenten. Wir betrachten daher im Folgenden kein einzelnes Unternehmen sondern die Daten des Marktes anhand eines repräsentativen (Markt abdeckenden) Index.

Rendite USA (High Yield-Segment Unternehmensanleihen)

Daten per 02.05.2017



Grafik: Rendite US Unternehmensanleihen High Yield-Segment im Vergleich zur US Staatsanleihe mit 5 Jahren RLZ mit Zinsdifferenz (Spread), Beobachtungszeitraum 5 Jahre Quelle: Datastream, per 02.05.2017

- Die Grafik zeigt zunächst einmal die Rendite des US Hochzins Marktes, welche aktuell bei 6,07 % liegt. Gut erkennen kann man, dass die Rendite im Zeitverlauf deutlichen Schwankungen unterliegt.
- Als Teil der Rendite des Marktes wurde die Rendite der kreditsicheren US Staatsanleihe mit 5 Jahren Restlaufzeit eingezeichnet. Diese liegt aktuell bei 1,81 %.
- Die Differenz zwischen der kreditsicheren Rendite und der risikobehafteten Alternative nennt man Risikoaufschlag oder Spread. Dieser liegt aktuell bei 4,26 % (= 6,07 % - 1,81 %). Auch der Spread verändert sich im Zeitverlauf.

Entschädigt der Spread für das Risiko?

Wenn man unterstellt, dass sich Investoren rational verhalten, dann kann man eine einfache Rechnung über die Vorteilhaftigkeit einer möglichen Anlage-Alternative anstellen:

Als Basis dient die kreditsichere Anlage (US Staatsanleihe). Da diese (per Definition) nicht ausfallen kann, ist der Ertrag über einen Zeitraum (z.B. 5 Jahre bei einer Anleihe mit 5 Jahren Restlaufzeit) kalkulierbar.

Eine risikobehaftete Anlage ist (im gleichen Zeitraum) dann vorteilhafter, wenn der Ertrag höher ist (dabei müssen Zahlungsausfälle berücksichtigt werden).

- Die Frage ist also: „Kompensiert der Spread für die Höhe der Zahlungsausfälle?“

Eine einfache Frage, doch sie ist nicht leicht zu beantworten. Denn: Die Wertpapier-Rendite wird auf Endfälligkeit der Anleihe berechnet - wobei eine Tilgung zu 100 % unterstellt wird. Doch gerade im Hochzins-Segment kann und wird es zu Zahlungsausfällen kommen. Dieses Ereignis liegt in der Zukunft - und die ist ungewiss.

Die unterschiedliche Einschätzung der Investoren über zukünftige Entwicklungen macht gerade diesen Markt so spannend - und entsprechend hoch sind somit die Kursschwankungen.

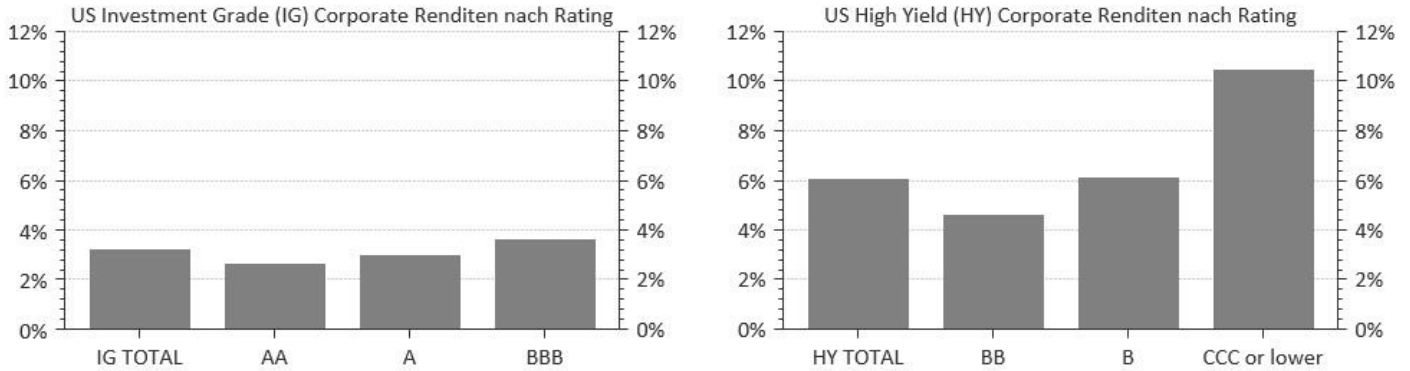
Praxisbeispiel, die Aufgaben eines aktiven Fondsmanagers

In einem Anlagemarkt, in dem Ausfälle zu erwarten sind, ist eine breite Diversifikation in einem Portfolio ein unbedingtes Muss. Leider kann man im Vorfeld nicht sagen, welche Titel ausfallen werden. Ein Zusammenhang ist aber klar: Je niedriger die Bonität desto höher die Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsausfalls.

Das bedeutet, dass man nicht einfach nur die Anleihen mit der höchsten Rendite auswählt. Die folgende Grafik zeigt die Renditen für US Unternehmensanleihen nach Bonitäten.

USA Unternehmensanleihen nach Ratingklassen

Daten per 03.05.2017



Quelle: Thomson Reuters Datastream / BoAML

Grafik: Rendite US Unternehmensanleihen Investment Grade (links) und High Yield (rechts) Quelle: Datastream, per 03.05.2017

Im rechten Teil der Grafik sieht man einen Balken „HY Total“ mit einer Rendite von ca. 6 %. Dies entspricht auch der Darstellung in der Grafik weiter oben. Daneben wurden die Segmente „BB“, „B“ und „CCC und niedriger“ dargestellt. Betrachtet man nur die Rendite, dann bietet das Segment „CCC und niedriger“ aktuell eine Rendite von über 10 %.

Aufgabe des Fondsmanagers ist es also für eine ausreichende Diversifikation bei der Auswahl der Emittenten zu sorgen, und zwar hinsichtlich

- Bonität
- Laufzeit
- Branche/Region

Das bedeutet, dass der Fondsmanager sein spezielles Know-How einbringt und das Portfolio hinsichtlich Ertrag vs. Risiko optimiert. Ein Fonds, der in US Hochzins-Anleihen veranlagt kann unter dem Aspekt der breiten Risikostreuung durchaus 300 oder mehr Einzeltitel umfassen.

Wozu brauchen Anlegerinnen und Anleger diese Informationen?

Anlegen in Hochzins-Anleihen erfordert Know-How. Einfach einen Einzeltitel mit hoher Rendite kaufen ist – aufgrund der Wahrscheinlichkeit von Zahlungsausfällen – nicht der beste Weg. Interessierte Anlegerinnen und Anleger investieren in dieses Marktsegment am besten über einen Investmentfonds mit breiter Streuung

Fazit:

Ja, man könnte mit einem „Rendite-Detektor“ auf die Suche nach Schnäppchen gehen. Etwas Außergewöhnliches findet man allerdings nur dort, wo noch niemand vorher gesucht hat. – Und an den Finanzmärkten sind viele „Suchende“ unterwegs. Lassen Sie sich nicht von Renditen blenden, denn hinter jedem höheren Zins steckt auch ein höheres Risiko! Ein breit diversifizierter Fonds könnte die Lösung für viele Anlegerinnen und Anleger sein.

Diversifikation 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

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemitteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. Unsere Kommunikationssprachen sind Deutsch und Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idgF erstellt und im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ veröffentlicht. Für die von der ERSTE-SPARINVEST Kapitalanlagegesellschaft m.b.H., Erste Asset Management GmbH und ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des

AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt und im Falle der ERSTE Immobilien Kapitalanlagegesellschaft m.b.H. im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ bzw. auf der Homepage unter www.ersteimmobilien.at veröffentlicht.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie die Wesentliche Anlegerinformation/KID sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at abrufbar und stehen dem interessierten Anleger 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 die Wesentliche Anlegerinformation/KID erhältlich ist sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente sind auf der Homepage www.erste-am.com bzw. www.ersteimmobilien.at ersichtlich.

Diese Unterlage dient als zusätzliche Information für unsere Anleger und basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zum Redaktionsschluss. Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse unserer Anleger hinsichtlich des Ertrags, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.



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 Servicing, 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-SPARINVEST, Ringturm 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“