

<https://blog.de.erste-am.com/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.

Grafik: Rendite US Unternehmensanleihen High Yield-Segment im Vergleich zur US Staatsanleihe mit 5 Jahren RLV 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.

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 auf unserer Homepage www.erste-am.at

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelung. 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“