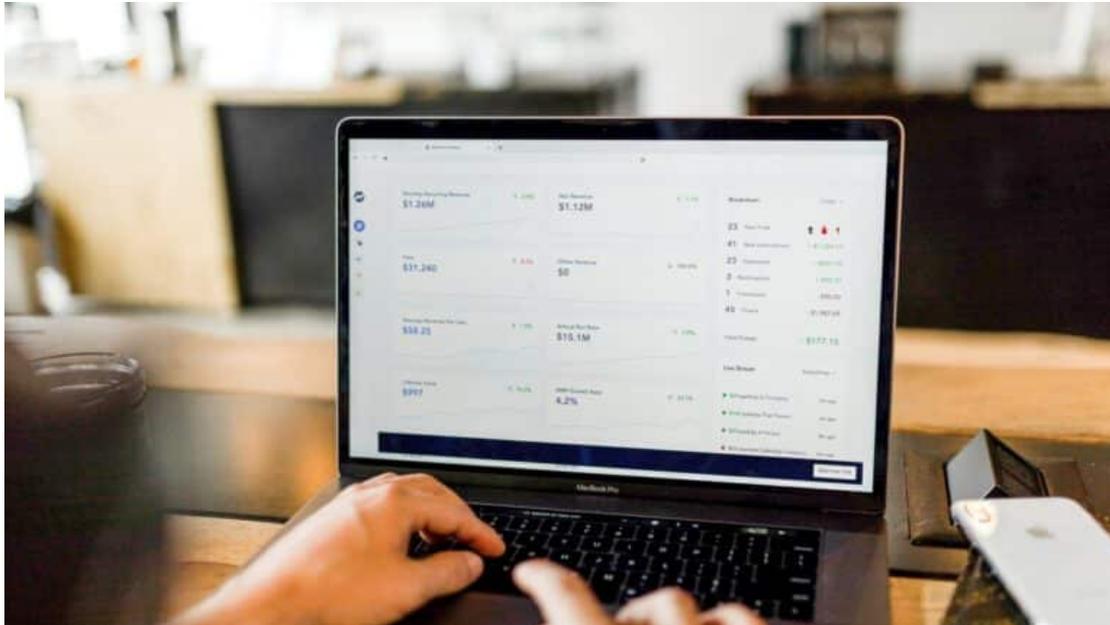


<https://blog.de.erste-am.com/renditechancen-mit-hybridanleihen/>

Renditechancen mit Hybridanleihen

Roman Swaton

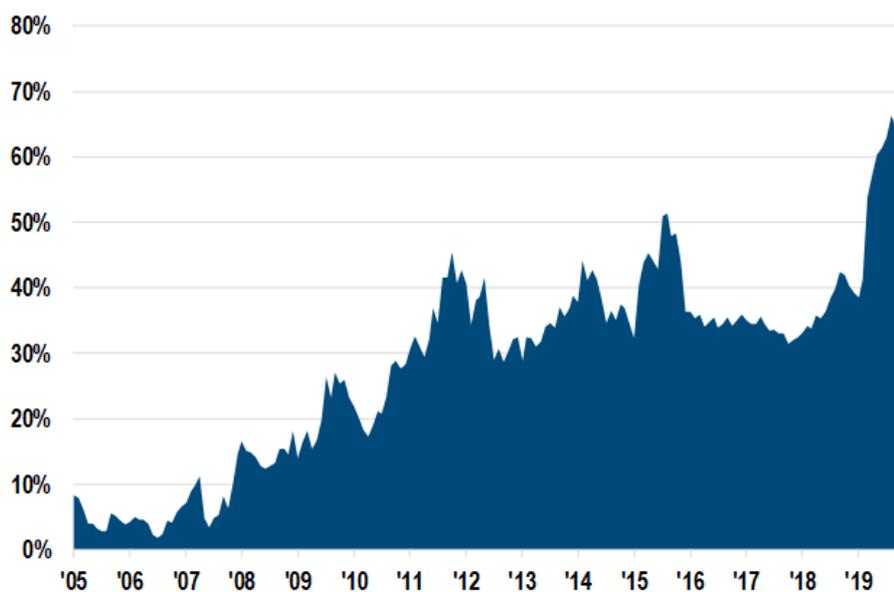


© (c) unsplash

Das aktuelle Zinsumfeld liefert für Sparer, die traditionell in Anleihen vorsorgen wollen, wenig Anlass zur Freude. In den Tagen nach dem Weltspartag stimmt diese Tatsache vermutlich noch einmal nachdenklicher.

So ist der Anteil von [Anleihen](#), die Renditen von weniger als einem Prozent abwerfen, sukzessive über die Jahre gestiegen. Bei einem breit gestreuten Anleihen-Index wie bspw. dem ICE BofA Global Fixed Income Markets beläuft er sich aktuell auf 66%, was einem historischen Höchstwert entspricht, vergleiche auch Grafik 1. (Der ICE BofA Index umfasst Staatsanleihen, Pfandbriefe, Unternehmens- und Bankanleihen aus den Ländern USA, Japan, Kanada, Australien, EU-Europa sowie UK und Schweiz mit einem Investment Grade-Rating.)

Grafik 1: Anteil der Anleihen mit einer Rendite <1% am globalen Fixed Income-Markt



Quelle: ICE BofA Global Fixed Income Markets Index, 28. Okt. 2020

Rendite bei Hybridanleihen (nachrangige Unternehmensanleihen) mit guten bis sehr guten Bonitäten interessant

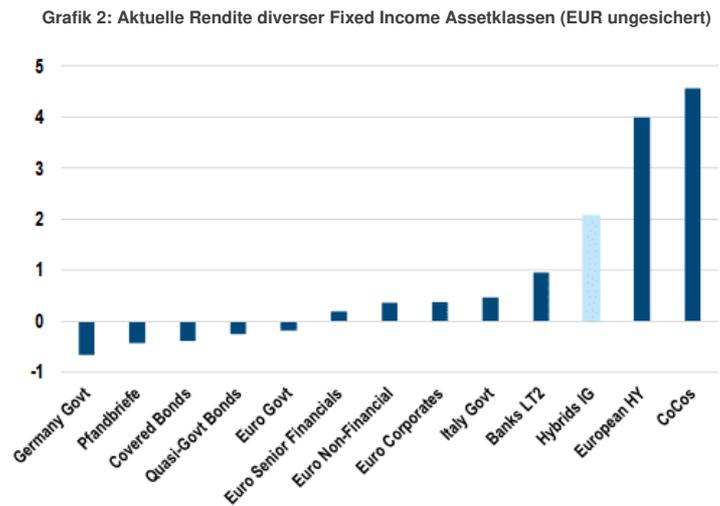
Trotz all der expansiven geldpolitischen Maßnahmen seitens der Notenbanken, gibt es noch zumindest eine Fixed Income Subassetklasse mit überschaubarem Kreditrisiko aus entwickelten Volkswirtschaften, wo der Rendite suchende Investor fündig werden kann. Wir denken hier an nachrangige Unternehmensanleihen, wo die nachrangigen Emissionen selbst noch über ein Investment Grade-Rating (gute bis sehr gute Bonität) verfügen.

[WISSEN: Was sind Hybrid-Anleihen oder nachrangige Anleihen?](#)

In der Grafik 2 werden diese als „Hybrids IG“ bezeichnet, wobei „IG“ als Abkürzung für Investment Grade steht und bei „Hybrids“ handelt es sich um die englischsprachige Bezeichnung für

diesen Anleihtypus ob seiner Zwitterstellung zwischen Fremd- und Eigenkapital. Mit Stichtag 28. Oktober 2020 offerierte der entsprechende Index eine Rendite (effektiv) von 2,07% bei einem überschaubaren Zinsrisiko, charakterisiert anhand einer Duration von 4,28 Jahren.

Verglichen beispielsweise mit einem EMU-Staatsanleihenindex („Euro Govt“ in Grafik 2), wo die Rendite bei minus (sic!) 0,18% liegt, ist das ein nicht geringer Renditeaufschlag. Dieser Renditeaufschlag mutet noch einmal größer an, wenn man das deutlich höhere Zinsrisiko der EMU-Staatsanleihen anhand der Duration von 8,66 Jahren mitberücksichtigt.

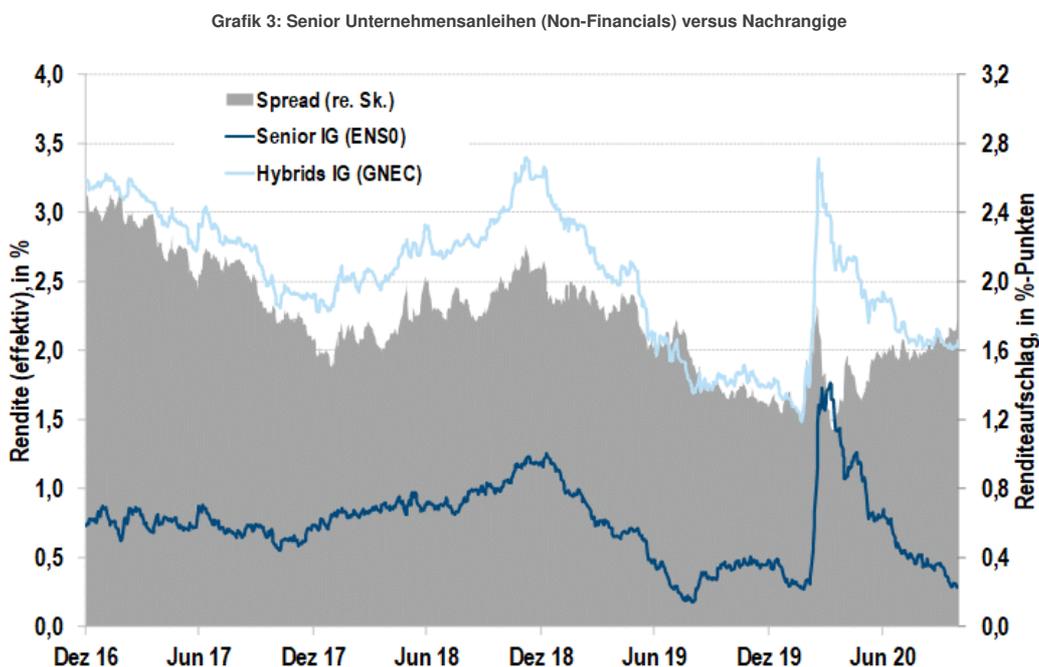


Quelle: ICE BofA Indizes zum 28. Okt. 2020

Wie Grafik 3 zeigt, hat sich zuletzt der Renditeaufschlag von nachrangigen Unternehmensanleihen (Hybrids IG) gegenüber vorrangigen Unternehmensanleihen (Non-Financials) im IG-Bereich erhöht. Diese Renditedifferenz ist durch die graue Fläche im Zeitablauf in Grafik 3 veranschaulicht und belief sich zuletzt auf 1,7%-Punkte, wie man an der rechten vertikalen Achse ablesen kann.

Unseres Erachtens sind es vor allem zwei Faktoren, die für den Anstieg der Renditedifferenz seit Ausbruch von Covid-19 Anfang des Jahres verantwortlich sind:

1. Senior Unternehmensanleihen mit IG-Rating werden von der EZB im Rahmen ihres sogenannten Corporate Sector Purchase Programme (CSPP) angekauft. Zuletzt belief sich der Bestand bei der EZB auf EUR 245,1Mrd., was ca. 14% der Marktkapitalisierung eines gängigen Index entspricht. Berücksichtigt man nur jene Unternehmensanleihen, die sich überhaupt für das CSPP qualifizieren – es fallen bspw. Nicht-Eurozonen-Emittenten weg -, so wäre diese Quote noch höher.
2. Der Hybrid-Markt musste zuletzt einiges Neuangebot verdauen. Denn zahlreiche Neuemissionen in den Monaten September und Oktober lassen das Kalenderjahr 2020 ein Rekordemissionsjahr für nachrangige Unternehmensanleihen werden mit ca. EUR 40Mrd an Neuemissionen.



Quelle: ICE BofA Indizes

Fazit: Positives Bild für Hybridanleihen (nachrangige Unternehmensanleihen) mit guter bis sehr guter Bonität

Das technische Bild sollte nun die Assetklasse aber zumindest in naher Zukunft unterstützen. Viele Unternehmen emittieren Aktien statt Hybridkapital (z.B. Energias de Portugal, Vonovia, Unibail-Rodamco). Andere Unternehmen wie BHP Billiton und RWE reduzieren ihr ausstehendes Hybrid-Exposure. Der Hybrid-Markt ist durch eine defensive Branchenstruktur gekennzeichnet. Die beiden Sektoren Versorger und Telekommunikation machen ca. 40% aus.

Im IG-Bereich beläuft sich das Exposure gegenüber Peripherieländern nur auf 6% des Marktes. Trotz Kürzungen von Dividenden und staatlicher Eigenmittelspritzen ist das Risiko von Laufzeitverlängerungen durch Nichtkündigung zum ersten Kündigungstermin gering. Dieses sogenannte Extension-Risiko ist vorwiegend durch Spreadniveaus getrieben. Da wir keine nennenswerte Spreadausweitung sehen, sehen wir auch nur ein überschaubares Extensionrisiko.

Das Risiko von Kuponstundungen betrachten wir ebenfalls als relativ gering. Die im Oktober erlassene Durchführungsverordnung des deutschen Wirtschaftsstabilisierungsfonds beispielsweise untersagt nur die Leistung von Dividenden oder sonstigen Gewinnausschüttungen während der Stabilisierungsmaßnahme, nicht aber Kuponzahlungen. Obendrein unterstützt die Suche nach Rendite diese Assetklasse.

In der Top Down-Perspektive bewerten wir die Assetklasse als attraktiv. In der Bottom Up-Perspektive gilt es selektiv vorzugehen.

Veranlagungstipp: ERSTE BOND CORPORATE PLUS

Ein mögliches Produkt, um am Ertragspotenzial von Hybridanleihen (nachrangigen Unternehmensanleihen) zu partizipieren, stellt der Fonds [ERSTE BOND CORPORATE PLUS](#) dar. Aus Gründen der Diversifikation werden den Unternehmensanleihen auch Bank- und Versicherungsanleihen im Ausmaß von ca. 25% des Fondsvermögens beigemischt.

Wichtige rechtliche Hinweise:

Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für künftige Entwicklungen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu.

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 Funds (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.



Roman Swaton

Head of Credits, Erste Asset Management