

## Auf Renditesuche in sicheren Häfen

Mittwoch, 01/10/2018

Nachrangige Anleihen bieten ein ausgewogenes Risiko-Ertrags-Verhältnis sowie eine Reihe weiterer positiver Eigenschaften, darunter eine attraktive Rendite, IG-Kreditqualität der Emittenten, Liquidität und die Abfederung der Auswirkungen von Zinserhöhungen.

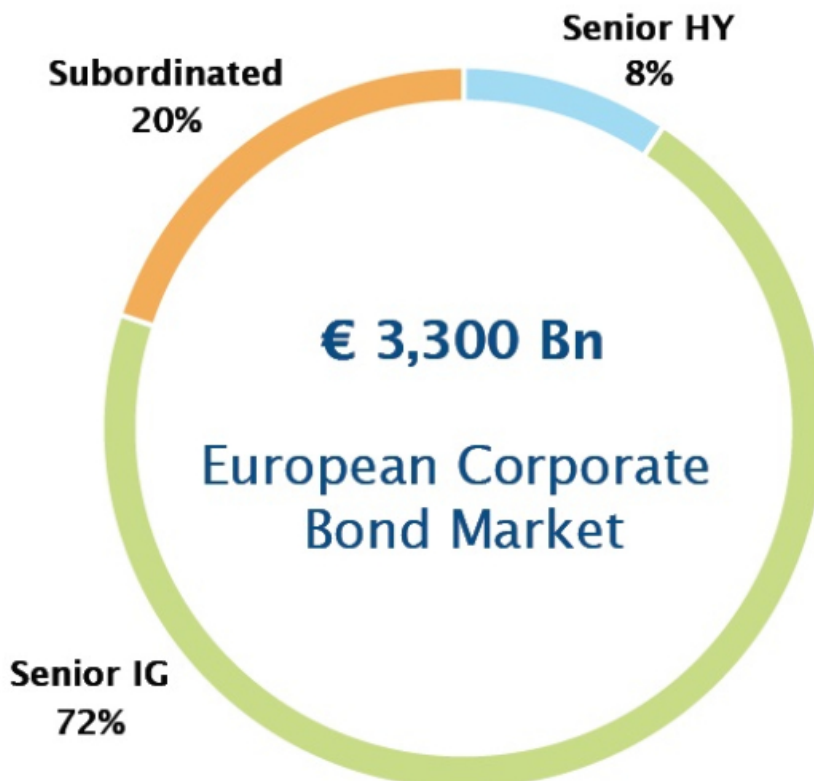


**Michalis Ditsas**  
Investment Specialist

*„Nachrangige Anleihen bieten Investoren einen ähnlichen Carry wie Hochzinspapiere, ein solides Kredit- und Liquiditätsprofil, die Diversifizierung des Anleihenportfolios und die Unterstützung durch solide Fundamentaldaten.“*

Nomadismus stammt vom griechischen Wort „νομάς“, was „mit einer Herde umherziehen“ bedeutet. Es ist mit Abstand die älteste Überlebensform und die effizienteste Strategie zur Nutzung knapper Ressourcen. Auf den Anleihemärkten wurde noch nie so intensiv nach Ressourcen oder Renditen Ausschau gehalten. Gut durchdachte Schritte sind entscheidend für ein gutes Ergebnis.

In den letzten Jahren haben die Anleger sich riskanteren Strategien zugewandt, weil die europäischen Anleihemärkte aufgrund der unterstützenden Geldpolitik der Europäischen Zentralbank weiterhin nur niedrige oder negative Renditen bieten und die Volatilität auf historisch niedrigem Niveau verharrt. Glücklicherweise bietet die recht neue Anlageklasse der nachrangigen Anleihen ein ausgewogenes Risiko-Ertrags-Verhältnis sowie eine Reihe weiterer positiver Eigenschaften.



Der europäische Markt für nachrangige Anleihen ist mehr als doppelt so gross wie der Markt für vorrangige High Yield-Bonds und umfasst eine Vielzahl von Anlageinstrumenten, darunter Contingent Convertibles und Tier-2-Anleihen von Banken, Tier-1- und Tier-2-Anleihen von Versicherungen und Hybridanleihen von Nichtfinanzunternehmen. Diese Instrumente sind in der Gläubigerhierarchie weiter unten angesiedelt und spezifischen Risiken ausgesetzt, zum Beispiel Couponaufschubung oder -streichung und Verlustabsorption. Zugleich werden sie aber von Unternehmen mit gutem Rating begeben und entschädigen die Investoren mit höheren Renditen.



	<b>EUROPEAN SUBORDINATED</b>	<b>EUROPEAN HIGH YIELD (excluding Subordinated)</b>
MARKET SIZE	€ 670 Bn	€ 350 Bn
AVERAGE ISSUE SIZE	€ 1000 Mn	€ 600 Mn
AVERAGE BOND RATING	BBB-	BB-
AVERAGE ISSUER RATING	A-	BB
PREMIUM VS SENIOR IG BONDS	120 bps	180 bps

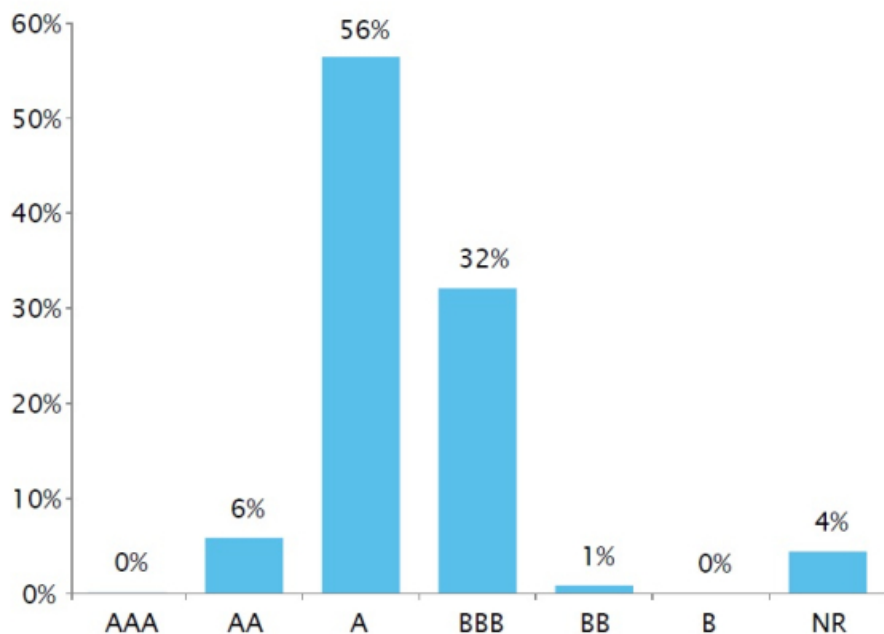
Quelle

BofA-ML Indices Stand: Samstag, 31. Dezember 2016

Das Universum der nachrangigen Anleihen zeichnet sich durch eine breite Verteilung der Emittentenratings aus, wobei 95% der Emittenten über ein Investment-Grade-Rating verfügen. Dies ist keine Überraschung, denn die Banken haben sich rekapitalisiert und Risiken abgebaut: In den letzten zehn Jahren haben sie ihr Kernkapital verdoppelt und zugleich die gewichteten Risikoaktiva sowie den Anteil notleidender Kredite reduziert. Bei den Versicherungen führen eine vorteilhaftere Kapitalzusammensetzung und bessere Solvabilitätskennzahlen zu Ratinganhebungen.

## Verteilung der Emittentenratings

95% der Emittenten haben ein Investment-Grade-Rating



Quelle

Bloomberg, ICE BofA-ML Stand: Dienstag, 31. Oktober 2017

Die Anlageklasse bietet gegenüber Hochzinsanleihen einen attraktiven relativen Wert sowie Chancen durch Fehlbewertungen, da die Spreads im Vergleich zu vorrangigen Investment-Grade-Anleihen eine viel stärkere Streuung aufweisen. Ein zusätzlicher Vorteil ist die geringere Duration. Ein weiterer Vorzug nachrangiger Anleihen ist schliesslich ihre Fähigkeit, dank der enthaltenen hohen Risikoaufschläge die Auswirkungen von Zinserhöhungen abzufedern. Dadurch können sie in Phasen steigender Zinsen eine bessere Performance erzielen als andere Anleihenstrategien.

Fazit: Genau wie der nomadische Lebensstil ist auch die Anlageklasse der nachrangigen Anleihen mit Risiken verbunden. Im Gegenzug werden Anleger durch ein diversifiziertes Anleihenportfolio, einen hohen Carry (ähnlich wie bei Hochzinspapieren) sowie ein solides Kredit- und Liquiditätsprofil entschädigt. Angesichts der strukturellen Rekapitalisierung der Finanzwerte und der unterstützenden Zentralbankmassnahmen sind nachrangige Anleihen auf lange Sicht attraktiv.

## Disclaimer

Dieses Werbedokument wurde von der Syz-Gruppe (hierin als «Syz» bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die Syz-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.