

## AUF RENDITESUCHE IN SICHEREN HÄFEN

### ZUSAMMENFASSUNG

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.

Nomadismus stammt vom griechischen Wort „νομας“, 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

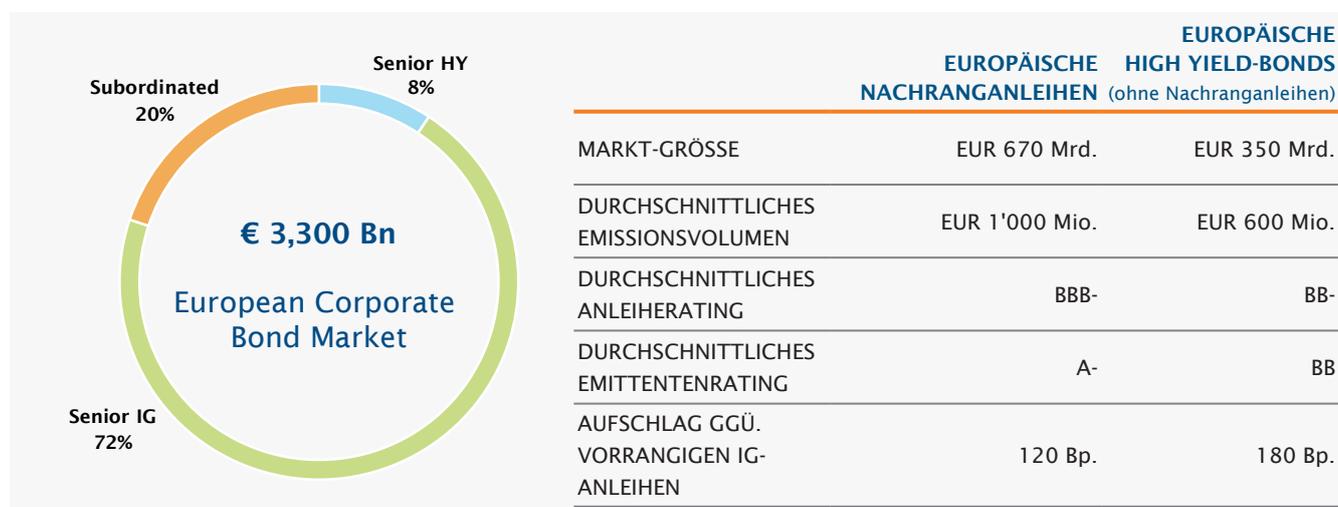


**Michalis Ditsas**  
Investment Specialist  
Fixed Income

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

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 Couponaufschiebung oder -streichung und Verlustabsorption. Zugleich werden sie aber von Unternehmen mit gutem Rating begeben und entschädigen die Investoren mit höheren Renditen.

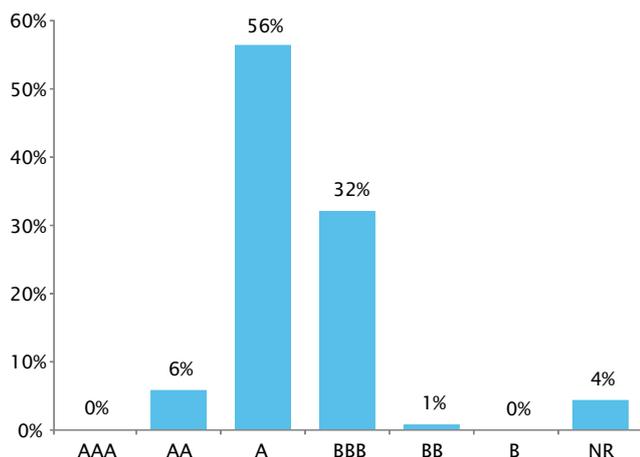
Das Universum der nachrangigen Anleihen zeichnet sich durch eine breite Verteilung der Emittentenratings aus, wobei 95% der Emittenten über ein Investment-Grade-Rating verfügen. Dies ist keine Überraschung, denn die Banken haben sich rekapitalisiert und Risiken abgebaut: In den letzten zehn Jahren haben 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.

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.

### Verteilung der Emittentenratings

95% der Emittenten haben ein Investment-Grade-Rating



Quellen: Bloomberg, ICE BofA-ML  
Stand 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