



## Sind Unternehmensanleihen (noch) eine interessante Alternative für Bond-Investoren?

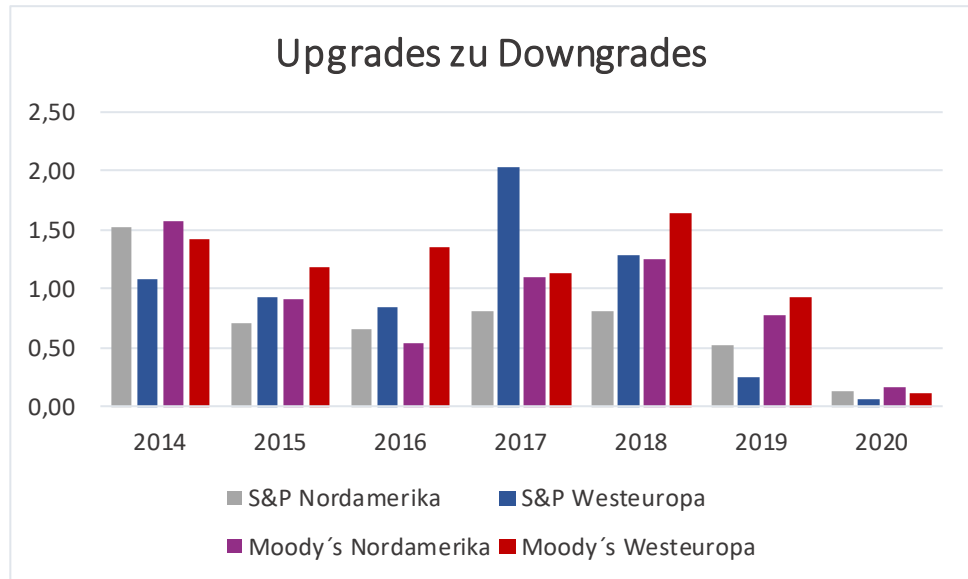


Viele institutionelle Investoren sind aufgrund von Regularien gezwungen, einen großen Teil ihrer Investments in Anleihen zu halten. Aber natürlich sind nicht nur Regularien dafür verantwortlich, dass trotz des anhalten niedrigen Zinsumfeldes ein großer Teil des zu veranlagenden Kapitals in Anleihen veranlagt wird – jegliche Risikoüberlegungen bedingen, dass bei einer breiten Vermögensverteilung ein Schwerpunkt in der stabileren Assetklasse Anleihen für ein ausgewogenes Portfolio Pflicht ist. Selbstverständlich widerstrebt es dem Anleger – sei er nun professionell oder privat – aber für seine Veranlagung auch noch Geld zu bezahlen – und ich meine hier nicht allfällige Gebühren oder Spesen. Dies ist bei einem Gutteil der Anleihen inzwischen der Fall, da die Rendite auf die Endlaufzeit gerechnet im negativen Terrain liegt. (Aktuell weisen knapp 40 % der Euro-Staatsanleihen negative Renditen auf.)



Doch einerseits aus den vorab genannten Gründen und andererseits auch aus Überlegungen, einen Kursgewinn durch ein weiteres Absinken der Rendite zu erzielen, ist es erklärbar, dass weiterhin

enorm viel Kapital in diese Assetklasse allokiert wird. Verständlicherweise ist jedoch bei den Investoren ein starker Shift in Richtung risikoreicherer Assets des Anleiensegments zu beobachten. Dies wird durch die Neubeurteilungen von Ratingagenturen aufgrund der Auswirkungen der vorherrschenden



Corona-Krise zusätzlich verstärkt, da tendenziell mehr Downgrades als Upgrades bei den Unternehmen zu verzeichnen sind. Neben dem Ausweichen der Investoren auf die schlechter gerateten, aber besser verzinsten Unternehmensanleihen sind auch andere Alternativen im Bondmarkt, wie beispielsweise Emerging Markets oder mit verpackten Optionen angereicherte Anleihen, stärker in den Fokus geraten.

Wie ist jetzt der Unternehmensanleihenmarkt als Investment zu beurteilen?

Unternehmensanleihen weisen für verschiedene Ratingklassen folgende durchschnittliche Rendite auf:

Euro Unternehmensanleihen	
Rating	Rendite
Aa	-0,02%
A	0,31%
Baa	0,84%
Ba	3,84%
B	5,57%



(Die Daten wurden auf Basis von breiten Bloomberg-Barclays-Unternehmensanleihenindices erhoben. Das Segment AAA wird nicht angeführt, da die geringe Anzahl dieser sehr gut bewerteten Unternehmen nicht mehr repräsentativ ist).

Im Vergleich dazu weisen österreichische Staatsanleihen mit vergleichbarer Laufzeit eine Rendite von -0,59 % auf, italienische immerhin 0,42 %.

Wenn man nur die absolute Rendite betrachtet, würde alles dafürsprechen, das Kapital hauptsächlich in das High-Yield-Segment zu investieren, um dort den höchsten laufenden Ertrag zu generieren. Für einen verantwortungsvollen Investor müssen aber klarerweise auch Risikoüberlegungen miteinbezogen werden („there is no free lunch!“). Die Ratingabstufungen sind ein Hinweis auf die Gefahren, die mit einem derartigen Investment verbunden sind – und diese bestehen bei Unternehmensanleihen im Euro primär aus dem drohenden Wertverlust aufgrund von erwarteten Zahlungsausfällen. Die Ratingagenturen tun sich jedoch im augenblicklich Corona-belasteten Wirtschaftsumfeld sehr schwer, die Situation der einzelnen Unternehmen oder Branchen einzuschätzen, weswegen die zu erwartenden Default Rates nur in weiten Bandbreiten abschätzbar sind. Aus den aktuellen Renditen kann man in etwa errechnen, wie hoch die von den handelnden Marktteilnehmern erwarteten Ausfälle sind, und diese mit den Schätzungen vergleichen, um eine Indikation zu bekommen, wie attraktiv ein Segment ist. Aber natürlich fließen in diese Annäherung schon sehr viele Variablen (Ratingmigration, Recovery-Quote, Ausfälle, ...) ein und bedingen damit grobe Schätzfehler und Unsicherheiten.

Ist aber der Unternehmensanleihenmarkt in seiner Gesamtheit – unabhängig von der Ratingdifferenzierung – noch attraktiv für Investoren?

Hier kann man uneingeschränkt mit „JA“ antworten.

Wir sind überzeugt, dass mit einem auf Basis einer fundierten Unternehmensanalyse vorselektierten und auf Branchen, Länder wie auch Einzeltitelebene breit diversifizierten Portfolio langfristig ein risikoadjustierter Mehrertrag zu Staats- oder besicherten Anleihen erzielt werden kann. Das Marktumfeld von Unternehmensanleihen ist geprägt von :

- enormen Kapitalzuflüssen aus den unterschiedlichen Kaufprogrammen der Notenbanken,
- dem Verdrängungswettbewerb in Richtung „gerade noch ein wenig Ertrag“,
- einem sich massiv verbreiternden Angebot und
- enormen Mengen an Rendite suchendem Kapital (Unternehmensanleihen-ETFs sehen seit dem Frühjahr rekordverdächtige Zuflüsse).

Aber – Obacht,

- auch einer sich verschlechternden oder zumindest ungewissen Wirtschaftslage.



Die unterschiedlichen Programme der Notenbanken – die ja nicht nur auf Unternehmensanleihen abzielen – befeuern auch den Verdrängungswettbewerb innerhalb der einzelnen Anleihssegmente, da die Notenbanken als „künstliche“ Nachfrager mit ihren Volumina eine Kaskade auslösten: Als die ersten Kaufprogramme, die auf die Staatsanleihen abzielten, die Renditen in diesem Bereich hinuntertrieben, wichen die Investoren, soweit möglich, zu besicherten Anleihen aus.

Dieses „Spiel“ wiederholte sich dann über eben diesen besicherten Anleihen zu den Investment Grade Corporates und – zumindest für die US-Fed geltend – seit diesem Frühsommer auch zu High Yield Corporates. Ob es ein nächstes Segment gibt und ob dieses dann Emerging Markets sind oder vielleicht Aktien, wird die Zukunft weisen. Die derzeitigen Ankäufe der Notenbanken sind zwar sowohl von Volumen als auch Zeit eingegrenzt, aber aufgrund der Erfahrungen seit der „großen Finanzkrise“ 2008/09 kann davon ausgegangen werden, dass diese Unterstützungsmaßnahmen eher ausgeweitet werden, als dass sie rasch beendet werden. Zusätzlich bleiben auf der Nachfrageseite der Veranlagungsbedarf der klassischen Investoren und die Suche nach höherer Rendite weiter hoch. Auf der Angebotsseite tut sich aber derzeit ebenfalls viel. Bereits im August war mit 1,3 Bio. USD der Jahresrekord für Neuemissionen im USD Investment Grade Unternehmensanleihen übertroffen und im September mit 330 Mrd. USD jener für High Yields. Und auch die Emissionen in der Euro-Währung liegen auf Rekordkurs.

Um somit dem Umfeld entsprechend im Unternehmensanleihenmarkt zu investieren, bieten sich bei Kathrein drei Möglichkeiten, unter denen Sie nach Ihren Zielvorstellungen auswählen können:

Der Kathrein Bond Select ist ein reiner Unternehmensanleihenfonds, der mit bis zu 15 % des Fondsvermögens auch Opportunitäten im High-Yield-Segment nutzen kann. Der Fonds ist global ausgerichtet, wobei das Fremdwährungsrisiko mit einem Viertel des Fonds begrenzt ist.

Der Fonds erhielt Ende des Sommers auch den Mountain View Award, da er die Kategorie „Rentenfonds Global“ als bester Fonds gewinnen konnte.

Die ESG-kompatible „Schwester“ dieses Fonds ist der Kathrein Sustainable Bond Select. Dieser Fonds ist von der Grundstruktur gleich aufgesetzt (bis 15 % HY, bis 25 % FW), investiert aber nur in Emittenten, die unserem strengen ESG-Profil entsprechen, welches die Anforderungen des österreichischen Umweltzeichens für Finanzprodukte und des FNG-Siegels sowie weitere uns wichtige Ansprüche erfüllt.

Der dritte im Bunde ist der Kathrein Corporate Bond, welcher ausschließlich in Euro denominierte Anleihen im Investment-Grade-Bereich hält. Bei all diesen Fonds kommt bei der Emittentenselektion seit vielen Jahren erfolgreich ein auf dem Merton-Modell <sup>1</sup> basierendes Analysemodell – der DEFEX – zum Einsatz, mit dem jene Emittenten, die eine erhöhte Ausfallsgefährdung aufweisen, ausselektiert werden. Wichtig ist uns noch festzuhalten, dass in all diesen Fonds auch in dieser aktuellen Krise keine Strategieänderungen notwendig waren und die Regeln für den Ankauf weder kurz- noch langfristig aufgeweicht werden mussten.

Von Thomas Odehnal

## About the funds

### Kathrein Corporate Bond

A AT0000779780

T AT0000779798

### Kathrein Sustainable Bond Select

IT AT0000A1PY31



### Kathrein Bond Select

A AT0000736384

T AT0000A11418

<sup>1</sup> Robert C. Merton erweiterte das Grundmodell von Black/Scholes (Bewertung von Derivaten), um es auf verschiedene Investitionen anwendbar zu machen.



# DISCLAIMER I

Diese Unterlage ist eine Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapieraufsichtsgesetzes und dient ausschließlich Ihrer Information. Diese Information unterliegt daher nicht den Vorschriften des Wertpapieraufsichtsgesetzes, die für die Verbreitung von Finanzanalysen vorgesehen sind.

Obwohl wir der Meinung sind, dass die für diese Mitteilung herangezogenen Quellen von dritten Anbietern verlässlich sind, können wir keine Haftung für Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hier wiedergegebenen Informationen übernehmen.

Die Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen daher nicht die individuellen Bedürfnisse der Anleger hinsichtlich der Ertragsziele und der Risikobereitschaft. Der Inhalt dieser Unterlage ist nicht rechtsverbindlich und stellt keine Handlungsempfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich aller Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte nur auf Grundlage eines Beratungsgesprächs und nicht allein auf Basis dieser Marketingmitteilung erfolgen.

## Performance-Hinweis

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung einer Veranlagung zu. Sämtliche dargestellte Performancezahlen nach OeKB-Methode entsprechen einer Nettoperformance, d.h. Kosten- wie Verwaltungs-Gebühren oder sonstige dem Fondsvermögen angelastete Kosten werden bereits berücksichtigt. Nicht berücksichtigt wird ein möglicher Ausgabeaufschlag oder Rücknahmeabschlag oder Steuerabgaben wie Kapitalertragssteuer oder Quellensteuern. Diese wirken sich bei Berücksichtigung in Abhängigkeit der konkreten Höhe entsprechend mindernd auf die Wertentwicklung aus. Wir weisen darauf hin, dass für Anleger mit anderer Heimatwährung als der Fondswährung, die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen kann. Es ist zu beachten, dass Investments in Fonds neben Chancen auch Risiken bergen, so können Wert und Ertrag steigen, aber auch fallen.

Kathrein Capital Management GmbH (KCM) erbringt keine Steuerberatung und übernimmt keine Haftung für eventuelle steuerliche Nachteile im Zusammenhang mit Wertpapiertransaktionen und Wertpapierveranlagungen der Anleger. Die Besteuerung der Kapitaleinkünfte hängt von den persönlichen Verhältnissen des Anlegers ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein.

Allfällige in dieser Unterlage enthaltene Simulationsrechnungen beruhen nicht auf tatsächlichen Transaktionen, sondern rein auf historischen Daten. Simulierte künftige Erträge sind somit kein verlässlicher Indikator für die tatsächliche künftige Wertentwicklung einer Veranlagung.

## Prospekthinweis

Die jeweils gültigen und veröffentlichten Prospekte bzw. Informationen gegenüber Anlegern nach §21AIFMG sowie die Kundeninformationsdokumente (Wesentliche Anlegerinformationen-KID) der von Kathrein Capital Management verwalteten Fonds in der aktuellen Fassung inklusive sämtlicher Änderungen seit Erstverlautbarung stehen Ihnen in deutscher Sprache kostenlos auf der Website [www.masterinvest.at](http://www.masterinvest.at) und den jeweiligen Zahl- und Informationsstellen zur Verfügung.

Die jeweils gültigen und veröffentlichten Prospekte bzw. Informationen gegenüber Anlegern nach §21AIFMG sowie die Kundeninformationsdokumente (Wesentliche Anlegerinformationen-KID) der von Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft verwalteten Fonds stehen Ihnen in deutscher Sprache kostenlos auf der Website [www.rcm.at](http://www.rcm.at) und/oder [www.kathrein.at](http://www.kathrein.at) sowie bei der Kathrein Privatbank Aktiengesellschaft zur Verfügung.

Jede Weitergabe, Vervielfältigung oder sonstige Bezugnahme auf die bereitgestellten Informationen oder Daten, insbesondere die Verwendung von Texten, Textteilen oder Bildmaterial der KCM bedarf der vorherigen, schriftlichen Zustimmung der KCM.

Offenlegungspflichten nach §25 Mediengesetz

Die Angaben nach §25 Mediengesetz (MedienG) finden sich im Impressum auf unserer Homepage: <http://www.kcm.at>

©Kathrein Capital Management GmbH, Wipplingerstraße 25, 1010 Wien, Handelsgericht Wien, FN279402k