

Newsletter

Vermögensmanagement für Stiftungen

Ausgabe 2 | Mai 2017 | Anleihen

„Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so bestätigen wir, dass der Nettoerwerb von Vermögenswerten, im neuen Umfang von monatlich 60 Mrd €, bis Ende Dezember 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus erfolgen soll und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht....“

(Mario Draghi, Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank am 27. April 2017).

Sehr geehrte Damen und Herren,

im Rahmen unserer Newsletterreihe „Vermögensmanagement für Stiftungen“ berichten wir über die Herausforderungen der neu gegründeten, gemeinnützigen und fiktiven „NOVETHOS Stiftung“. In diesem Newsletter widmen wir uns dem Thema „Anleihen“.

Ein Ausstieg aus der lockeren Geldpolitik ist derzeit nicht abzusehen und es ist sehr wahrscheinlich dass uns die aktuelle Niedrigzinsphase noch weit über das Jahresende 2017 hinaus begleiten wird.

Den Wunsch einer jeden Stiftung nach einer sicheren und ertragreichen Vermögensanlage zu erfüllen, wird aufgrund der aktuellen Zinssituation zunehmend zum Problem.

Im risikoarmen Teil unserer Anlagestrategie stehen wir vor der Herausforderung, die Mittel der Stiftung so zu investieren, dass einerseits ein möglichst hoher ordentlicher Ertrag erwirtschaftet werden kann,

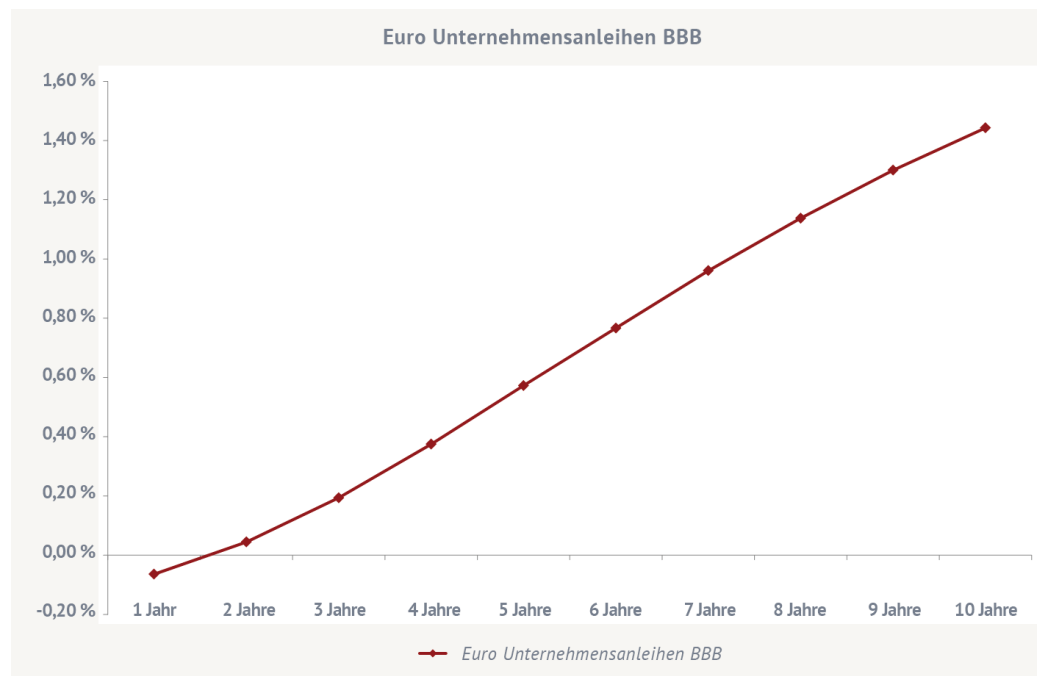
andererseits die Risiken nicht übermäßig ansteigen. In der Gesamtallokation des Stiftungsvermögens sind 35% für Anleihen vorgesehen, die sich wie folgt aufteilen:

- 15 % Anleihen als Direktinvestment
- 10 % Globale Anleihefonds
- 10 % Spezialthemen in Form von Anleihefonds

Bevor wir auf die weiteren Details eingehen, möchten wir Ihnen eine kurze Übersicht über die drei wesentlichen Möglichkeiten geben, die einem Investor zur Optimierung der Rendite im Anleihe segment grundsätzlich zur Verfügung stehen:

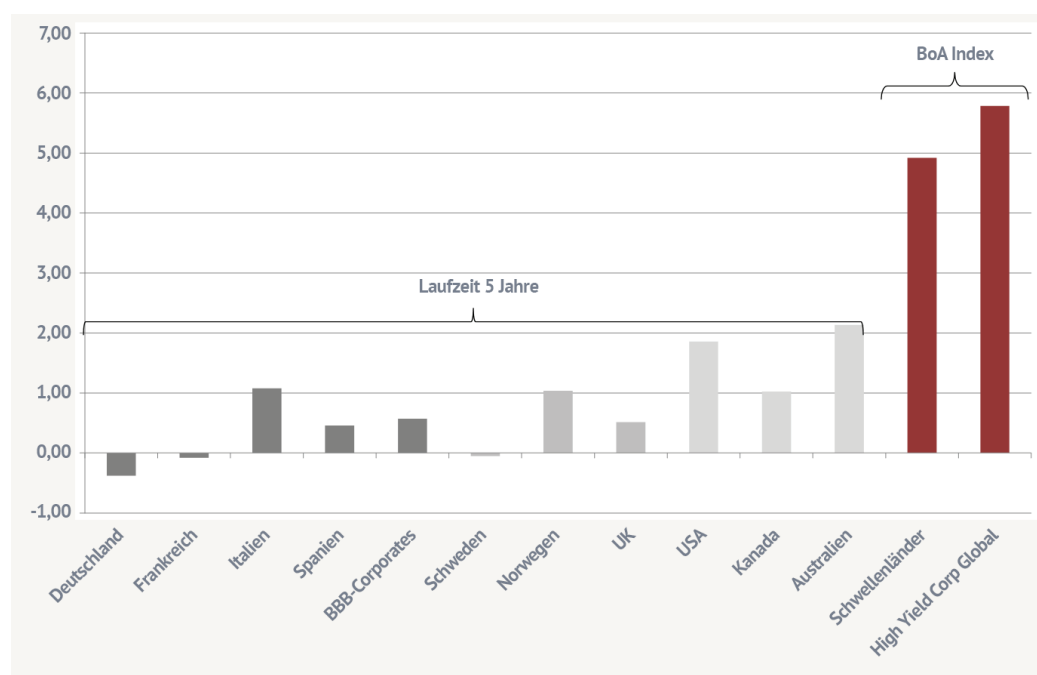
- **Verlängerung der Laufzeit**
- **Erhöhung des Anteils von Anleihen mit einem Rating unterhalb „Investmentgrade“**
- **Investition in Währungen außerhalb des Euro-Raumes**

Die Renditestruktur von Euro-Unternehmensanleihen mit noch guter Bonität („Investmentgrade-Rating“) stellt sich derzeit so dar:



Die Wahl einer längeren Laufzeit wird mit einer höheren Rendite vergütet und es gibt durchaus einen nennenswerten Renditevorteil der langen Restlaufzeiten. Das beste Chance-Risikoverhältnis besteht an der steilsten Stelle der Kurve, also im Bereich von 4 bis 6 Jahren.

Die folgende Grafik zeigt den Renditevorteil der Beimischung von Anleihen in Fremdwährung und Anleihen einer höheren Risikokategorie (Anleihen aus Schwellenländern und Hochzinsanleihen)



Wie gehen wir vor?

Anleihen als Direktinvestment:

Wir investieren überwiegend in Unternehmensanleihen aus dem Euro-Raum und ergänzen diese um ausgewählte Fremdwährungsanleihen und Nachranganleihen mit Investmentgrade-Status. Bei Nachranganleihen handelt es sich um eine Art Mischung aus Eigenkapital und Fremdkapital. Diese Anleihen bieten grundsätzlich eine feste Verzinsung, die jedoch unter bestimmten Voraussetzungen ausfallen kann. Die Laufzeit ist sehr lang, gleichzeitig gibt es zu festgelegten Terminen ein Kündigungsrecht seitens des Emittenten. Aufgrund des eigenkapitalähnlichen Charakters kann es bei diesen Anleihen zu aktienähnlichen Kursschwankungen kommen. Wir konzentrieren uns daher auf Anleihen bonitätsstarker Emittenten und auf Anleihen mit einer hohen Wahrscheinlichkeit einer vorzeitigen Rückzahlung durch Kündigung des Schuldners.

Direktinvestments bieten aus unserer Sicht folgende Vorteile:

- günstige Kosten
- Transparenz hinsichtlich Verzinsung und Fälligkeit
- gute Planbarkeit der ordentlichen Erträge
- Teilnahme an Neuemissionen bieten i.d. Regel einen Renditevorteil gegenüber den Börsenkursen

Im Ergebnis erzielen wir aktuell eine Rendite auf Endfälligkeit von ca. 1,4 % p.a. bei einer durchschnittlichen Laufzeit von 4,5 Jahren.

Globale Anleihefonds

Wir setzen auf die Expertise von verschiedenen Fondsmanagern mit langjähriger Erfahrung, die bewiesen haben, dass sie in unterschiedlichen Marktphasen attraktive Erträge erwirtschaften können. Bei der Auswahl der Fonds achten wir auf die Kosten und erwerben – sofern vorhanden – Fondstranchen, die speziell für institutionelle Investoren aufgelegt wurden. Wir möchten keine zusätzlichen Währungsrisiken eingehen und achten darauf, dass Fremdwährungsrisiken weitgehend gegenüber dem Euro abgesichert werden.

Die Vorteile von globalen Fonds sind:

- breite Streuung über verschiedene Anleihe-segmente
- aktive Steuerung des Zinsänderungsrisikos
- Absicherung von Währungsrisiken möglich
- attraktive ordentliche Erträge

Unsere Ertragserwartung liegt hier bei einem Gesamtertrag von ca. 3 % p.a. nach Fondskosten.

Spezialthemen:

Hochzinsanleihen (High Yield Anleihen) sind Unternehmensanleihen mit einem Rating unterhalb „Investmentgrade“, denen die Ratingagenturen eine höhere Ausfallwahrscheinlichkeit beimessen. Insbesondere in rezessiven Konjunkturphasen steigen die Ausfallraten an und die Kurse der entsprechenden Anleihen kommen unter Druck.

Aufgrund des höheren Risikos sollten Stiftungen nur über spezialisierte Fonds investieren. Diese bieten eine breite Streuung über eine Vielzahl unterschiedlicher Emittenten aus verschiedenen Regionen und Branchen. In Krisenzeiten können diese Fonds ähnlich stark schwanken wie Aktienfonds. Für Stiftungen sind diese Fonds u.E. dennoch geeignet, da Stiftungen über einen sehr langen Anlagehorizont verfügen und vorübergehende Kursschwankungen durchhalten können. Aufgrund des Renditevorteils von Hochzinsanleihen können die entsprechenden Fonds derzeit zwischen 4-5% ausschütten.

Emerging Markets Anleihefonds investieren in der Regel in Staatsanleihen aus Schwellenländern sowohl in lokaler Währung als auch in USD. Die Kursschwankungen und die erzielbaren Renditen sind vergleichbar zu Hochzinsanleihen. Für ein Investment sollte eine Stiftung ebenfalls besser Fondslösungen wählen. Hier gibt es eine breite Palette mit attraktiven Ausschüttungen.

Insurance Linked Securities (Cat Bonds bzw. Katastrophenanleihen) sind verzinsliche Wertpapiere, deren Rückzahlung an Schäden aus Naturereignissen gekoppelt ist. Emittent ist eine Versicherung,

die damit das Risiko aus einer Erst- oder Rückversicherung aus der Bilanz an den Kapitalmarkt abgibt. Die Anleihen sind variabel verzinst und mit einem Zinsaufschlag (Risikoprämie abhängig vom versicherten Risiko) ausgestattet. Für das Management dieser Anleihen ist Spezialistenwissen erforderlich, so dass sich auch hier die Wahl geeigneter Investmentfonds anbietet. Die Vorteile aus Sicht des Investors sind das geringe Zinsänderungsrisiko durch die Investition in variabel verzinsliche Anleihen und die geringe Korrelation zu anderen Anlageformen.

Mikrofinanzfonds kaufen Anleihen von Mikrofinanzinstituten (MFI), die wiederum Kredite an Kleinstunternehmer in Entwicklungsländern vergeben. Mikrofinanzfonds eignen sich gut zur Diversifizierung des Portfolios, da sich diese durch geringe Kursschwankungen und relativ stabile Renditen – unabhängig von der allgemeinen Kapitalmarktentwicklung – auszeichnen.

Bei einer Gleichgewichtung der Spezialthemen erwarten wir einen Gesamtertrag von ca. 4 % p.a. nach Fondskosten.

Fazit:

Das allgemein tiefe Zinsniveau führt dazu, dass im konservativen Teil des Portfolios aktiv Risiken eingekauft werden müssen, um einerseits ordentliche Erträge zu erwirtschaften und gleichzeitig einen realen Kapitalerhalt zu gewährleisten. Das Management dieser Risiken stellt für Stiftungsverantwortliche eine große Herausforderung dar und ist ohne professionelle Begleitung seitens des Vermögensverwalters schwer zu bewältigen. Hinzu kommt, dass die Kosten in Relation zu den relativ geringen Erträgen an Bedeutung gewonnen haben und für die Auswahl kostengünstiger Investmentlösungen ein umfassender Marktüberblick notwendig ist.

Wir unterstützen Sie gerne bei diesen Herausforderungen und stehen Ihnen für einen Austausch jederzeit gerne zur Verfügung.

Im nächsten Newsletter beleuchten wir die Anlageklassen „Absolute Return“ und „Alternative Investments“.

Oliver Hiltcher
Stiftungsberater (DSA)
Mitglied der Geschäftsleitung
Tel.: 089/203044-215
oliver.hiltcher@novethos.de

Tom Reinartz
Berater Vermögensmanagement
Testamentsvollstrecker (EBS)
Tel.: 089/203044-202
tom.reinartz@novethos.de

Das vorliegende Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar und gibt die Meinung der NOVETHOS zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. Diese kann sich – ohne Mitteilung hierüber - ändern. Obwohl diese Unterlagen mit großer Sorgfalt erstellt wurde, kann die NOVETHOS keine Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zweckmäßigkeit der Inhalte übernehmen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhaltes im Ganzen oder in Teilen darf allein zum privaten, nicht kommerziellen Gebrauch erfolgen.