



Michael Hess

Leiter Portfolio Management
Unternehmensanleihen

Analyse

Mehr Rendite mit Unternehmensanleihen in Fremdwährungen

19. November 2021

www.bantleon.com

Nachhaltig hohe Inflationsraten dürften auch die Renditen von Unternehmensanleihen steigen lassen. Die tiefen Coupons erstrangiger EUR-Unternehmensanleihen reichen aber kaum aus, um Kursverluste infolge des Zinsanstiegs zu vermeiden. Und nach Absicherung des Zinsrisikos dürfte lediglich ein kleiner positiver Ertrag möglich sein. Eine solide Alternative sind Unternehmensanleihen in Fremdwährungen, die selbst nach Währungssicherung relativ hohe Erträge ermöglichen.

Der drohende Zinsanstieg macht auch Investoren von Unternehmensanleihen Sorgen. Die derzeitige Rendite von 0,48% p.a., welche im Durchschnitt mit auf Euro lautenden Unternehmensanleihen der Bonität Investment Grade zu erzielen ist, führt aufgrund der Duration von über 5 Jahren bei unveränderten Risikoprämien bereits bei einem geringfügigen Zinsanstieg von 0,1%-Punkt zu einem negativen jährlichen Ertrag. Angesichts der aktuellen Inflationszahlen, die auch mittelfristig hoch bleiben dürften, muss sogar mit einem höheren Anstieg der Zinsen gerechnet werden. Folglich sind bei EUR-Unternehmensanleihen der Bonität Investment Grade deutliche Kursverluste zu erwarten. Da die Fundamentaldaten der Unternehmen jedoch sehr solide sind, wie die jüngste Berichtssaison unterstrichen hat, und die Liquidität der Unternehmen auf Rekordniveaus steht, bleiben die Risikoprämien dennoch interessant. Entsprechend können institutionelle Investoren mit einer verkürzten Duration über ein Absicherungsinstrument, zum Beispiel Zinsfutures, das Risiko steigender Zinsen reduzieren und damit zumindest einen leicht positiven Ertrag erzielen.

Ein nur leicht positiver Ertrag dürfte vielen Investoren aber nicht reichen. Wer mehr Ertrag braucht, könnte seinem Anleihenportfolio High-Yield-Anleihen oder insbesondere Nachranganleihen von Industrieunternehmen (Corporate Hybrids) beimischen, die deutlich höhere Ertragschancen bieten. Allerdings ist in beiden Fällen mit einer etwas höheren Volatilität zu rechnen. Wer mehr Ruhe im Portfolio braucht, sollte auf währungsgesicherter Basis in Fremdwährungs-Unternehmensanleihen investieren. Sie bieten eine signifikante Erhöhung der Rendite, ohne größere Kreditrisiken einzugehen. Ein Investment in diese Anleihen verringert zudem das, wenn auch auf absehbare Zeit sehr geringe, Risiko einer Reduzierung des Unternehmensanleihen-Kaufprogramms der EZB. Hat die EZB mit diesem Programm doch die Risikoprämien auf Euro lautender Anleihen in den vergangenen Jahren signifikant gestützt, weshalb eine Reduzierung des Kaufvolumens zu Kursverlusten führen könnte.

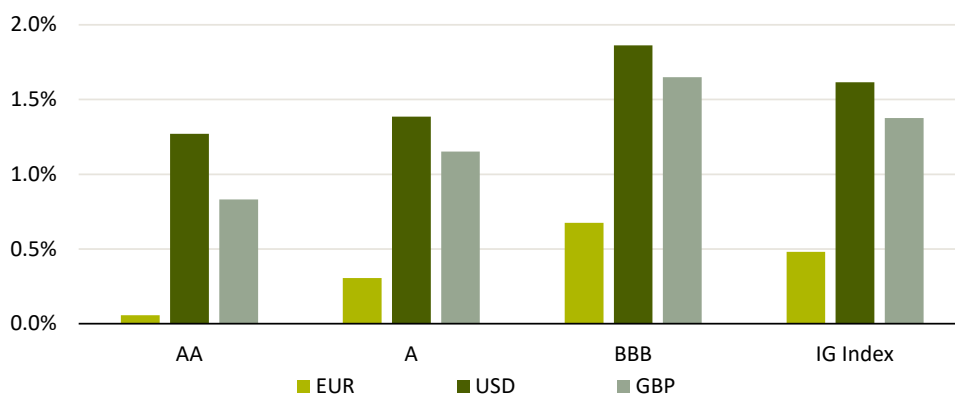
Relativ hohe Erträge auch nach Währungssicherung

Insbesondere innerhalb der Bonitätsstufe »BBB« können mit USD-denominierten Unternehmensanleihen – die ferner eine höhere Liquidität und somit eine bessere Handelsfähigkeit als EUR-Anleihen bieten – zum Teil höhere Renditen desselben Emittenten erzielt werden. Und dies bei gleicher

Restlaufzeit und identischen Vertragsbedingungen, selbst nach Abzug der Kosten für die Währungssicherung. Zum Beispiel bietet eine Senior-Unsecured-Anleihe der Deutsche Telekom AG mit einer Laufzeit bis 2030 in EUR denominated derzeit eine Rendite von 0,42%. Die auf USD lautende Anleihe der Deutsche Telekom AG mit derselben Fälligkeit hat jedoch eine Rendite von 2,5%, was nach Währungssicherung (über 1-Monats-Devisentermingeschäfte entsprechend der gängigen Index-Methodologie) immer noch 1,83% und damit einem Mehrertrag von 1,41%-Punkten entspricht. Mit dieser höheren Rendite erzielt die Anleihe selbst bei einem Zinsanstieg von über 0,25%-Punkten auf 1-Jahressicht noch einen positiven Ertrag, während die EUR-Anleihe lediglich einen Zinsanstieg von etwa 0,06%-Punkten kompensieren würde – bei gleichbleibenden Risikoprämien.

Auf GBP lautende Unternehmensanleihen bieten aufgrund der höheren Risikoprämien ebenfalls viele Möglichkeiten zur Renditesteigerung, obwohl die Absicherungskosten relativ zur Zinsdifferenz gegenüber EUR-Anleihen etwas höher ausfallen. Hier ist vor allem das Segment Corporate Hybrids im Vergleich zu den EUR-Pendants sehr attraktiv. So hat beispielsweise eine kurz laufende Hybrid-Anleihe des Immobilienkonzerns Aroundtown (Rating »BBB-«) mit Laufzeit zum ersten Kündigungstermin im Juni 2024 eine Rendite von 2,75%. Abzüglich der Währungssicherungskosten von 0,6%-Punkten erhält der Anleger mit 2,15% p.a. noch eine deutlich höhere Rendite als beim EUR-denominierten Corporate Hybrid mit derselben Restlaufzeit zum ersten Kündigungstermin (1,60%).

Hohe Rendite auch nach Währungssicherung in EUR



Quellen: ICE BofA, BANTLEON | Stand: 11. November 2021

Gründliche Prüfung auch bei Fremdwährungsanleihen wichtig

Auch bei Fremdwährungsanleihen ist jedoch eine fundamentale Analyse des Emittenten, neben der relativen Bewertung, notwendig für den Anlageerfolg. Nur so lassen sich Überraschungen – wie Herabstufungen der Ratingagenturen oder im schlimmsten Fall ein Zahlungsausfall – vermeiden. Zudem sollten Investoren in den Anleihenbedingungen detailliert die Ausstattungsmerkmale prüfen, um sicherzustellen, dass die Renditedifferenzen nicht auf unterschiedliche Vertragskonditionen zurückzuführen sind, sondern ausschließlich auf die unterschiedlichen Währungen. Darüber hinaus ist eine zuverlässige Konjunkturanalyse unabdingbar, um anstehende Veränderungen der Absicherungskosten frühzeitig zu erkennen und diese in die Analyse einzubeziehen.

Fazit: Unternehmensanleihen in Fremdwährungen sind im Umfeld steigender Zinsen eine attraktive Alternative zu Euro-Unternehmensanleihen, weil mit ihnen selbst nach Währungssicherung deutlich

höhere Erträge erzielt werden können als mit EUR-Unternehmensanleihen. Gegenüber High-Yield-Anleihen und EUR-Corporate Hybrids können sie mit einer geringeren Volatilität überzeugen.

Unternehmensanleihen in Fremdwährungen bei BANTLEON

BANTLEON bewirtschaftet erstrangige Unternehmensanleihen in Fremdwährungen als Beimischung im Anleihenfonds BANTLEON SELECT CORPORATES und Corporate Hybrids in Fremdwährungen primär im Anleihenfonds BANTLEON SELECT CORPORATE HYBRIDS.

Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.