



Ercan Demircan

Portfolio Manager und Analyst
Unternehmensanleihen

Themendienst

Hybridanleihen: Die solide Alternative im Niedrigzinsumfeld

15. September 2020

www.bantleon.com

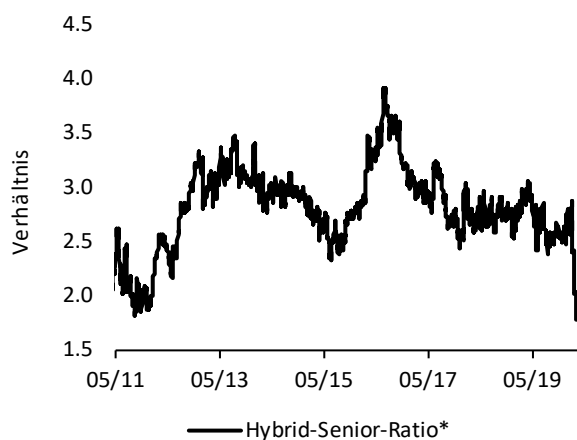
Der Markt für nachrangige Anleihen von Industrieunternehmen (Hybridanleihen) kam während der Coronavirus-Pandemie aufgrund einer deutlichen Risikoaversion der Marktteilnehmer unter Druck. Nach Kursverlusten von mehr als 10% im 1. Quartal 2020 hat sich der Markt für Hybridanleihen wieder deutlich erholt und seit Jahresanfang eine Gesamtperformance von -1.2% erzielt. Demgegenüber hat sich der Markt für High-Yield-Anleihen weniger stark erholt und erreicht seit Jahresanfang -2.0%. Hinzu kommt, dass der Anstieg der Ausfallraten bei High-Yield-Unternehmen im aktuellen konjunkturellen Umfeld, vor allem im unteren Ratingspektrum, ein grosses Risiko für Anleger ist. Deshalb sind Hybridanleihen mit einer ähnlichen Performance und historisch geringeren Ausfallraten eine solide Alternative im Niedrigzinsumfeld.

Hybridanleihen haben sich nach dem Beginn der Coronavirus-Pandemie bemerkenswert gut erholt. Sie konnten ihre Verluste zwar noch nicht vollständig kompensieren, aber die Wertentwicklung seit Jahresanfang von -1.2% (gemessen am ICE BofA Non-Financial Subordinated Index) ist besser als die von High-Yield-Anleihen (-2.0%; ICE BofA Euro High Yield Index). Hinzu kommt, dass der maximale Verlust von Hybridanleihen im bisherigen Jahresverlauf in der Spitze nur -14% betrug, während er bei High-Yield-Anleihen bei -19.4% lag.

Risikoprämien von Hybridanleihen relativ attraktiver als die von erstrangigen Anleihen



Hybrid-Senior-Ratio² wieder attraktiver für Hybridanleihen



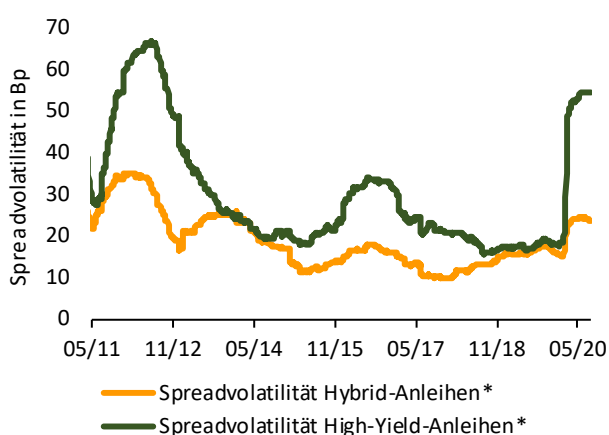
* durationsadjustiert | Quellen: ICE BofA, BANTLEON

Stand: 31. August 2020

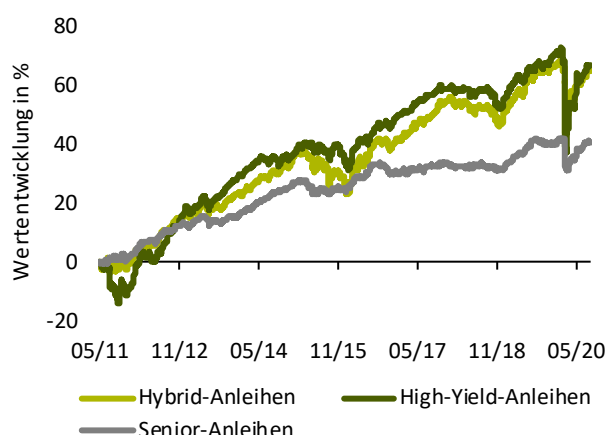
Ungeachtet der starken Kurserholung bieten Hybridanleihen weiterhin deutliches Performancepotenzial. Bisher haben fallende Risikoprämien zur starken Erholung des Hybridsegments

beigetragen. Der historische Vergleich der durationsadjustierten Risikoprämien¹ gegenüber erstrangigen Anleihen spricht im aktuellen positiven Marktumfeld für weiter fallende Risikoaufschläge bei Hybridanleihen. Zusätzlich hat sich die Hybrid-Senior Ratio² angesichts des derzeit attraktiven Bewertungsniveaus positiv für Hybridanleihen entwickelt. Vor dem Hintergrund eines mittelfristig andauernden Niedrigzinsumfelds mit einem wachsenden Anteil an negativ rentierenden Unternehmensanleihen erwarten wir, dass die Risikoprämien von Hybridanleihen bis zum Jahresende noch um etwa 50 Basispunkte sinken werden. Hieraus folgt im Hybridanleihen-Segment eine potenzielle Gesamtperformance von circa +2.1% für 2020.

Geringere Schwankung der Risikoprämien von Hybridanleihen ...



... bei nahezu gleicher Performance wie bei High-Yield-Anleihen



* durationsadjustiert | Quellen: ICE BofA, BANTLEON

Stand: 31. August 2020

Hybridanleihen mit geringerer historischer Ausfallrate

Die Besonderheit bei Hybridanleihen ist, dass die Emittenten in der Regel ein solides Investment-Grade-Rating haben. Gerade in Krisenzeiten (zum Beispiel Finanzkrise 2008/2009) überzeugten solche Unternehmen mit einer maximalen Ausfallquote von lediglich 0.33%, während sie bei Unternehmen aus dem High-Yield-Segment etwa 10% betrug. Zudem geniessen Hybridanleihen aufgrund ihres nachrangigen Charakters in der Kapitalstruktur den Vorteil einer ähnlich hohen Rendite wie bei High-Yield-Anleihen. Im historischen Vergleich sprechen auch die Risiko- und Ertragskennzahlen für Hybridanleihen: Aufgrund der besseren Bonität schwankten ihre Risikoprämien und damit ihre Kurse in konjunkturellen Stressphasen deutlich weniger als die Risikoprämien beziehungsweise Kurse von High-Yield-Anleihen. Dabei erzielen Hybridanleihen eine ähnliche Performance wie High-Yield-Anleihen und überzeugen zudem durch kürzere Erholungsphasen bei historisch betrachtet geringeren maximalen Kursverlusten.

Allerdings ist der Zugang zu Hybridanleihen nicht ganz einfach: Neben der Bonitätseinschätzung des Emittenten gilt es bei Hybridanleihen die komplexen Vertragsunterlagen mit den vielen ordentlichen und ausserordentlichen Kündigungsrechten zu analysieren. Der Ursprung der höheren Rendite gegenüber erstrangigen Unternehmensanleihen liegt neben dem nachrangigen Charakter auch in der Übernahme dieser vertraglichen (hybriden) Strukturrisiken, für die der Emittent je nach

¹ Um einen Vergleich der Risikoprämien miteinander zu ermöglichen, werden diese auf Indexebene um die Indexduration bereinigt (dargestellt als Risikoprämie pro Durationseinheit).

² Beschreibt das Verhältnis der Risikoprämien von Hybrid- zu Senioranleihen (erstrangigen Anleihen).

Zeitpunkt des ersten Kündigungstermins einen höheren Zinsaufschlag zahlen muss. Aufgrund der enormen Komplexität des Hybridanleihen-Segments sind eine breite Diversifikation sowie eine detaillierte Analyse der Vertragsunterlagen gekoppelt mit einer detaillierten Bonitätseinschätzung des Emittenten unerlässlich.

Fazit: Anleger mit geringerem Risikoappetit können mit Hybridanleihen Renditequellen erschliessen, deren Risikoprämien weniger stark schwanken als die von High-Yield-Anleihen und die gleichzeitig eine ähnlich hohe Rendite ermöglichen. Somit sind Hybridanleihen eine solide Alternative im aktuellen Marktumfeld und können als Beimischung das Risiko-Ertrags-Profil eines Gesamtportfolios verbessern. In der Vergangenheit waren Hybridanleihen vor allem institutionellen Anlegern vorbehalten. Inzwischen gibt es jedoch mehrere Publikumsfonds, über die auch Privatanleger in Hybridanleihen investieren können. Dazu gehört auch BANTLEON SELECT CORPORATE HYBRIDS, der seit Jahresanfang seine Benchmark um 1.25%-Punkte übertroffen hat (Stand: 31. August 2020, Anteilsklasse «IA»).

Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +41 (0) 41 728 77-58

dominik.runkel@bantleon.com

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.