

## INTERVIEW MIT TOBIAS SPIES

## „Wir halten viel von Banken“



Tobias Spies,  
Leiter Fixed Income bei  
Huber, Reuss & Kollegen  
und Fondsmanager  
des Arbor Invest Spezialrenten

**Herr Dr. Spies, wie stehen die Chancen für Unternehmensanleihen angesichts der wahrscheinlich auch in Europa bald steigenden Zinsen?**

Das Risikoprofil klassischer Unternehmensanleihen ist unserer Ansicht nach mittlerweile nicht mehr attraktiv. Wir gehen zwar grundsätzlich davon aus, dass sich die Zinsen in der Eurozone noch eine Weile seitwärts bewegen werden. Angesichts der erwarteten geldpolitischen Maßnahmen der EZB, also der Reduzierung der Anleihekäufe, sehen wir aber durchaus die Gefahr, dass die allgemeinen Renditeniveaus und auch die Risiko-Spreads für Corporates steigen.

**Gibt es Unternehmensanleihen, für die Sie noch Potenzial sehen?**

Von Hochzinsanleihen halten wir uns – mit wenigen Ausnahmen – fern, hier werden die Risiken nicht mehr adäquat vergütet. Interessant sind unserer Ansicht nach hingegen Hybridanleihen. Bei den nachrangigen Anleihen kommt es wegen der Komplexität der Produkte häufig zu Ineffizienzen, und aus diesen Ineffizienzen erwachsen viele Chancen.

**Wie sieht es aus mit Emerging-Markets-Unternehmensanleihen?**

Schwellenländeranleihen sind grundsätzlich zwar auch interessant, hier sind aber die Währungsrisiken zu beachten. Die Volatilität der lokalen Währungen ist hoch. Die

Schwankungen am Währungsmarkt sind generell, auch wegen der auseinanderdriftenden Geldpolitik, groß, wie wir zuletzt wieder gesehen haben. Und Währungsabsicherung ist zumindest bei den Lokalwährungen viel zu teuer. Für Privatanleger sind Fremdwährungsanleihen daher eher nicht zu empfehlen.

**Was sind die Vorteile eines aktiven Engagements in Unternehmensanleihen gegenüber ETF?**

Aktive Fonds können bei Investment Grade-Unternehmensanleihen kaum Mehrwert bieten, da punkten die kostengünstigeren ETF. Im High Yield- und im Hybrid-Bereich, also in komplexeren und weniger liquiden Märkten, ist das aber anders. Da gibt es zum einen für manche Segmente gar keine ETF, die diese Märkte wirklich nachbilden können, außerdem können aktive Fonds in schwierigen Situationen Risiken herausnehmen.

**Gibt es Branchen, die Sie besonders interessant finden?**

Wir halten nach wie vor sehr viel von Banken und Versicherungen. Die Branche ist durch die neue Regularien sehr viel sicherer geworden. Außerdem müssen die Unternehmen wegen der Eigenkapitalanforderungen neue Anleihen emittieren, alte werden im Gegenzug zurückgekauft. Wir konzentrieren uns auf die alten Anleihen, dort gibt es viel Potenzial.

Europäische Unternehmensanleihen haben sich über viele Jahre verteuert, 2016 noch zusätzlich getrieben durch die Ankündigung der EZB Anfang März, neben Staats- auch Unternehmenspapiere aufzukaufen zu wollen. Im Spätsommer 2016 war der Höhenflug dann aber vorbei: Steigende Inflations- und positive Konjunkturerwartungen sorgten für anziehende Renditen und Kursverluste. Seit Ende 2016 tendieren die Kurse eher seitwärts.

Kommt nun der Crash? Höhere Zinsen gleich Gift für die Anleihemärkte – diese Gleichung stimmt nicht uneingeschränkt, wie Eric Wiegand, ETF-Strategie bei Deutsche Asset Management, bemerkt: „Bei wirtschaftlichem Wachstum erfolgt der Zinsanstieg im Kontext eines positiven Marktumfelds. Folglich können sich die Unternehmensumsätze und die Bonität der Emittenten verbessern.“ Ein Umfeld anziehender Zinsen könne also für Corporate Bonds auch Chancen beinhalten.

Hermann Pfeifer, Head of ETF, Indexing & Smart Beta Deutschland, Österreich und Osteuropa bei Amundi, geht ohnehin davon aus, dass die Normalisierung der Geldpolitik sehr langsam verlaufen wird. „Mario Draghi hat abermals betont, dass eine anhaltende geldpolitische Stützung nötig bleibt, um eine Inflationsrate von 2% zu erreichen.“

**Bank- und Hybridbonds mit Nase vorn**

Wer noch an Unternehmensanleihen glaubt, dem stehen mehrere Möglichkeiten zur Verfügung: die Direktanlage, Fonds mit Unternehmensanleihen und eben ETF, die sich auf Unternehmensanleihe-Indizes beziehen. Eine Direktanlage ist häufig schwierig, denn viele Anleihen haben Mindestanlagesummen von 100.000 Euro. Pfeifer weist außerdem auf die Komplexität und die sehr unterschiedliche Ausstattung von Anleihen hin, ebenso auf die zum Teil hohen Transaktionskosten.

Einen leichteren Zugang bieten Unternehmensanleihe-Fonds. Ein Blick auf die Renditen der aktiv gemanagten Produkte zeigt: In diesem Jahr sind Fonds mit spezielleren Anleihen am besten gelaufen, etwa Bankanleihen, Hybridanleihen und Covered Bonds, also gedeckte Schuldverschreibungen. Renditespitzenreiter unter den auf Euro lautenden Fonds in diesem Jahr ist dem Analysehaus Morningstar zufolge (Stand 14.9.) der Nordea 1 European Financial Debt, der hauptsächlich in Unternehmensanleihen und gedeckten Anleihen sowie Contingent Convertible



Bonds – also bedingten Pflichtwandelanleihen – aus dem Finanzsektor investiert.

### Nur magere Renditen bei Klassikern

Ausgerechnet ein Mittelstandsanleihen-Fonds, der auf Papiere aus dem Stuttgarter BondM-Segment, dem Frankfurter Entry Standard und dem Düsseldorfer Mittelstandsmarkt setzt und von der Heemann Vermögensverwaltung gemanagt wird, hat sich seit Jahresanfang ebenfalls sehr gut entwickelt. Auch weit oben stehen Nachranganleihe-Fonds wie der Deka-Renten-Nachrang, der UniInstitutional Euro Subordinated Bonds (LU1063759929) und der DKO Renten Hybrid (LU0188083231)

sowie Fonds mit Covered Bonds wie der Generali Investments Euro Covered Bond (LU0629527689).

Die großen, klassischen Euro-Unternehmensanleihe-Fonds wie der Schroder ISF Euro Corporate Bond und der M&G European Corporate Bond erzielten hingegen deutlich niedrigere Renditen. US-Dollar-Unternehmensanleihefonds – jedenfalls solche ohne Währungsabsicherung – liegen wegen der US-Dollar-Schwäche sogar tief im Minus.

### Großes Angebot an ETF

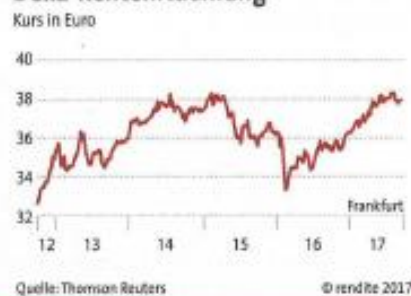
Das Angebot an Unternehmensanleihe-ETF ist groß und wird immer größer, an der

Börse Frankfurt sind aktuell 73 Corporate-Bond-Indexfonds gelistet: Sie bilden Anleihen aus der Eurozone, der EU, aus den USA oder den Emerging Markets ab, „AAA“-Anleihen oder High Yielder, lauten auf Euro, Dollar oder Pfund, zum Teil sind sie währungsgesichert, manchmal auch inflationsgebunden. Auch hier schneiden High Yielder und Covered Bonds in diesem Jahr besonders gut ab, ebenso Bankanleihen, an der Spitze der Morningstar-Tabelle liegt ein ETF von X-Trackers mit „Yield Plus“-Strategie. Klassische ETF, etwa der iShares Core Euro Corporate Bond, haben es dieses Jahr schwer, erst recht – wegen der Dollar-Schwäche – »

## Tesla-Bond gilt als hochspekulativ

Dass längst nicht mehr alle Unternehmensanleihen blind gekauft werden, zeigt das Beispiel Tesla: Der im August begebene Bond mit Kupon von 5,3% und Laufzeit bis August 2025 (USU8810LAA18) – mit einer Mindestanlagensumme von 2 000 Dollar grundsätzlich auch für Privatanleger geeignet – kam erst gut an. Statt 1,5 konnte Tesla-Chef Elon Musk 1,8 Mrd. Dollar am Markt einsammeln. Dabei stufen die Ratingagenturen Moody's und Standard & Poor's Tesla-Anleihen auf „B2“ bzw. „B“ – das ist hochspekulativ. Mittlerweile wird die Anleihe unter Pari gehandelt. Tesla macht nach wie vor keinen Gewinn: Im zweiten Quartal wurde zwar ein Umsatzplus erzielt, die Verluste stiegen aber auf 336 Mill. Dollarnach 293 Mill. im ersten Quartal. Das Unternehmen sitzt außerdem bereits auf einem Schuldenberg von über 8 Mrd. Dollar. Mit dem neuen Bond erwachsen Tesla weitere jährliche Zinszahlungen von 95,4 Mill. Dollar.

### Deka-RentenNachrang



### Schroder ISF Euro Corporate Bond



US-Unternehmensanleihe-ETF wie der iShares Corporate Bond USD.

Hermann Pfeifer von Amundi hält Unternehmensanleihen mit „BBB“-Rating noch für besonders charcenreich. „Hier sind attraktive Renditen möglich, ohne gleich auf High-Yield-Anleihen setzen zu müssen.“ Wegen der Kursrisiken im Fall einer Zinserhöhung sollte aber auf eine kurze Duration geachtet werden. Auch Inflation Linker hält er für interessant, ebenso Floater. Amundi hatte als erster Anbieter in Europa Floating Rate Bond-ETF auf den Markt gebracht – mit und ohne Währungsabsicherung. Für eine Diversifizierung eignet sich Pfeifer zufolge aber durchaus auch ein breit aufgestellter Bond-ETF („Global Aggregate“). Tobias Spies von der Münchener Vermögensverwaltung Huber, Reuss &

Kollegen hält Hybridanleihen für besonders vielversprechend (siehe Interview). Wiegand sieht auch noch Chancen im klassischen Markt – jedenfalls kurzfristig. Daneben könnten sich für Anleger, die nicht auf den Investment-Grade-Bereich festgelegt sind, auch ETF mit Yield-Plus-Strategien eignen.

### Rentenanteil noch mit Berechtigung

Wiegand zufolge hat ein Rentenanteil in einem Portfolio ohnehin immer noch seine Berechtigung – trotz der Diskussionen um möglicherweise steigende Zinsen. „Interessant ist zum Beispiel, qualitätsgesicherte Staatsanleihen und Unternehmensanleihen in einem ETF-Portfolio zu zusammenzustellen.“ So werde eine „Sicherheitskomponente“ mit einem Renditetreiber kombiniert. ■

## Ausgewählte ETC, Fonds und Zertifikate auf Gold

Name	ISIN	Produktart	AuM (Mill. Euro)	Performance p.a. (%)			Gesamtkostenquote (%)
				ytd	3 Jahre	5 Jahre	
Nordea 1 European Financial Debt	LU0772943501	aktiver Fonds	318	10,12	5,86	–	0,64
Deutscher Mittelstandsanleihen Fonds	LU0848515663	aktiver Fonds	53	8,44	4,26	–	1,40
Deka-RentenNachrang	DE0008479825	aktiver Fonds	42	6,98	3,79	6,85	1,07
Arbor Invest Spezialrenten	LU1035659520	aktiver Fonds	28	8,40	4,50	–	1,58
Schroder ISF Euro Corporate Bond	LU0113258742	aktiver Fonds	8 541	3,89	4,38	5,75	0,64
Pioneer Funds Strategic Income	LU0162480882	aktiver Fonds	3 742	–7,74	5,02	4,78	1,68
DB X-Trackers iBoxx Euro Corporates Yield Plus	IE00BYPHT736	ETF	183	2,68	–	–	0,25
Pimco Covered Bond Source	IE00BF8HV717	ETF	129	2,13	1,77	–	0,43
iShares Core Euro Corporate Bond	IE00B3F81R35	ETF	7 883	–0,01	0,70	1,69	0,20
iShares Corporate Bond USD	IE0032895942	ETF	5 183	–8,96	3,98	2,55	0,20

AuM = Assets under Management; ytd = year to date; p.a. = per annum  
Quelle: Morningstar, 14.09.2017