



---

# ANALYSE

---

09. Juni 2015

## NEUE VORSCHRIFTEN: WELCHE MÖGLICHKEITEN BIETEN SICH BEI DEN FINANZANLEIHEN?

In der Welt der Schuldverschreibungen haben sich die Finanzanleihen in den letzten Jahren besonders hervorgehoben. Durch die derzeitige Einführung neuer Vorschriften ergeben sich sowohl für Banken als auch für Versicherungsgesellschaften neue Möglichkeiten. Die Fundamentaldaten des Finanzsektors haben sich in den letzten Monaten verbessert: üppige Liquidität, bessere Bonität, Rückkehr der Rentabilität bei den Banken. Die Stresstests haben Transparenz gebracht und die Anleger beruhigt. Und die dauerhaft niedrigen Zinssätze machen dieses Marktsegment besonders attraktiv.

### FINANZANLEIHEN: GÜNSTIGES UMFELD

Mehrere Faktoren sprechen für diese Anlageklasse. Da wären zunächst einmal die regulatorischen Entwicklungen im Banken- und Versicherungssektor. Die Emittenten sind immer noch dabei, ihre Kapitalstruktur an die neuen regulatorischen Anforderungen anzupassen. Durch diese sind sie dazu gezwungen, ihr Kapital sowohl quantitativ als auch qualitativ zu verbessern, neue Quasi-Eigenkapitalinstrumente zu begeben und die alten Instrumente insbesondere durch die Ausübung der Rückrufoption zu ersetzen. Durch die Reformen haben sich die Kapitalisierung, Bonität und Liquidität dieser Unternehmen verbessert.

Die im letzten Herbst veröffentlichten Stresstestergebnisse haben darüber hinaus zu einer besseren Sichtbarkeit der von den jeweiligen Anbietern eingegangenen Risiken geführt. Die Banken sind von der Entwicklung der gesamten Realwirtschaft abhängig, können aber dank ihrer diversifizierten Aktivitäten Schocks bis zu einem gewissen Umfang absorbieren. Sie sind in Bezug auf ihr Risikoprofil und ihre Aktivitäten transparenter, und ihre Belastung durch Spannungsfaktoren wie den Ölpreis, das Griechenlandrisiko oder die Russlandkrise ist im Allgemeinen beherrscht.

Schließlich sollte das am 22. Januar 2015 in Europa begonnene *Quantitative Easing* sich überwiegend günstig auf die Finanzanleihen auswirken. Die Hauptnutznießer dieser expansiven Geldpolitik dürften aufgrund der sinkenden Finanzierungskosten die Banken sein.

2015 könnte die durchschnittliche Rendite der Anlageklasse 6 Prozent<sup>1</sup> erreichen. Dieses Ergebnis könnte sich zum

---

<sup>1</sup> Das Renditeziel gründet sich auf die Verwirklichung der von Edmond de Rothschild Asset Management (France) aufgestellten Markthypothese und stellt in keinem Fall ein Renditeversprechen dar.

PRESSEKONTAKT:

EDMOND DE ROTHSCHILD

Laetitia Guillot-Tantay  
T. + 331 40 17 89 26  
l.guillot-tantay@edr.com

PUBLIC IMAGING

Sandra Landsfried / Jörg Brans  
T. + 49 40 40 19 99 16 / -31  
sandra.landsfried@publicimaging.de / joerg.brans@publicimaging.de



einen aus dem Anteil der Titel der alten Generation ergeben, deren Portierung (Übertragung) interessant bleibt, zum anderen aus dem attraktiven Performancepotenzial der „CoCos“ (Portierung und möglicherweise geringere Spreads).

## NEUE VORSCHRIFTEN: EINE IMMER NOCH GEWINNTRÄCHTIGE THEMATIK

Zur Erinnerung: Zu den Auflagen von Basel III und Solvency II gehörte, dass die älteren Strukturen (*Legacy Tier 1*)<sup>3</sup> im neuen regulatorischen Rahmen nicht mehr zulässig sind, da sie den neu definierten Kriterien nicht genügen. Die Emittenten haben ein wirtschaftliches Interesse daran, diese Titel zurückzurufen und neue Instrumente zu begeben.

Seit mehreren Jahren trägt diese Thematik zur guten Performance und Dynamik der Anlageklasse bei: Das Risiko-Ertrags-Verhältnis dieser Papiere bleibt attraktiv, und ihr Volatilitäts- und Maximalverlustpotenzial erscheint insgesamt gesehen begrenzt.

Auch die von den Banken angebotenen neuen Strukturen sind aufmerksam zu verfolgen. Die unter Basel III zulässigen Tier-1-Titel sind ab jetzt „*Additional Tier 1 Contingent Convertibles*“ (AT1<sup>4</sup> -CoCos). Zwar sind sie risikoreicher als die alte Generation, dafür bieten sie jedoch auch eine höhere Rendite von im Allgemeinen zwischen 5 Prozent und 8 Prozent<sup>5</sup>.

Die Umstellung auf die neuen Vorschriften dürfte weitere neue Möglichkeiten mit sich bringen:

- Bei den Banken: Die TLAC-Anforderungen (*Total Loss Absorbing Capacity*) der G20 an systemrelevante Banken dürften zur Schaffung einer neuen Tier-3-Zwischenschicht führen (die zwischen Tier 2 und vorrangigen Verbindlichkeiten angesiedelt sein wird)<sup>6</sup>.
- Bei den Versicherungsgesellschaften: Solvency II dürfte mit der Einführung neuer Tier-1-Strukturen vom Typ „CoCo“ einhergehen, die jedoch ein noch interessanteres Risiko-Ertrags-Verhältnis aufweisen als die „Cocos“ der Banken. Im Einzelnen bringt der Übergang von Solvency I auf Solvency II Möglichkeiten, die sich von der Bankenlogik unterscheiden. Dies wird durch die am Markt Ende 2014 beobachtete Welle von Kauf- und Tauschtransaktionen belegt. Schließlich wird der Übergang neue Möglichkeiten schaffen, und dies auch dauerhaft.

## WIE SOLLTE DIE ANLAGEKLASSE POSITIONIERT WERDEN?

Bei Finanzanleihen ist die Selektivität von grundlegender Bedeutung. Die verschiedenen Länder und ihr jeweiliges Bankensystem, die in diesen Ländern präsenten Emittenten sowie die Einzelheiten der Begehungen sind parallel zu verfolgen und zu analysieren. Der von Edmond de Rothschild Asset Management (France) verfolgte Ansatz für diese Vermögensklasse besteht darin, zunächst qualitativ hochwertige Emittenten aus Ländern mit einem soliden Finanzsystem zu selektieren, um sich danach besser auf die Auswahl der nachrangigen Schuldtitel konzentrieren zu können<sup>7</sup>.

<sup>2</sup> Bei den „CoCos“ (*contingent convertibles*) handelt es sich um Obligationen mit fester oder unbegrenzter Laufzeit, die in Aktien umgewandelt werden oder einen Teil der Verluste absorbieren können, wenn das Kapital des Emittenten unter eine zuvor definierte Schwelle sinkt.

<sup>3</sup> Tier-1- und Tier-2-Anleihen sind nachrangige Anleihen: Sie sind langlaufend oder unbefristet, und ihr Coupon kann eventuell ausgesetzt werden, wenn der Emittent in Schwierigkeiten gerät.

<sup>4</sup> Das AT1 (zusätzliches Kernkapital) entspricht unbefristeten Schuldinstrumenten ohne jegliche Rückzahlungsverpflichtung und ohne jeglichen Rückzahlungsanreiz. Sie unterliegen einem Mechanismus der Schuldabsorption oder der Umwandlung in Aktien, der sich an einem vorgegebenen Kapitalniveau orientiert.

<sup>5</sup> Quelle: Bloomberg am 28.02.2015.

<sup>6</sup> Verbindlichkeiten werden als vorrangig bezeichnet, wenn sie von besonderen Garantien profitieren und wenn ihre Rückzahlung Vorrang vor anderen, als nachrangig bezeichneten Verbindlichkeiten hat.

<sup>7</sup> Eine Verbindlichkeit wird als nachrangig bezeichnet, wenn sie bei Liquidation nach den vorrangigen Titeln zurückgezahlt wird. Nachrangige Verbindlichkeiten bergen ein höheres Risiko, bieten dafür jedoch im Allgemeinen eine bessere Rendite.



Wir messen der Diversifizierung nach geographischen Standorten und nach Instrumententypen eine wichtige Stellung bei und präferieren *Legacy-Titel* und einen höheren Anteil an Versicherungsunternehmen und „CoCos“.

Bei dieser Anlageklasse ist auch die Liquidität ein zentrales Kriterium. Julien de Saussure, Verwalter Unternehmensanleihen bei Edmond de Rothschild Asset Management (France) erklärt: *„Wir haben uns bereits vor mehreren Monaten dazu entschieden, Vorkehrungen zu treffen, um die Auswirkungen einer eventuellen Marktbelastung durch eine begrenzte Gewichtung der Langläufer mit höherem Liquiditätsrisiko reduzieren zu können. Damit treffen wir bewusst die Entscheidung, lieber ein Neuanlage- als ein Liquiditätsrisiko einzugehen.“*

De Saussure fährt fort: *„Daher verwalten wir in unserem Fonds Edmond de Rothschild Signatures Financial Bonds<sup>8</sup> mehr als 900 Millionen Euro<sup>9</sup>, die hauptsächlich in nachrangige europäische Finanzanleihen der Kernländer angelegt sind. Derzeit sind die französischen Banken am stärksten vertreten, aber wir beobachten auch mit größter Aufmerksamkeit die Umsetzung von Basel III in anderen Ländern wie China, Australien, Kanada und den Vereinigten Staaten, wo sich ähnliche Anlagemöglichkeiten ergeben könnten wie in Europa.“*

### Über die Edmond de Rothschild Gruppe

Die Edmond de Rothschild Gruppe ist eine unabhängige Unternehmensgruppe in Familienbesitz, die auf die Bereiche Asset Management und Private Banking spezialisiert ist. Die im Jahr 1953 gegründete Gesellschaft wird seit 1997 vom Baron Benjamin de Rothschild geführt. Die Gruppe verwaltet ein Vermögen von rund 136 Milliarden Euro, beschäftigt 2.700 Mitarbeiter und unterhält weltweit 31 Niederlassungen (Stand: 31. Dezember 2014). Neben dem Asset Management und Private Banking ist die Edmond de Rothschild Gruppe in den Bereichen Corporate Finance, Private Equity und Fondsverwaltung tätig.

Die Edmond de Rothschild Gruppe positioniert sich heute mit ihren 6 Knotenpunkten weltweit (in Frankreich, der Schweiz, Deutschland, Hongkong, Luxemburg und Großbritannien) als eine mehrfach spezialisierte Investmentgesellschaft für Asset Management. Sie zeichnet sich durch ein umfassendes Produktangebot aus, das unter anderem die Bereiche Europa- und US-Aktien, Corporate Debt, Multi-Manager, Overlay Management, Asset Allokation und Quantitatives Asset Management umfasst.

Im Asset Management verwaltet die Edmond de Rothschild Gruppe mehr als 49 Milliarden Euro (Stand: 31. Dezember 2014) und beschäftigt 530 Angestellte einschließlich 100 Investmentspezialisten.



Die Edmond de Rothschild Gruppe ist auf Twitter :  
[@EdeRothschild](https://twitter.com/EdeRothschild) oder über den Link <https://twitter.com/EdeRothschild>

Fertiggestellt am 20. April 2015. Dieses Dokument wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und dient als Marketingmitteilung.

**Haftungsausschluss:** Die Daten, Kommentare und Analysen in diesem Dokument geben die Meinung von Edmond de Rothschild Asset Management (France) zu Märkten, ihren Trends, Regulierungsbestimmungen und steuertechnischen Aspekten wieder. Dabei stützen sie sich auf ihre eigene Expertise, Wirtschaftsanalysen und Informationen, die zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung standen. Die in diesem Dokument gemachten Angaben stellen in keiner Weise ein Versprechen oder eine Garantie von Edmond de Rothschild Asset Management (France) dar. Potenzielle Anleger sollten sich an ihren Finanzdienstleister oder Berater ihrer Wahl wenden, um sich unabhängig von Rothschild Asset Management (France) eine eigene Meinung über die mit jeder Anlage verbundenen Risiken sowie über die Eignung der jeweiligen Anlage hinsichtlich ihrer Vermögenslage und persönlichen Situation zu bilden. Zu diesem Zweck müssen sie die wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Information Document: KIID) zur Kenntnis nehmen, die vor jeder Anteilszeichnung überreicht werden. Diese Publikation kann von der Website [www.edram.de](http://www.edram.de) heruntergeladen oder kostenlos von Edmond de Rothschild Asset Management (France) bezogen werden.

<sup>8</sup> Edmond de Rothschild Signatures Financial Bonds ist ein in Kategorie 5 geführter OGAW-Fonds, der den in der Rubrik „Anlageziele und -politik“ genannten Wertpapierarten, geografischen Gebieten und der dort genannten Anteilswährung entspricht. Kapitalverlustrisiko, Vermögensverwaltungsrisiko, Kreditrisiko, Kreditrisiko durch die Anlage in spekulative Titel, Zinssatzrisiko, Risiko der Anlage auf Schwellenmärkten, Wechselkursrisiko, Aktienrisiko, mit der Verpflichtung im Rahmen von Finanzverträgen und Gegenparteien verbundenes Risiko, Liquiditätsrisiko, Sektorrisiko, mit Derivaten verbundenes Risiko, Währungsrisiko bei in einer anderen als der OGAW-Währung geführten Anteilen.

<sup>9</sup> Quelle: Edmond de Rothschild Asset Management (France). Stand: April 2015.

PRESSEKONTAKT:

**EDMOND DE ROTHSCHILD**

Laetitia Guillot-Tantay  
T. + 331 40 17 89 26  
[l.guillot-tantay@edr.com](mailto:l.guillot-tantay@edr.com)

**PUBLIC IMAGING**

Sandra Landsfried / Jörg Brans  
T. + 49 40 40 19 99 16 / -31  
[sandra.landsfried@publicimaging.de](mailto:sandra.landsfried@publicimaging.de) / [joerg.brans@publicimaging.de](mailto:joerg.brans@publicimaging.de)