

WERTPOTENZIALE FINDEN ÜBER DEN KREDITZYKLUS HINWEG

Beantwortung der 9 wichtigsten Fragen zu Credits

ROBECO
The Investment Engineers

Lassen Sie sich von Zahlen
die Richtung weisen

Marketingmaterial für professionelle Investoren,
nicht zur Weitergabe an Dritte.

April 2024

Inhalt

1. EINFÜHRUNG	4
Beantwortung der 9 wichtigsten Fragen zu Credits	
2. FRAGEN VON KUNDEN	5
Sind Cash-Anlagen noch optimal?	5
Ist die Jagd nach Rendite dasselbe wie die Jagd nach Ertrag?	7
Sind Investment Grade-Credits ideal zur Diversifikation?	9
Wie identifiziert man Bewertungschancen?	11
Welche Strategien werden beim Risikomanagement eingesetzt?	13
Welche Rolle spielt ESG?	15
Sind Finanztitel eine Value-Falle?	17
Welche ist die optimale Credit-Allokation in einem Multi Asset-Portfolio?	20
Ist für Credit-Investoren eine Top-Down-Betrachtung wichtig?	22
3. CREDIT-LÖSUNGEN	24
Credit-Lösungen für jedes Anlageziel	

Beantwortung der 9 wichtigsten Fragen zu Credits

Nach dem heftigsten Zinserhöhungszyklus der Zentralbanken in den letzten 40 Jahren dominierte an den Märkten im vergangenen Jahr verständlicherweise die Zinsdebatte. Klar ist, dass wirtschaftliche Prognosen komplex sind und das Umfeld unsicher ist. In der Vergangenheit haben die Anleger in solchen Zeiten in Anleihen investiert. Damit wollten sie nicht nur die damit verbundenen Diversifikationsvorteile nutzen, sondern auch von der Verlässlichkeit und den laufenden Erträgen von Anleihen profitieren. Da die Zinsen immer noch hoch sind, erscheint jetzt der Zeitpunkt günstig, sich attraktive Credit-Renditen zu sichern.

Um die Chancen am Credit-Markt zu veranschaulichen, haben wir unsere Kunden gebeten, die dringendsten Fragen zu benennen, auf die sie eine Antwort benötigen. Wir haben dann innerhalb von Robeco nach der Expertise für entsprechende Lösungen gesucht. Die daraus resultierende Reihe „Beantwortung der 9 wichtigsten Fragen zu Credits“ stützt sich auf das Fachwissen unseres gesamten Credit-Investmentteams. Damit wollen wir eine gut verständliche und nützliche Orientierung zur Identifikation von Chancen an den Credit-Märkten bieten. Erläutert werden außerdem die Verfahren und Analysen zur Identifizierung und zum Management von Risiken. Ebenso dargelegt werden Leitlinien für ESG-Investments und den Aufbau eines Multi-Asset-Portfolios. Wir hoffen, dass diese Serie das nötige Wissen und die Inspiration liefert, um die aktuellen Chancen an den Credit-Märkten nutzen zu können.



Sind Cash-Anlagen noch optimal?

Im vergangenen Jahr wurden gute Aussichten für Anleihen prognostiziert. Doch da die Zinsen weiter stiegen, kam es nur zu bescheidenen Zuflüssen in dieser Anlageklasse. Entgegen den Erwartungen war 2023 ein Jahr, in dem Cash-Anlagen dominierten. So kam es zu Rekordzuflüssen in Geldmarktfonds und kurzlaufende Staatsanleihen, die Anlegern 4-5 % Rendite ohne Bonitäts- oder Durationsrisiko boten.

Bislang wurden die Anleihemärkte im Jahr 2024 durch Signale für eine sanfte Landung der US-Konjunktur gestützt. Da die Kapitalflüsse in der Regel den Renditen folgen, war zu beobachten, dass die Anleger von Cash-Anlagen in Credits umzuschichten begonnen haben. Dieser Trend wirft eine entscheidende Frage auf: Sind Cash-Anlagen immer noch optimal, oder bieten Credits eine überzeugendere Alternative?

Investment Grade-Anleihen und Credits mit BB-Rating bieten mehr Renditepotential

Erstens bieten Credits mit Investment Grade- bzw. BB-Rating einen attraktiven Renditeaufschlag gegenüber Cash-Anlagen. Das gilt insbesondere in einem Umfeld, in dem die Zentralbanken ihre Zinserhöhungen beenden und schließlich mit der Lockerung der Geldpolitik beginnen dürften. Außerdem schützt dieser Ansatz die Anleger vor künftigen Zinssenkungen der Zentralbanken,

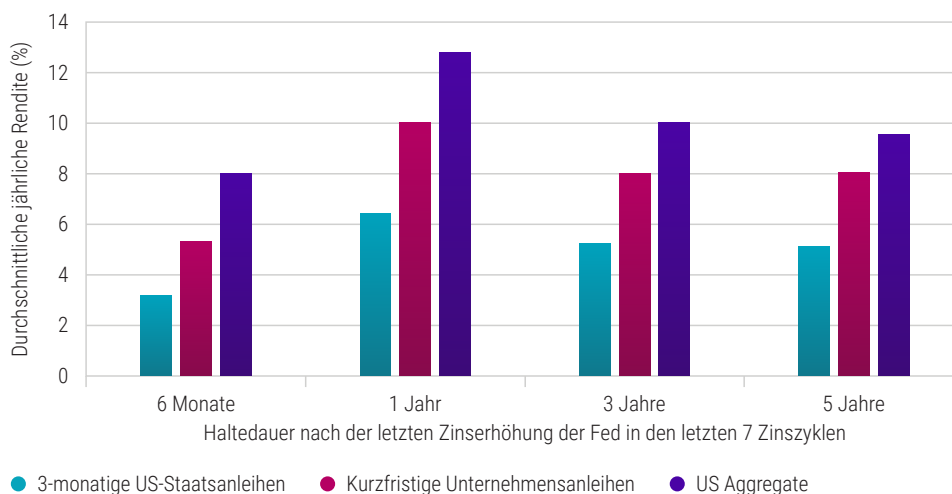
welche die Rendite von Geldmarktanlagen direkt verringern würden. Bei hochwertigen Credits werden die Renditeaussichten immer attraktiver, insbesondere bei kurzfristigen Papieren. So können Anleger damit auf Sicht der nächsten 12 Monate höhere Renditen als mit Cash-Instrumenten erzielen – und das bei begrenztem Zinsänderungs- oder Spreadrisiko.

Geldmarktfonds und Staatsanleihen mit kurzer Restlaufzeit galten als lukrative Möglichkeit zum Parken von Liquidität mit Renditen von über 4 %. Die

Vergangenheit hat jedoch gezeigt, dass diese Instrumente nicht die beste Wahl sind, wenn die Zentralbanken schließlich zur Lockerung der Geldpolitik übergehen.

Vergleicht man die Wertentwicklung kurzlaufender Unternehmensanleihen mit der von Geldmarktanlagen und Anleihen mit längerer Laufzeit im Anschluss an die letzte Zinserhöhung in den USA, ergeben sich interessante Trends. Wie die folgende Grafik zeigt, entwickelten sich kurzfristige Unternehmensanleihen im Durchschnitt über verschiedene Zeiträume (Haltedauer) um 300 Basispunkte besser als Geldmarktanlagen. Anleihen mit längerer Duration (US Aggregate) warfen höhere Renditen ab, jedoch mit höherem Zinsänderungsrisiko. Das bedeutet, dass längerlaufende Anleihen bei anhaltenden Zinsschwankungen stärker betroffen wären.

“Anleger können sich für die nächsten 12 Monate höhere Renditen als mit Cash-Anlagen sichern, bei begrenztem Zins- oder Spreadrisiko

Grafik 1: Kurzfristige Anleihen haben in der Vergangenheit besser abgeschnitten als Cash

Quelle: Robeco, Bloomberg, September 2023

Investment Grade-Credits bewähren sich in einem Rezessionsumfeld

Zweitens sollten sich Unternehmen mit Investment Grade bzw. BB-Rating in einer Rezession gut entwickeln. Wir glauben, dass die Marktteilnehmer zu optimistisch sind und dass eine Rezession wahrscheinlicher ist, als an den Märkten derzeit unterstellt wird. In der Vergangenheit haben Zinserhöhungszyklen der Zentralbanken fast immer zu einer Rezession geführt. Die letzte Ausnahme waren die 1990er Jahre. Doch selbst in einem Rezessionsumfeld mit leicht negativem Wachstum bieten Investment Grade-Credits und Cross Over-Credits (Unternehmensanleihen mit BB-Rating) eine überzeugende Alternative zu Cash-Anlagen.

Einige Teile des Credit-Markts sind anfälliger, wenn die Wirtschaft in eine Rezession gerät. Doch Unternehmen mit Investment-Grade- bzw. BB-Rating sollten auch in einem Umfeld mit moderat negativem Wachstum weiterhin gut abschneiden. Diese Unternehmen können mit ihrer relativ niedrigen Verschuldung die Auswirkungen einer Rezession auf die Rentabilität sowie höhere Zinsen überstehen. Sie verfügen typischerweise über mehr längerfristige Verbindlichkeiten. Daher besteht kein kurzfristiges Risiko, sich zu höheren Zinsen refinanzieren zu müssen.

Bessere Risikodiversifikation

Der dritte Grund, warum wir Anlegern raten, von Cash-Anlagen in Investment Grade- und Cross Over-Credits umzuschichten, ist die bessere Diversifizierung des Emittentenrisikos. Typischerweise umfassen Geldmarktanlagen konzentriertere Positionen in einer kleinen Anzahl von Emittenten oder Gegenparteien. Obwohl diese Emittenten eine hohe Bonität aufweisen, kann ein beträchtliches Engagement in einigen wenigen Emittenten bestehen.

Anlagen in höherwertigen Credits mit Investment Grade- bzw. BB-Rating ermöglichen eine stärkere Diversifizierung über verschiedene Emittenten hinweg. Beispielsweise investieren wir im Rahmen unserer Global Credits - Short Maturity-Strategie in mehr als 130 verschiedene Unternehmen am globalen Markt für Investment Grade-Credits. Darüber hinaus raten wir von einem passiven Ansatz bei der Anlage in Credits ab. Denn damit sind Anleger potenziell minderwertigen Unternehmen mit höherem Ausfallrisiko ausgesetzt. Bei Anlagen an den Credit-Märkten geht es darum, die Verlierer durch aktives Management und fundamentales Bottom-up-Research zu vermeiden. ●



Ist die Jagd nach Rendite dasselbe wie die Jagd nach Ertrag?

Die letzten beiden Jahre bescherten Anleiheinvestoren ein heftiges Auf und Ab. Dabei war 2022 das schwierigste Jahr für die Märkte seit 1788. In den letzten Monaten des Jahres 2023 begann sich das Blatt jedoch langsam zu wenden. Die Renditen gingen von ihren Höchstständen wieder zurück, da die extreme Inflation nachließ und die Anleger optimistischer hinsichtlich einer weichen Landung der US-Konjunktur wurden.

Mit dem Anstieg der Anleiherenditen werden Anleihen wieder zu einer Quelle laufender Erträge für Anleger. Aber bedeutet der Anstieg der Rendite zwangsläufig auch einen höheren Gesamtertrag?

Normalerweise ist die Rendite die wichtigste Determinante der längerfristigen Erträge von Anleihen. Doch in den letzten Jahren haben niedrige und sogar negative Renditen dazu geführt, dass Kursgewinne der wichtigste Bestimmungsfaktor der Anleiherträge waren.

“ Auf dem derzeitigen Niveau dürften Investment Grade-Credits den Großteil der negativen Folgen steigender Anleiherenditen durch den attraktiven Zinsaufschlag auffangen können

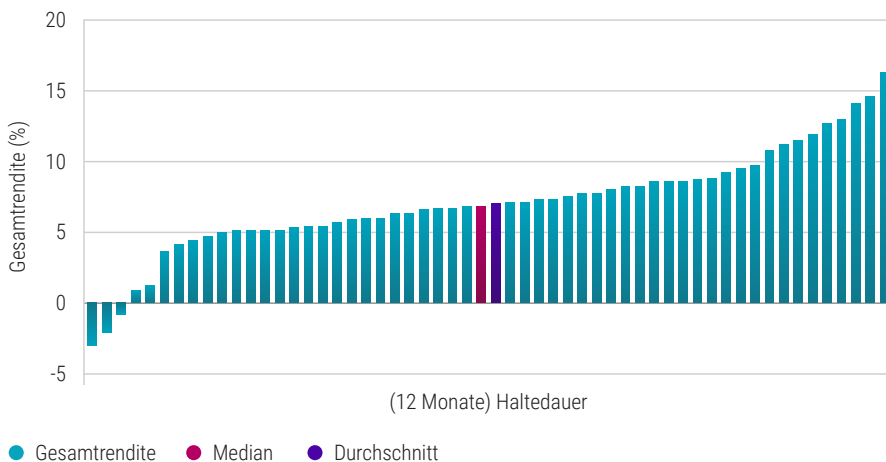
Jetzt, wo die Renditen höher sind, können Anleihen jedoch steigende Zinsen besser kompensieren, bevor ihre Gesamrendite negativ wird. Während die Renditen in den meisten Segmenten des globalen Anleihenmarkts gestiegen sind, sehen wir das größte Potenzial in hochwertigen Credits. Darunter verstehen wir Investment Grade-Credits und Crossover-Credits (mit BB-Rating). Diese Teile des Anleihenmarkts bieten eine attraktive Rendite bei begrenztem Bonitätsrisiko.

Analyse der Erträge von Investment Grade-Credits in ähnlichen Renditeumfeldern

Um das Gesamtrenditepotenzial von Investment Grade-Credits im aktuellen Renditeumfeld zu beurteilen, haben

wir die 12-Monatszeiträume der letzten 22 Jahre analysiert, die mit ähnlichen Renditeniveaus begannen. Anschließend haben wir die Gesamtrenditen in diesen Zeiträumen berechnet. Die nachstehende Abbildung zeigt die Verteilung der Gesamtrenditen der 56 Zwölfmonatszeiträume in unserer Stichprobe, die jeweils mit einem Renditeniveau zwischen 4 % und 5 % begannen.

Dabei wird deutlich, dass die Wahrscheinlichkeit einer positiven Gesamtrendite sehr hoch ist. In nur drei der 56 Zeiträume lag die Gesamtrendite zwischen -6 % und 0 %. Die niedrigste beobachtete Gesamtrendite betrug -3,0 %, während die höchste beobachtete Gesamtrendite bei 16,3 % lag. Die durchschnittliche Rendite betrug 7,1 %.

Grafik 2: Verteilung der Gesamtrenditen für globale Investment Grade-Credits über eine 12-monatige Halteperiode

Quelle: Bloomberg, Robeco.
 Untersuchungszeitraum: März 2001 bis Dezember 2023.
 Diese Abbildung zeigt die Verteilung der Gesamtrenditen des Bloomberg Global Aggregate - Corporates Index für alle 56 Zwölfmonats-zeiträume, die mit einem Renditeniveau zwischen 4 und 5 % begannen. Die gezeigten Renditen sind nicht abgesichert und können von der Rendite in der Währung des Landes, in dem Sie wohnen, abweichen. Aufgrund von Wechselkurs-schwankungen können sich die angegebenen Renditen bei Umrechnung in Ihre Landeswährung erhöhen oder verringern. Bei Zeiträumen von unter einem Jahr erfolgt keine Annualisierung. Der Wert von Kapitalanlagen kann schwanken. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Diese Analyse stellt keine Robeco-Anlagestrategie dar und dient nur zur Veranschaulichung.

Was bedeutet das nun für Investment Grade-Credits? Erstens haben Investment Grade-Credits bei den derzeitigen Renditeniveaus in der Vergangenheit über einen Zwölfmonatszeitraum positive Gesamterträge abgeworfen. Das gilt selbst in Jahren, in denen die Anleiherenditen weiter gestiegen sind, beispielsweise 2005.

Zweitens beobachteten wir meist positive Gesamterträge über eine 12-monatige Halteperiode. Dabei waren in der Mehrzahl der Zeiträume annualisierte Ergebnisse zwischen 6-12 % zu verzeichnen. Man muss zwar vorsichtig sein, wenn man auf Basis vergangener Erträge Vorhersagen über zukünftige Renditen machen will, aber die grundsätzliche Richtung ist klar. Das derzeitige Renditeniveau von Investment Grade-Credits erscheint im Hinblick auf künftige Gesamtergebnisse in verschiedenen Marktumfeldern sehr günstig.

Evaluierung der Renditen von Investment Grade-Credits in verschiedenen Konjunkturszenarien

In einem Soft-Landing-Szenario, in dem die USA ein anhaltendes, aber moderates Wirtschaftswachstum bei angemessener Inflation erzielen, dürften die Leitzinsen der Zentralbanken und die Anleiherenditen allmählich von den derzeitigen Niveaus zurückgehen. Gleichzeitig sollten sich die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen in einem begrenzten Band bewegen. Dieses Umfeld ist günstig für die Gesamtrendite von Investment Grade-Credits.

In einem Hard-Landing-Szenario, in dem die US-Wirtschaft in eine Rezession abrutscht, werden die Zentralbanken wahrscheinlich die Zinsen schneller senken müssen. Dies würde zu einem schnelleren Rückgang der Anleiherenditen führen, da die Marktteilnehmer von risikoreicheren Assets in Staatsanleihen als sicheren Hafen umschichten. Obwohl sich die Spreads bei Investment Grade-Credits in diesem Szenario ausweiten könnten, würde der Rückgang der jeweiligen Staatsanleiherenditen die negativen Auswirkungen der Spread-Ausweitung abmildern und den Gesamtertrag stützen. Die Renditen von Aktien und Investment Grade-Credits sind im Umfeld einer Rezession in der Regel negativ miteinander korreliert. Daher könnte ein Engagement in Credits als Absicherung gegen schwächere Renditen im Aktienbereich dienen.

In einem Konjunkturszenario, in dem die Inflation stark zulegt, könnte es zu einem weiteren Anstieg der Anleiherenditen kommen. Doch auf dem derzeitigen Niveau dürften Investment Grade-Credits den Großteil der negativen Folgen steigender Anleiherenditen durch den attraktiven Zinsaufschlag auffangen können.

Legt man die Verhältnisse der Vergangenheit zugrunde und betrachtet verschiedene Konjunkturszenarien, kann man zum Schluss kommen, dass auf dem globalen Anleihemarkt Credits mit Investment Grade-Rating ein attraktives Rendite- und Gesamtertragspotenzial bei begrenztem Bonitätsrisiko bieten. In jedem Marktumfeld sind ein aktiver Ansatz und eine gründliche Bottom-up-Fundamentalanalyse stets von entscheidender Bedeutung, um sicherzustellen, dass hochwertige Renditen und Erträge ohne zu hohe Bonitätsrisiken erzielt werden können. ●



Sind Investment Grade-Credits ideal zur Diversifikation?

In der Vergangenheit haben die Anleger in Anleihen und insbesondere in Unternehmens-papiere (Credits) investiert, um laufende Erträge zu erzielen und eine Diversifizierung gegenüber anderen riskanten Anlageklassen wie Aktien und Rohstoffen zu erreichen. Während des Kursrückschlags an den Märkten im Jahr 2022 leisteten Credits jedoch nicht die von den Anlegern gewünschte Diversifizierung im Portfolio. Die globalen Märkte für Investment Grade-Credits verzeichneten wie auch die Aktienbörsen erhebliche Kursrückgänge. Die Anleger begannen, die Diversifizierungsfähigkeit von Anleihen im Allgemeinen und von Investment Grade-Credits im Besonderen in Frage zu stellen.

Können sich die Anleger nach dem Anstieg der Renditen in den kommenden Jahren auf Investment Grade-Credits zur Diversifizierung verlassen? Oder sollten sie eher skeptisch sein, was deren Diversifizierungsvorteile betrifft?

Wertentwicklung von Investment Grade-Credits: historische Betrachtung

Um diese Frage zu beantworten, muss man zunächst betrachten, wie sich Investment Grade-Credits im Vergleich zu anderen Assetklassen in den letzten 25 Jahren entwickelt haben – vor allem in Jahren, in denen Aktien negative Ergebnisse erzielten.

Die Aktienmärkte (MSCI World Index) verzeichneten in den Jahren 2000-2002, 2008 und 2022 negative Renditen. Die Kurseinbrüche an den Aktienmärkten in den Jahren 2001/2002 und 2008 fielen mit einer Rezession in den USA zusammen. Im Jahr 2000 kam es aufgrund von

Übertreibungen in den Bereichen Technologie, Medien und Telekommunikation zu einem Ausverkauf an den Börsen. Der Kursrückschlag an den Aktienmärkten im Jahr 2022 resultierte aus starken Zinserhöhungen, mit denen die Zentralbanken den Anstieg der Inflation einzudämmen versuchten.

In der ausgeprägten Aktienbaisse von 2000-2002 warfen globale Investment Grade-Credits positive Ergebnisse ab. So fielen die globalen Aktienkurse im Jahr 2002 um fast 20 %, während globale Investment Grade-Credits

(gemessen am Bloomberg Corporate Index USD-hedged) eine positive Rendite von 14,8 % erzielten und globale Investment Grade-Credits Diversifizierungsvorteile boten.

“ Investment Grade-Credits weisen ein sehr attraktives Risiko-Ertrags-Profil auf und verdienen daher ihren Platz in einem gemischten Portfolio

Der Bärenmarkt von 2008 brachte für die meisten Anlageklassen erhebliche Rückgänge mit sich. An den globalen Aktienbörsen fielen die Kurse um 40,7 %, die Märkte für Rohstoffe und globale Hochzinsanleihen verzeichneten Rückgänge um 46 % bzw. 27 %. Auch globale Investment Grade-Credits wiesen mit -8,6 % ein negatives Ergebnis auf. Im Vergleich zu anderen Anlageklassen fiel der Rückgang jedoch weniger stark aus.

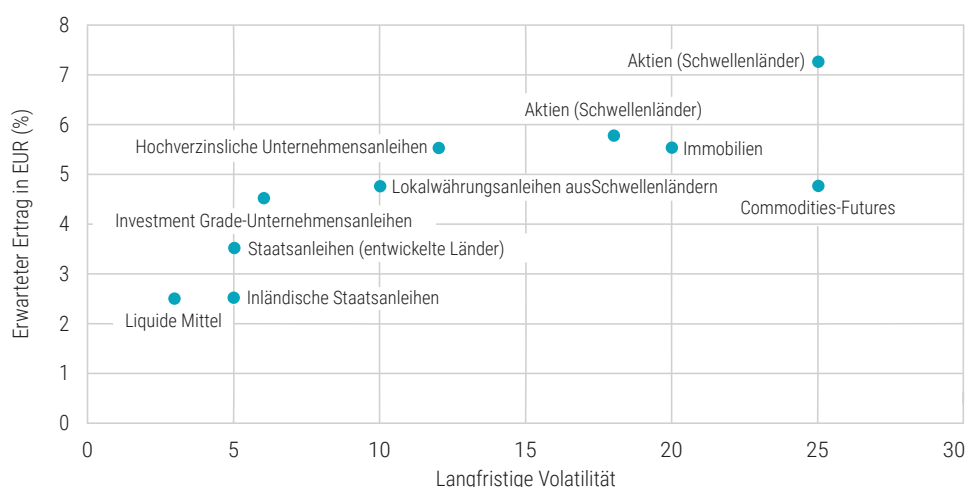
Der einzige Bärenmarkt in diesem Zeitraum, in dem globale Investment Grade-Credits keine Diversifizierungsvorteile boten, war das Jahr 2022. Damals waren die Kursrückgänge mit -16,7 % fast so groß wie an den globalen Aktienmärkten. Der starke Rückgang bei globalen Investment Grade-Credits ist auf ihre höhere Zinssensibilität zurückzuführen. Diese macht sie anfälliger für den starken Anstieg der Anleihenrenditen in jenem Jahr.

Ein Rückblick auf die Phasen erhöhter Risikoscheu in den letzten 25 Jahre zeigt, dass Investment Grade-Credits in den meisten Zeiträumen positive Gesamtrenditen lieferten. In einem Fall (2008) wiesen sie einen geringeren Rückgang im Vergleich zu Aktien und Rohstoffmärkten auf. Damit boten sie Anlegern wertvolle Diversifizierungsvorteile.

Risiko-/Renditeprofil von Investment Grade-Credits in einem Multi-Asset-Portfolio

Wir wollen nun einen stärker zukunftsgerichteten Ansatz wählen, um die Diversifizierungsvorteile von Investment Grade-Credits zu evaluieren. Das Multi-Asset-Team von Robeco hat im September seinen 5-Jahres-Ausblick veröffentlicht. Dieser enthält die erwarteten Renditen und die langfristige Volatilität der verschiedenen Anlageklassen in den nächsten fünf Jahren. Diese Schätzungen von Rendite und Volatilität beruhen sowohl auf internen Robeco-Schätzungen als auch auf externen Studien. Verwendet wurden dabei verschiedene Marktindizes und es wurde eine Mischung aus historischen Daten und zukunftsorientierten Kennzahlen einbezogen. In der folgenden Abbildung sind die Ergebnisse in Bezug auf die Risiko/Rendite-Relationen dargestellt.

Grafik 3: Erwartete Renditen der Assetklassen im Vergleich zur langfristigen Volatilität



Quelle: Robeco, 5-Year Expected Returns. September 2023.

Diese Grafik verdeutlicht unmittelbar das überlegene Risiko/Rendite-Profil von Investment Grade-Credits im Vergleich zu anderen Anlageklassen.

Sie weisen eines der niedrigsten langfristigen Volatilitätsprofile auf, bieten aber ein größeres Renditepotenzial als Staatsanleihen, das nicht wesentlich geringer ist als das der meisten risikoreicheren Assetklassen (mit Ausnahme von Schwellenlandaktien).

Auf Grundlage dieser zukunftsgerichteten Analyse gelangt man zum Schluss, dass Investment Grade-Credits ein sehr attraktives Risiko-Ertrags-Profil aufweisen und daher ihren Platz in einem Mischportfolio verdienen. Die Anlageklasse vermag die Volatilität deutlich zu senken, ohne dass dadurch das längerfristige Renditepotenzial erheblich beeinträchtigt wird.

Der Umfang des Engagements in Investment Grade-Credits in einem gemischten Portfolio hängt auch von der kurzfristigen taktischen Einschätzung des Anlegers ab. Erwartet man, dass sich die Wirtschaft deutlich abschwächt oder sogar in eine Rezession gerät, dann können Investment Grade-Credits riskantere Anlageklassen wie Aktien, Rohstoffe und sogar Hochzinsanleihen übertreffen. Gleichzeitig können sie die Diversifizierungsvorteile bieten, die Anleger in einem derartigen Marktumfeld suchen. ●



Wie identifiziert man Bewertungschancen?

Die Feststellung, dass eine Unternehmensanleihe (Credit) unterbewertet oder „billig“ ist, ist wichtig, reicht aber nicht aus. Die eigentliche Herausforderung – und Chance – liegt in der Durchführung einer gründlichen Fundamentalanalyse. Sie soll sicherstellen, dass ein Credit tatsächlich eine Chance auf Wertzuwachs beinhaltet und nicht aufgrund struktureller Probleme, die erhebliche Risiken mit sich bringen könnten, billig ist. Wo sehen wir also derzeit Kurspotenzial an den globalen Credit-Märkten?

Analyse der Marktbewertungen

Als aktiver Credit-Manager legen wir den Fokus auf den relativen Wert von Emittenten im Vergleich zur Benchmark. Dies gelingt am besten durch einen Vergleich des Credit Spreads eines Emittenten oder eines bestimmten Sektors mit dem Index-Spread. Wir können zum Beispiel den Credit-Spread einer Unternehmensanleihe mit BBB-Rating mit dem durchschnittlichen Spread eines entsprechenden BBB-Index vergleichen. Wenn die Unternehmensanleihe im Vergleich zum

Index und im Vergleich zur eigenen Historie mit einem höheren Credit-Spread gehandelt wird, deutet dies auf einen attraktiven Wert der Anleihe hin.

“ Um festzustellen, ob ein Marktsegment günstig ist oder nicht, vergleichen wir den aktuellen Spread mit seinem langfristigen Median

Unsere nachstehende vereinfachte Bewertungstabelle zeigt den optionsbereinigten Spread (OAS) für verschiedene Marktsegmente und gibt an, welche Segmente des globalen Credit-Markts unter- bzw. überbewertet sind.¹ Dieses Maß wird in der Credit-Analyse verwendet, um die Rendite einer Anleihe mit dem risikofreien Zins zu vergleichen.

Um festzustellen, ob ein Marktsegment günstig ist oder nicht, vergleichen wir den aktuellen Spread (zum 31. Januar 2024) mit seinem langfristigen Median; dabei gehen wir bis ins Jahr 2005 zurück. Wir bevorzugen den Median-Spread gegenüber dem Durchschnitts-Spread, da dies die Auswirkungen plötzlicher Spread-Ausweitungen infolge abrupt erhöhter Volatilität und/oder von Liquiditätsengpässen dämpft.

Der aus dem Vergleich resultierende Verhältniswert zeigt deutlich, ob ein Marktsegment günstig (Verhältnis über 1) oder teuer (Verhältnis unter 1) ist. Betrachtet man beispielsweise USD-Credits mit Investment Grade-Rating, die derzeit mit einem Spread-Verhältnis von 0,72 gehandelt werden, so ist dieses Marktsegment im Vergleich zu seiner langfristigen Historie um etwa 30 % teurer.

Tabelle 1: Modifizierte Bewertungstabelle

	EUR Investment Grade Credit	EUR Senior Bank Debt	EUR High Yield	USD Investment Grade Credit	USD High Yield	USD EM Credit
Aktueller Credit-Spread (Bp.)	129	130	336	95	346	271
Aktueller/Median-OAS	1,01	1,25	0,82	0,72	0,76	0,76
Median-OAS	128	104	407	133	452	356
Daten seit	2005	2005	2005	2005	2005	2005

● Relativ billig ● Relativ teuer

Quelle: Robeco, Bloomberg. Der Credit-Spread ist definiert als der optionsbereinigte Spread gegenüber Staatsanleihen mit ähnlicher Duration. Die hier gezeigten Credit-Spreads basieren auf dem Index-Spread für den jeweiligen Markt. Credit-Bewertungstabelle zum 31. Januar 2024.

Das Spread-Verhältnis für vorrangige EUR-Bankschuldverschreibungen liegt derzeit bei 1,25. Das bedeutet, dass der durchschnittliche Credit-Spread in diesem Teil des globalen Credit-Markts um 26 % über dem langfristigen Medianwert liegt. Wir halten diesen Teil des Markts derzeit für attraktiv und haben daher in unserem Credit-Portfolio den Bereich EUR Senior Bank Debt übergewichtet. Des Weiteren bevorzugen wir aus fundamentaler Sicht europäische Banken. Der breitere EUR-Markt für Investment Grade-Credits wird bei einem Verhältnis von 1,01 im Einklang mit dem langfristigen mittleren Spread-Niveau gehandelt. Dieser Markt umfasst Bank- und Unternehmensanleihen. Vor allem Finanztitel werden, wie wir bei vorrangigen EUR-Bankanleihen gesehen haben, auf attraktiveren Niveaus gehandelt. Unterdessen notieren EUR-Unternehmensanleihen auf weniger attraktiven Spread-Niveaus. Aus diesem Grund sind wir am Markt für EUR Investment Grade-Credits in Finanztiteln übergewichtet und in Unternehmensanleihen untergewichtet.

Zusammenfassend lässt sich folgendes sagen: Der oben beschriebene Ansatz in Verbindung mit einer Top-Down-Analyse der makroökonomischen und unternehmensspezifischen Fundamentaldaten sowie der technischen Faktoren ermöglicht es, die Segmente und Regionen des Credit-Markts zu erkennen, die derzeit attraktiv bzw. zu teuer sind. Die Credit-Märkte können zwar hoch bewertet erscheinen, aber eine starke Anleihennachfrage, ein Mangel an Neuemissionen oder eine großzügige Geldpolitik können diese Märkte über längere Zeit teuer halten. Dies verdeutlicht die Komplexität von Credit-Investments und zeigt, wie wichtig aktives Management ist, um die Gewinner auf dem Credit-Markt zu identifizieren. ●

1. Zu beachten ist, dass diese Tabelle nicht vollständig ist, da wir in der Regel viele Bereiche des globalen Credit-Markts bewerten.



Welche Strategien werden beim Risikomanagement eingesetzt?

Anleger erwarten in der Regel für das Eingehen von Risiken eine Belohnung (vorzugsweise eine übermäßige). Unternehmensanleihen können aus guten Gründen attraktiv bewertet sein. Unterdessen weisen sogenannte Value-Credits aufgrund von Ängsten oder Verhaltensmustern der Anleger häufig niedrigere Marktbewertungen auf. Unternehmensanleihen mit Value-Charakteristik weisen tendenziell eine etwas höhere Volatilität, aber auch höhere Renditen auf. Das wirft die Frage auf: Wie kann das Risiko wirksam gesteuert werden, um bessere Anlageergebnisse zu erzielen?

Balance zwischen Wert und Risiko durch aktives Management

Wir streben ein Portfolio an, das ausreichend diversifiziert ist, um die Auswirkungen negativer Kreditereignisse zu minimieren, und gleichzeitig konzentriert genug ist, um von aktivem Management zu profitieren. Zu diesem Zweck durchleuchten wir die globalen Credit-Märkte in verschiedenen Segmenten auf übersehene Chancen aufgrund von Fehlbewertungen. Häufig bieten sich Bewertungschancen bei Anleihen mit kürzerer Laufzeit, die im Vergleich zu anderen Unternehmensanleihen attraktiv bewertet sind. Die Erfahrung zeigt, dass sich diese Bewertungsaufschläge tendenziell wieder umkehren.

“ Wir streben ein Portfolio an, das ausreichend diversifiziert ist, um die Auswirkungen negativer Kreditereignisse zu minimieren, und gleichzeitig konzentriert genug ist, um von aktivem Management zu profitieren

Wir nutzen hauptsächlich drei Methoden, um Risiken wirksam zu steuern und zu kontrollieren:

1. **Diversifikation:** Durch die Streuung der Anlagen über verschiedene Emittenten verringern wir das Konzentrationsrisiko. Wenn beispielsweise das emittierende Unternehmen in finanzielle Schwierigkeiten gerät, erhalten die Anleihegläubiger möglicherweise nicht den vollen Rückzahlungswert. Durch den Aufbau diversifizierter Portfolios können Anleger die Auswirkungen von Kreditrisiken auf die Wertentwicklung begrenzen. Daher sind unsere Portfolios in der Regel über mehr als 100 verschiedene Emittenten diversifiziert.

2. **Emittentengrenzen:** Die Festlegung strenger Obergrenzen, z. B. absolute oder relative Konzentrationsgrenzen auf Ratingebene, schützt die Anleger, wenn Strategien und/oder Mandate im Volumen wachsen. Der Verkauf einer hohen Beteiligung an einem Unternehmen mit AA-Rating ist einfacher als der Verkauf einer Beteiligung desselben Volumens an einem Credit mit niedrigerem Rating. Liquidität ist besonders wichtig, wenn in Credits geringerer Bonität investiert wird, da die Wahrscheinlichkeit von Zahlungsausfällen überproportional steigt.
3. **Duration Times Spread (DTS)¹:** Eine fundamentale Bottom-up-Anleihenanalyse ist wichtig, um relevante Kreditrisiken zu verstehen und die Bewertungsfalle zu vermeiden, die im Kauf von Credits besteht, die aufgrund höheren Ausfallrisikos billig sind. Anleger sollten verstehen, wie sich die Volatilität der Credit-Spreads auf die Wertentwicklung auswirkt und wie ein Credit-Portfolio aufgebaut werden kann, um die Volatilität zu verringern.

Lohnende Risiken

Für Anleger ist es wichtig, zwischen belohnten und nicht belohnten Risikofaktoren zu unterscheiden. Wir meinen, dass sich Risiken lohnen, wenn man einen konträren Ansatz verfolgt, der auf gründlichem Research beruht. Wenn wir glauben, dass der F-Score² eines Emittenten auf eine fundamentale Verbesserung hindeutet, die aufgrund von Rezessionsängsten, schlechten Ertragszyklen oder zu langsamen Ratinganpassungen vom Markt übersehen wurde, betrachten wir dies als lohnendes Risiko.

Des Weiteren kann sich auch das Eingehen des Nachrangigkeitsrisikos bezahlt machen. Solide Unternehmen mit soliden Fundamentaldaten können verschiedene Arten von Anleihen ausgeben – z. B. vorrangige, nachrangige, erst- oder zweitrangige Anleihen oder „Payment-in-kind“- Schuldverschreibungen. Vorrangige und nachrangige Anleihen weisen die gleiche Ausfallwahrscheinlichkeit auf. Wenn die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Emittenten extrem niedrig ist, kann es von Vorteil sein, in dessen nachrangige Schuldverschreibungen zu investieren. Dies gilt insbesondere dann, wenn sich die Spreads ausweiten und den Anlegern attraktive Einstiegschancen bieten.

Nicht lohnende Risiken

Es gibt eine Reihe unbelohnter Risiken, wie z. B. spezifische Risiken, die in bestimmten Marktsegmenten wie Immobilien, Einzelhandel und Freizeit stärker ausgeprägt sind. In der Vergangenheit häuften sich die Ausfälle in diesen Branchen, die sich jedoch mit der gebotenen Vorsicht weiterhin für Investments eignen.

Eine zu niedrige Position in der Kapitalstruktur kann ebenfalls ein nicht lohnendes Risiko darstellen. Hoch verschuldete Unternehmen könnten Probleme bei der Zahlung von Kupons und der Bedienung von Rückzahlungsverpflichtungen haben. Eine schwache Governance ist ebenfalls nachteilig, da sie Credit-Investoren einem erheblichen Abwärtsrisiko aussetzen kann. Eine Belastung können auch nachhaltigkeitsbezogene Risiken darstellen. So werden beispielsweise umweltverschmutzende Unternehmen zwangsläufig mit regulatorischem Druck konfrontiert, wenn der Übergang zu einer CO₂-armen Wirtschaft an Dynamik gewinnt.

Beim Risikomanagement legen wir den Fokus auf das Markt- und Bonitätsrisiko, für das die Anleger unserer Meinung nach entschädigt werden. Zur Messung und Überwachung des inhärenten Credit-Risikos in unseren Portfolios verwenden wir ein eigenes Risikomanagementsystem. Dieses ermöglicht unseren Portfoliomanagern und dem Risikomanagement, die markt-, sektor- und unternehmensspezifischen Risiken im Auge zu behalten. Für jeden dieser Faktoren hängt das Risiko von der Gewichtung, der Streuung und der Duration der einzelnen Anlagen ab, deren Produkt sich in einer Anzahl von Risikopunkten niederschlägt. Wenn der Portfoliomanager eine Risikoposition eingeht, kommt der damit verbundene Grad der Überzeugung in der Zahl der Risikopunkte zum Ausdruck. ●

1. Lesen Sie mehr darüber, wie wir DTS zur Messung der Credit-Volatilität einsetzen.

2. Der Piotroski F-Score ist ein von Joseph Piotroski entwickeltes Finanzinstrument, das die Finanzkraft eines Unternehmens anhand von neun Kriterien wie Rentabilität, Verschuldung, Liquidität und operative Effizienz bewertet. Der Score reicht von 0 bis 9, wobei höhere Werte eine gesündere finanzielle Situation anzeigen.



Welche Rolle spielt ESG?

Bei der Anleihenanalyse werden die Fähigkeit eines Emittenten, liquide Mittel zu erwirtschaften, die Qualität des Cashflows und seine Fähigkeit, Schulden zurückzuzahlen, bewertet. Unsere Anleihenanalysten evaluieren fünf Aspekte, die in einen fundamentalen Score einfließen, den sogenannten F-Score.¹ Eine davon ist das Profil des Emittenten in Bezug auf die Aspekte Umwelt, Soziales und Governance (ESG) zusammen mit seiner Geschäftsposition, Strategie, Finanzlage, Unternehmensstruktur und Covenants. Wie helfen ESG-bezogene Informationen als eine wichtige Komponente bei der Ermittlung der Risiken und Chancen von Unternehmensanleihen?

Integration von ESG-Aspekten in die Anleihenanalyse

Seit 2010 hat unser Credit-Team ESG-Analysen in die Bottom-up-Wertpapierauswahl integriert, um das Risiko und den Ertrag von Unternehmensanleihen bewerten zu können. Dabei werden vier Schlüsselemente evaluiert: die Auswirkungen des Produkts oder der Dienstleistung, das

Governance-System des Unternehmens, die Position des Unternehmens in Bezug auf die wichtigsten ESG-Kriterien sowie seine Klimaresilienz und Dekarbonisierungsstrategie. Wir wenden die Fundamentalanalyse auch auf ESG-Aspekte an, da die Datenqualität nicht immer so ausgeprägt ist wie bei Finanzindikatoren. Jeder Unternehmensreport vom Analysten enthält einen Abschnitt zur ESG-Integration. Dieser umfasst einen Klimascoring und einen SDG-Score zur Bewertung der Ausrichtung des Unternehmens auf die 17 UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung.

“ Der Analyst zieht ein Fazit hinsichtlich der CO₂-Intensität des Emittenten sowie der Glaubwürdigkeit der Dekarbonisierungsstrategie des Unternehmens

Die vier Säulen der ESG-Integration

1. Die erste Säule befasst sich mit den Auswirkungen der Produkte, die ein Unternehmen verkauft, um festzustellen, ob diese finanziell relevante Geschäftsrisiken bergen. Unternehmen, die nicht-nachhaltige Produkte und Dienstleistungen herstellen, könnten finanziell erhebliche Risiken eingehen, die sich auf Credit-Investoren auswirken könnten. So könnte beispielsweise ein Ölunternehmen unter Druck geraten, weil die Umweltauswirkungen seiner Produkte und Dienstleistungen zu Umsatzeinbußen führen könnten oder CO₂-Steuern seine Erträge verwässern könnten.
2. Die zweite Säule konzentriert sich auf die Corporate Governance. Sie stellt ein wesentliches Element dar, da Probleme in diesem Bereich fast immer von finanzieller Bedeutung sind und die operative wie finanzielle Integrität eines Unternehmens beeinträchtigen.

3. Die dritte Säule ist eine Bewertung der wichtigsten ESG-Risikofaktoren, die sich je nach Sektor unterscheiden. Das SI-Research-Team von Robeco spielt hier eine herausragende Rolle. Denn es erstellt für jeden Sektor ein Wesentlichkeitskonzept, das jeweils die für den betreffenden Sektor entscheidenden Elemente berücksichtigt.
4. Die letzte Säule konzentriert sich auf das Exposure des Emittenten gegenüber dem Klimawandel und seine Bereitschaft, diesbezügliche Auswirkungen abzumildern. Hierbei nutzt der Anleihenanalyst einen emittentenspezifischen Klimacore, der die Auswirkungen des Unternehmens auf das Klima widerspiegelt. Diese Säule befasst sich mit der doppelten Wesentlichkeit, indem sie sowohl die finanziellen Klimarisiken für das Unternehmen als auch die Auswirkungen des Unternehmens auf das Klima behandelt. Der Analyst zieht ein Fazit hinsichtlich der CO₂-Intensität des Emittenten sowie der Glaubwürdigkeit der Dekarbonisierungsstrategie des Unternehmens.

Fallstudie: Die Automobilindustrie

Ein Beispiel für die Bedeutung des vierten Pfeilers ist die Autoindustrie, die derzeit Herausforderungen bei ihrem tiefgreifenden Wandel gegenübersteht. Die meisten Autohersteller sind derzeit schlecht auf die Bedenken der Gewerkschaften hinsichtlich der Auswirkungen der Energiewende auf die Arbeitnehmer vorbereitet. Die Markteinführung von Batterieautos ist ein großes Risiko für das Humankapital: Angesichts der Größe der Belegschaften ist die Umschulung der Mitarbeiter sowohl eine Herausforderung als auch entscheidend.

Der Analyst wendet dann die oben beschriebene Methodik an, um die Fähigkeit des Autoherstellers zu evaluieren, den Übergang zur Produktion von Elektrofahrzeugen zu finanzieren. Die Zahlen dienen dazu, die Kosten für den Aufbau von Produktionsanlagen für Batterien und Batterieautos sowie den Investitionsbedarf für die kommenden fünf Jahre zu ermitteln. Das Ergebnis wird mit den Informationen verglichen, die dem Markt mitgeteilt wurden. Wenn ihre Investitionen zu gering ausfallen, wird dies im SI-Research-Bericht vermerkt. Der Anleihenanalyst wird möglicherweise seine Einschätzung anpassen, wenn er sieht, dass dieses Risiko wesentliche finanzielle Auswirkungen auf die Anleihe hat.

Die Integration von ESG-Faktoren in die Anleihenanalyse ist nicht nur ein Trend. Durch die Einbeziehung von ESG-Aspekten, insbesondere in Sektoren, die sich in einem tiefgreifenden Wandel befinden, können Analysten Risiken und Chancen besser erkennen. Durch die Kombination von Fundamentalanalyse und ESG-Einblicken sind wir besser informiert und auf breitere gesellschaftliche Ziele ausgerichtet und besser imstande, höheren langfristigen Wert für die Anleger zu erzielen. ●

1. Der Piotroski F-Score ist ein von Joseph Piotroski entwickeltes Analyse-Tool zur Bewertung der Finanzkraft eines Unternehmens. Der Score reicht von 0 bis 9, wobei höhere Werte eine gesündere finanzielle Situation anzeigen.



Sind Finanztitel eine Value-Falle?

Die Turbulenzen im US-Bankensektor im Jahr 2023 bedeuteten den größten Umbruch im Finanzsystem seit der globalen Finanzkrise. Die Ereignisse wirkten sich auf die Risikowahrnehmung, die Bewertungen am Credit-Markt und die Regulierungsdynamik aus. Vor allem aber warf das Geschehen Fragen zur Stabilität des Bankensektors auf. Obwohl ein Großteil dieser Turbulenzen vorüber zu sein scheint, bleibt die Frage bestehen: Repräsentieren europäische Finanzwerte unterbewertete Chancen oder Value-Fallen mit verborgenen fundamentalen Problemen?

Anleihen europäischer Finanzinstitute: die aktuelle Lage

Zwar haben sich die Spreads im Finanzsektor seit den Problemen mit den US-Regionalbanken und der Abschreibung der von der Credit Suisse im März 2023 emittierten AT1-CoCos eingengt. Dennoch sind wir der Ansicht, dass Anleihen europäischer Banken und Versicherungen immer noch einen attraktiven Renditeaufschlag gegenüber Unternehmensanleihen bieten. Dies

veranschaulicht die nachstehende Abbildung, welche die Credit-Spreads für verschiedene Arten nachrangiger Bank- und Versicherungsanleihen zeigt.

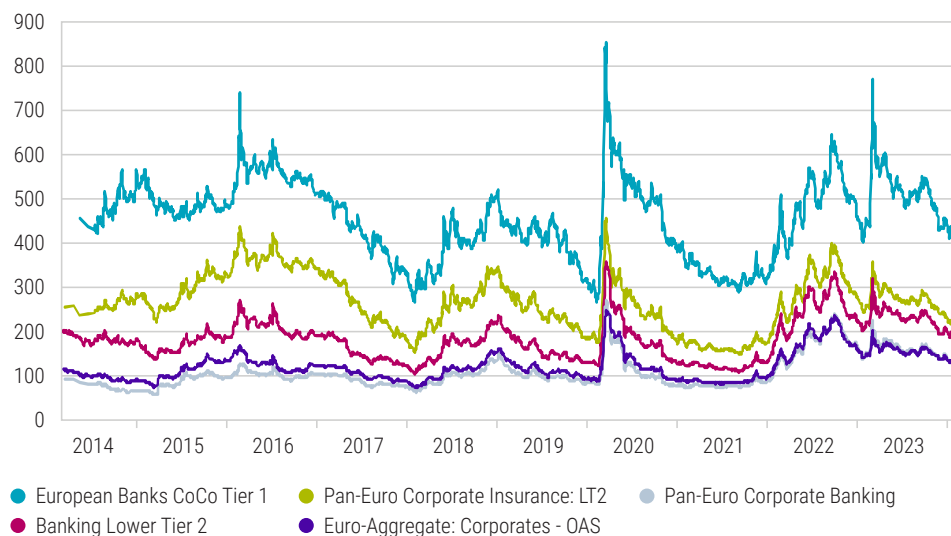
Trotz der jüngsten Markterholung sind die Spreads von Finanztiteln im Vergleich zu den Medianwerten des Sektors und zu den Spreads von Unternehmensanleihen nach wie vor sehr weit. Mehrere Faktoren tragen zu diesem

Phänomen bei. Erstens ist der Bankensektor ein Bereich mit höherem Beta, der entsprechend schwankungsintensiver ist und empfindlicher auf Marktbewegungen reagiert als der Durchschnitt der übrigen Branchen. Folglich führen Bedenken über die Wachstumsaussichten in Europa tendenziell zu einer Ausweitung der Spreads im Finanzsektor, da sich die Anleger um mögliche Verluste bei Credits sorgen.

Hinzu kommt, dass die Wachstumsperspektiven in Europa im Vergleich zu den USA schlechter sind. Dies begünstigt die Ausweitung der Spreads bei Finanztiteln zusätzlich. Darüber hinaus können Bedenken hinsichtlich einzelner Banken, wie im Fall der Credit Suisse und der US-Regionalbanken im letzten Jahr, oder zu stark in Gewerbeimmobilien engagierter Banken zu einer Ausweitung der Spreads im Finanzsektor führen. Nicht zuletzt ist der Renditeaufschlag bei Bankschuldverschreibungen zum Teil darauf zurückzuführen, dass in den letzten Jahren in größerem Umfang Bankanleihen als Unternehmenspapiere emittiert wurden.

“ Europäische Banken sind weiterhin solide kapitalisiert und können dementsprechend Verluste auffangen

Abbildung 4: Spreads im Finanzsektor



Quelle: Robeco, Bloomberg. Stand: Februar 2024. Verwendete Indizes: Bloomberg European Bank AT CoCo Index. Bloomberg European Bank LT 2 Index. Bloomberg European Bank Senior Debt. Bloomberg European Insurance Debt Index.

Bestes Risiko/Ertrags-Verhältnis bei Finanzinstituten

Betrachten wir zunächst die Fundamentaldaten des europäischen Bankensektors. Die meisten Banken in Europa haben vom jüngsten Zinsanstieg erheblich profitiert, der sich in höheren Erträgen niederschlug. Zwar erwarten wir keine wesentlichen weiteren Zinserhöhungen, doch können sich die Banken auf andere Einnahmequellen stützen, um ihre Erträge zu sichern. Europäische Banken sind weiterhin solide kapitalisiert und können dementsprechend Verluste auffangen, bevor ihre Eigenkapitalquoten kritisch werden. Insgesamt erscheint die Qualität ihrer Aktiva weiterhin gut.

Für Credit-Investoren ist es jedoch von entscheidender Bedeutung, eine gründliche Due Diligence-Prüfung vorzunehmen. Wir meiden Banken, die übermäßig in Gewerbeimmobilien engagiert sind. Dazu zählen z.B. bestimmte deutsche Spezialbanken, deren Credit-Portfolios eine starke Konzentration auf gewerbliche Liegenschaften aufweisen, oder weniger regulierte Regionalbanken in den USA. Wir bevorzugen größere europäische Banken, die ein begrenztes oder überschaubares Engagement im Bereich Gewerbeimmobilien aufweisen.

In Bezug auf die Kapitalstruktur bevorzugen wir derzeit vorrangige Bankschuldverschreibungen gegenüber niedrigeren Tier-2-Anleihen und AT1-CoCos. Letztere haben sich gut entwickelt und sich auf das Niveau vor März 2023 erholt. Wir sind aber bei unseren Investitionen in diese Instrumente selektiver geworden. Weitere Einblicke erhalten Sie in unserem jüngsten Webinar.

Außerhalb des Bankensektors halten wir auch die Fundamentaldaten im Versicherungsbereich für günstig. Unser Engagement konzentriert sich dort auf Versicherer mit ausgewogenen Geschäftsmodellen, diversifizierten Ertragsprofilen und soliden Kapitalpositionen. Trotz des Hintergrunds allmählich sinkender Zinsen im Jahr 2024 dürften die Erträge der Versicherer nicht wesentlich leiden, und die meisten Unternehmen werden voraussichtlich eine solide Kapitalposition beibehalten.

Bei den Versicherern rechnen wir mit Preisdisziplin, was die Erträge des Sektors stützen sollte. Nach zwei Jahren erhöhten Schadenaufkommens dürfte die Normalisierung der Preise zur Erholung der versicherungstechnischen Rentabilität beitragen. Darüber hinaus begünstigen die aktuell höheren Zinsen weiterhin die Kapitalerträge.

Blick nach vorn

Als Credit-Investor muss man unbedingt vermeiden, in Value-Fallen zu tappen. Denn bei Credits, die billig erscheinen, kann es unter Umständen Gründe für ihre niedrige Bewertung geben. Wir sind aber nicht der Meinung, dass dies für europäische Finanztitel zutrifft. Trotz der im Vergleich zu anderen Weltregionen geringeren Wachstumsaussichten der europäischen Wirtschaft bleiben die Fundamentaldaten für Versicherungs- und Bankanleihen in Europa aus unserer Sicht solide. Unseres Erachtens bieten die aktuellen Bewertungen immer noch einen ausreichenden Ausgleich für die Risiken, die mit einem langsameren Wachstum verbunden sind. Dennoch ist es wichtig anzuerkennen, dass nicht alle Finanztitel gleich sind. Für Credit-Investoren ist eine gründliche Bonitätsanalyse vor der Anlage in Bank- und Versicherungsanleihen unerlässlich. ●



Welche ist die optimale Credit-Allokation in einem Multi Asset-Portfolio?

Die Verzinsung von Cash-Anlagen wird nicht dauerhaft auf dem jetzigen Niveau bleiben. Das gibt Investoren einen Anlass, traditionelle Strategien wie die Anlage in Tagesgeld, in Geldmarktfonds und anderen kurzfristigen liquiden Instrumenten zu überdenken. Notwendig ist eine umsichtige Vermögensstrukturierung mit Diversifizierung über verschiedene Anlageklassen entsprechend der Risikotoleranz und dem Anlagehorizont. Wie sollten Anleger ihre Portfolios im Hinblick auf die Credit-Märkte positionieren?

Bevor wir uns für die optimale Credit-Allokation in unseren Multi-Asset-Strategien entscheiden, müssen wir zunächst überlegen, welcher Anlagemix mit größter Wahrscheinlichkeit die besten risikobereinigten Renditen liefert. In allen Lebensbereichen achten wir auf ein gutes Preis-Leistungs-Verhältnis – bei der Geldanlage sollte das nicht anders sein. Risikofreudigere Anleger wollen für jede zusätzlich eingegangene Risikoeinheit eine ausreichende Rendite-Kompensation erhalten. Die Entscheidung über die optimale Allokation basiert im Wesentlichen auf drei Faktoren:

1. Erwartetes Risiko und erwartete Rendite für jede Anlageklasse
2. Möglichkeiten für aktives Management in verschiedenen Anlageklassen
3. Diversifizierungsvorteile einer Kombination verschiedener Anlageklassen

“ Prognosen zufolge werden die besten risikobereinigten Renditen in den nächsten fünf Jahren mit einer Mischung aus 25 % Aktien und 75 % Anleihen erzielt

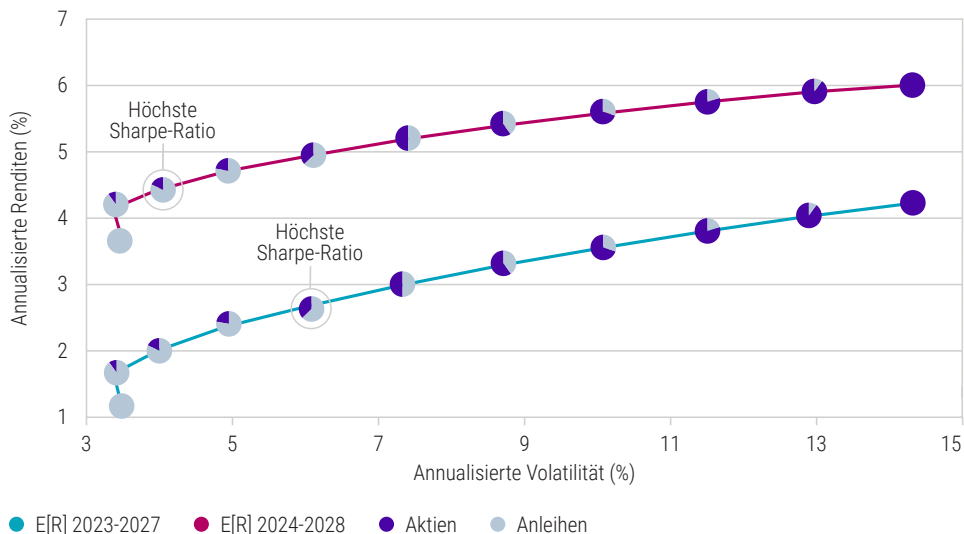
Erwartetes Risiko und erwartete Rendite für jede Anlageklasse

Jedes Jahr veröffentlicht Robeco seine Publikation 5-Year Expected Returns. Diese enthält die Renditeerwartungen auf Sicht von fünf Jahren für alle wichtigen Anlageklassen und berücksichtigt dabei Bewertungen, Makroszenarien und Klimaaspekte. Gemäß den jüngsten Prognosen von Robeco werden die besten risikobereinigten Renditen in den nächsten fünf Jahren mit einer Mischung aus 25 %

Aktien und 75 % Anleihen erzielt. Diese Aufteilung spiegelt sich in der nachstehenden Grafik mit der Effizienzkurve für Anleihen und Aktien wider. Eine weitere interessante Beobachtung ist, dass diese Studie für eine 20%ige Erhöhung des Anleihenanteils zulasten von Aktien im Vergleich zum Vorjahr plädiert. Das ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass sich die Bewertungen in dem am stärksten konzentrierten Segment der Aktienmärkte historischen Höchstständen annähern.

Infolgedessen ist dort das Verhältnis zwischen Aufwärts- und Abwärtsrisiken im Vergleich zu Credits derzeit ungünstiger. Die Credit-Spreads sind solide und nicht übermäßig eng und Unternehmen mit Investment-Grade-Rating sollten das Refinanzierungsrisiko überwiegend meistern, was bei vielen Emittenten erst später ansteht. Für Anleger, die von Cash-Anlagen wieder in den Markt einsteigen wollen, scheint die Aufteilung in 25 % Aktien und 75 % Anleihen optimal zu sein.

Abbildung 5: Effizienzkurve bei Anleihen und Aktien bzgl. der für 2023-27 erwarteten Renditen vs. 2024-28



Quelle: Robeco, Stand: September 2023. Anmerkung: Die Volatilität basiert auf durchschnittlichen historischen Daten von Oktober 2000 bis September 2023. Aktien werden durch den MSCI AC World Index und Anleihen durch die Indizes Bloomberg Global Aggregate Corporate sowie Bloomberg Global Aggregate Treasury repräsentiert. Bei der Portfolio-Optimierung kombinieren wir die auf 5-Jahres-Sicht erwarteten Renditen mit den langfristigen Steady State-Renditen.

Möglichkeiten für aktives Management in verschiedenen Anlageklassen

Bei der Optimierung der Asset-Allokation in einem Multi Asset-Portfolios auf einem bestimmten Risikoniveau erwarten wir Alpha für jede aktive Anlagestrategie, die wir nutzen. Das spiegelt den Grad unserer Überzeugung hinsichtlich des jeweiligen Investmentteams wider. Dabei ergibt sich ein Rating von 1-5, das auf einer Mischung aus quantitativem und qualitativem Research basiert. Diese Informationen verwenden wir dann in Verbindung mit unserer Einschätzung der Chancen auf Überschussrenditen in jeder Anlageklasse. Unsere Multi Asset-Strategie operiert oft innerhalb eines begrenzten Budgets, was das Gesamtrisiko und die Kosten betrifft. Dies erfordert eine möglichst effiziente Kombination aus diesen konkurrierenden Elementen. In unserer Publikation der 5-Year Expected Returns für 2023 haben wir den Anteil aktiver Manager ermittelt, die ihre passive Entsprechung im Bereich globaler Credits (abgesichert gegen EUR) schlagen im Vergleich zu US-Aktien mit hoher Marktkapitalisierung – den beiden größten Assetklassen-Bausteinen. Der ausgeprägte Unterschied bei den diesbezüglichen Chancen zeigt, dass sich die Aussicht auf Zusatzrenditen bei globalen Credits positiv auf deren Anteil in unserer Multi-Asset-Strategie auswirken wird.

Diversifizierungsvorteile einer Kombination verschiedener Anlageklassen

In der Vergangenheit hat die Mischung verschiedener Anlageklassen zu einer Diversifizierung und damit zu besseren risikobereinigten Renditen geführt. Es gibt jedoch eine Ausnahme von der Regel. In Zeiten hoher Inflation kommt es in der Regel zu einem Gleichlauf zwischen den Vermögenswerten – so wie wir es in den letzten zwei Jahren erlebt haben. Wir gehen aber davon aus, dass die Diversifizierungsvorteile in Zukunft wieder zunehmen werden. Wir erwarten für die nächsten fünf Jahre eine Kerninflation von etwa 2,5 % bis 3 %. Dieses Niveau hat in der Vergangenheit den Diversifizierungseffekt zwischen Anleihen und Aktien begünstigt. Für Anleger, die risikoärmere Strategien bevorzugen, dürfte ein Multi-Asset-Portfolio mit einem überwiegenden Anteil von Anleihen gute Ergebnisse erzielen. ●



Ist für Credit-Investoren eine Top-Down-Betrachtung wichtig?

Aktive Credit-Manager erzielen in der Regel den größten Mehrwert durch die Bottom-up-Wertpapierauswahl. Dennoch sind wir der festen Überzeugung, dass eine ergänzende Top-down-Betrachtung entscheidend für eine nachhaltige Outperformance von Credit-Portfolios ist. Verschiedene Phasen des Kreditzyklus erfordern unterschiedliche Risikopositionen. Wie kann man also das Beta anpassen, um das Risiko zu verringern und Chancen zu nutzen?

Optimierung der Wertentwicklung eines Credit-Portfolios

Für aktive Manager von Credit-Strategien ist es entscheidend, das Risikoprofil des Portfolios so zu steuern, dass die relativen Renditen in einem positiven Kreditumfeld optimiert werden, während negative Auswirkungen unter ungünstigen Marktbedingungen abgemildert werden. Unser Top-Down-Ansatz knüpft an vierteljährliche Besprechungen zu den Perspektiven von Credits an. Dabei debattiert unser Credit-Team intensiv miteinander und stellt ihre Ansichten zum Markt- und Makroumfeld auf den Prüfstand. Die Diskussionen drehen sich um drei Hauptfaktoren, welche die Credit-Märkte maßgeblich beeinflussen: Fundamentaldaten, Bewertung und

technische Marktsituation. Dazu gehören die allgemeine Positionierung der Anleger, die Kapitalströme und die Marktliquidität.

Unser vierteljährlicher Credit-Ausblick dient als wertvoller Input für die Positionierung während des Marktzyklus.

Auf Grundlage dieser Einschätzung der

“ Das Beta kann durch Einbeziehung bestimmter Strategien in Credit-Portfolios angepasst werden

Marktattraktivität bestimmen die Credit-Portfoliomanager die Gesamtrisikoposition, die als Beta der Portfolios definiert ist. Konkret berechnet wird das Beta als Duration Times Spread (DTS) des Portfolios geteilt durch DTS des relevanten Marktindex. Legt die Top-Down-Analyse eine Präferenz für ein höheres Risiko nahe, erhöhen die Portfoliomanager das Beta der Portfolios auf über 1. Umgekehrt kann bei einer defensiveren Risikoposition das Portfolio-Beta auf 1 oder unter 1 gesenkt werden.

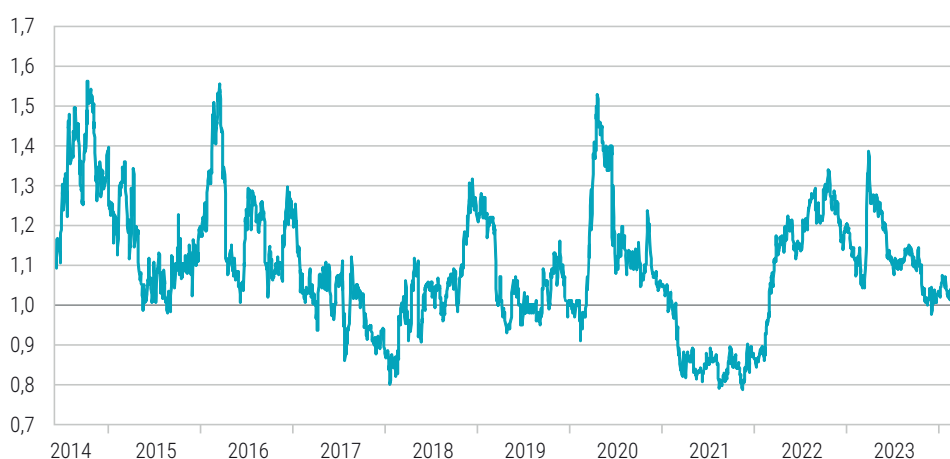
Strategische Beta-Positionierung: Reaktion auf Veränderungen an den Credit-Märkten

Das Beta kann durch Einbeziehung bestimmter Strategien in Credit-Portfolios angepasst werden. Um das Beta zu erhöhen, könnte man einem Portfolio Unternehmensanleihen mit höheren Bonitäts-Spreads, Positionen außerhalb der Benchmark (z.B. Additional Tier 1-CoCos) oder Anleihen mit höherer Duration als der Index hinzufügen. Um das Beta zu reduzieren, sind dagegen ein komplettes De-Risking oder die Beimischung höherwertiger Anleihen mit niedrigeren

Bonitäts-Spreads und/oder kürzeren Restlaufzeiten möglich. Effizient gesteuert werden kann das Beta außerdem durch Einsatz von Credit-Indexderivaten wie CDX oder iTraxx. Der Vorteil dieses Vorgehens ist, dass es im Vergleich zu physischen Anleihen schnell und kostengünstig ist.

Das folgende Diagramm veranschaulicht die Beta-Positionierung der Global Credits-Strategie von Robeco seit 2014. Wie man sieht, kam es im ersten Quartal 2021 zu einer Änderung der Beta-Positionierung. Die Portfoliomanager entschieden sich damals, geleitet von ihrer Top-Down-Einschätzung, für eine defensivere Risikopositionierung. Ihre Analyse ergab, dass die Bewertungen von Credits recht hoch waren und mögliche Risikoszenarien nicht mehr angemessen berücksichtigten. Um das Beta des Portfolios zu senken, wurden hochwertige Unternehmensanleihen mit geringeren Spreads gekauft. Darüber hinaus wurde mit Hilfe von Indexderivaten eine Absicherung am breiteren Markt erworben. Infolge dieser Schritte wurde das Beta des Portfolios auf unter 1 gesenkt.

Abbildung 6: Historische Beta-Positionierung der Global Credits-Strategie von Robeco



Quelle: Robeco, März 2024

Darüber hinaus kam es im ersten Quartal 2023 zu einer beträchtlichen Änderung der Beta-Positionierung. In diesem Zeitraum nahmen die Portfoliomanager eine defensive Positionierung ein, was sich in einem Portfolio-Beta von nahezu 1 widerspiegelte. Im März desselben Jahres kam es jedoch zu einer erheblichen Ausweitung der Credit-Spreads. Dies galt insbesondere für Bankanleihen, ausgelöst von Problemen bei US-Regionalbanken und der Credit Suisse. Die gestiegenen Credit-Spreads sorgten für attraktive Bewertungen, vor allem bei Banktiteln. Aufgrund der zuversichtlichen Einschätzung des Teams, was größere systemrelevante Banken in Europa betrifft, wurde das Portfolio strategisch um nachrangige Bankanleihen ergänzt. Die Aufnahme von Banktiteln mit höherem Spread führte zu einem Anstieg des Portfolio-Betas auf 1,4.

Um ein Credit-Portfolio effektiv zu managen, ist es entscheidend, eine Top-Down-Betrachtung vorzunehmen. Dieser Ansatz stellt sicher, dass das Portfolio über verschiedene Phasen des Marktzyklus hinweg stetig gute Ergebnisse im Vergleich zum Gesamtmarkt abwirft. Aktives Beta-Management ist somit eine wertvolle Ergänzung der Bottom-up-Anleihenauswahl. Die vierteljährlichen Besprechungen des Credit-Ausblicks, in denen die Fundamentaldaten, Bewertungen und die technische Marktsituation analysiert werden, stellen sicher, dass unser Credit-Team flexibel und informiert bleibt und das Risikoprofil der Portfolios an verschiedene Marktbedingungen anpassen kann. Durch taktische Anpassungen des Credit-Exposures und der Spread-Duration können wir ein aktives Gleichgewicht zwischen dem Streben nach Outperformance unter günstigen Bedingungen und der Risikominderung in Abschwungphasen herstellen. ●

Credit-Lösungen für jedes Anlageziel

Im folgenden Abschnitt finden Sie unser umfangreiches Angebot an Lösungen im Credit-Bereich. Unsere Strategien stützen sich auf stetige Erzielung von Alpha durch gründliches Fundamentalresearch und einen konträren Anlagestil. Wir integrieren Top-Down-Beta-Positionierung, Bottom-Up-Emittentenauswahl und Nachhaltigkeitsresearch in unseren Strategien. Dabei nutzen wir fundamentale Bonitätsanalysen, um das Abwärtsrisiko zu evaluieren.

WAS ROBECO AUSZEICHNET

Eine sehr gute Erfolgsbilanz im Bereich Credit Investing, gestützt auf mehr als ein Jahrzehnt Erfahrung in der Top-Down-Analyse von Kreditzyklen, die ein wichtiger Einflussfaktor bei der Asset-Allokation sind.

Unsere Credit-Strategien werden von einem gut aufgestellten und erfahrenen globalen Credit-Team verwaltet. Es besteht aus 40 Anleihenspezialisten, die durchschnittlich 18 Jahre Branchenerfahrung haben.

Erfolgreiche Integration von Nachhaltigkeitsaspekten in Credit-Portfolios seit 2010.

Strategien, die von unabhängiger Seite ausgezeichnet wurden: Morningstar hat für den Robeco Euro Credit Bonds ein Silber-Rating und für den Robeco Financial Institutions Bonds ein Gold-Rating vergeben.

GLOBAL SDG CREDITS

Nachhaltigkeitsfokus auf Basis des SDG Frameworks von Robeco

Im Juni 2018 hat Robeco als einer der ersten Asset Manager eine Strategie aufgelegt, die in Anleihen von Unternehmen investiert, die zu den UN-Nachhaltigkeitszielen (SDGs) beitragen. Wir haben mit dem Robeco SDG Framework eine Methodik entwickelt, um Credits anhand klar definierter Nachhaltigkeitskriterien auszuwählen. Anhand eines dreistufigen Ansatzes wird dabei untersucht, inwieweit ein Unternehmen positive oder negative Auswirkungen auf jedes der 17 UN Sustainable Development Goals hat. Das Ergebnis wird auf einer Skala von -3 (sehr negativ) bis +3 (sehr positiv) vermerkt. Dies stellt einen objektiven, konsistenten und reproduzierbaren Ansatz zur Bewertung positiver und negativer SDG-Beiträge in einem Credit-Portfolio dar.

Die Robeco Global SDG Credits-Strategie investiert überwiegend an den globalen Märkten für Investment Grade-Credits in Anleihen von Unternehmen, die einen positiven oder neutralen Beitrag zu den SDGs leisten. Das Nachhaltigkeitsziel und die Nachhaltigkeitsindikatoren werden im Rahmen des Investmentprozesses regelmäßig überwacht.

GLOBAL CREDITS

Fokussierte globale Credit-Lösung, die Chancen nutzt

Wir sind fest davon überzeugt, dass bei Anlagen an den Credit-Märkten ein globaler Ansatz vorteilhaft ist. Die 2010 eingeführte Strategie Robeco Global Credits bietet den Vorteil regionaler Diversifizierung. Manche Marktsegmente sind in einer Region weit stärker vertreten als in einer anderen und verschiedene Regionen befinden sich in unterschiedlichen Phasen des Konjunktur- bzw. Marktzyklus. Daraus ergeben sich Chancen, miteinander unkorrelierte Positionen eingehen zu können. Mit unseren Research-Strukturen, die Analysten für Investment Grade-, High Yield-, Emerging- und Developed Markets Credits umfassen, sind wir gut für die Nutzung dieser Chancen aufgestellt.

Im Rahmen unserer globalen Credit-Strategie verfolgen wir einen aktiven, Value-orientierten und konträren Investmentansatz, der sich auf gründliches fundamentales Anleihenresearch stützt. Die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten in den Investmentprozess erfolgt durch Ausschlüsse, ESG-Integration, eine Mindestallokation in Anleihen mit ESG-Label sowie Engagement-Maßnahmen.

Wichtige Eigenschaften

Anlageziel: Ausrichtung auf langfristiges Kapitalwachstum und gleichzeitig Leistung von Beiträgen zu den SDGs.

Ansatz: Verfolgung eines Value-orientierten und konträren Investmentansatzes mit Management durch ein sehr erfahrenes und gut aufgestelltes globales Credit-Team.

Benchmark: Die Strategie soll den Bloomberg Global Aggregate Corporate Index durch aktive Anleihen-auswahl über einen vollständigen Kreditzyklus hinweg schlagen. Die Strategie verfügt über einen gewissen Spielraum, um außerhalb der Benchmark in High Yield Bonds, Credits aus Schwellenländern und besicherte Schuldtitel zu investieren. Mindestens 10 % werden in Green Bonds, Social Bonds sowie in nachhaltige und nachhaltigkeitsbezogene Anleihen angelegt.

Wichtige Eigenschaften

Anlageziel: Langfristiges Kapitalwachstum durch Anlage in ein diversifiziertes Portfolio aus globalen Unternehmensanleihen mit Investment Grade-Rating.

Ansatz: Verfolgung eines Value-orientierten und konträren Investmentansatzes mit Management durch ein sehr erfahrenes und gut ausgestattetes globales Credit-Team.

Benchmark: Die Strategie soll den Bloomberg Global Aggregate Corporate Index übertreffen. Sie investiert in die globalen Märkte für Investment Grade-Credits. Dabei verfügt sie über einen gewissen Spielraum, um außerhalb der Benchmark in High Yield- und Emerging Markets Credits sowie besicherten Schuldtiteln anzulegen.

GLOBAL CREDITS - SHORT MATURITY

Risikoarme Strategie, die von höheren Renditen profitieren soll

Die Strategie Robeco Global Credits - Short Maturity ist gut dafür geeignet, um vom Wertpotenzial kurzlaufender Credits zu profitieren. Sie stellt auch eine spezifische Lösung für Anleger dar, die von den derzeit höheren Renditen profitieren wollen, ohne ein zu hohes Zinsänderungs- oder Bonitätsrisiko einzugehen.

Es handelt sich um eine globale Credit-Strategie, die in Anleihen globaler Unternehmen und Finanzinstitute mit kurzer Duration und hoher Qualität investiert. Papiere mit niedrigerer Duration reagieren weniger empfindlich auf schwankende Zinsen und steigende Credit-Spreads. Im Wesentlichen bietet die Strategie eine Lösung für Anleger, die sich über die Marktvolatilität Sorgen machen und gleichzeitig ein Engagement an den Credit-Märkten eingehen wollen. Im Vergleich zu Anleihenportfolios mit längerem Laufzeitprofil ist diese Strategie tendenziell liquider und weist einen geringeren Portfoliounschlag und damit auch geringere Transaktionskosten auf. Das Abwärtsrisiko wird zusätzlich durch ein ESG-Screening gesteuert, das integraler Bestandteil unseres fundamentalen Anleihenresearchs ist.

SDG CREDIT INCOME

Flexible Multi-Asset-Credit-Strategie mit starkem Fokus auf Nachhaltigkeit

Die Strategie investiert in Unternehmen, die einen positiven Beitrag zu den SDGs leisten. Gleichzeitig optimiert sie die Rendite und die Erträge, die auf den globalen Credit-Märkten zu erzielen sind. Die SDG Credit Income Strategie investiert an den globalen Märkten für Investment Grade-, High Yield- und Schwellenländer-Credits. Auf Basis unserer Top-Down-Einschätzung kann die Anlagestruktur angepasst werden, um das Ertrags- und Renditepotenzial der Strategie zu optimieren und gleichzeitig Abwärtsrisiken in einem ungünstigeren Marktumfeld zu minimieren. Ein breites Anlageuniversum erleichtert auch die Risikodiversifizierung. Die Zinsduration wird zwischen einem und sieben Jahren gesteuert – in der Regel liegt sie zwischen drei und fünf Jahren.

Wichtige Eigenschaften

Anlageziel: Langfristiges Kapitalwachstum mit Spielraum für Anlagen in andere Anleihengattungen wie High Yield-Anleihen und Schwellenländer-Credits sowie Asset-Backed Securities. Die Strategie kann begrenzte aktive Positionen hinsichtlich der Duration (Zinssensitivität) mit einer Laufzeit von maximal sechs Jahren eingehen.

Ansatz: Die Strategie wird aktiv gemanagt und profitiert von der langjährigen Erfolgsbilanz eines erfahrenen Credit-Teams sowie von einer bewährten globalen Credit-Strategie, die ESG-Aspekte mit einbezieht.

Benchmark: Die Strategie Robeco Global Credits - Short Maturity wird in Bezug auf den Bloomberg Global Aggregate Corporate 1-5 Year Index gemanagt.

Wichtige Eigenschaften

Anlageziel: Maximierung der laufenden Erträge über den gesamten Marktzyklus hinweg. Das Portfolio wird auf Basis des in Frage kommenden Anlageuniversums und anhand unseres internen SDG Framework gebildet.

Ansatz: Die Multi-Asset-Credit-Strategie verfolgt einen aktiven Ansatz, der auf den Einschätzungen des Anlageteams zu den allgemeinen Marktbedingungen sowie auf einer gründlichen Analyse der fundamentalen und nachhaltigen Merkmale der Unternehmen beruht.

Benchmark: Die Anlagepolitik der Strategie ist nicht durch eine Benchmark eingeschränkt.

FINANCIAL INSTITUTIONS BONDS

Qualitätsansatz für Anlagen in nachrangige Finanztitel

Robeco Financial Institutions Bonds ist eine aktiv gemanagte Strategie, die in Nachranganleihen hauptsächlich aus Europa investiert, die von Finanzinstituten, wie z.B. Banken und Versicherungen, emittiert werden. Die Strategie bietet ein diversifiziertes Engagement in rund 70 Emittenten. Erworben werden vor allem Tier-2-Anleihen mit Investment Grade-Rating. Beigemischt werden können CoCos (bis zu 20 %) und erstrangige Anleihen. Daher kann die Strategie in Bezug auf das Gesamtrisiko variieren und sich in den Bereichen der Kapitalstruktur positionieren, die das beste Risiko-Ertrags-Verhältnis bieten.

Die Strategie ist weit stärker in Versicherern engagiert als die meisten ihrer direkten Konkurrenten. Das verschafft dem Portfolio Diversifizierungsvorteile. Damit sind erweiterte Anlagemöglichkeiten verbunden, da sich die beiden Branchen im Verlauf des Kreditzyklus unterschiedlich verhalten. In den Investmentprozess der Strategie werden Nachhaltigkeitsaspekte einbezogen – durch Ausschlüsse, ESG-Integration, eine Mindestallokation in Anleihen mit ESG-Label sowie Engagement-Maßnahmen.

EURO CREDIT BONDS

Unbeschränkter Ansatz in verschiedenen Segmenten des europäischen Markts für Unternehmensanleihen

Der Robeco Euro Credit Bonds investiert in auf Euro lautende Investment Grade-Unternehmensanleihen. Darüber hinaus wird für die Strategie aus den besten Gelegenheiten an den Credit-Märkten ausgewählt. Hierzu gehören potenzielle Aufsteiger, nachrangige Finanztitel, besicherte Anleihen und nicht auf Euro lautende Anleihen. Mit unseren Research-Strukturen, die Analysten für Investment Grade-, High Yield-, Schwellenländer- und Industrieländer-Credits umfassen, sind wir gut für die Nutzung dieser Chancen aufgestellt. Im Rahmen unserer Euro Credit-Strategie verfolgen wir einen aktiven, Value-orientierten und konträren Investmentansatz, der sich auf gründliches fundamentales Anleihenresearch stützt. Die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsaspekten in den Investmentprozess erfolgt durch Ausschlüsse, ESG-Integration, eine Mindestallokation in Anleihen mit ESG-Label sowie Engagement-Maßnahmen.

Wichtige Eigenschaften

Anlageziel: Langfristiges Kapitalwachstum durch diversifiziertes Engagement in Nachranganleihen von Banken und Versicherungen.

Ansatz: Verfolgung eines Value-orientierten und konträren Investmentansatzes. Das Management der Strategie erfolgt durch ein sehr erfahrenes und gut ausgestattetes globales Credit-Team.

Benchmark: Die Strategie soll den Bloomberg Euro Aggregate Corporates Financials Subordinated 2% Issuer Cap Index übertreffen. Dabei besteht eine gewisse Flexibilität zu Anlagen außerhalb der Benchmark wie CoCos, erstrangige Anleihen, als High Yield-Bonds eingestufte Wertpapiere und nicht auf Euro lautende Anleihen.

Wichtige Eigenschaften

Anlageziel: Langfristiges Kapitalwachstum durch vorrangige Anlage in ein diversifiziertes Portfolio aus Euro-Unternehmensanleihen mit Investment Grade-Rating.

Ansatz: Verfolgung eines Value-orientierten und konträren Investmentansatzes mit Management durch ein sehr erfahrenes und gut ausgestattetes globales Credit-Team.

Benchmark: Der Fonds soll eine bessere Wertentwicklung als der Bloomberg Euro Aggregate Corporate Index erzielen. Dazu investiert er an den Märkten für Euro-Credits mit Investment Grade-Rating. Er verfügt über einen gewissen Spielraum zu Anlagen außerhalb der Benchmark wie High Yield-Anleihen, besicherte Schuldtitel und nicht auf Euro lautende Anleihen.

Wichtige Informationen

Robeco Institutional Asset Management B.V. verfügt über eine Zulassung als Manager von Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) und alternativen Investmentfonds (AIFs) ("Fonds") der niederländischen Finanzmarktbehörde in Amsterdam. Diese Marketingunterlagen sind nur für professionelle Investoren vorgesehen. Diese sind definiert als Anleger, die professionelle Kunden und Kundinnen sind bzw. beantragt haben, als solche behandelt zu werden, oder die nach jeweils geltendem Recht autorisiert sind, diese Informationen zu erhalten. Robeco Institutional Asset Management B.V. und/oder ihre verbundenen Unternehmen und Tochtergesellschaften („Robeco“) haften nicht für Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments resultieren. Wer diese Informationen nutzt und in der Europäischen Union Wertpapierdienstleistungen erbringt, trägt selbst dafür Verantwortung zu prüfen, ob es ihm nach den MiFID II-Bestimmungen gestattet ist, diese Informationen zu erhalten. Soweit diese Informationen als ein annehmbarer und angemessener geringfügiger nicht-monetärer Vorteile gemäß MiFID II anzusehen sind, müssen Nutzer dieser Informationen, die in der Europäischen Union Wertpapierdienstleistungen erbringen, die anwendbaren Bestimmungen zu Aufzeichnungspflichten und zur Offenlegung beachten. Der Inhalt des vorliegenden Dokuments basiert auf von uns als zuverlässig erachteten Informationsquellen, und es wird für diesen Inhalt keinerlei Gewährleistung übernommen. Das vorliegende Dokument ist ohne weitere Erklärungen nicht als vollständig zu betrachten. Meinungen, Schätzungen und Prognosen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Wenn Sie unsicher sind, sollten Sie unabhängigen Rat einholen. Dieses Dokuments soll professionelle Anleger allgemein über die spezifischen Kompetenzen von Robeco informieren, ist aber von Robeco nicht als Investmentanalyse erstellt worden. Es handelt sich dabei weder um Empfehlungen oder Ratschläge, bestimmte Wertpapiere oder Anlageprodukte zu kaufen oder zu verkaufen und/oder bestimmte Anlagestrategien zu verfolgen, noch um Empfehlungen zu rechtlichen, die Buchhaltung oder Steuern betreffenden Fragen. Sämtliche Rechte an den in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind und bleiben Eigentum von Robeco. Das vorliegende Dokument darf nicht vervielfältigt oder mit der Öffentlichkeit geteilt werden. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne Robecos vorherige schriftliche Zustimmung in irgendeiner Form oder mit irgendwelchen Mitteln vervielfältigt oder veröffentlicht werden. Geldanlagen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie vor einer Geldanlage, dass das anfänglich investierte Kapital nicht garantiert ist. Anleger sollten sicherstellen, dass sie die mit in ihrem Sitzland angebotenen Produkten oder Dienstleistungen von Robeco verbundenen Risiken vollständig verstehen. Sie sollten zudem ihre eigenen Anlageziele und ihre Risikobereitschaft berücksichtigen. Historische Renditen werden nur zum Zweck der Veranschaulichung angegeben. Der Preis von Fondsanteilen kann fallen oder steigen und die Entwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Falls sich die Währung, in der die bisherige Wertentwicklung angegeben wird, von der

Währung des Landes unterscheidet, in dem Sie Ihren Wohnsitz haben, sollte Ihnen bewusst sein, dass die gezeigte Wertentwicklung auf Grund von Wechselkursschwankungen bei Umrechnung in Ihre lokale Währung zu- oder abnehmen kann. In den Zahlen zur Wertentwicklung sind im Wertpapierhandel für Kundenportfolios entstehende oder bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilscheinen anfallende Gebühren und Kosten nicht berücksichtigt. Wenn nicht anders angegeben, ist die Performance i) nach Abzug von Gebühren auf der Basis der Transaktionspreise und ii) unter Wiederanlage der Dividenden. Weitere Details finden Sie im Fondsprospekt. Die Performance ist nach Abzug von Verwaltungsgebühren angegeben. Die in diesem Dokument genannten laufenden Gebühren entsprechen denen, die im aktuellen Geschäftsbericht des Fonds zum Ende des letzten Kalenderjahres angegeben sind. Das vorliegende Dokument richtet sich nicht und ist nicht bestimmt zur Weitergabe an Personen oder Rechtsträger, die Bürger oder Gebietsansässige eines Gebiets, Staates, Landes oder sonstigen Hoheitsgebiets sind, in dem eine solche Weitergabe, Veröffentlichung, Zurverfügungstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder Regulierungsbestimmungen verstoßen oder zur Entstehung einer Registrierungs- oder Zulassungspflicht für den Fonds oder Robeco Institutional Asset Management B.V. in dem betreffenden Hoheitsgebiet führen würde. Jede Entscheidung, Anteile an einem Fonds zu zeichnen, der in einem bestimmten Hoheitsgebiet angeboten wird, muss allein auf der Grundlage der im Prospekt enthaltenen Informationen getroffen werden, die von den in vorliegendem Dokument enthaltenen Informationen abweichen können. An einer Zeichnung von Fondsanteilen interessierte Personen sollten sich auch über potenziell geltende gesetzliche Erfordernisse und Devisenkontrollbestimmungen sowie Steuern in den Ländern informieren, deren Bürger oder Gebietsansässige sie sind oder in denen sie ihren Wohn- bzw. Geschäftssitz haben. In vorliegendem Dokument etwa enthaltene Fondsinformationen werden in ihrer Gesamtheit durch Verweis auf den Prospekt eingeschränkt, und dieses Dokument sollte stets zusammen mit dem Prospekt gelesen werden. Detaillierte Informationen zu dem Fonds und zu den mit diesem verbundenen Risiken sind im Prospekt enthalten. Der Prospekt und das Basisinformationsblatt für die Fonds von Robeco können kostenlos von den Robeco-Websites heruntergeladen werden.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Österreich

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien i. S. d. Österreichischen Aufsichtsgesetzes bestimmt.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Deutschland

Die vorliegenden Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger oder geeignete Gegenparteien i. S. d. deutschen Wertpapierhandelsgesetzes bestimmt.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in Liechtenstein

Dieses Dokument wird ausschließlich an in Liechtenstein ansässige, ordnungsgemäß zugelassene Finanzintermediäre (wie z. B. Banken, Vermögensverwalter, Versicherungsgesellschaften, Dachfonds usw.) verteilt, die nicht beabsichtigen, auf eigene Rechnung in den/die im Dokument aufgeführten Fonds zu investieren. Diese Unterlagen werden von Robeco Switzerland Ltd. herausgegeben, Postanschrift: Josefstrasse 218, 8005 Zürich, Schweiz. LGT Bank Ltd., Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz, Liechtenstein, handelt als Vertreter und Zahlstelle in Liechtenstein. Der Prospekt, die Basisinformationsblätter, die Satzung, die Jahres- und Halbjahresberichte des bzw. der Fonds können kostenfrei vom Vertreter oder über die Website bezogen werden.

Zusätzliche Informationen für Anleger mit Wohn- oder Geschäftssitz in der Schweiz

Das Sitzland des bzw. der Fonds ist Luxemburg. Dieses Dokument wird nur in der Schweiz an entsprechend berechnigte Anleger verteilt, wie diese in den Bestimmungen des Schweizer Kollektivanlagengesetzes (KAG) definiert sind. Diese Unterlagen werden von Robeco Switzerland Ltd. herausgegeben, Postanschrift: Josefstraße 218, 8005 Zürich, ACOLIN Fund Services AG, Postanschrift: Leutschenbachstrasse 50, 8050 Zürich, handelt als

schweizerischer Vertreter des/der Fonds. UBS Switzerland AG, Bahnhofstraße 45, 8001 Zürich, Postanschrift: Europastrasse 2, P.O. Box, CH-8152 Opfikon, agierend als Zahlstelle in der Schweiz. Der Prospekt, die Basisinformationsblätter, die Satzung, die Jahres- und Halbjahresberichte des Fonds sowie die Liste der An- und Verkäufe, die der(die) Fonds während des Finanzjahres getätigt hat(haben), sind auf einfache Anfrage und kostenfrei von der Niederlassung des Schweizer Vertreters, ACOLIN Fund Services AG erhältlich. Die Prospekte werden außerdem auf der Website zur Verfügung gestellt.

Zusätzliche Informationen in Bezug auf Fonds/Dienstleistungen unter der Marke RobecoSAM

Robeco Switzerland Ltd mit der Postanschrift Josefstrasse 218, 8005 Zürich, Schweiz, ist von der Schweizer Finanzmarktaufsicht FINMA als Anlageverwalter für gemeinsame Anlagen zugelassen. Die Marke RobecoSAM ist eine eingetragene Handelsmarke der Robeco Holding B.V. Die Marke RobecoSAM dient der Vermarktung von Dienstleistungen und Produkten, in welche die Expertise von Robeco im Bereich des nachhaltigen Investierens (SI) einfließt. Die Marke RobecoSAM ist nicht als separate rechtliche Einheit zu verstehen.

© 1. Quartal 2024



Mehr Informationen finden Sie
auf der Website von Robeco