

MEHRWERT ÜBER DEN CREDIT-ZYKLUS FINDEN

Beantwortung der 9 wichtigsten Fragen zu Credits – Ausgabe 2025

Marketingmaterial für professionelle Investoren,
nicht zur Weitergabe an Dritte

ROBECO
The Investment Engineers

Lassen Sie sich von Zahlen
die Richtung weisen

Inhalt

1. EINFÜHRUNG	4
Beantwortung der 9 wichtigsten Fragen zu Credits	
2. KUNDENFRAGEN	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 Diversifizierung	9
Wie identifiziert man Bewertungschancen?	11
Welche Strategien werden beim Risikomanagement eingesetzt?	13
Welche Rolle spielt ESG?	15
Sind Investment-Grade-Unternehmensanleihen weiterhin eine Überlegung wert?	17
Verstecktes Juwel am heutigen Anleihenmarkt?	20
Was ist für erfolgreiches Credit Investing nötig?	22
3. CREDIT-LÖSUNGEN	25
Credit-Lösungen für jedes Anlageziel	

Beantwortung der 9 wichtigsten Fragen zu Credits – Ausgabe 2025

Nach dem aggressivsten Zinserhöhungszyklus der Zentralbanken seit 40 Jahren und den laufenden Zinssenkungen verspricht das Jahr 2025 Unberechenbarkeit und Volatilität. In solchen Zeiten sind Investment-Grade-Credits nach wie vor eine verlässliche Einkommensquelle, die Diversifizierungsvorteile sowie die Möglichkeit bietet, attraktive Renditen zu erzielen.

In dieser aktualisierten Broschüre wird die Expertise von Robeco genutzt, um auf die Bedenken der Kunden im Credit Investing einzugehen. Unser Ziel ist es, verständliche und aufschlussreiche Anleitung zu geben, um Mehrwerte zu erkennen, Risiken zu bewältigen und Chancen zu ergreifen. Wir hoffen, dass diese Einblicke Ihnen das Wissen und die Inspiration vermitteln, um aus dem heutigen Credit-Umfeld Kapital zu schlagen.



Sind Cash-Anlagen noch optimal?

Während 2024 zwar vermehrt in Unternehmens- und Staatsanleihen investiert wurde, blieben Geldmarktfonds beliebt. Da erhebliche Cash-Bestände in den Portfolios immer noch üblich sind, stehen Anleger vor einer entscheidenden Frage: Sind Cash-Anlagen noch optimal oder sind Credits die bessere Wahl?

Im Jahr 2025 hat Cash den Anlegern weiterhin attraktive Renditen im Vergleich zu Staatsanleihen und hochwertigen Credits geboten. Da die Zentralbanken aber in Erwartung eines günstigeren Inflationsumfelds die Zinssätze zu lockern beginnen, dürften sich die Renditeaussichten für Cash verringern, wodurch Credits auf dem derzeitigen Renditeniveau eine attraktivere Alternative darstellen.

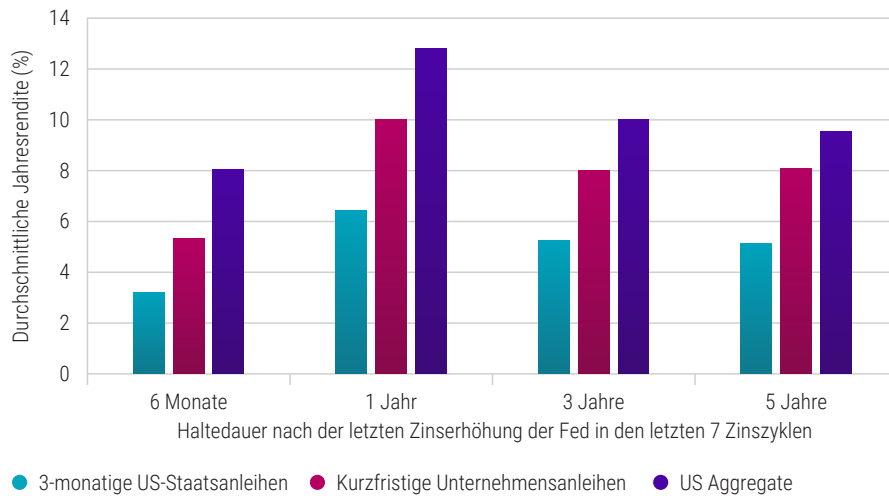
Höheres Renditepotenzial

Zunächst bieten Credits mit Investment Grade- bzw. BB-Rating einen attraktiven Renditeaufschlag gegenüber Cash, besonders in einem Umfeld, in dem die Zentralbanken mit Zinssenkungen beginnen. 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.

“Anleger können sich für die nächsten 12 Monate höhere Renditen als mit Cash-Anlagen sichern, bei begrenztem Zins- 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 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 in Abbildung 1 dargestellt, schnitten kurzfristige Unternehmensanleihen im Durchschnitt über verschiedene Zeiträume (Haltedauer) um 300 Bp. besser ab 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.

Abbildung 1 – Kurzfristige Anleihen haben in der Vergangenheit besser abgeschnitten als Cash

Derzeitiges Marktumfeld weiterhin günstig für Credits

Die US-Wirtschaft entwickelt sich weiterhin gut, und obwohl die Präsidentschaft Trumps neue Unsicherheiten mit sich bringt, sind wir der Ansicht, dass seine wachstumsfördernde Agenda für US-Unternehmen von Vorteil ist. Das Wachstum in Europa war schwieriger, wir rechnen aber nicht mit einer ernsthaften Rezession. Noch wichtiger ist, dass die Fundamentaldaten der Unternehmen weiterhin stabil und robust sind, vor allem bei Unternehmen mit Investment-Grade- und BB-Rating. Das bedeutet allerdings nicht, dass alle Unternehmen eine gute Performance erreichen werden. Wir haben bereits einige Schwierigkeiten im US-Einzelhandel, bei britischen Wasserversorgern und im Automobilsektor erlebt. Insgesamt bleiben die Aussichten für Unternehmen mit Investment-Grade- und BB-Rating dennoch positiv.

Einige Segmente des Credit-Marktes könnten anfälliger für eine Konjunkturabschwächung oder anhaltend hohe Refinanzierungskosten sein. Unternehmen mit Investment-Grade- und BB-Rating sind allerdings dank ihres konservativen Schuldenstands gut positioniert, um auch in einer moderat wachsenden Wirtschaft oder in einem Umfeld mit höheren Zinsen gut abzuschneiden. Sie verfügen typischerweise über mehr längerfristige Verbindlichkeiten. Daher besteht kein kurzfristiges Risiko, sich zu höheren Zinsen refinanzieren zu müssen.

Bessere Risikodiversifizierung und Alpha-Chancen

Ein weiterer Grund, warum wir Anlegern raten, von Cash-Anlagen in Investment-Grade- und Crossover-Credits umzuschichten, ist die bessere Diversifizierung des Emittentenrisikos. Geldmarktanlagen umfassen häufig konzentriertere Beteiligungen in einer kleinen Anzahl hochwertiger Emittenten oder Gegenparteien, woraus sich ein erhebliches Engagement in nur wenigen Unternehmen ergibt.

Anlagen in höherwertigen Credits mit Investment Grade- bzw. BB-Rating sorgen dagegen für eine stärkere Diversifizierung über verschiedene Emittenten hinweg. So investieren wir zum Beispiel im Rahmen unserer Strategie Global Credits in mehr als 130 Unternehmen am globalen Markt für Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Positiv an Investitionen in die Credit-Märkte ist die riesige Auswahl von Tausenden Emittenten in verschiedenen Währungen – somit bestehen zahlreiche Möglichkeiten, um (eine überdurchschnittliche) Performance zu erzielen. ●



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

Für Anleger am Anleihenmarkt hielten die vergangenen Jahre eine Achterbahnfahrt bereit. Die Renditen bleiben hoch, da die Märkte von einer weiteren wachstumsfördernden Politik unter der neuen Präsidentschaft von Donald Trump ausgehen – diese Politik könnte auch dazu führen, dass die Inflation hartnäckiger als erwartet ausfällt. Mit dem Anstieg der Anleiherenditen werden Anleihen wieder zu einer Quelle laufender Erträge für Anleger. Aber bedeutet der Anstieg der Rendite 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 Kapitalgewinne der wichtigste Faktor für Anleiherträge waren. Jetzt, wo die Renditen höher sind, können Anleihen jedoch steigende Zinsen besser kompensieren, bevor ihr Gesamtertrag negativ wird. Während die Renditen in den

“ Wir erkennen den attraktivsten Wert in hochwertigen Credits

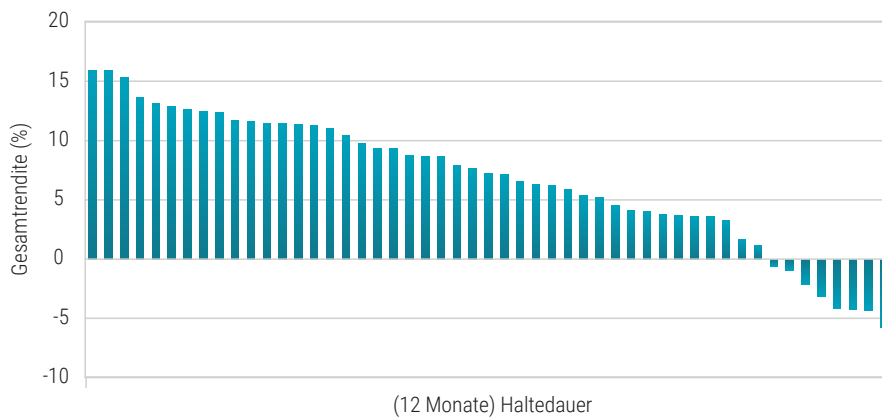
meisten Segmenten des globalen Anleihenmarkts gestiegen sind, sehen wir den attraktivsten Wert in hochwertigen Credits. Darunter verstehen wir Investment-Grade- und Crossover-Credits (mit BB-Rating). Diese Segmente des Anleihenmarkts bieten eine attraktive Rendite bei begrenztem Credit-Risiko.

Analyse der Erträge von Investment-Grade-Credits in ähnlichen Renditeumfeldern

Um das Gesamtertragspotenzial von Investment-Grade-Credits im aktuellen Renditeumfeld zu beurteilen, haben wir die 12-Monatszeiträume der letzten 24 Jahre analysiert, die mit ähnlichen Renditeniveaus begannen. Anschließend haben wir die Gesamterträge in diesen Zeiträumen berechnet. Abbildung 2 zeigt die Verteilung der Gesamterträge der 61 Zwölfmonatszeiträume in unserer Stichprobe, die jeweils mit einem Renditeniveau zwischen 4,5 % und 5,5 % begannen. Dabei wird deutlich, dass die Wahrscheinlichkeit positiver Gesamterträge sehr hoch ist. In nur drei der 61 Zeiträume lag der Gesamtertrag zwischen -6 % und -3,1 %. Der niedrigste beobachtete Gesamtertrag betrug -5,6 %, während der höchste beobachtete Gesamtertrag bei 15,9 % lag. Der durchschnittliche Ertrag betrug 6,7 %.

Was bedeutet das nun für Investment-Grade-Credits? Erstens haben Investment-Grade-Credits bei den derzeitigen Renditeniveaus in der Vergangenheit über einen Zwei-Jahres-Zeitraum positive Gesamterträge abgeworfen.

Zweitens beobachteten wir meist positive Gesamterträge über eine zweijährige Haltedauer. Dabei waren in der Mehrzahl der Zeiträume annualisierte Gesamterträge 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.

Abbildung 2: Verteilung der Gesamtrenditen für globale Investment-Grade-Credits über eine 24-monatige Halteperiode

● Gesamtrendite

Quelle: Bloomberg, Robeco. Untersuchungszeitraum: März 2001 bis Dezember 2024. Diese Abbildung zeigt die Verteilung der Gesamtrenditen des Bloomberg Global Aggregate – Corporates Index für alle 61 Zwölfmonatszeiträume, 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 Wechselkursschwankungen 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.

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 moderater 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 wirtschaftlichen Szenario ohne Landung, vor allem für die US-Wirtschaft, und einer hartnäckigeren Inflation könnten die Anleiherenditen auf dem derzeitigen Niveau bleiben oder sogar steigen. Doch auf dem derzeitigen Niveau dürften Investment-Grade-Credits den Großteil der negativen Folgen steigender Anleiherenditen durch den attraktiven Zinsaufschlag auffangen können. Anleger haben jetzt die Chance, sich attraktive Renditen für mehrere Jahre zu sichern.

In einem Szenario mit harter Landung, in dem die US-Wirtschaft in eine Rezession abrutscht – das allerdings nicht unser Basisszenario darstellt –, wären die Zentralbanken wahrscheinlich gezwungen, Zinsen stärker zu senken, wodurch Anleiherenditen fallen würden. Da sich die Märkte von riskanteren Vermögenswerten auf die Sicherheit von Staatsanleihen verlagern, könnten sich die Spreads für Investment-Grade-Credits ausweiten. Der Rückgang der Renditen von Staatsanleihen würde allerdings dazu beitragen, die Auswirkungen größerer Credit Spreads auszugleichen, was sich positiv auf die Gesamterträge auswirken würde. Außerdem könnte die typischerweise negative Korrelation zwischen Aktien und Investment-Grade-Credits in einem rezessiven Umfeld dazu führen, dass Credits eine wirksame Absicherung gegen eine schwächere Aktienperformance darstellen.

Legt man die Verhältnisse der Vergangenheit zugrunde und betrachtet verschiedene wirtschaftliche Szenarien, liegt der Schluss nahe, dass auf dem globalen Anleihemarkt Investment-Grade-Credits ein attraktives Rendite- und Gesamtertragspotenzial bei begrenztem Credit-Risiko 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 Diversifizierung?

Erträge und ihrer Diversifizierungsvorteile gegenüber riskanteren Anlageklassen wie Aktien und Rohstoffen geschätzt wurden. In den vergangenen Jahren haben Credits jedoch nicht immer die von Anlegern erwartete Diversifizierung gebracht. 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?

Die weltweiten Märkte für Investment-Grade-Credits verzeichneten erhebliche Rückgänge, die häufig mit negativen Aktienrenditen einhergingen, da die Zinsvolatilität beide Anlageklassen beeinträchtigte. Dies veranlasste Anleger dazu, die Zuverlässigkeit von Anleihen und vor allem Investment-Grade-Credits als Diversifizierungsinstrument infrage zu stellen. 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.

Wertentwicklung von Investment-Grade-Credits: historische Betrachtung

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 Problemen in den Sektoren

Technologie, Medien und Telekommunikation zu einem Ausverkauf an den Aktienmärkten. 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-

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

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.

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.

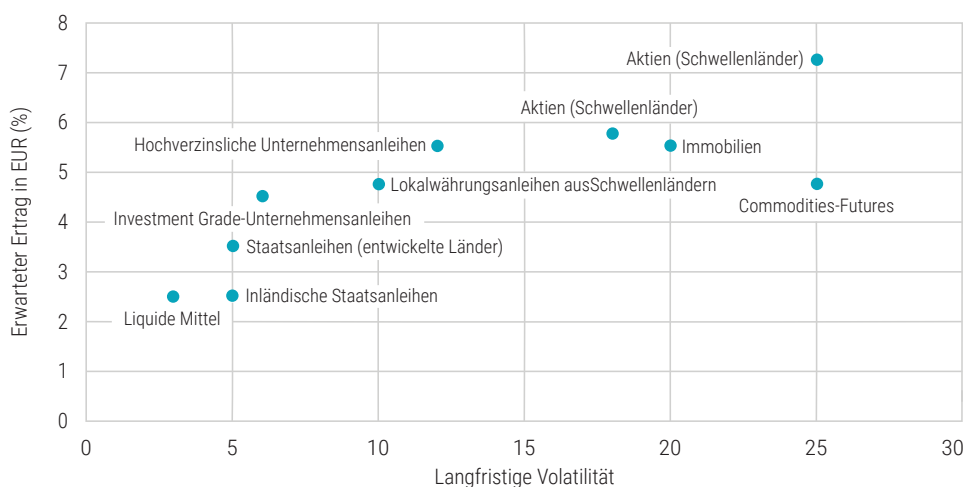
Der einzige Bärenmarkt in diesem Zeitraum, in dem globale Investment-Grade-Credits keine Diversifizierungsvorteile boten, war das Jahr 2022. Damals waren die Kursrückgänge mit -16,7 % fast so groß wie an den globalen Aktienmärkten. Der starke Rückgang bei globalen Investment-Grade-Credits war besonders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

Ein Rückblick auf die Phasen erhöhter Risikoscheu in den letzten 25 Jahren zeigt, dass Investment-Grade-Credits in den meisten Zeiträumen positive Gesamterträge lieferten. In einem Fall (2008) wiesen sie einen geringeren Rückgang im Vergleich zu Aktien und Rohstoffen auf. Damit boten sie Anlegern wertvolle Diversifizierungsvorteile. Anfang August 2024 nahm die Marktvolatilität als Reaktion auf die schwächeren gesamtwirtschaftlichen Daten aus den USA und die geopolitischen Risiken im Nahen Osten wieder zu. In diesem Umfeld sorgten Investment-Grade-Credits für Diversifizierung und boten positive Renditen, während die Aktienkurse fielen.

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 anhand des fünfjährigen Ausblicks des Multi-Asset Teams von Robeco zu evaluieren. Dazu gehören erwartete Erträge und langfristige Schätzungen der Volatilität für verschiedene Anlageklassen. Diese Prognosen beruhen auf einer Kombination aus internen Modellen von Robeco und externen Studien, die verschiedene Marktindizes und eine Mischung aus historischen Daten und zukunftsgerichteten Metriken einsetzen. Die sich daraus ergebenden Risiko-/Ertragsprofile sind in Abbildung 3 dargestellt.

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



Quelle: Robeco, 5-Jahres-Ausblick „Expected Returns“. September 2023.

Diese Grafik verdeutlicht das überlegene Risiko-/Ertragsprofil von Investment-Grade-Credits im Vergleich zu anderen Anlageklassen. Sie bietet eines der niedrigsten langfristigen Volatilitätsprofile und gleichzeitig ein höheres Ertragspotenzial als Staatsanleihen. Außerdem ist ihr langfristiges Ertragspotenzial nur geringfügig niedriger als das der meisten riskanteren Anlageklassen, mit der bemerkenswerten Ausnahme von Schwellenländeraktien. Auf der 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. Sie bergen das Potenzial, die Volatilität deutlich zu verringern und gleichzeitig ein hohes langfristiges Ertragspotenzial zu erhalten.

Der Umfang des Engagements in Investment-Grade-Credits in einem gemischten Portfolio hängt auch von der kurzfristigen taktischen Einschätzung des Anlegers ab. Sollte sich die Wirtschaft deutlich abschwächen oder sogar in eine Rezession geraten, dann können Investment-Grade-Credits riskantere Anlageklassen wie Aktien, Rohstoffe und sogar High-Yield-Anleihen 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 „günstig“) 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.

“ Die tatsächliche Chance liegt darin, sicherzustellen, dass Credits nicht nur „günstig“ sind, sondern auch eine wertsteigernde Möglichkeit bieten

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 8. Januar 2025) 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.

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

Der aus dem Vergleich resultierende Verhältniswert zeigt deutlich, ob ein Marktsegment günstig (Verhältnis über 1) oder teuer (Verhältnis unter 1) ist. Bei der Betrachtung von Investment-Grade-Credits in USD, die derzeit mit einem Spread-Verhältnis von 0,62 gehandelt werden, so ist dieses Marktsegment im Vergleich zu seiner langfristigen Historie um etwa 38 % teurer.

Tabelle 1: Optionsbereinigter Spread für verschiedene Marktsegmente

Index OAS (Basispunkte)	EUR					USD			
	IG-Unter- nehmens- anl. EUR	Gedekte Anl. EUR	Senior Bankanl.	Nachr. Finanztitel EUR	EUR HY ohne Fin.	IG-Unter- nehmens- anl. USD	Fin. Institu- tionen USD	USD HY ohne Fin.	EM- Anleihen USD
Aktueller OAS	102	56	101	160	312	79	82	281	207
Median-OAS	121	57	102	249	384	127	123	427	341
Aktueller/ Median-OAS	0,84	0,98	0,99	0,64	0,81	0,62	0,67	0,66	0,61
Perzentil (niedrig = hoch)	33 %	49 %	48 %	10 %	21 %	1 %	17 %	4 %	9 %

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 8. Januar 2025. Daten reichen bis ins Jahr 2005 zurück.

Finanztitel und gedeckte Anleihen in EUR im Fokus

Das Spread-Verhältnis für vorrangige EUR-Bankanleihen liegt derzeit bei 0,99. Das bedeutet, dass der durchschnittliche Credit Spread in diesem Teil des globalen Credit-Markts dem langfristigen Medianwert entspricht. Wir halten diesen Teil des Marktes derzeit für attraktiv, jedenfalls im Vergleich zu den anderen Teilen der globalen Credit-Märkte, und haben daher in unseren Credit-Portfolios eine Übergewichtung in vorrangigen EUR-Bankanleihen.

Des Weiteren bevorzugen wir aus fundamentaler Sicht europäische Banken. Der breitere EUR-Markt für Investment-Grade-Credits wird bei einem Verhältnis von 0,84 unter dem langfristigen Median-Spread gehandelt, allerdings in deutlich geringerem Umfang als bei Investment-Grade-Credits in USD. Dieser Markt umfasst Finanztitel 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. Ein anderes Segment, das uns ebenfalls gefällt, sind gedeckte Anleihen in EUR, die ebenfalls eher im Einklang mit den längerfristigen durchschnittlichen Spreads gehandelt werden und nicht so teuer sind wie viele Segmente des US-Marktes.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Kombination des obigen Ansatzes mit Top-Down-Bewertungen der makroökonomischen und unternehmerischen Fundamentaldaten sowie der technischen Faktoren dazu beiträgt, attraktive und überbewertete Segmente auf dem Credit-Markt zu erkennen. Credit-Märkte mögen zwar teuer erscheinen, doch können eine hohe Nachfrage, ein begrenztes Emissionsvolumen oder eine wirtschaftsfreundliche Zentralbankpolitik die hohen Bewertungen aufrechterhalten. Dies verdeutlicht die Komplexität des Credit Investing und, wie wichtig aktives Management ist, um die Marktgewinner zu bestimmen. ●



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 Chancen bei

“ Der Schlüssel zum Erfolg ist ein ausgewogenes Verhältnis von Mehrwert und Risiko durch aktives Management, wobei Chancen aufgedeckt und Risiken kontrolliert werden

Anleihen mit kürzerer Laufzeit, die im Vergleich zu anderen Unternehmensanleihen attraktiv bewertet sind. Die Erfahrung zeigt, dass sich diese Aufschläge tendenziell wieder umkehren.

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):** 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 Einstiegchancen 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. Nachhaltige Risiken können sich nachteilig auswirken, besonders für umweltverschmutzende Unternehmen, die zwangsläufig mit regulatorischem Druck konfrontiert werden, wenn der Übergang zu einer CO₂-armen Wirtschaft an Dynamik gewinnt.

Durch die Bewältigung von Markt- und Credit-Risiken werden Anleger angemessen entschädigt. Mit unserem eigenem Risikomanagementsystem wird das Credit-Risiko in allen Portfolios gemessen und überwacht. Es gestattet die Überwachung von markt-, branchen- sowie unternehmensspezifischen Beteiligungen. Das Risiko wird auf der Grundlage der Gewichtung, des Spreads und der Duration jeder Anlage bewertet, was sich in Risikopunkten ausdrückt. Diese Punkte spiegeln die Überzeugung des Portfoliomanagers bei der Risikoallokation einer Beteiligung wider. ●

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?

Eine wirksame Credit-Analyse geht über Zahlen hinaus und bewertet die Fähigkeit eines Emittenten, einen nachhaltigen Cashflow zu generieren und Schulden zurückzuzahlen. Im Mittelpunkt unseres Ansatzes steht ein fundamentaler Score (F-Score³), der fünf Schlüsselfaktoren bewertet, darunter das ESG-Profil eines Emittenten. Durch die Integration von ESG neben der Geschäftsstrategie, der Finanzkraft, der Unternehmensstruktur und den Anleihebedingungen decken wir Risiken und Chancen auf, die den langfristigen Wert von Unternehmensanleihen steigern. Doch wie verbessert sich die Entscheidungsfindung durch ESG-Integration?

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

“ Die Einbeziehung von ESG-Faktoren hilft dabei, Risiken und Chancen zu erkennen und diese mit gesellschaftlichen Zielen in Einklang zu bringen

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 vom Anleihenanalysten erstellte

Unternehmensreport enthält einen Abschnitt zur ESG-Integration. Dieser umfasst einen Klimascor und einen SDG-Score zur Bewertung der Ausrichtung des Unternehmens auf die 17 UN-Ziele für nachhaltige Entwicklung.

Die vier Säulen der ESG-Integration

1. Im Rahmen der ersten Säule wird die finanzielle Relevanz der Produkte und Dienstleistungen eines Unternehmens untersucht, um festzustellen, ob sie für Credit-Anleger ein Geschäftsrisiko darstellen. Unternehmen, die nicht-nachhaltige Produkte herstellen, können mit Herausforderungen konfrontiert werden, wie z. B. Umsatzrückgängen oder Gewinnrückgang durch CO₂-Steuern. Ein Ölonternehmen könnte unter anderem durch den ökologischen Fußabdruck seiner Angebote beeinträchtigt werden, der zu regulatorischem oder marktbedingtem Gegenwind führt.
2. Die zweite Säule konzentriert sich auf die Corporate Governance. Sie stellt ein wesentliches Element

3. 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

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 bewertet die Risiken, denen ein Emittent durch den Klimawandel ausgesetzt ist, und seine Bereitschaft, die damit verbundenen Risiken abzumildern. Analysten verwenden einen Klimascor, um sowohl die finanziellen Risiken, die das Klima für das Unternehmen darstellt, als auch die Auswirkungen des Unternehmens auf die Umwelt zu bewerten. Dazu gehört die Überprüfung der CO₂-Intensität und der Glaubwürdigkeit der Dekarbonisierungsstrategie.

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 obige 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 Elektroautos sowie den Investitionsbedarf für die kommenden fünf Jahre zu ermitteln. Das Ergebnis wird dann mit den Informationen verglichen, die dem Markt mitgeteilt wurden. Wenn das Investitionsbudget zu gering ausfällt, wird dies im SI-Research-Bericht vermerkt. Der Credit-Analyst wird möglicherweise seine Einschätzung anpassen, wenn ersichtlich ist, dass dieses Risiko relevante finanzielle Auswirkungen hat.

Die Integration von ESG-Faktoren in die Credit-Analyse 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 auf breitere gesellschaftliche Ziele ausgerichtet und besser imstande, höheren langfristigen Wert für die Anleger zu erzielen. ●



Sind Investment-Grade-Unternehmensanleihen weiterhin eine Überlegung wert?

Im gesamten Jahr 2024 haben wir die Möglichkeiten bei hochwertigen Investment-Grade- und Crossover-BB-Credits unterstrichen und darauf hingewiesen, dass Anleger dank des erheblichen Renditeanstiegs ein hochwertiges Einkommen erzielen können. Wie ist unsere Situation auf dem Weg ins neue Jahr?

Inflation, Zinssenkungen und das Comeback der Anleihendiversifizierung

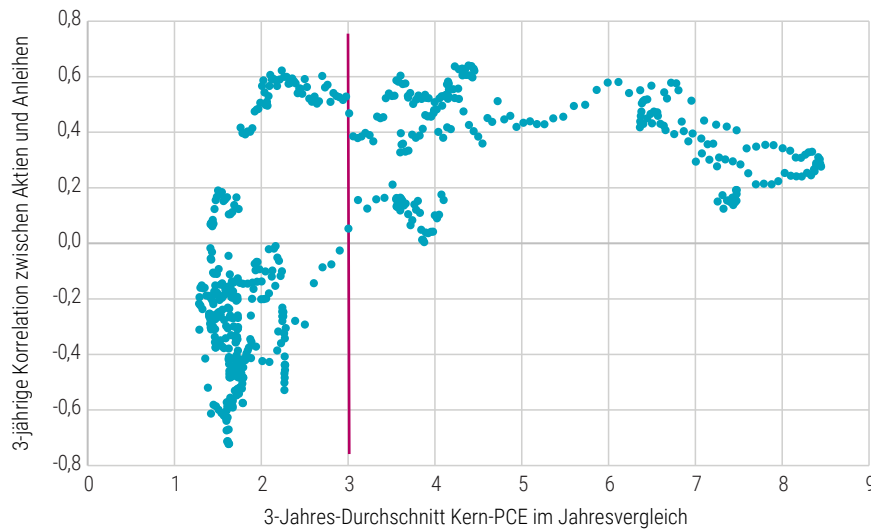
Anleihen dienten in der Vergangenheit als Diversifikator gegenüber risikoreicheren Anlageklassen wie Aktien und Rohstoffen. Im Jahr 2022 brach dieses Verhältnis jedoch auseinander, als sowohl Anleihen als auch Aktien aufgrund der steigenden Inflation und der anschließenden Zinserhöhungen stark nachgaben. Wie die nachstehende Grafik zeigt, waren die Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen in der Vergangenheit in der Regel negativ, wenn die Inflation nachließ, wodurch Anleihen ihre Diversifikationsvorteile zurückgewinnen konnten.

Diese Dynamik hat sich in letzter Zeit wieder verstärkt, da die Zentralbanken im vergangenen Jahr ihre Zinsen gesenkt haben und die Kerninflation unter 3 % gesunken ist. Daher dürften die Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen wieder in den negativen Bereich zurückkehren, wodurch hochwertige festverzinsliche Anlagen wieder zur Diversifizierung von Portfolios dienen könnten.

Im August 2024 erlebten die Märkte wegen schwächerer US-Arbeitsmarktdaten und geopolitischer Risiken einen kurzen Ausverkauf. Zu dieser Zeit erzielten hochwertige festverzinsliche Anlagen wie US-Staatsanleihen und Investment-Grade-Credits positive Gesamterträge, da die Renditen von Staatsanleihen sanken. Während sowohl Aktien als auch die Renditen von Staatsanleihen seither ihren Aufwärtstrend wieder aufgenommen haben, weil die Märkte die wachstumsfördernde Politik einer zweiten Trump-Präsidentschaft einpreisen, erwarten wir weiterhin eine allmähliche Abschwächung der Inflation und erkennen das Potenzial für negative Wachstumsschocks.

Investment-Grade-Credits bieten aufgrund ihrer Duration einen integrierten Diversifikator. Das bedeutet, dass sich die Renditeaufschläge von Unternehmen zwar als Reaktion auf enttäuschende Wirtschaftsdaten oder Volatilität ausweiten können, Investment-Grade-Unternehmensanleihen aber auch erheblich von einem Rückgang der Zinssätze profitieren, was die Gesamtrendite schützt.

Abbildung 4: Korrelation zwischen Aktien und Anleihen



Quelle: Robeco, Bloomberg, Stand der Daten: 29. November 2024. Daten ab 1973 monatlich. Die Korrelationen wurden für den US-Aktien- und Anleihenmarkt berechnet. Kern-PCE: US-Kernpreisindex der persönlichen Verbrauchsausgaben.

Warum nicht bloß Staatsanleihen?

Wenn Renditen jetzt attraktiver sind und davon ausgegangen wird, dass hochwertige festverzinsliche Anlagen in Zukunft eine bessere Diversifizierung bieten, warum sollte dann nicht in Staatsanleihen wie US-Staatsanleihen statt in Investment-Grade-Credits investiert werden?

Die Antwort liegt in der langfristigen Performance von Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Es geht nicht so sehr um das Timing des Marktes, sondern um die Zeit auf dem Markt. Langfristig bieten Investment-Grade-Unternehmensanleihen höhere Gesamterrenditen als Staatsanleihen. So haben globale Investment-Grade-Credits in den vergangenen 24 Jahren (2000-2024)⁴ einen jährlichen Gesamtertrag von 4,5 % erzielt, während globale Staatsanleihen im Schnitt bei 3,7 % lagen.⁵ In den letzten fünf Jahren haben globale Investment-Grade-Credits globale Staatsanleihen um durchschnittlich 0,7 % pro Jahr übertroffen.

In unserem Basisszenario gehen wir von einem moderaten globalen Wachstum ohne Rezession, einer anhaltenden Desinflation und einer Umstellung der Zentralbanken auf eine weniger restriktive Politik aus. Dies schafft ein günstiges Umfeld für hochwertige festverzinsliche Wertpapiere im Allgemeinen und Investment-Grade-Unternehmensanleihen im Besonderen. In diesem Szenario können die Anleger sowohl von einer attraktiven Rendite als auch von einem Renditeanstieg gegenüber

“ Investment-Grade-Credits bieten attraktive Renditen, starke Fundamentaldaten und einen integrierten Diversifizierungsvorteil

Staatsanleihen profitieren und vielleicht auch von einer weiteren Verengung der Credit Spreads. Sollten wir uns irren und ein deutlich schwächeres Wachstum oder eine Rezession erleben, was zu einer gewissen Ausweitung der Credit Spreads führen würde, würde eine wahrscheinlich aggressivere Reaktion der Zentralbanken zu einem Aufschwung bei Staatsanleihen führen und die Gesamterträge von Investment-Grade-Credits schützen.

4. Gemessen am Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return Index (USD)

5. Gemessen am Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return Index (gegen USD abgesichert)

Sich auf dem heutigen Markt abheben

Die technischen Kennzahlen sind ebenfalls günstig, da die Nachfrage nach Unternehmensanleihen weiterhin stark ist und die Anleger höhere Renditen anstreben. Sofern kein größerer Schock eintritt, gibt es wenig Grund zu der Annahme, dass sich die Credit Spreads von nun an wesentlich ausweiten sollten. Die Fundamentaldaten von Investment-Grade-Unternehmen sind sehr solide. Der jüngste Zinserhöhungszyklus der Zentralbanken war nicht so schmerzhaft wie frühere Zyklen, da Unternehmen mit Investment-Grade-Rating ihre Verschuldung proaktiv steuerten und während des Niedrigzinsumfelds der COVID-19-Pandemie Anleihen zu niedrigen Renditen emittierten. Daher sind die Zinskosten für Investment-Grade-Unternehmen überschaubar.

Schließlich erwarten wir eine zunehmende Streuung auf den Märkten für Unternehmensanleihen, was für aktive und erfahrene Anleihenmanager eine gute Nachricht ist. Durch die Konzentration auf eine qualitativ hochwertige Anleihenauswahl können Manager widerstandsfähige Emittenten ermitteln, potenzielle Fallstricke vermeiden und attraktive risikobereinigte Renditen erzielen, womit Investment-Grade-Unternehmensanleihen auch in unsicheren Zeiten eine attraktive Option bleiben. ●



8. Verstecktes Juwel am heutigen Anleihenmarkt?

In der gegenwärtigen Phase des Credit-Zyklus können Anleger attraktive Renditen erzielen, wenn sie sich auf höherwertige Credits konzentrieren und die riskanteren, minderwertigeren Segmente des Credit-Marktes meiden. Doch wo findet man als Anleger eine attraktive Rendite?

Besondere Aufmerksamkeit galt den Chancen von (nachrangigen) Anleihen aus dem Finanzsektor. Während wir dieses Segment des globalen Credit-Marktes weiterhin positiv einschätzen, können Anleger auch in einem anderen Bereich attraktive Renditechancen bei hoher Qualität finden: am Markt für Hybridanleihen von Unternehmen.

Was sind nun Hybridanleihen, wie funktionieren sie und sind sie die Lösung für diejenigen, die ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Rendite und Risiko suchen, um ihre Ergebnisse zu optimieren?

Merkmale hybrider Unternehmensanleihen

Eine hybride Unternehmensanleihe ist eine Form von nachrangigen Schuldtiteln, die in der Kapitalstruktur unterhalb der vorrangigen Anleihen angesiedelt ist. Dies bedeutet, dass im Falle einer finanziellen Schieflage die Inhaber von Hybridanleihen erst nach den Inhabern vorrangiger Anleihen, aber vor den Aktionären bedient werden. Als Ausgleich für das zusätzliche Risiko bieten

“Hybride bieten hohe Renditen bei geringerer Volatilität

Hybridanleihen in der Regel höhere Renditen. In der Praxis sind Unternehmen, die hybride Schuldtitel emittieren, jedoch nur selten einem finanziellen Risiko ausgesetzt. Denn in der Regel handelt es sich dabei um große, hochwertige Unternehmen, vor allem aus den Bereichen Versorger und Telekommunikation. Diese Unternehmen sind weniger von Kredit- oder Konjunkturzyklen

abhängig als Emittenten von Hochzinsanleihen, die häufig in stärker zyklischen Bereichen tätig sind. Emittenten von Hybridanleihen sind weniger von Marktschwankungen betroffen, haben ein geringes Ausfallrisiko und eine stetige Verbrauchernachfrage.

Die Anleihen werden als „Hybride“ bezeichnet, weil sie sowohl Merkmale von Fremd- als auch von Eigenkapital aufweisen. Zu diesen Merkmalen gehören die Möglichkeit, Kuponzahlungen aufzuschieben, sowie das Fehlen eines festen Fälligkeitstermins oder längerer Laufzeiten. Im Gegensatz zu von Banken begebenen CoCo-Bonds fallen bei aufgeschobenen Kupons für Hybridanleihen jedoch Zinsen an, die letztlich gezahlt werden müssen. Bei hybriden Unternehmensanleihen kann keine Aufsichtsbehörde die Kuponzahlungen blockieren oder den Emittenten daran hindern, die Anleihen zu kündigen, sie in Eigenkapital umzuwandeln oder abzuschreiben.

Kündbarkeit

Hybridanleihen mögen wie langfristige Instrumente erscheinen, da sie theoretisch 30-, 60-jährige oder sogar ewige Laufzeiten haben können ohne festes Enddatum. In der Praxis laufen sie aber nicht so lange. Die meisten Hybridanleihen werden vom Emittenten bei der ersten Gelegenheit zurückgezahlt oder „gekündigt“, in der Regel nach fünf bis zehn Jahren. Die einigermaßen vorhersehbaren Kündigungstermine geben den Anlegern eine klarere Vorstellung davon, wann sie aus dem Investment aussteigen können. Werden die Anleihen nicht gekündigt, erhalten die Anleger weiterhin höhere Zinsen, obwohl das Risiko einer längeren Laufzeit während des gesamten Zyklus gering geblieben ist.

Was spricht aktuell für Hybridanleihen?

Im gegenwärtigen unsicheren Makroumfeld ist eine Qualitätsverbesserung weg von Hochzinsanleihen und hin zu hybriden Unternehmensanleihen sinnvoll, insbesondere angesichts hoher Bewertungen und minimaler Abstriche bei der Rendite. Da der Marktkonsens eine weiche Landung unterstellt, was sich in den gesunkenen Spreads für High-Yield-Anleihen widerspiegelt, ermöglichen hybride Unternehmensanleihen die Erzielung attraktiver Renditen bei gleichzeitiger Meidung von Marktsegmenten mit geringerer Qualität, die am stärksten von Extremrisiken betroffen sind. Auf einem Markt mit nur noch geringem Spielraum für Fehler sind Hybridanleihen eine höherwertige Alternative.

Balance zwischen Rendite und Risiko

Bei den laufenden Erträgen liegen Investment-Grade-Credits bei über 4 %, während die Verzinsung hybrider Unternehmensanleihen zwischen 4 % und 8 % liegt, abhängig von Faktoren wie Währung, Kündigungstermin und anderen strukturellen oder fundamentalen Aspekten. Im derzeitigen unsicheren Makroumfeld bieten hybride Unternehmensanleihen eine attraktive Anlagemöglichkeit im Vergleich zu anderen Anleihetypen, einschließlich High-Yield-Anleihen. Der derzeitige Renditeaufschlag von Hochzinsanleihen gegenüber hybriden Unternehmensanleihen befindet sich auf einem historischen Tiefstand. Das erhöht die Attraktivität von Hybridanleihen auf Basis der risikobereinigten Rendite.

Welchen Nutzen haben Hybride für ein Portfolio?

Kurz gesagt: laufenden Ertrag, geringe Duration und Diversifizierung. Hybridanleihen bieten im Vergleich zu traditionellen Unternehmenspapieren eine attraktive Rendite bei relativ niedriger Duration (die Duration des Bloomberg Global Corporate Hybrids Index liegt unter vier Jahren). Sie bieten ähnliche Spreads und Renditen wie Hochzinsanleihen, aber bei geringeren Schwankungen. Da ihre Kursbewegungen nicht immer denen der anderen Anlageklassen folgen, können sie das Gesamtrisiko des Portfolios verringern, indem sie unterschiedlich auf Marktschwankungen reagieren.

Zwar bergen hybride Unternehmensanleihen gewisse Risiken, wie z. B. eine mögliche Stundung des Kupons und eine Verlängerung der Kündigungsfrist, doch sind diese Risiken sehr gering. Ihr hohes Wertentwicklungspotenzial, insbesondere in Phasen stark schwankender Märkte, macht sie zu einer wertvollen Ergänzung für jedes Portfolio, das auf höhere Erträge abzielt. ●



Was ist für erfolgreiches Credit Investing nötig?

Eine der wichtigsten Aufgaben von Anleihenanlegern besteht darin, Wertpapiere zu bestimmen, die im Vergleich zu ihrem wirklichen Wert unterbewertet erscheinen. Dieses Konzept wird oft als Value-Faktor bezeichnet. Daraus kann entweder durch quantitative oder fundamentale Investmentansätze Kapital geschlagen werden, wobei letztere hier im Mittelpunkt stehen. Wie können Anleger also den Value-Faktor am besten nutzen, um über die Marktzyklen hinweg eine kontinuierlich überdurchschnittliche Performance zu erzielen?

“ Markteffizienzen schaffen Chancen – unsere konträre Strategie verwandelt von Angst geprägte Verkäufe in Wertschöpfung

Die Antwort liegt in einem konträren Investmentansatz. Credit-Märkte sind oft von irrationalen Verhaltensmustern geprägt, die zu Zeiträumen der Über- und Unterbewertung führen. Anleger reagieren aufgrund ihrer Präferenzen des Heimatmarktes und eine stärkere emotionale

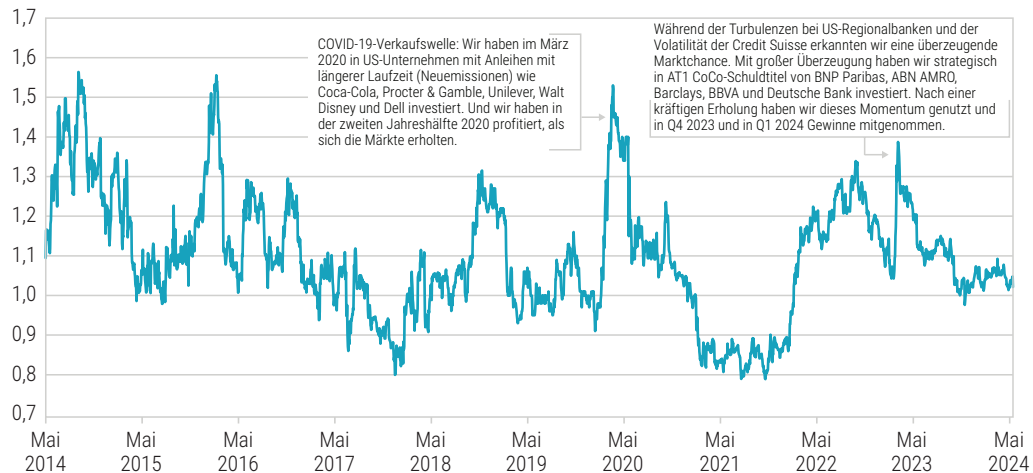
Reaktion auf Verluste als auf entsprechende Gewinne häufig übermäßig auf Marktgeschehen oder makroökonomische Ereignisse. Diese von Angst geprägten Verkäufe, oft um jeden Preis, legen Markteffizienzen offen – und genau in diesen Ineffizienzen können konträre Anleger überzeugende wertsteigernde Chancen entdecken.

Eine bewährte Strategie für eine beständig überdurchschnittliche Performance

Wenn wir Alpha anstreben, geben wir nicht dem Herdentrieb nach. Seit 15 Jahren verfolgen wir eine konträre Anlagestrategie, die sich auf ein umfassendes makroökonomisches Top-Down-Research und eine eingehende Unternehmensanalyse stützt. Unsere Fähigkeit, das Kreditrisiko in volatilen, günstiger werdenden Märkten zu erhöhen und gleichzeitig das Engagement in teuren Märkten zu verringern, war für eine beständig überdurchschnittliche Performance über verschiedene Marktzyklen hinweg entscheidend.

Abbildung 5 veranschaulicht unsere Top-Down-Risikopositionierung (Beta) in unserer globalen Strategie für Investment-Grade-Credits in den vergangenen zehn Jahren. Ein Beta über 1 bedeutet, dass das Portfolio gemessen an Duration mal Spread (DTS) ein höheres Kreditrisiko im Vergleich zum breiteren Markt aufweist. Umgekehrt bedeutet ein Beta unter 1, dass das Portfolio ein geringeres Kreditrisiko als der breitere Markt aufweist.

Abbildung 5: Historisches Beta für die Strategie Robeco Global Credits, wir fügen Risiko hinzu, wenn die Märkte schwach sind und verkaufen Risiko, wenn die Märkte stark sind



Quelle: Robeco, Bloomberg, Mai 2024. Die bisherige Performance bietet keine Garantie im Hinblick auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert Ihrer Kapitalanlagen kann schwanken. Renditen vor Abzug von Gebühren, basierend auf dem Bruttoinventarwert. Falls sich die Währung, in der die bisherige Performance angegeben wird, von der Währung des Landes unterscheidet, in dem Sie Ihren Wohnsitz haben, sollte Ihnen bewusst sein, dass die gezeigte Performance aufgrund von Wechselkursschwankungen bei Umrechnung in Ihre lokale Währung zu- oder abnehmen kann. Die Performance seit Auflegung wurde ab dem ersten vollständigen Monat berechnet. Bei Zeiträumen von unter einem Jahr erfolgt keine Annualisierung. Hier angegebene Werte und Renditen vor Abzug von Kosten. In den Zahlen zur Performance sind bei der Ausgabe und Rücknahme von Anteilscheinen anfallende Gebühren und Kosten nicht berücksichtigt.

Die vorherigen zwei Beispiele verdeutlichen, wie in Zeiten von Marktverwerfungen mithilfe von konträren Strategien Chancen an den Märkten für Unternehmensanleihen aufgedeckt werden konnten und wie diese effektiv genutzt wurden.

Die Marktverwerfungen während der Pandemie ausnutzen

Als die COVID-19-Pandemie Anfang 2020 ausbrach, reagierten die Regierungen mit einer Abriegelung der Wirtschaft. Die Finanzmärkte reagierten heftig, wodurch die Kurse von Aktien und Unternehmensanleihen abstürzten. Ausgehend vom Credit Quarterly Outlook haben wir damit begonnen, wertsteigernde Chancen auf den globalen Credit-Märkten zu ermitteln. Angesichts der Zusagen der Regierungen und Zentralbanken, die Wirtschaft durch Finanzhilfen und eine Lockerung der Geldpolitik zu stützen, waren wir zuversichtlich, dass größere, gut geführte Investment-Grade-Unternehmen längere Abriegelungen überstehen könnten.

Deshalb haben wir begonnen, in hochwertige Unternehmensanleihen in den USA und Europa zu investieren. Infolgedessen stieg das Beta des Portfolios von unter 1 zu Jahresbeginn auf 1,5 Ende März 2020. Nach dem ersten Schock und den anschließenden Eingriffen zur Stützung der Wirtschaft und der Märkte konnten wir eine deutliche Erholung der Finanzmärkte beobachten – die von uns erworbenen Unternehmensanleihen erzielten eine außerordentlich gute Performance. Als die Positionen in Unternehmensanleihen wieder zum normalen oder fairen Wert zurückkehrten, nahmen wir Gewinne mit und verringerten unsere Positionen. Danach fiel das Beta des Portfolios wieder auf unter 1.

Erholung vom Abverkauf der Bankschulden 2023

Im März 2023 wurden nachrangige Schuldverschreibungen (AT1 CoCos) nach einer Reihe von Zusammenbrüchen von US-Regionalbanken und der erzwungenen Sanierungsfusion von Credit Suisse und UBS vollständig abgeschrieben. Der Markt reagierte heftig und setzte Bankschulden, insbesondere AT1 CoCos, unter Druck. Im Einklang mit unserer konträren Anlagestrategie fingen wir an, das Risiko bei größeren, gut diversifizierten europäischen Banken zu erhöhen, bei denen unsere Bottom-up-Bonitätsanalyse keine fundamentalen Bedenken erkennen ließ und die Bewertungen der Anleihen sehr attraktiv wurden. Wir haben in Schwierigkeiten geratene US- oder europäische Banken gemieden und uns stattdessen auf größere, stabile Institutionen konzentriert. Nach dem

anfänglichen Schock, als klar war, dass die größeren diversifizierten Banken nicht betroffen waren, erkannten wir eine starke Erholung der Preise für Bankschulden, was unserer Performance zugute kam. Da unsere Positionen in AT1-Anleihen dieser großen, diversifizierten Banken den Markt übertrafen, nahmen wir nach und nach Gewinne mit.

Anlagechancen in allen Märkten

Konträre Strategien funktionieren in beide Richtungen. Wenn die Märkte oder Marktsegmente für Unternehmensanleihen schwach sind, suchen wir aktiv nach zusätzlichen Risiken in unterbewerteten Unternehmensanleihen. Wenn die Märkte aber all die guten Nachrichten eingepreist zu haben scheinen und selbstgefällig werden, verringern wir das Risiko und warten auf bessere wertsteigernde Chancen.

Dieser konträre Ansatz ist tief in unserer Anlagestrategie verankert und erstreckt sich über die Risikoanpassung auf Portfolioebene hinaus auf einzelne Wertpapiere. Wenn Unternehmensanleihen aufgrund von Überreaktionen des Marktes, wie z. B. Gewinnwarnungen, schwächer werden, betrachten wir dies als potenzielle Kaufgelegenheit – vorausgesetzt, unsere Anleihenanalyse bestätigt, dass es sich nicht um Value-Traps handelt. Ähnlich verhält es sich, wenn die Kurse von Unternehmensanleihen wegen übertriebenem Optimismus überhöht sind – wir schränken unsere Position ein.

Dadurch, dass dieser Ansatz und ein striktes Risikomanagement im täglichen Geschäft verfolgt werden, streben wir eine beständig überdurchschnittliche Performance über Marktzyklen hinweg an und gehen ein kontrolliertes Risiko ein. ●

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 Portfolioumschlag und damit auch geringere Transaktionskosten auf. Das Abwärtsrisiko wird zusätzlich durch ein ESG-Screening gesteuert, das integraler Bestandteil unseres fundamentalen Anleihenresearchs ist.

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 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 Vorteil 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.

© 1 Quartal 2025



Weitere Informationen finden Sie
auf der Robeco-Website