

Schoellerbank  
Anlagestrategie

# Schoellerbank AnleihenRating



Banking that matters.

 **Schoellerbank**  
Wealth Management

[www.schoellerbank.at](http://www.schoellerbank.at)

Member of  **UniCredit**



# Inhalt

|                                 |          |
|---------------------------------|----------|
| <b>Die Selektion der Besten</b> | <b>2</b> |
| Externes Rating                 | 3        |
| Interne Bonitätsbewertung       | 5        |
| Währung                         | 9        |
| Ausstattungsmerkmale            | 11       |
| (Rest-)Laufzeit                 | 14       |
| Relativer Wert                  | 16       |

# Die Selektion der Besten







Die Anleihenspezialisten der Schoellerbank haben einen strengen Selektionsprozess entwickelt, der gewährleistet, dass nur die Besten der Besten übrig bleiben. Wie beim Schoellerbank Aktien-Rating und beim Schoellerbank FondsRating vergeben wir Sterne, um einzelne Anleihen zu bewerten. Damit haben Sie als Investor rasch einen klaren Überblick über unsere aktuelle Einschätzung der jeweiligen Anleihe.

Ist eine Anleihe im Rahmen unseres Schoellerbank Anleihen-Rating mit sechs Sternen bewertet, so entspricht diese unseren strengen Qualitätskriterien ohne Einschränkung.

Naturgemäß stellt jedes Rating eine stichtagsbezogene Betrachtung dar, die sich jederzeit ändern kann. Deshalb ist es nötig, die Qualitätskriterien laufend zu überprüfen – ein Prozess, der bei den gemanagten Produkten der Schoellerbank tagtäglich umgesetzt wird.

## Qualitätskriterien der Schoellerbank

Sechs Qualitätsmerkmale haben sich bei Anleihen langfristig als besonders wichtig erwiesen:

-  Externes Rating
-  Interne Bonitätsbeurteilung
-  Währung
-  Ausstattungsmerkmale
-  (Rest-)Laufzeit
-  Relativer Wert

Im Folgenden legen wir unsere Überlegungen zu den einzelnen Punkten im Detail dar. Eine Anleihe muss mindestens vier Kriterien unseres Beurteilungskatalogs erfüllen, damit wir sie als Investment in unseren Mandaten aufnehmen können. Diese Kriterien sind ein hervorragendes externes Rating, die Eignung nach interner Bonitätsbeurteilung, eine geeignete Währung sowie vorteilhafte Ausstattungsmerkmale.

Ergänzend zu diesen „harten Fakten“ beurteilen wir auch Kriterien, die sich Tag für Tag von selbst ändern (Restlaufzeit). Im Rahmen der Vergabe des letzten Sternes „Relativer Wert“, versuchen wir diese oftmals kurzfristig auftretenden Chancen zu nutzen.



## EXTERNES RATING: Anleihen der besten Schuldner der Welt

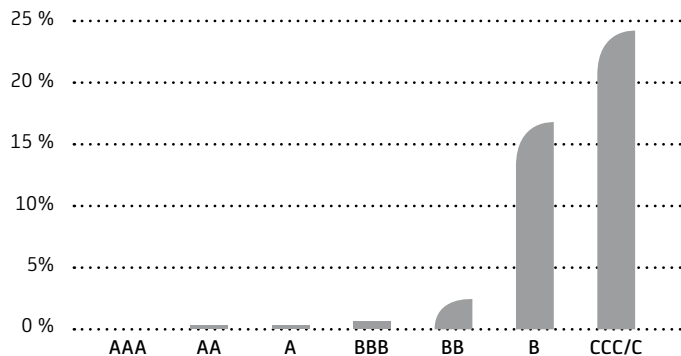
Sicherheit bestimmt unser Denken im Anleihenbereich. Wir sind davon überzeugt, dass der berühmte „Mehrwert“ weder von zweitklassigen Schuldnern noch von drittklassigen Währungen kommen kann. Deshalb gehen wir bei der Auswahl der Schuldner sehr sorgfältig vor und haben damit Standards gesetzt, die hinsichtlich der Entwicklung in der Vergangenheit jedem Vergleich – und bis dato auch jeder Krise – standgehalten haben. Wir bewegen uns dabei ausschließlich im Segment „Investmentgrade“. Das sind Bonitätseinstufungen von „AAA“ bis „BBB“ (das entspricht „Aaa“ bis „Baa3“ nach der Methodik von Moody’s).

Maßgeblich für die Beurteilung ist die Einstufung der beiden Ratingagenturen Standard & Poor’s (S&P) und Moody’s zum Zeitpunkt der Aufnahme eines Wertpapiers. Wird eine Anleihe von beiden Agenturen unterschiedlich beurteilt, so findet die schlechtere Beurteilung Eingang in unsere Bewertung. Sind Anleihen neben dem Tilgungs- und Zinszahlungsversprechen des Emittenten mit zusätzlichen Sicherheiten wie z. B. externen Garantien ausgestattet, so wird das Rating dieser Sicherheit zur Beurteilung herangezogen.

Die rechts stehende Abbildung zeigt die Wahrscheinlichkeiten eines Zahlungsausfalls bei Schuldnern verschiedener Bonitäten der Ratingagentur Standard & Poor’s (S&P): Es handelt sich dabei nicht um hochgerechnete Daten, sondern um tatsächliche Ausfälle in der Zeit zwischen 1981 und 2018. Die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls steigt mit der Verschlechterung des Ratings exponentiell an – im Vergleich dazu ist die Ausfallswahrscheinlichkeit von AAA-Papieren (erster Balken) minimal.

**Wir halten wenig von hochspekulativen Anleihen, deren schlechte Bonität in keinem Verhältnis zu den bezahlten Zinsen steht. Schließlich wissen wir von Anleihen mit schlechter Bonität, dass ihre Verzinsung oft wenig interessant ist, ihr Risiko aber bis zum Totalausfall reicht. Wir wollen böse Überraschungen vermeiden.**

### Jährliche Ausfallraten nach S&P (1981 bis 2018)



Quelle: Standard & Poor’s

## Details zum externen Rating

Die Bonität des Schuldners steht im Mittelpunkt unserer Überlegungen bei Anleiheninvestments. Mit diesem Kriterium steht und fällt der Erfolg einer Veranlagung, deren Ziel es ist, Vermögen zu sichern und stabile Erträge zu erwirtschaften. Daher sind wir in diesem Punkt besonders vorsichtig und auf Qualität bedacht.

Im Top-Segment (AAA) finden sich mittlerweile nur mehr wenige Staaten. Länder höchster Bonität, wie beispielsweise Österreich, Frankreich oder die USA, werden mittlerweile von zumindest einer großen Ratingagentur nicht mehr mit dem Top-Qualitätssiegel versehen. Doch auch eine Beurteilung mit AA ist ein hervorragendes Qualitätsattest.

Anleihen, die von Staaten bzw. Ländern garantiert werden (oft über Förderbanken), weisen in der Regel dasselbe Rating auf wie der Garantiegeber. In vielen Fällen gilt das Rating des jeweiligen Staates auch für Teilstaaten bzw. Länder. Es kann aber auch sein, dass das Rating der Territorien etwas unter dem Rating des übergeordneten Staates liegt.

Aufgrund ihrer Eigentümerstrukturen bzw. ihrer länderübergreifenden Aufgaben sind auch die meisten supranationalen Emittenten wie die Weltbank oder die Europäische Investitionsbank (EIB) mit sehr guten oder gar Top-Ratings ausgestattet.

Unternehmen weisen in vielen Fällen maximal das Rating ihres Herkunftslandes auf. Ausnahmen von dieser Regel gab es schon immer, aber vor allem seit der Finanzkrise hat sich auch in diesem Segment vieles geändert. Nicht zuletzt im Segment der gedeckten Anleihen gibt es mittlerweile ein Angebot an Emissionen, die von den Agenturen besser beurteilt werden als das Land ihrer Herkunft.

Wie schon der Name „Investment Grade“ beschreibt, handelt es sich in diesem Universum um Unternehmen, bei denen ein redlicher Investor von der Rückzahlung all seiner Forderungen ausgehen kann. Das Segment schlechter Schuldner – auf Englisch bezeichnend auch „Speculative Grade“ genannt – entstand ursprünglich durch sogenannte „Gefallene Sterne“, also einstmals solide Unternehmen, die in eine Krise gestürzt sind. Heute werben in vielen Branchen auch neue Unternehmen im spekulativen Segment um Kundenkapital. Möglich wurde diese Entwicklung nicht zuletzt dank sehr niedriger Zinsniveaus: Aufgrund der sehr niedrigen Zinsbelastung können sich auch sehr schlechte Schuldner die relativ hohen Kreditaufschläge leisten. Dennoch muss sich ein solider Investor fragen, wie es um seine Rückzahlungen steht, wenn ein Unternehmen z. B. in konjunkturbedingte Schwierigkeiten gerät oder wenn steigende Zinsen die Zahlungsfähigkeit beeinträchtigen.

Der Bereich im „Speculative Grade“ bedeutet bei der Beurteilung einer Anleihe nach den Kriterien des Schoellerbank Anleihen-Rating einen Ausschluss. Dennoch muss man gerade vor dem Hintergrund des Niedrigzinsumfeldes feststellen: Alles hat seinen Preis. Wenn dieser in bestimmten Marktphasen „stimmt“, so haben wir im Investmentkomitee der Schoellerbank die Möglichkeit, die Wahrnehmung solcher Kaufchancen im Einzelfall zu genehmigen

## Investment Grade

- AAA** Extrem starke Fähigkeit, die Zahlungsverprechen zu erfüllen, außerordentlich hohe Bonität – Bestnote von Standard & Poor's.
- AA** Sehr starke Fähigkeit, die Zahlungsverprechen zu erfüllen, sehr hohe Bonität – nur geringfügig unter der Bestnote.
- A** Starke Fähigkeit, die Zahlungsverprechen zu erfüllen, hohe Bonität. Etwas anfälliger bei Veränderung der Umstände als Emittenten mit AAA- oder AA-Rating.
- BBB** Angemessene Fähigkeit, die Zahlungsverprechen zu erfüllen. Wechselnde Umstände und eine Verschlechterung der Rahmenbedingungen können zu einer deutlichen Schwächung der Position führen.

## Speculative Grade

- BB** Von dieser Kategorie abwärts gelten Wertpapiere als „spekulativ“. Zahlungsverprechen unterliegen laufender Unsicherheit, insbesondere bei Verschlechterung der Rahmenbedingungen – anfällig.
- B** Noch anfälliger als BB-Titel, Zahlungsfähigkeit gerade noch ausreichend.
- CCC** Zinszahlungen und Tilgungen können nur mit Mühe geleistet werden.
- CC** Anleihen dieser Kategorie sind „hochspekulativ“.
- C** Äußerst geringe Wahrscheinlichkeit einer Schuldzahlung.
- D** Notleidend.

Quelle: Standard & Poor's



## **INTERNE BONITÄTSEBWERUNG: Ein Detailblick, der sich lohnt**

Neben einer Beurteilung anhand eines (externen) Ratings sehen wir es als unsere Kernaufgabe als Veranlagungsbank, selbst eine Beurteilung der Bonität der Anleihen in unseren Vermögensverwaltungs-Mandaten vorzunehmen. Dabei spielen für uns unter anderem Kriterien wie die Stärke eines Emittenten, aber auch die regionale Herkunft oder die Art der (zusätzlichen) Besicherung bei Anleihen eine große Rolle. Auch die Klassifizierung von Emittenten ist ein Thema: Sind Anleihen von Emittenten aus der Finanzbranche in den meisten Zyklen prinzipiell als solide einzustufen, so können gerade während einer Bankenkrise die undurchsichtige Aktivseite der Bilanz sowie die starke Hebelwirkung im Fremdkapital zum Problem werden. Können in manchen Marktphasen Anleihen klassischer „Industriewerte“ solider Qualität sehr günstig bewertet sein, so sind unter Umständen die gleichen Wertpapiere aus vielerlei Gründen (z.B. aufgrund einer Flucht in Qualität) auf einmal völlig übersteuert. Allgemein spielen Unternehmensanleihen eine eher untergeordnete Rolle in der Allokation der Schoellerbank: Historisch betrachtet bergen sie höhere Risiken als Staatspapiere oder die stark regulierte Finanzbranche – das zeigen nicht zuletzt historische Ausfallsstatistiken. Vor allem für den Finanzbereich hat sich in der letzten großen Finanzkrise erneut die hohe Stützungsbereitschaft der Staaten gezeigt. Dennoch macht eine Beimischung von Unternehmensanleihen guter Qualität nicht zuletzt im Niedrigzinsumfeld Sinn.

Während wir Emissionen im Segment AAA bis A– nach erfolgreicher Begutachtung für solide erachten, unterziehen wir Papiere mit einem Rating von BBB+ bis BBB– einer noch genaueren individuellen Prüfung. Fundamentale Kennzahlen aus der Bilanz und der Gewinn-und-Verlust-Rechnung werden von den Asset-Managern geprüft und dokumentiert. Natürlich spielen hierbei klassische Bilanzkennzahlen eine entscheidende Rolle. Jede dieser Überprüfungen unterliegt dem Vier-Augen-Prinzip und wird schriftlich dokumentiert.

Selbst innerhalb eines Rating-Segments kann es zu markanten Unterscheiden bei Risikoauflägen kommen. So notierten Renditen der Republik Österreich 2011 trotz des damaligen Best-Ratings (Aaa/AAA) während der Krise phasenweise fast zwei Prozentpunkte über jenen Deutscher Bundesanleihen. Treten derart unterschiedliche Einschätzungen auf, so ist ein Vermögensverwalter angehalten, die Ursache für die unterschiedliche Bewertung näher zu hinterfragen: Ist mit dem höher rentierenden Papier tatsächlich ein überproportionales Risiko verbunden, oder handelt es sich – wie im Fall der Republik Österreich – um eine Marktstimmung, die man getrost als Übertreibung bezeichnen oder sogar als Kaufchance nutzen kann?

Andererseits finden sich in der Vergangenheit nicht wenige Beispiele für bestbewertete Investments, die sich am Ende als völlig wertlos erwiesen. Ein prominentes Beispiel sind ABS (Asset-Backed Securities).

### **Details zur internen Bonitätsbewertung**

Die Jahre der Krise haben einmal mehr gezeigt, dass Anleger, die sich ausschließlich auf die Ratschläge Dritter verlassen, sehr oft im wahrsten Sinne des Wortes schlecht beraten sind. Die Bildung einer eigenen Meinung bleibt keinem Vermögensverwalter erspart. Neben volkswirtschaftlichen Zusammenhängen (konjunkturelles Wachstum, Inflation, Notenbankaktivitäten) ist ein detaillierter Blick auf die „Mikroebene“ entscheidend. Die Stärke des Emittenten wird je nach Branchenzugehörigkeit nach unterschiedlichen Kriterien geprüft, wobei Geschäftsmodell, Wachstumskraft und Verschuldungsgrad den Hauptausschlag geben. Dabei gelten für Industrieunternehmen andere Richtlinien als für Finanzwerte oder für öffentlichrechtliche Emittenten. Für taktische Entscheidungen spielen messbare Marktstimmungen, Mittelflüsse zwischen verschiedenen Anlageklassen oder Positionierungen verschiedener Gruppen professioneller Marktteilnehmer eine große Rolle.

Gerade seit den Jahren der globalen Finanzkrise hat sich der politische Einfluss stark erhöht. Unternehmen, Banken und sogar Staaten wurden gerettet, finanziert teils durch horrenden Schuldenberge und in weiterer Folge von zukünftigen Generationen von Steuerzahlern. Der Begriff „Systemrelevanz“ wurde als Kriterium etabliert und spielt in der Beurteilung von Emittenten mittlerweile und wohl auch in Zukunft eine wesentliche Rolle.



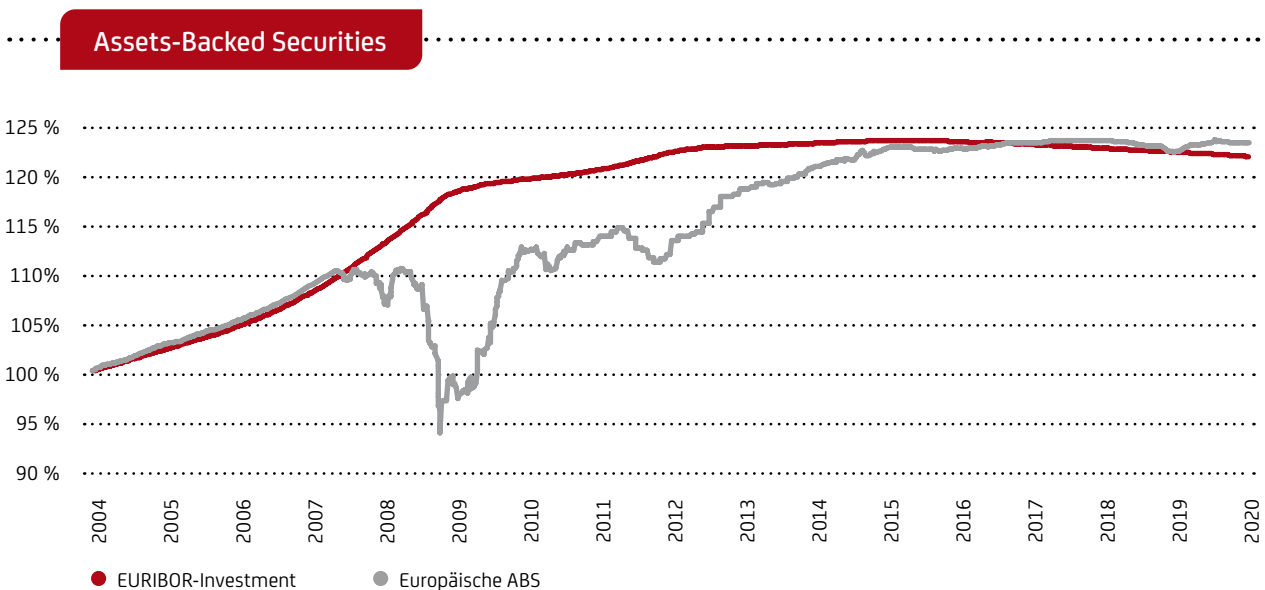
## Finanzbranche

Ein Kernpunkt bei Finanzwerten ist mehr denn je die strenge Regulierung – vor allem relativ zu anderen Branchen. Sowohl die gesetzlichen Anforderungen (z. B. Eigenmittelausstattung) als auch die straffe Beaufsichtigung durch die Behörden tragen zu mehr Sicherheit bei. In den letzten Jahren wurden zum Schutz des Steuerzahlers die Grundlagen geschaffen, die Anteilseigner (z. B. Aktionäre) und Gläubiger (z. B. Anleiheninhaber) von Banken im Falle in einer gesetzlichen Reihenfolge an den Verlusten zu beteiligen. Das österreichische Bundesgesetz über die Sanierung und Abwicklung von Banken („BaSAG“) setzt eine diesbezügliche EU-Richtlinie um. Nähere Details finden Sie in unserem Kundeninformationsblatt „Informationen zur Abwicklung von Banken im Zuge des Bankensanierungs- und Abwicklungsgesetzes“.

Das investierbare Universum der Schoellerbank beinhaltet keinerlei Anleihen, die einen eigenkapitalähnlichen oder nachrangigen Charakter aufweisen. Es lohnt sich jedenfalls, einen Blick auf das Geschäftsmodell eines Finanzemittenten zu werfen: Investmentbank, Mittelstandsfinanzierer, Universalbank mit breitem Kundengeschäft – keine Bank gleicht der anderen, und jedes Geschäftsmodell beinhaltet Chancen und Risiken. Auch auf Spezialthemen fokussierte Emittenten müssen in unterschiedlichen Zyklen unterschiedlich beurteilt werden.

## Staatsanleihen

Bei Staaten spielen vor allem deren „Systemrelevanz“, die absolute Verschuldung sowie die Haushaltsentwicklung, aber auch Soft Facts wie die Beurteilung der politischen Akteure eine wesentliche Rolle. Im Falle selbst verschuldeter Krisen zeigen prominente Beispiele (Argentinien, Ukraine), dass die „Hilfsbereitschaft“ der internationalen Staatengemeinschaft bei Zahlungsproblemen eines instabilen Partners deutlich abnimmt. Jeder Staat wird versuchen müssen, sein eigenes Defizit zu reduzieren. Länder, die keine disziplinierte Budgetpolitik betreiben, werden daher angehalten, ihre Probleme selbst zu lösen. Bislang kam es auch bei Staaten bereits zu Umschuldungen, das heißt zu einer deutlichen Verlängerung der Restlaufzeit fälliger Anleihen und zu schmerzhaften Zinsreduktionen.



Quelle: Bloomberg; die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Die Grafik zeigt europäische „Asset-Backed Securities“ (ABS, in Wertpapierform „umverpackte“ Hypothekendarlehen) ausschließlich mit einem Top-Rating von AAA im Vergleich zu einem reinen EURIBOR-Sparinvestment. Vor der Krise wies der Bloomberg Barclays-Index einen nahezu linearen Kursverlauf knapp über der Sparverzinsung auf. 2008 begann der Index zu bröckeln und stürzte im zeitlichen Zusammenhang mit der Pleite von Lehman Brothers dramatisch ab.

Einen Sonderfall stellen in diesem Zusammenhang die Schwierigkeiten von Ländern oder Staaten innerhalb größerer politischer Einheiten dar. So sind mögliche Insolvenzen hoch verschuldeter US-Bundesstaaten oder die Schwierigkeiten von Ländern innerhalb der Europäischen Union sicher anders zu beurteilen als wirtschaftliche Probleme völlig unabhängiger Länder. Die Erstgenannten können in vielerlei Hinsicht nicht völlig autonom entscheiden (kein freies Festlegen des Außenwerts der eigenen Währung, keine eigene Geldpolitik zur Wachstums- und Inflationssteuerung etc.) und daher einer Schiefelage aus eigener Kraft nur bedingt gegensteuern. In solchen Fällen ist in der Regel auch die Hilfsbereitschaft der internationalen Staatengemeinschaft deutlich höher als im Falle einer unabhängigen Volkswirtschaft.

### **Unternehmensanleihen**

Gerade im Zuge von Bankenrettungen, hoher Nachfrage nach gedeckten Anleihen und Staatsanleihen aus der Kernzone rückten klassische Unternehmensanleihen in den letzten Jahren mehr und mehr in den Fokus der Anleger. Oftmals boten Anleihen solider Industrieunternehmen einen Mehrertrag gegenüber der höchsten Sicherheit. Dieser Mehrertrag unterlag in der Vergangenheit aber starken zyklischen Schwankungen. Höhere Zinsen sind kein Geschenk des Anleihenschuldners, sondern die notwendige Kompensation für ein vom Markt als deutlich höher wahrgenommenes Risiko. Je höher der Zinsaufschlag, desto höher ist auch das erwartete Risiko für einen Zahlungsverzug oder gar Zahlungsausfall – ein nicht nur theoretisch vorhandenes Risiko, denn es kommt tatsächlich in regelmäßigen Abständen zu Zahlungsausfällen bei Anleihen von Unternehmen, die ursprünglich als „unsinkbare Schiffe“ eingeschätzt wurden. Auch gesamtwirtschaftliche Probleme führen immer wieder zu hohen Kursverlusten bei Anleihen schlechter Bonität, da das Ausfallrisiko bei problembehafteten Schuldnern in rezessiven Phasen naturgemäß zunimmt. Solche Entwicklungen manifestieren sich oft sehr schnell, sodass ein rechtzeitiger Verkauf der betreffenden Anleihe nicht immer eingeplant werden kann.

Abhilfe schafft hier nur eine fundamentale Überprüfung der Emittenten. Die Analysten und Vermögensverwalter untersuchen gerade bei Unternehmensanleihen im „BBB-Segment“ die Stärke eines Unternehmens – sowohl in absoluter Hinsicht als auch im Vergleich zu Mitbewerbern. Bilanzielle Stärke, gute Liquiditätskennzahlen, Ertragskraft und Wettbewerbsfähigkeit sind Kriterien, die einen guten von einem schlechten Schuldner unterscheiden. Oberstes Ziel ist es, nur hervorragende Schuldnerqualität ins Portfolio aufzunehmen und nicht (versprochene) Renditen als alleiniges Kriterium gelten zu lassen.

### **Doppelte Sicherheit**

Eine besondere Form der Sicherheit weisen gedeckte Anleihen („Covered Bonds“, Pfandbriefe) auf: So verfügen diese Emissionen über einen doppelten Sicherheitsmechanismus. Wie bei jeder Anleihe haftet auch bei Pfandbriefen der Emittent mit seinem Vermögen für die Bedienung der Zinsen und die Rückzahlung. Zusätzlich verfügt jeder Pfandbrief noch über einen sogenannten Deckungsstock, also ein Bündel an Sicherheiten, die den gedeckten Emissionen zugeordnet und speziell geschützt sind. Im Falle eines Zahlungsausfalls des Schuldners stehen diese zusätzlichen Sicherheiten nicht den allgemeinen Gläubigern zur Bedienung ihrer Ansprüche zur Verfügung, sondern werden „vorrangig“ zur Tilgung der gedeckten Anleihen herangezogen.

Während das Veranlagungsinstrument Pfandbrief ursprünglich vor allem in Deutschland und Österreich bekannt war, hat es sich mittlerweile durch entsprechende neue Gesetze auch in anderen europäischen Ländern etabliert. Der Pfandbriefmarkt reiht sich speziell durch die Schaffung des „Jumbo“-Segments für großvolumige Anleihen nur knapp hinter dem Markt für europäische Staatsanleihen ein und eignet sich so hervorragend für solide Anleiheninvestments in der Eurozone. Die Renditeunterschiede in diesem liquiden Segment spiegeln unterschiedliche gesetzliche Rahmenbedingungen, die unterschiedliche Qualität der Deckungsaktiva, aber auch den Grad des aktuellen Risikoappetits wider. Aufgrund der hervorragenden Qualität ist gerade das Pfandbriefsegment in vielen Marktphasen auch sehr stark nachgefragt und damit natürlich entsprechend teuer.

*„Die Experten der Schoellerbank analysieren regelmäßig und legen fest, welche Kriterien klar zur Vergabe eines Sterns führen und welche Merkmale eindeutige Ausschlusskriterien darstellen.“*

### **Neue Welt**

Die Situation auf dem europäischen Anleihenmarkt hat sich in den vergangenen Jahren nicht zuletzt im Zusammenhang mit der Finanzkrise stark verändert. Bedingt durch die Schaffung neuer Rahmenbedingungen sowie strengerer Sicherheitsmechanismen – sowohl im nationalen Umfeld als auch auf Ebene der Europäischen Union – hat sich die Markteinschätzung in Bezug auf Anleihen systemrelevanter Finanzinstitute und Schuldverschreibungen von EU-Mitgliedsstaaten in manchen Fällen sogar verbessert. Auf der anderen Seite muss man die Lehren aus der Finanzkrise ziehen und vor allem in turbulenten Marktphasen besonders genau auf die Bonität achten: Dabei sollte man sich nicht ausschließlich auf Ratingagenturen verlassen. Allen Unken rufen zum Trotz halten wir europäische Finanzwerte für ausreichend reguliert und gut stabilisiert. Wir sind daher der Meinung, dass ausgewählte Emittenten auch unterhalb des Top-Segmentes werthaltige Investments darstellen können, insbesondere wenn die Risikoaufschläge im Vergleich zum AAA- oder AA-Segment nicht nur bezogen auf den Einzelwert, sondern im Marktschnitt entsprechend hoch sind. Abseits der Finanzbranche finden wir immer öfter Anleihen von soliden Industrieunternehmen, die bei gut kalkulierbarem Risiko einen Mehrwert im Portfolio bringen – nicht zuletzt hinsichtlich Diversifizierung.

### **Zeichen der Zeit**

Die Regeln, nach denen der Stern der internen Bonitätsbewertung vergeben wird, stellen keinesfalls ein starres Korsett dar. Die Beurteilung berücksichtigt selbstverständlich die Zeichen der Zeit. Daraus ergibt sich, dass die Experten der Schoellerbank regelmäßig analysieren und festlegen, welche Kriterien klar zur Vergabe eines Sterns führen und welche Merkmale eindeutige Ausschlusskriterien darstellen.

Im Beratungsprozess der Schoellerbank hat die Kommunikation mit dem Kunden einen hohen Stellenwert. Warum bestimmte Transaktionen getätigt werden und welche die Beweggründe für Entscheidungen unserer Asset-Manager sind, finden die Anleger nicht zuletzt in regelmäßigen Aussendungen wie den „Investmentkomitee-Protokollen“. Auch im Kundengespräch wird der Vermittlung komplexer Anlageentscheidungen viel Zeit gewidmet.

#### **In unserem Anlageuniversum berücksichtigen wir:**

- Staatsanleihen
- staatsgarantierte Anleihen
- Anleihen von Ländern und Kommunen
- Anleihen mit Garantien von Ländern und Kommunen
- Anleihen supranationaler Emittenten (z. B. Europäische Kommission, Weltbank)
- gedeckte Schuldverschreibungen (z. B. Hypotheken-Pfandbriefe, öffentliche Pfandbriefe)
- ausgewählte Finanztitel (Bankanleihen, Versicherungswerte)
- ausgewählte Unternehmensanleihen



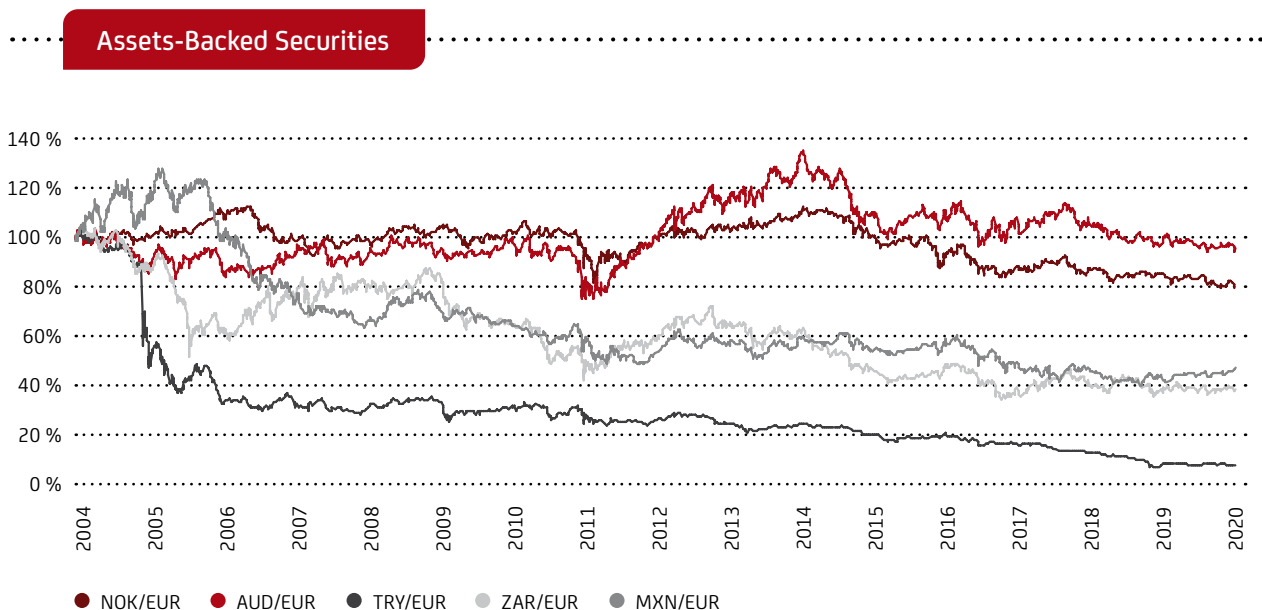
## WÄHRUNG: Anleihen in den besten Währungen der Welt

Währungen gehören zu den meistgehandelten Vermögenswerten der Welt und zählen damit zu den liquiden Assetklassen überhaupt.

Die Grundvoraussetzung für Investments der Schoellerbank sind eine uneingeschränkte Handelbarkeit und ausreichende Liquidität aller potenziellen Investments. Hinsichtlich Währungen umfasst unser Kernuniversum nach dem Euro die sogenannten „G10-Währungen“, also die zehn wichtigsten Währungen der Welt. Als Satelliten sind nach einer detaillierten Überprüfung auch weitere kleinere Währungen wachstumsstarker, wenig verschuldeter Länder möglich. Letztere heben sich durch folgende Eigenschaften von den nicht empfohlenen Währungen ab: Es handelt sich durchgehend um entwickelte, industrialisierte, moderne Volkswirtschaften westlicher Prägung. Die Länder besitzen ausreichend Devisenreserven, um spekulative Angriffe auf die eigene Währung abwehren zu können. In allen Ländern sind die politischen Regime weitestgehend berechenbar, von unvorher sehbaren Währungsinterventionen zum Schaden der Anleger kann man vorderhand nicht ausgehen.

Anleihen, die auf Randwährungen lauten, locken dagegen oft mit hohen Renditen und der Aussicht auf Wechselkursgewinne. Plötzliche Abwertungen, wie sie in Lateinamerika, Asien oder selbst in Europa immer wieder vorkommen, können allerdings binnen Stunden die beste Performance zerstören. Mit Unberechenbarkeit oder politischer Instabilität sind deshalb keine nachhaltigen Erträge zu erzielen. Es erhöhen sich lediglich die Ertragsschwankungen und somit auch das Risiko unnötig. In der Grafik zeigen wir die Entwicklung zweier erstklassiger Währungen im Vergleich zum Euro seit der Jahrtausendwende: jene des Australischen Dollar (AUD) und der Norwegischen Krone (NOK). Deren relativ stabile Entwicklung steht in einem krassen Gegensatz zu Währungen wie der Türkischen Lira (TRY), dem Mexikanischen Peso (MXN) oder dem Südafrikanischen Rand (ZAR).

### Zweitklassige Währungen kommen für uns nicht infrage: Sichere Erträge stammen nur aus erstklassigen Währungen. Details zur Währungsentscheidung



Quelle: Bloomberg; die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

## Details zur Währungsentscheidung

Die Strategie, nur in den besten Währungen der Welt zu veranlagen, wird in allen Anleihenfonds und in allen Vermögensverwaltungsvarianten der Schoellerbank umgesetzt.

### **Anleihen, Fonds ...**

Die Entscheidung für die richtige Währung spielt in den Fremdwährungsmandaten der Schoellerbank eine herausragende Rolle. In anderen Fonds wie zum Beispiel bei konventionellen Euro-Anleihen ist diese Entscheidung durch die Fondsbestimmungen, die eine ausschließliche Ausrichtung der Fonds auf Euro vorsehen, vorweggenommen. Letztlich spielt die Währungsentscheidung zugunsten nur einer Währung aber auch in diesen klaren Fällen eine wichtige Rolle: Nur so können wir gewährleisten, dass die Anleihenfonds der Schoellerbank kontrollierbare Grundbausteine der Vermögensverwaltung mit Fonds sind. Denn auch in dieser treffen wir sämtliche Entscheidungen nur zwischen den besten Währungen der Welt.

### **... und individuelle Vermögensverwaltungen**

Alle bereits erwähnten Überlegungen gelten sowohl für die Vermögensverwaltung als auch für die Geldmarkt- und geldmarktnahen Fonds der Schoellerbank. Maßgeblich für die Auswahl der Währungen sind Kriterien wie freie Handelbarkeit, Stabilität und internationale Akzeptanz. Wir lassen uns nicht auf Spekulationen mit Währungen ein, die Gefahr laufen, durch Devisenrestriktionen von der internationalen Handelsbildfläche zu verschwinden. In unseren Überlegungen spielt neben der Größe der Währung vor allem die langfristige Stabilität eine entscheidende Rolle. Konsequenterweise berücksichtigen wir auch Währungen, die ein niedrigeres Zinsniveau als der Euro aufweisen, wenn wir auf dem jeweiligen Markt entsprechende Währungschancen erkennen können. Ein Beispiel dafür sind die abnehmende Risikobereitschaft an den Weltmärkten und die damit einhergehende Verringerung von Finanzierungen – Stichwort Abbau von „Carry-Trades“ (Käufe, die in einer Niedrigzinswährung finanziert wurden), was speziell dem Japanischen Yen, aber auch dem Schweizer Franken immer wieder zu Kurssprüngen verhalf.

### **Zum Wert von Prognosen**

Besonders skeptisch sind wir, wenn die Gesamtheit der Analysten von einer Sache zu sehr überzeugt ist. Nicht nur die jüngsten Erfahrungen, die Investoren wiederholt mit euphorischen Prognosen gemacht haben, mahnen zur Vorsicht. Je stärker eine bestimmte Richtung forciert wird, desto mehr lohnt es sich, gegen den Strom zu schwimmen: Aus mittel- bis langfristiger Perspektive hat sich unser oft antizyklischer Ansatz bestens bewährt, nicht zuletzt im Bereich von Währungsentscheidungen. Besondere Beachtung finden dabei die messbare Investorenstimmung sowie Positionierungen verschiedener Anlegergruppen.



## AUSSTATTUNGSMERKMALE: Keine nachträglichen Überraschungen!

So manche Anleihe besticht auf den ersten Blick durch auffallende Ausstattungsmerkmale. Zumeist wird ein höherer Zinssatz als bei (scheinbar) vergleichbaren Anleihen geboten. Leider verbergen sich hinter solchen „Geschenken“ bei genauerem Hinsehen oft unliebsame Überraschungen. Diese können vielfältiger Natur sein: Insbesondere die Frage, ob die Zinszahlungen in jedem Fall bedient werden oder ob die Rückzahlung des Kapitals gesichert und mit einem bestimmten Datum fixiert ist, stellt sich dabei als entscheidend heraus.

### Achtung bei Anleihen mit Eigenkapitalkomponenten

Üblicherweise stellen Anleihen Fremdkapital für Unternehmen dar. Für die Aufnahme dieses Fremdkapitals müssen die emittierenden Unternehmen Zinsen zahlen, die entweder fix oder variabel vereinbart werden. Am Laufzeitende steht die Kapitalrückzahlung. Nun werden speziell von Finanzinstituten oft auch Anleihen emittiert, welche die Zahlungen vom Bilanzergebnis der emittierenden Bank abhängig machen. Diese Abhängigkeit kann sowohl für die Zins- als auch für die Tilgungszahlung gelten. Üblicherweise bringen mit dem Ergebnis verquickte Finanzinstrumente höhere Zinsen als konventionelle Anleihen, dafür wird allerdings der Charakter als Zinsinstrument (engl. „Fixed Income“) verwässert.

Besonders bekannt ist im Zusammenhang mit der Finanzkrise das sogenannte Partizipationskapital geworden: Es lockt mit überdurchschnittlich hohen „Zinsen“ (eigentlich Dividenden); diese bewegten sich mitunter im zweistelligen Prozentbereich. Was der Anleger zumeist vergisst: Im Falle eines Bilanzverlustes fällt die Zinszahlung aus. Und im Falle einer Insolvenz des Emittenten wird Partizipationskapital erst ganz am Ende der Hierarchie der Finanzinstrumente bedient, nur knapp vor den Stammaktien – ein hoher Preis, zu dem man potenziell hohe Zinsen erkaufte. Ein exakter Rückzahlungstermin ist übrigens bei Partizipationskapital in der Regel nicht vorgesehen. Die Kursentwicklung so manchen Partizipationskapitals ähnelt eher der einer Aktie als der von Anleihen.

### Auf die richtige Mischung kommt es an

Für die richtige Vermögensstruktur mit einer ausgewogenen Mischung aus Eigen- und Fremdkapital sorgen entweder Sie selbst, Ihr Berater oder die Vermögensverwaltung der Schoellerbank. Keinesfalls sollte der Schuldner einer Anleihe darüber bestimmen.

**Wir lassen uns nicht vom ersten Eindruck beeinflussen, sondern schauen uns auch das Innenleben einer Anleihe an und bewahren damit Sie und uns vor unliebsamen Überraschungen.**

## Hierarchie der Kapitalstruktur bei Banken

|                | Bezeichnung/Ausprägung                                       |
|----------------|--|
| Fremdkapital   | gedeckte/fundierte Anleihe (z. B. Pfandbrief)                |
|                | Fremdkapital (Inhaberschuldverschreibung)/vorrangige Anleihe |
| Zwischenformen | Hybridkapital (Tier 2)                                       |
|                | Kernkapital/Partizipationskapital/Vorzugsaktie               |
| Eigenkapital   | Aktien   |

Ein Kupon kann nicht ausfallen, wenn ein niedrigerer Rang eine Ausschüttung erhält (z. B. wenn die Aktien eine Dividende zahlen).

## Details zu den Ausstattungsmerkmalen

Wir raten bei Anleihen zu besonderer Vorsicht, sofern die Zinszahlung von der Gewinnentwicklung des jeweiligen Anleiheschuldners abhängig ist. Dies ist beispielsweise bei Ergänzungskapitalanleihen der Fall. Hier werden die Zinsen nur gezahlt, wenn die Zinszahlung durch den Bilanzgewinn gedeckt ist. Damit trägt der Anleihenkäufer in gewisser Weise „Aktienrisiko“, denn auch Dividenden können nur in Jahren mit Bilanzgewinn gezahlt werden.

Ergänzungskapitalanleihen sind eine besondere Form der Nachranganleihen, die im Falle der Liquidation eines Unternehmens erst nach allen anderen (vorrangigen) Verbindlichkeiten bedient werden. Somit hängt die Bedienung der Anleihen in besonderer Weise von Bonität und Ertragsstärke des Emittenten ab.

Selbst innerhalb des Segments vorrangiger Anleihen wird die Beurteilung mit der neuen „Bail-in-Systematik“ komplexer.

### Strukturierte Zinsprodukte

In den letzten Jahren hat die Bedeutung strukturierter Zinsprodukte ständig zugenommen. Durch diese Entwicklung sind die Produkte zum Teil besser, manche aber auch komplizierter geworden. Faktum ist, dass mittlerweile Lösungen für fast jede Zinseinschätzung verfügbar sind. Aus diesem Grund hat die Schoellerbank eine eigene Ratingsystematik für strukturierte Kapitalmarktprodukte entwickelt, bei der individuell auf die Besonderheiten des jeweiligen Produkts eingegangen wird. Von enormer Bedeutung bleibt auch bei strukturierten Zinsprodukten, dass der Schuldner des jeweiligen Produktes klar definiert ist.

Entscheidend bei strukturierten Zinsprodukten sind die Einschätzung der zukünftigen Marktentwicklung sowie das Erkennen von Marktanomalien wie zum Beispiel dem großen Abstand gewisser Parameter von langfristigen Mittelwerten. Mindestens ebenso wichtig ist aber auch der Planungshorizont des Anlegers: Speziell Konstruktionen, die mit sehr langen Laufzeiten ausgestattet sind, ziehen bei negativer Marktentwicklung oft herbe Kursverluste während der Laufzeit nach sich. Aus diesem Grund empfiehlt die Schoellerbank auch bei strukturierten Produkten einen überschaubaren Anlagehorizont.

Einen Vergleich müssen sich strukturierte Produkte dabei stets gefallen lassen, nämlich jenen mit konventionellen Anleihen, die ganz ohne Optionen auskommen und ein im Vorhinein exakt kalkulierbares Zahlungsprofil haben. Das gilt auch für den Auswahlprozess für die strukturierten Zinsprodukte in den Vermögensverwaltungen: Es handelt sich ausschließlich um kapitalgarantierte Produkte, die darauf abzielen, verschiedene Anomalien an den Zinsmärkten zu nutzen.

Besondere Vorsicht ist bei speziellen Veranlagungen geboten, bei denen viele verschiedene Kredite in einem neuen Produkt strukturiert werden. Eine Einschätzung des Schuldnerrisikos wird damit faktisch unmöglich – unter diesem Blickwinkel ist es wenig überraschend, dass genau diese Kategorie für die Finanzkrise von 2008 verantwortlich war. Die Schoellerbank hat derartige Produkte stets gemieden.

In diesem Zusammenhang erscheint es wichtig, strukturierte Zinsprodukte von sogenannten „strukturierter Kreditprodukten“ abzugrenzen: Während man mit Ersteren von Anomalien betreffend Zinserwartungen, Inflationserwartungen, Steilheit der Zinsstrukturkurve, Unterschiede an verschiedenen Märkten etc. profitieren kann, stellen strukturierte Kreditprodukte in letzter Konsequenz immer eine Wette auf komplexe Kombinationen von Ausfallswahrscheinlichkeiten gebündelter mehr oder weniger schlechter Schuldner dar. Von dieser Variante, deren konkrete Ausprägungen oft mit „Drei-Buchstaben-Abkürzungen“ benannt werden – z. B. ABS (Asset-Backed Securities) oder CDOs (Collateral Debt Obligations) –, distanziert sich die Schoellerbank klar: Die Pools der dahinter liegenden Forderungen lassen sich im wahrsten Sinne nicht mehr „durchschauen“ und stellen daher zu keinem Zeitpunkt eine Investmentalternative für die Schoellerbank dar.

*„Wir empfehlen nur Anleihen, die klar analysierbare vorteilhafte Ausstattungsmerkmale haben.“*

### **Von Namen und Neuheiten**

Eine Gemeinsamkeit der Produktentwicklungen bzw. Produktneuheiten im strukturierten Bereich ist die stets auffällige Bezeichnung. Zumeist sind die Produkte mit klingenden Namen (Beispiele: GOALS, PERLS etc.) oder komplexen Bezeichnungen (Beispiele: CoCos, ABS, RMBS, CDOs) ausgestattet. Bei Ausdrücken wie diesen ist in der Regel höchste Vorsicht geboten.

Nicht selten kommen letztgenannte Anleihen gerade dann auf den Markt, wenn es eine – manchmal nur sehr kurze – Periode mit vorteilhafter Kursentwicklung im jeweiligen Segment gegeben hat, oft auch im Zusammenhang mit einem niedrigen allgemeinen Zinsniveau. Ein gehäuftes Angebot ist jedoch oft ein Warnsignal: In der Vergangenheit waren häufig dann deutliche Kurseinbrüche zu beobachten, nachdem der Markt zuvor mit einer neuen „chancenreichen“ Anleiheversion überschwemmt worden war. Genau diese Lehren gilt es zu berücksichtigen, wenn „Neuheiten“ angepriesen werden.

Auch von regulatorischer Seite angepriesene Neuerungen wie „Tier-2-Hybridanleihen“, „Non-preferred-Senior-Anleihen“ oder „CoCo-Anleihen“ (Contingent Convertible Bonds) sind mit Vorsicht zu genießen: In erster Linie dienen diese Instrumente zur Stärkung des Haftungskapitals der Banken. Für Investoren bedeuten diese Instrumente naturgemäß höhere Risiken als bei konventionellen Anleihen.

Wir lassen uns nicht überraschen. Deshalb empfehlen wir nur Anleihen, die klar analysierbare vorteilhafte Ausstattungsmerkmale haben.



### **(REST-)LAUFZEIT: Gesamtüberblick bei der Laufzeitauswahl**

Der Schwerpunkt unseres Investments liegt im Bereich der 1- bis 10-jährigen Anleihen, nicht zuletzt deshalb, weil in diesen Segmenten die größte Dichte an potenziellen Anleihen zu finden ist. Wir bewahren uns aber die Freiheit, bei entsprechenden Gelegenheiten auch über zehn Jahre hinausgehende Laufzeiten zu berücksichtigen. Als Anleihen mit kurzen Laufzeiten kategorisieren wir Anleihen mit bis zu drei Jahren Restlaufzeit, als Anleihen mit mittleren Laufzeiten bezeichnen wir Anleihen mit einer Restlaufzeit von drei bis sieben Jahren, und als Anleihen mit längeren Laufzeiten betrachten wir Anleihen mit einer Restlaufzeit von mehr als sieben Jahren.

Unterschiedliche Laufzeiten bringen in aller Regel unterschiedliche Erträge. Die Höhe des aktuellen fristenkonformen Zinsniveaus hängt dabei von verschiedenen Faktoren ab – nicht zwingend bedeuten dabei längere Laufzeiten auch bessere Erträge.

**Die Auswahl der Laufzeitensegmente ist von zentraler Bedeutung für den Erfolg im Anleiheninvestment. In unserer Auswahlstrategie stehen langfristige und stabile Erträge bei ausgewogenem Risiko im Mittelpunkt.**

### **Details zur Laufzeitauswahl**

Die zwei größten Notenbanken der Welt, das amerikanische Federal Reserve System (Fed) und die Europäische Zentralbank, nehmen eine volkswirtschaftlich äußerst wichtige Rolle ein: Einerseits sorgen sie in Zeiten einer starken Wirtschaft dafür, dass die Inflation nicht in die Höhe schnellte. Eine kontrollierte Preisentwicklung steuert einer möglichen Überhitzung der Wirtschaft entgegen. Andererseits haben die Notenbanken in wirtschaftlich schwierigen Zeiten die Aufgabe, den Konjunkturmotor nicht durch zu hohe Zinsen zu bremsen und vor allem Liquidität zur Verfügung zu stellen. Beide Maßnahmen stellen einen wichtigen Beitrag zu stabilen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und zur Stabilität des Geldwerts dar. Aufgabe der Notenbanken ist es, Trends frühzeitig zu erkennen und mit den entsprechenden Instrumentarien vorweg Glättungen in den Wirtschaftszyklen herbeizuführen: Inflationsbekämpfung in Blütezeiten durch Liquiditätsentzug mittels höherer Zinsen sowie großzügigere Liquiditätsversorgung in Krisen-



zeiten über niedrigere Zinsen sind und bleiben Ausgangspunkte der Überlegungen für die Notenbanken. Daran ändern auch die jüngst gesetzten „unkonventionellen“ Maßnahmen, die nur eine Ergänzung zu diesen Grundüberlegungen sein können, nichts.

### Notenbanken, Anleihenemissionen und „Sentiment“-Indikatoren

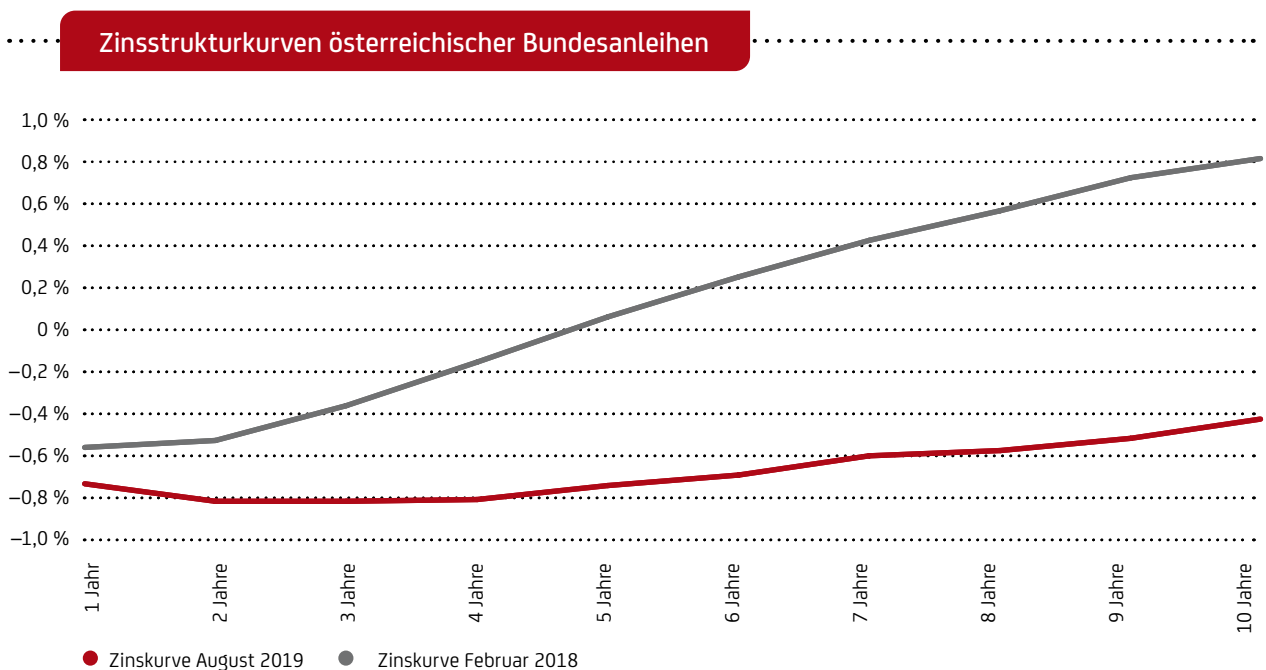
Wir beobachten in erster Linie die von den Notenbanken ausgehenden Zinssignale, gleichzeitig aber auch die Emissionstätigkeit der führenden Staaten sowie die Nachfrage nach den verschiedenen Laufzeitsegmenten des Rentenmarktes und leiten daraus unsere Anlageentscheidungen im Anleihenbereich ab.

Die Situation des Schuldners verhält sich exakt spiegelverkehrt zur Situation des Anlegers: In Zeiten hoher Zinsen möchte sich der Anleger diese möglichst lange fixieren, der Schuldner hingegen ist bestrebt, nicht allzu lange hohe Zinsen zu zahlen. Er strebt deshalb in der Hoffnung auf künftig niedrigere Zinsen kürzere Laufzeiten an und emittiert tendenziell kürzer laufende Anleihen.

Unser Verhalten ist antizyklisch: Wir kaufen immer dann Anleihen mit längeren Laufzeiten, wenn vermehrt eher kurz laufende Anleihen emittiert werden, und kaufen Anleihen mit kürzeren Laufzeiten, wenn die Emittenten tendenziell länger laufende Anleihen auf den Markt bringen. Zusätzlich beobachten wir die Stimmung auf der Käuferseite (Investoren) anhand der sogenannten Sentiment-Indikatoren. Auch hier gehen wir antizyklisch vor: Tendiert die Stimmungslage eindeutig in eine Richtung, nehmen wir gerne die Gegenposition ein.

### Zinskurvenmanagement

Im Management der Anleihenfonds der Schoellerbank verfeinern wir die Laufzeitauswahl durch Kombination verschiedener Laufzeitsegmente. Je nach Marktlage und Einschätzung stellen wir beispielsweise 5-jährige Durchschnittslaufzeiten in den Fonds entweder durch ein überwiegendes Investment in Anleihen mit 5-jähriger Restlaufzeit oder durch eine Kombination aus 2- und 8-jährigen Anleihen dar. Diese Verfeinerungen tragen wesentlich zum Mehrwert der Anlage in Anleihen bei, den wir im Rahmen des Schoellerbank AnleihenRating für unsere Kunden erzielen wollen. Sie stehen selbstverständlich in engem Zusammenhang mit dem Punkt „Relativer Wert“.



Quelle: Bloomberg



## RELATIVER WERT: Liquidität und Mehrertrag vor und nach Steuern

Fünf Sterne sind die Voraussetzung für den sechsten Stern: das Erzielen von Mehrwert. Das Erkennen von Opportunitäten im Anleihensegment ist eine unserer Grundaufgaben im Rahmen unserer Titelselektion. Besondere Marktchancen können sich dabei in allen Bonitätsklassen ergeben. Es gibt sowohl bei AAA- bzw. AA-Anleihen als auch bei spekulativeren Schuldnern Möglichkeiten, einen entsprechenden Mehrertrag zu erzielen. Zu beachten ist dabei, dass dieser Mehrertrag nicht konstant ist und dass Nichtstaatsanleihen und Anleihen kleinerer Staaten weniger liquid sind als jene der großen Emittenten (Deutschland, Frankreich).

Die nachfolgende Grafik zeigt, wie viel Mehrertrag mit weniger liquiden österreichischen Staatsanleihen im Vergleich zu deutschen Staatsanleihen zu erzielen war. Die Bandbreiten des Mehrertrags bei AAA-Anleihen im 5-jährigen Bereich lagen seit 2000 zwischen praktisch null und immerhin mehr als 200 Basispunkten.

Letzteres entspricht zwei ganzen Prozentpunkten Mehrertrag pro Jahr. Werte über dem langjährigen Durchschnitt von rund 25 Basispunkten (1/4 Prozentpunkt) sprechen dabei für einen attraktiven Kaufzeitpunkt für österreichische Papiere.

Unsere Aufgabe ist es, im Rahmen des Schoellerbank Anleihen-Rating einen Mehrwert für Sie – als unseren Kunden – zu generieren. Dieser Mehrwert ist im Spannungsfeld von Mehrertrag und rascher Realisierbarkeit zu erzielen.

Für den Kunden spielen steuerliche Überlegungen zuweilen auch eine wichtige Rolle. Zwar können wir als Bank nicht die Funktion eines Steuerberaters übernehmen, aber wo immer wirtschaftlich gleichwertige Alternativen zur Verfügung stehen, berücksichtigen wir auch die steuerliche Situation des Kunden. Das bedeutet beispielsweise, dass wir bei gleichwertigen Alternativen die Anleihe mit dem niedrigeren Kupon bevorzugen, um die laufende Steuerbelastung gering zu halten.



Quelle: Bloomberg; die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

## Details zum Zusammenhang zwischen Liquidität und Mehrertrag vor und nach Steuern

Liquidität und Mehrertrag stehen in einem direkten Zusammenhang zueinander: Je liquider eine Anleihe ist, umso teurer ist sie in der Regel. Denn bei entsprechender Handelbarkeit ist die Anleihe zu einem guten Preis wieder relativ rasch zu Geld zu machen. Weniger liquide Anleihen sind hingegen etwas billiger, allerdings auch schwerer zu verkaufen – die Geld- bzw. Briefspanne ist höher.

Auf diese Weise kann es auch in den qualitativ hochwertigen Ratingsegmenten zu Marktungleichgewichten kommen. Anleihen, die nicht so sehr im Mittelpunkt des Handelsinteresses stehen, können besonders in turbulenten Zeiten zu wahren Gelegenheiten werden, die es zu nutzen gilt. Wir kaufen solche Papiere oft auf Basis einer „Buy-and-Hold-Strategie“-Strategie, das bedeutet: Wir halten die Papiere bis zum Laufzeitende, um so den Mehrertrag zu realisieren.

Unsere Vorgangsweise ist eine ausgewogene: Wir profitieren bei langfristigen strategischen Positionen mit weniger liquiden und somit relativ preiswerten Anleihen vom Mehrertrag und zielen darauf ab, in Fonds und Vermögensverwaltungen einen Teil des Vermögens so liquid zu halten, dass wir jederzeit an den Märkten agieren und unsere Strategie anpassen können.

### Mehrwert als Ziel

Das Zauberwort für die Bewertung im Spannungsfeld von Mehrertrag und Liquidität heißt „relativer Wert“ („relative value“). Relativen (Mehr-)Wert findet man sowohl innerhalb eines Segments (z.B. Staatsanleihen) als auch zwischen verschiedenen Segmenten (z.B. Staatsanleihen und Pfandbriefen). Der Einfluss entsprechender Bewertungsunterschiede gewinnt bei großen, verwalteten Vermögen – und somit auch bei Fonds – immer mehr an Bedeutung, da der zu erzielende Mehrwert oft nur mit entsprechend hohen Volumina erreicht werden kann.

Auch steuerliche Überlegungen können einen Mehrwert schaffen. Der Besuch bei einem Steuerberater kann natürlich niemals durch eine Bankleistung ersetzt werden.

Unser erklärtes Ziel ist es, sämtliche Wertpapierveranlagungen möglichst einfach, steuerschonend und steuerlich zu gestalten. Wir wissen, dass Äußerungen zu steuerlichen Fragen immer Momentaufnahmen sind. Gleichzeitig versichern wir unseren Kunden, in den Produkten, die wir für sie managen (Fonds, Vermögensverwaltungen), diese Vorgaben entsprechend umzusetzen.

**Die Überlegungen dieser Broschüre werden in den gemanagten Produkten der Schoellerbank (Fonds, Vermögensverwaltungen) umgesetzt. Wir freuen uns, wenn Sie diese Überlegungen für die Optimierung Ihrer Anlagestrategie im Anleihenbereich nutzen können.**

## Das sollten Sie als Anlegerin bzw. Anleger beachten – wichtige Risikohinweise:

Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung eines Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass die Anlegerin bzw. der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurückerhält, unter anderem dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht. Unter außergewöhnlichen Umständen kann es bis zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals samt Kaufspesen kommen. Wir weisen darauf hin, dass sich die Zahlenangaben bzw. Angaben zur Wertentwicklung auf die Vergangenheit beziehen und dass die frühere Wertentwicklung kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse ist.

### Rechtliche Hinweise:

Diese Unterlage wurde nur zu Werbezwecken erstellt und stellt keine Finanzanalyse, keine Anlageberatung und keine Anlageempfehlung dar. Die vorliegenden Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren sowie keine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Sie dienen nur der Erstinformation und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse der Anlegerin bzw. des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen.

Diese Marketingmitteilung wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt auch nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Über den grundsätzlichen Umgang der Schoellerbank AG mit Interessenkonflikten sowie über die Offenlegung von Vorteilen informiert Sie die Broschüre „MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive“. Ihre Beraterin bzw. Ihr Berater informiert Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre Steuerberaterin bzw. Ihren Steuerberater. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anlegerin bzw. des Anlegers abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Staatsangehörigen der USA sowie Personen mit Wohnsitz, steuerlicher Veranlagung und/oder Firmen in diesem Land dürfen Investmentfonds auch in Österreich nicht angeboten werden bzw. dürfen sie diese Produkte nicht erwerben.

Die vorliegenden Informationen wurden von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien auf der Grundlage von öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, die als zuverlässig eingeschätzt werden. Die Informationen können jederzeit einer Änderung unterliegen. Die Schoellerbank AG ist zu einer Aktualisierung dieser Informationen nicht verpflichtet. Die Haftung der Schoellerbank AG für leichte Fahrlässigkeit im Zusammenhang mit der Quellenrecherche und -studie und den darauf beruhenden Informationen wird ausgeschlossen.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre Betreuerin bzw. Ihren Betreuer.

Aus Gründen der besseren Lesbarkeit wird auf die gleichzeitige Verwendung männlicher und weiblicher Sprachformen verzichtet. Sämtliche Personenbezeichnungen gelten grundsätzlich immer für alle Geschlechter.

Diese Marketingmitteilung wurde von der Schoellerbank AG, Renngasse 3, 1010 Wien erstellt (Medieninhaber und Hersteller).

Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: Juni 2021