

Schoellerbank Analysebrief

Ausgabe Nr. 419

Juli 2022

Presseinformation

Wien/Salzburg, 22. Juli 2022

Wir behandeln folgendes Thema:

Floater: im Umfeld steigender Zinsen von variabel verzinsten Anleihen profitieren

- Die von vielen erwartete Zinswende ist da. Durch die hohen Preissteigerungsraten sind die Zentralbanken zum Handeln gezwungen
- Die globalen Anleihenmärkte erlitten im laufenden Jahr historische Kursverluste. Je länger die Laufzeit der Anleihe, desto größer der Verlust. Am deutlichsten ist diese Entwicklung bei der 100-jährigen österreichischen Bundesanleihe abzulesen
- Die Duration als Sensitivitätskennzahl gibt das Zinsänderungsrisiko bei Anleihen an. Floater, die sich alle drei Monate an den EURIBOR anpassen, haben ein äußerst geringes Risiko und gelten daher als kursstabil
- Das Segment der variabel verzinsten Anleihen konnte im heurigen Jahr seine Stärken ausspielen. Bei weiter steigenden Zinsen sollten Floater profitieren und könnten für Anleger:innen deutlich höhere Kuponzahlungen bedeuten
- Für Investor:innen bieten sich breit diversifizierte Fondslösungen an. Der konservativ aufgestellte Schoellerbank Kurzinvest, der großteils in variabel verzinsten Anleihen investiert, eignet sich für defensive Anleger:innen, die von steigenden Zinsen profitieren und gleichzeitig Kreditrisiken begrenzen möchten

Inflation leitete die Zinswende ein

Nun ist sie also da, die von vielen lange erwartete Zinswende. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat diese zumindest rhetorisch schon länger eingeläutet. Am 21. Juli 2022, hat die erste Erhöhung seit über einem Jahrzehnt mit einem überraschend großen Schritt von 50 Basispunkten, dem Negativzinsumfeld ein Ende gesetzt. Die Geld- und Kapitalmärkte reagierten schon in der jüngsten Vergangenheit sehr sensibel auf die Ankündigungen der Notenbanken und legten dabei jedes Wort auf die Goldwaage. Diese gehören richtig interpretiert, um sich auf mögliche Entscheidungen der Währungshüter:innen bereits vorab einstellen zu können und somit davon zu profitieren. Zuletzt war dies nicht mehr besonders schwierig, da sich EZB-Präsidentin Christine Lagarde sowie weitere prominente Vertreter:innen des Hauses äußerst deutlich geäußert haben und somit die Märkte auf Zinserhöhungen vorbereiteteten.

Derartige Ansagen sind in „normalen Zeiten“ ungewöhnlich, allerdings befinden wir uns derzeit in einer außergewöhnlichen Zeit, und die EZB gerät aufgrund der aktuellen Marktentwicklungen, die eine faktische Handlungsaufforderung darstellen, zunehmend unter Druck. Hauptgrund dafür ist die galoppierende Inflation, die mit Raten von über 8 % weit über das Ziel von 2 % hinausgeschossen ist – und das über einen viel längeren Zeitraum als prognostiziert.

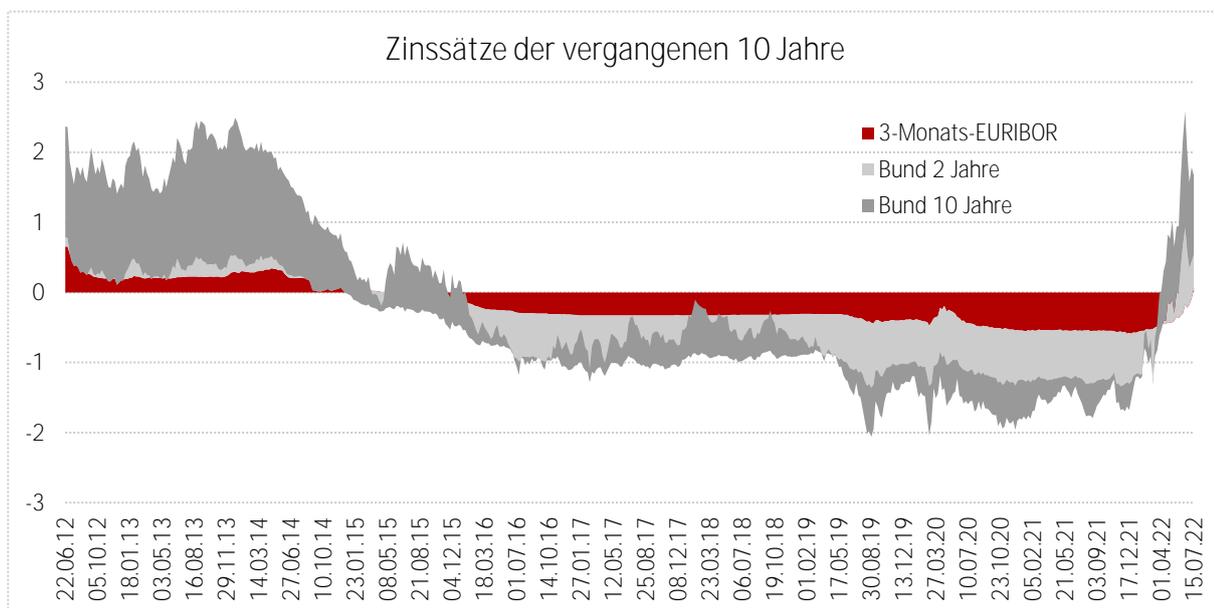
Historische Kursverluste bei Anleihen

Bereits als sich abzuzeichnen begann, dass die abnormen Preissteigerungen ohne eine Richtungsänderung der Zentralbank nicht in den Griff zu bekommen sind, reagierten die Kapitalmärkte heftig. Nicht nur die Kurse von Aktien, sondern auch jene von Anleihen stürzten deutlich ab und bescherten den Anleger:innen massive Kursverluste. Informierte Aktionär:innen sind auf höhere Kursschwankungen eingestellt und mit Verlustphasen vertraut – insbesondere angesichts der jüngsten Historie. Die negative Entwicklung festverzinslicher Wertpapiere überraschte hingegen doch viele, schließlich wurde diese Anlageklasse aufgrund ihrer Stabilität und Sicherheit ins Portfolio aufgenommen.

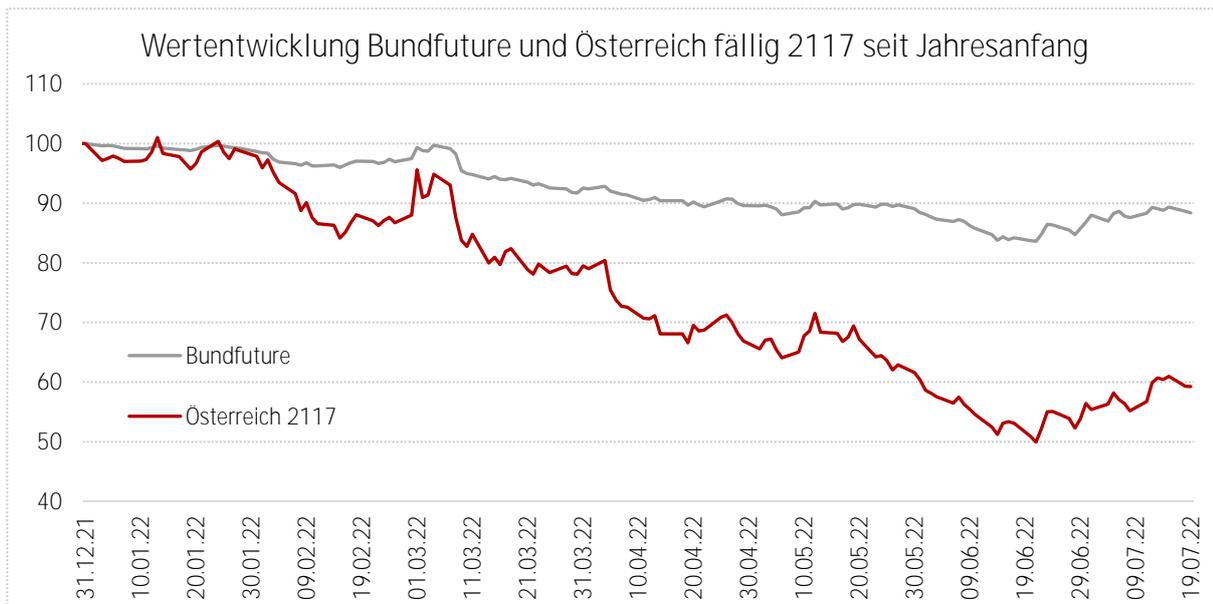
Nun erlebten die globalen Anleihenmärkte im Jahr 2022 historische und zum Teil noch nie dagewesen Verluste. Die letzten Jahrzehnte kannten die Kurse von Anleihen faktisch nur eine Richtung: nach oben. Das bedeutet im Umkehrschluss, dass das Zinsniveau über alle Laufzeiten hinweg enorm gefallen ist. Grundsätzlich gilt: Je länger die Laufzeit einer Anleihe, desto höher sollte der Ertrag sein, allerdings steigt damit auch das Risiko. Beispielhaft hat sich die Rendite 10-jähriger deutscher Bundesanleihen in den vergangenen 30 Jahren von ihrem Hoch bei über 9 % auf das Rekordtief von $-0,70\%$ dezimiert. Somit konnten Anleger:innen, die in diesem Zeitraum in die sicherste Anlageklasse investiert haben, über eine lange Phase Gewinne lukrieren. Es scheint allerdings so, als wäre das Risikobewusstsein bei vielen Investor:innen in dieser Zeit verloren gegangen.

Seit Mitte Dezember des Vorjahres hat sich das Blatt gewendet, und die Zinsen haben sich sowohl am kurzen als auch am langen Ende zu drehen begonnen. Der 3-Monats-EURIBOR, der sich an den Vorgaben der Notenbank orientiert, hat sich in den vergangenen Monaten von $-0,50\%$ in den positiven Bereich bewegt – ein Niveau, das zuletzt im Jahr 2015 gesehen wurde. Bei längeren Laufzeiten waren die Bewegungen noch ausgeprägter: Die Renditen bei 10-jährigen Laufzeiten sind in dieser Zeit um über 2 % angestiegen, was sich in den Kursen bemerkbar machte. Besonders deutlich ist das an der Kursbewegung der 100-jährigen österreichischen Bundesanleihe bemerkbar. Diese wurde 2017, ausgestattet mit einem Kupon von 2,1 %, mit einem Emissionskurs von rund 100 % begeben. Durch die gefallenen Zinsen ist der Kurs der Anleihe in den folgenden Jahren auf 237 % des Nominalwertes gestiegen – eine Performance, die nur die wenigsten Aktien erzielt haben.

Hat man allerdings verabsäumt, rechtzeitig zu verkaufen, oder ist erst zu einem späten Zeitpunkt eingestiegen, sieht die Entwicklung nicht mehr so erfreulich aus. Ende Juni 2022 notierte die Schuldverschreibung noch bei etwa 75 % und hat somit knapp zwei Drittel ihres Werts vom Höchststand eingebüßt. Bei solchen Kursbewegungen kann definitiv nicht mehr von „langweiligen“ Anleihen gesprochen werden. Doch ein Großteil der Anleger:innen nimmt Anleihen ins Depot, um die Stabilität zu erhöhen und um berechenbare Erträge zu generieren. Kursschwankungen in dieser Größenordnung passen da selbstverständlich nicht dazu, doch wie sind diese zu vermeiden bzw. auf ein Minimum reduzierbar?



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 15. 7. 2022. Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 19. 7. 2022. Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Duration als Kennzahl des Zinsänderungsrisikos

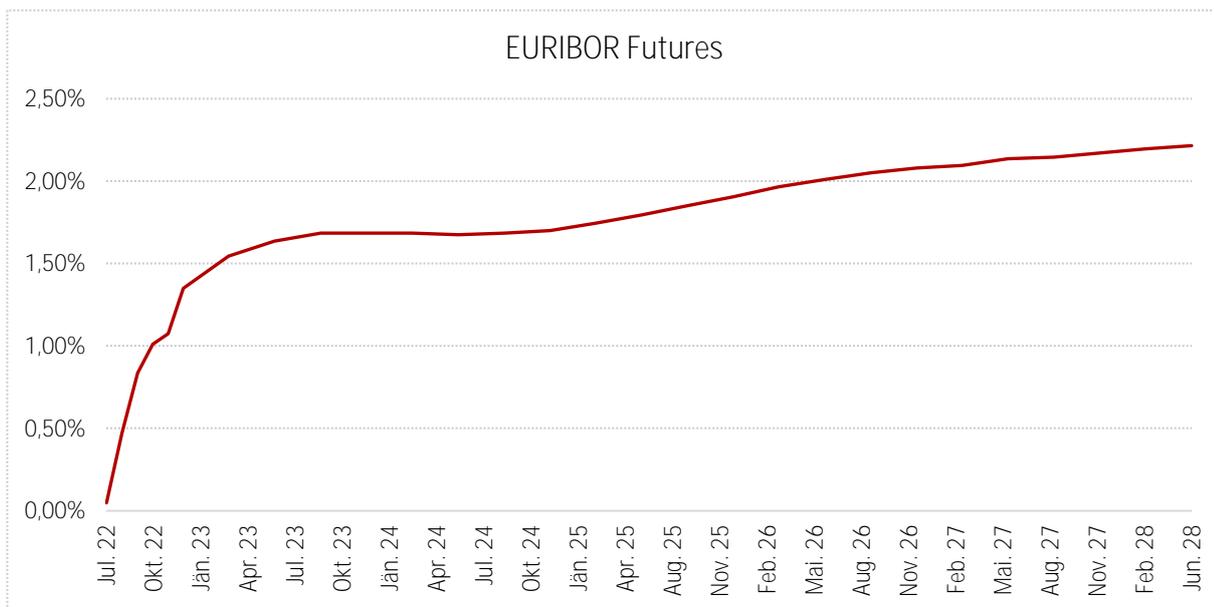
Um das Zinsänderungsrisiko zu verringern, muss auf die Duration einer Anleihe geachtet werden. Bei der Duration, auch Kapitalbindungsdauer genannt, handelt es sich um eine Sensitivitätskennzahl. Die Duration stellt jenen Zeitpunkt dar, zu dem die völlige Immunisierung gegenüber dem Zinsänderungsrisiko im Sinne von Endwertschwankungen eintritt. Einfach gesagt bedeutet dies: Je niedriger die Duration, desto geringer ist das Risiko einer Wertveränderung bei Zinsänderungen. Damit bleibt die Möglichkeit, sehr kurze, fixverzinsten Anleihen zu kaufen, um das Verlustrisiko gering zu halten oder in variabel verzinsten Anleihen zu investieren – auch Floater genannt.

In den letzten Jahren fristeten variabel verzinsliche Anleihen eher ein Schattendasein. Deren Rendite lag angesichts der ultraexpansiven Geldpolitik meist im negativen Bereich. Doch in diesem historisch negativen Rentenmarktumfeld des ersten Halbjahres 2022 konnten sie ihre Stärke beweisen. Nach mehr als einem Jahrzehnt des Negativ- und Niedrigzinsumfelds hat die EZB im Juli 2022 den Leitzins wieder angehoben, und es werden weitere Zinsschritte im Jahresverlauf folgen. Da sowohl die Renditen vermeintlich risikoloser Staatsanleihen als auch die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen angesichts der galoppierenden Inflation in den letzten Monaten rasant anstiegen, gab es auf dem Rentenmarkt nur wenige sichere Häfen. Einen dieser sicheren Häfen stellt das Segment der variabel verzinslichen Wertpapiere dar.

Floater profitieren von steigenden Geldmarktzinsen

Im Gegensatz zu festverzinslichen Anleihen wird der Kupon bei Floatern bei Emission nicht bis zur Endfälligkeit fixiert, sondern hängt von einem Referenzzins (in der Regel 3-Monats-EURIBOR) plus einem Risikoaufschlag ab. Der Kupon wird regelmäßig, beispielsweise alle drei Monate, an das aktuelle Zinsniveau auf dem Geldmarkt angepasst. Dies führt dazu, dass Floater ein niedriges Zinsänderungsrisiko (Duration) aufweisen, das zwischen dem letzten und dem nächsten Anpassungstermin des Kupons liegt, wohingegen das Zinsänderungsrisiko von festverzinslichen Anleihen auf deren Endfälligkeit berechnet wird. Somit hat der Floater im Umfeld steigender Zinsen einen strukturellen Vorteil gegenüber einer festverzinslichen Anleihe mit vergleichbarer Laufzeit. Im heurigen Jahr kamen die Vorteile von Floatern besonders zur Geltung, denn fixverzinsten Anleihen bester Bonität (Restlaufzeit zwei bis zehn Jahre) hatten Kursverluste zwischen 3 % und 12 % hinzunehmen, variable Anleihen verloren nur einen Bruchteil davon und blieben wesentlich stabiler.

Im aktuellen Marktumfeld bei weiter steigenden Zinsen ist der Floater ebenfalls klar im Vorteil, da die Anpassung an das aktuelle Zinsniveau schrittweise über den Kupon erfolgt. Durch die zu erwartenden Leitzinserhöhungen und die entsprechenden Anpassungen auf den Geldmärkten sollten sich in diesem Segment längerfristig deutlich höhere Kupons einstellen. Im Gegensatz dazu wird bei fixverzinsten Anleihen der Kupon zum Zeitpunkt der Emission festgelegt, Anpassungen erfolgen über den Kurs. Beim Bonitätsrisiko wird zwischen laufzeitgleichen Floatern und festverzinslichen Anleihen kein Unterschied gemacht, somit sollten Anleger:innen jedenfalls auf sichere, stabile Emittenten mit gutem Rating setzen.



Quelle: Bloomberg, eigene Darstellung. Stand: 19. 7. 2022. Vergangenheitswerte sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.

Fazit:

Das Ende des Negativzinsumfelds ist erreicht – Anleger:innen sollten sich vor weiter steigenden Zinsen und zu erwartenden Verlusten bei festverzinslichen Anleihen schützen. Floater profitieren von steigenden Geldmarktzinsen und stellen für sicherheitsorientierte Investor:innen eine attraktive Alternative im aktuellen Marktumfeld dar. Neben Zinsänderungsrisiken sollten Investor:innen auch die Bonitätsrisiken nicht unterschätzen und alternativ auf eine breit diversifizierte Fondslösung zurückgreifen. Der konservativ aufgestellte Schoellerbank Kurzinvest, der großteils in variabel verzinsten Anleihen investiert, berücksichtigt diese und eignet sich somit für defensiv agierende Anleger:innen, die von steigenden Zinsen profitieren und gleichzeitig Kreditrisiken begrenzen möchten.

Autor:

Daniel Schwaninger, MBA
Fondsmanager
Schoellerbank Invest AG
Tel.: +43/662/88 55 11-2695

Rückfragen bitte auch an:

Marcus Hirschvogl, BA, ACI OC
Pressesprecher, Kommunikation und PR
Schoellerbank AG
Tel.: +43/1/534 71-2950
1010 Wien, Renngasse 3
marcus.hirschvogl@schoellerbank.at

Die Schoellerbank, gegründet 1833, ist eine der führenden Privatbanken Österreichs und gilt als Spezialist für anspruchsvolle Vermögensanlage. Sie konzentriert sich auf die Kernkompetenzen Vermögensanlageberatung, Vermögensverwaltung und Wealth Planning. Ihre Anlagephilosophie definiert sich über das Motto „Investieren statt Spekulieren“. Die Schoellerbank ist mit acht Standorten und 400 Mitarbeiter:innen die einzige österreichweit vertretene Privatbank. Sie verwaltet für private und institutionelle Anleger:innen ein Vermögen von 13 Milliarden Euro. Die Schoellerbank ist eine 100-prozentige Tochter der UniCredit Bank Austria und ist das Kompetenzzentrum der UniCredit für Wealth Management in Österreich.

Mehr Informationen unter www.schoellerbank.at.

Diesen Text sowie weitere Presseinformationen finden Sie im Internet auf unserer [Presseseite](#).

Fondsdisclaimer: Werbemitteilung der Schoellerbank Invest AG. Die Fondsbestimmungen des Schoellerbank Kurzinvest wurden von der Finanzmarktaufsicht bewilligt und sind mit 4. 12. 2018 in Kraft getreten. Der Investmentfonds investiert bereits oder beabsichtigt mehr als 35 % seines Fondsvermögens in Wertpapiere der Republik Österreich, der Bundesrepublik Deutschland und/oder der Republik Frankreich zu investieren. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Der veröffentlichte Prospekt sowie die wesentlichen Anlegerinformationen (KID) des Schoellerbank Kurzinvest in deutscher Sprache in der jeweils aktuellen Fassung stehen dem Interessenten unter www.schoellerbank.at/fondspublikationen kostenlos zur Verfügung. Bitte lesen Sie den Prospekt und das KID, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Diese stellen die alleinige Verkaufsunterlage dar und enthalten wichtige Risikohinweise. Alle Informationen Dritter wurden mit größtmöglicher Sorgfalt zusammengestellt und geprüft, dennoch kann keine Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden. Die Schoellerbank Invest AG ist eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Schoellerbank Aktiengesellschaft. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte in deutscher Sprache sowie Informationen zur Beendigung des grenzüberschreitenden Vertriebs in einem Mitgliedstaat finden Sie unter <https://www.schoellerbank.at/anlegerrechte>.

Das sollten Sie als Anleger:in 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 des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass der:die Anleger:in 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. Gebühren und steuerliche Aufwendungen können die angeführten Performancezahlen reduzieren.

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 Anleger:innen 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 Berater:in informieren Sie gerne im Detail.

Bezüglich der steuerlichen Behandlung wenden Sie sich bitte an Ihre:n Steuerberater:in. Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen der Anleger:innen abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

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.

Diese Unterlage darf nicht an „US-Persons“ (Regulation S des US-Securities Act 1933) ausgehändigt werden.

Vervielfältigungen – in welcher Art auch immer – sind nur nach vorheriger ausdrücklicher Genehmigung der Schoellerbank AG zulässig. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre:n Betreuer:in. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Stand: 22. Juli 2022

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