

Attraktivität im Umfeld höherer Inflation und volatiler Zinsen

Erkenntnisse

- Mit dem Anstieg der Zinsen ist die **Attraktivität sämtlicher Nominalwertanlagen im Vergleich zu Realwerten gestiegen**.
- **Non Investment Grade Anlagen profitieren im zinsvolatilen Umfeld** von kürzeren Laufzeiten.
- Wiederholt sich ein Szenario wie in den **1970-ern** mit **während Jahren schwankendem Zinsen**, könnte sich die Investition in kurzlaufende **Non Investment Grade Anlagen** sogar **reduzierend auf das Schwankungsrisiko** auswirken.
- Turbulente Aktienmärkte können zu **starken Preisschwankungen** führen. In der Vergangenheit mussten **keine übermässigen Verluste aus Ausfällen** in Kauf genommen werden. Die **Erholung nach Einbrüchen** erfolgte historisch **schneller als an den Aktienmärkten**.
- Je nach Non Investment Grade Anlage variieren **Entschädigung (Risikoprämien), Duration, Allokation, Handelbarkeit, usw.** Eine **sorgfältige Auswahl** ist **entscheidend!**

Handlungsfelder / Empfehlungen

- **Anlagestrategie:** Ist die Anlagestrategie auf Phasen mit hohen Zinsschwankungen ausgerichtet? → **Eigenschaften der Anlageklassen** sowie des **Gesamtvermögens** in verschiedenen **Szenarien** überprüfen. **Relative Attraktivität** der Anlagen **zum Einstiegszeitpunkt** und **im Verlauf** überprüfen.
- **Umsetzung / Taktik:** Ist die Art des Non Investment Grade Investments geeignet, die Strategieziele zu erreichen (z.B. Diversifikation des Zinsrisikos)? → Überprüfen der bestehenden Investition und / oder Auswahl einer neuen Investition im **strategischen Kontext**.
- **Reporting & Controlling:** Entwickelt sich die Investition gemäss strategischer Absicht und erfüllt die Vorgaben? → Regelmässiges Überprüfen der Entwicklung und Positionierung der Investition auf Basis transparenter Berichterstattung mit Rendite- und Risikoattribution

Zinsen - higher for longer?

Seit Frühjahr 2021 steigen die Preise. In der Folge **strafften** die Notenbanken über **höhere Leitzinsen** und den **Abbau ihrer Bilanzen** die **geldpolitischen Zügel**. Die Inflationsraten sind zwischenzeitlich deutlich gesunken, in vielen Regionen haben sie aber den Zielbereich noch nicht erreicht und Leitzinsen verharren auf unerwartet hohem Niveau.

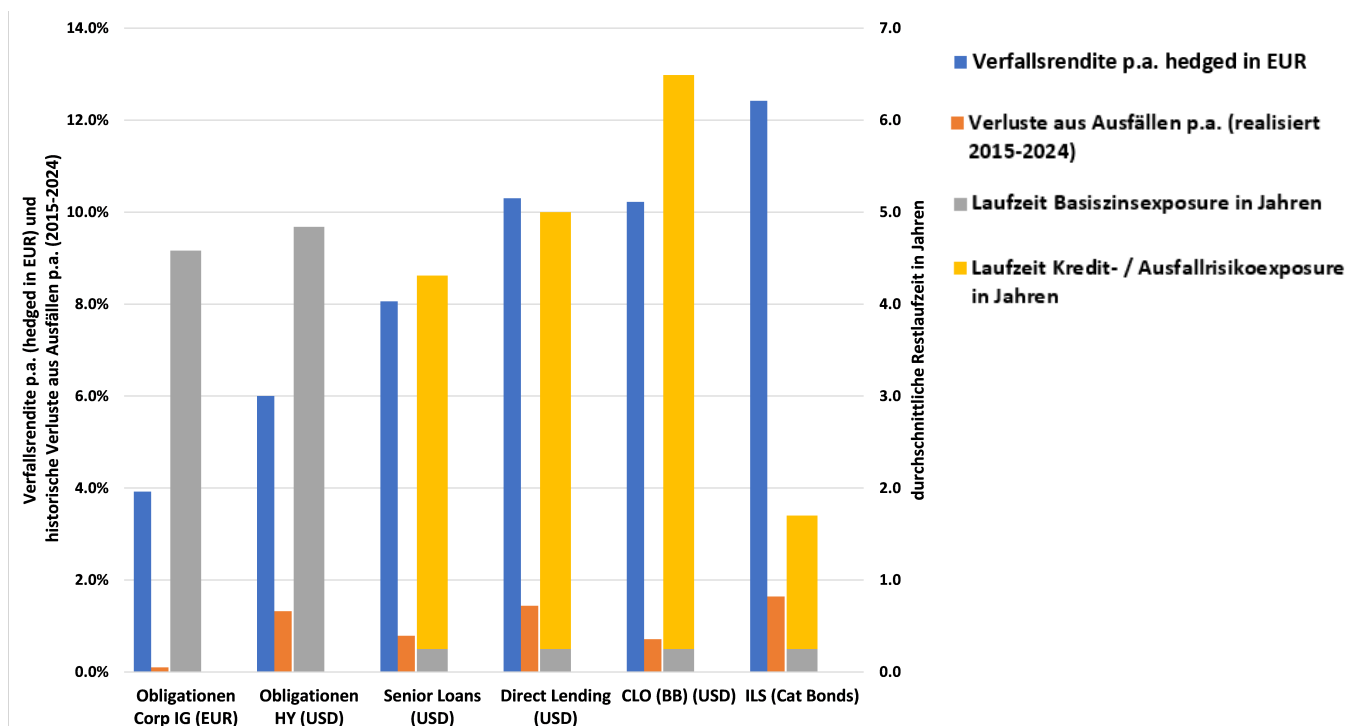
Mit den noch hohen Kurzfristzinsen bleiben die **Zinskurven** nach wie vor **invers**, und die **Verfallsrendite kurzlaufender Non Investment Grade Anlagen** bleibt **hoch**. Beispiele mit **kurzen Laufzeiten** und damit **geringer Zinssensitivität** sind **Unternehmenskredite** (z.B. in Form syndizierter Senior Loans, Direct Lending, Structured Credit / CLOs) oder **Insurance-Linked Securities** (z.B. in Form von Cat Bonds).

Wegen des generellen Anstiegs des Zinsniveaus liegen die **Verfallsrenditen** auch bei **festverzinslichen Anlagen** mit **mittleren und längeren Laufzeiten** wie **Staatsanleihen** oder **Unternehmensanleihen mit oder unterhalb Investment Grade** aktuell deutlich **höher als noch vor 3 Jahren**, und dies trotz inverser Zinskurve.

Nominalwerte mit gesteigener Attraktivität

In den letzten Jahren sind **Nominalwerte gegenüber Realwerten** vor allem dank des höheren Zinsniveaus **generell attraktiver** geworden sind. Dies obwohl die Aufschläge für Ausfallrisiken mehrheitlich unter den längerfristigen Mittelwerten (Ausnahme: Insurance-Linked Securities) liegen. Die realisierten Verluste in 2022 bis 2024 liegen unter dem Durchschnitt der letzten 10 Jahren, zeigen aber steigende Tendenzen.

Verfallsrenditen (hedged in EUR), historische Verluste und Laufzeit

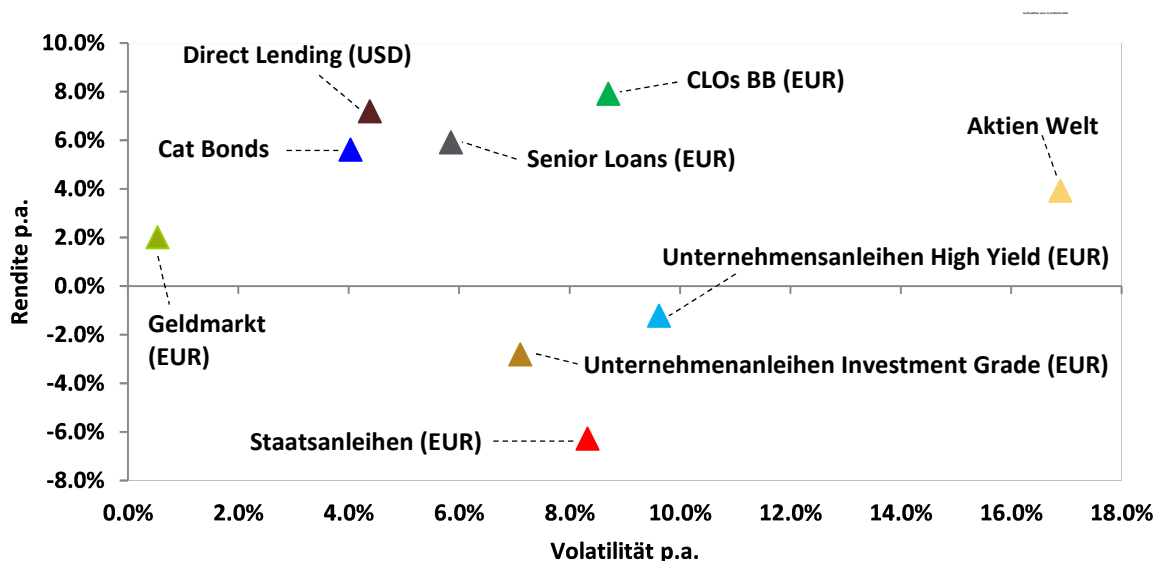


Quelle: Bloomberg, Credit Suisse, Palmer Square, eigene Berechnungen

Kurzlaufende Non Investment Grade Anlagen mit diversifizierender Wirkung

In einem **Anlageumfeld wie in den 1970er Jahren**, geprägt von **hoher Staatsverschuldung**, einer **unsteten Konjunkturlage**, einer **schwer zu kontrollierenden Inflation** sowie **stark schwankenden Zinsen** könnte sich eine Beimischung von kurzlaufenden Non Investment Grade Anlagen reduzierend auf das Schwankungsrisiko auswirken.

Performance ausgewählter Anlageklassen im Zinsanstieg (Jan. 2022 bis Mai 2024, jeweils hedged in EUR).



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse, Palmer Square, eigene Berechnungen

Einen Eindruck dafür liefert die Periode seit Anfang 2022, als die Inflation auszufern drohte und sich die Notenbanken zu einer energischen Anhebung der Leitzinsen genötigt sahen und insgesamt das Zinsniveau deutlich anstieg. In der Folge in 2023 und 2024 hat sich das Zinsniveau bisher unter grösseren Schwankungen auf höherem Niveau eingependelt.

Weitere Besonderheiten dieser Anlagen

- ✓ Turbulente Aktienmärkte können zu einem **Rückgang der Marktliquidität** sowie zu **starken Preisschwankungen** führen. In der Vergangenheit mussten aber **keine übermässigen Verluste aus Ausfällen** in Kauf genommen werden. Erfahrungsgemäss erholten sich die **Preise** daher nach grösseren Aktienmarktkorrekturen (z.B. 2008) **deutlich schneller als jene der Aktien**.
- ✓ Mit Ausnahme der Insurance-Linked Securities / Cat Bonds reagieren die Anlagen **sensitiv auf die konjunktur- und schulderspezifische Entwicklung** und sind insofern **positiv korreliert zu Aktien**.
- ✓ Durch die Anbindung an die Leitzinsen bzw. eine kurze Duration bieten diese Anlagen einen gewissen **Inflationsschutz**.
- ✓ Bedingt durch die Anbindung der Basisverzinsung an die Leitzinsen bzw. die eher kurzen Laufzeiten der eingesetzten Instrumente kann sich die **Attraktivität** der Anlagen **schneller verändern** als jene anderer Anlagekategorien.

Was ist bei der Auswahl zu beachten?

Der institutionelle Investor kann in jeder der genannten Anlageklassen grundsätzlich aus **jeweils über 100 Anlagelösungen** auswählen. Das **Anlageprofil** dieser Anlagelösungen kann sich aber **von Fall zu Fall stark unterscheiden**. Einerseits im Risikoprofil, welches u.a. verantwortlich dafür ist, wie hoch die Verluste im Falle eines Ereignisses sind. Andererseits in der Zusammensetzung der verschiedenen Instrumente, welche z.B. auch für die Liquidität des Produktes bestimmend sind. Wie immer muss der Diversifikation (hinsichtlich Laufzeiten, Segmenten,

Instrumenten, Kreditrisiken, Handelbarkeit, Vermögensverwalter, usw.) besondere Beachtung geschenkt werden.

Sie haben Fragen oder interessieren sich für die Hintergründe zu den in diesem Artikel getätigten Aussagen - wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme!

Profitieren Sie von unserer langjährigen Erfahrung in der **strategischen Auseinandersetzung mit Anlageklassen, in der Einschätzung der Attraktivität im Zeitablauf und in der Auswahl und Implementation von Anlagelösungen** sowie in der **laufenden strategischen und umsetzungsbezogenen Überwachung von Kapitalanlagen**.

Wer sind wir?

invalue ag ist ein in der Schweiz ansässiges unabhängiges Unternehmen für Investment Consulting, Investment Controlling und Risikoberichterstattung. Unsere Kundenbasis besteht aus anspruchsvollen institutionellen Investoren in der Schweiz und in Deutschland (Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen, Sammelstiftungen, Versorgungswerke).

Wir freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme:

Jeannette Leuch, Partnerin, j.leuch@invalue.ch

Urs Rempfler, Partner, urs.rempfler@invalue.ch

invalue ag | Teufener Strasse 11 | 9000 St. Gallen | T +41(0)71 224 80 10 | www.invalue.ch