



DZ BANK Forum

# Corporate-Bonds als wiedererstarkter Ertragsbringer im Portfolio

# Der Investment-Grade-Markt besteht aus großen globalen Emittenten mit stabilen Geschäftsmodellen



4,83 %



**AT&T**

3,74 %



3,34 %



3,36 %



4,18 %

**verizon**<sup>v</sup>

3,63 %



4,05 %



3,58 %



**TotalEnergies**

3,93 %



4,03 %

Quelle, Bloomberg. Stand: 12. Februar 2024

# Investment-Grade-Anleihen fallen extrem selten aus

Unternehmensanleihen, durchschnittliche kumulative Ausfallraten in %, 5-Jahres-Horizont

	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	IG	HY
Global	0,34 %	0,29 %	0,42 %	1,42 %	6,04 %	16,12 %	45,63 %	0,80 %	13,80 %
US	0,42 %	0,41 %	0,64 %	1,79 %	7,26 %	17,48 %	50,30 %	1,06 %	15,78 %
Europe	0,00 %	0,15 %	0,21 %	0,48 %	3,57 %	12,17 %	44,10 %	0,27 %	10,60 %
EM/ Frontier	0,00 %	0,00 %	0,03 %	1,72 %	4,76 %	12,62 %	27,12 %	1,17 %	9,19 %

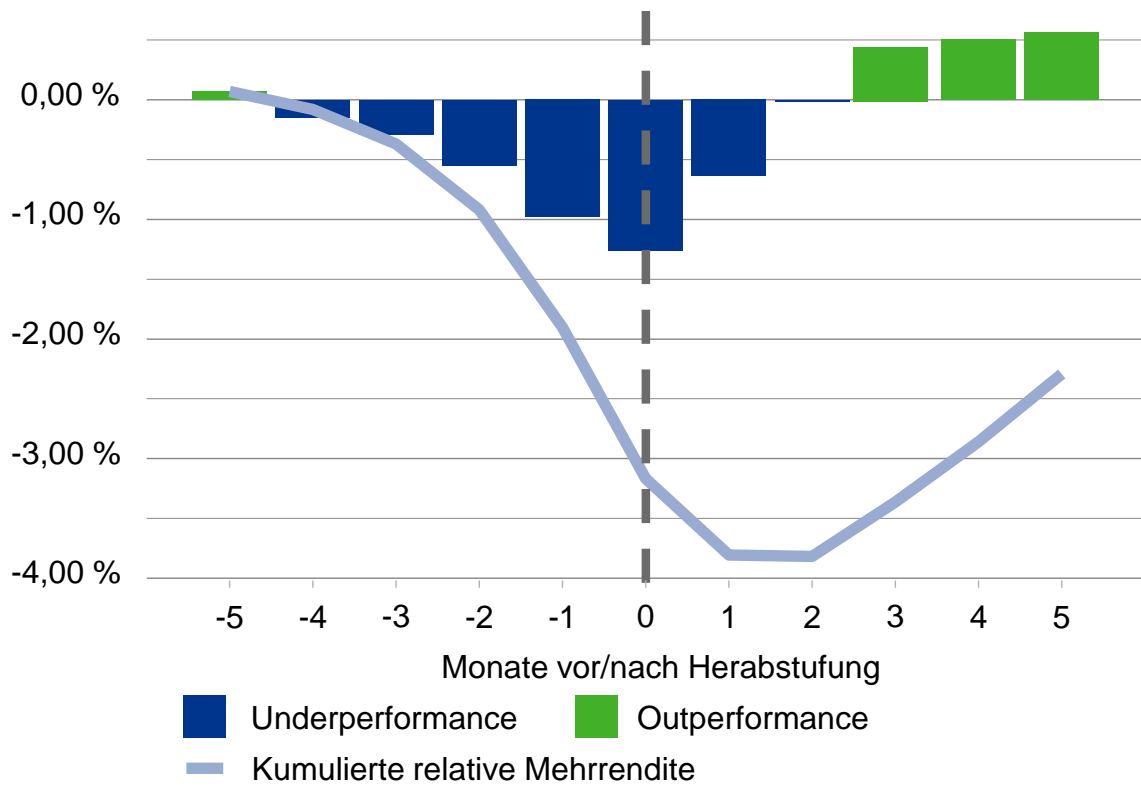
- Die **Ausfallwahrscheinlichkeit** einer europäischen Investment-Grade-Anleihe während der nächsten 5 Jahren liegt im Durchschnitt bei **0,27 %**.
- In den letzten 20 Jahren betrug der **durchschnittliche Renditeabstand** zu Bundesanleihen **1,22 %**.
- Damit werden die **erwarteten Ausfälle deutlich überkompensiert**.

Quelle: S&P Global Ratings, 2022 Annual Global Corporate Default and Rating Transition Study, 25. April 2023  
1981-1922, Global corporate average cumulative default rates in %

# Frühzeitige Antizipation negativer Ratingtrends bietet einen entscheidenden Vorteil gegenüber passiven Marktteilnehmern

Fallen Angels sind kostspielig für passive Portfolios  
 EUR Corporate Fallen Angels Wertentwicklung (2017-2023)

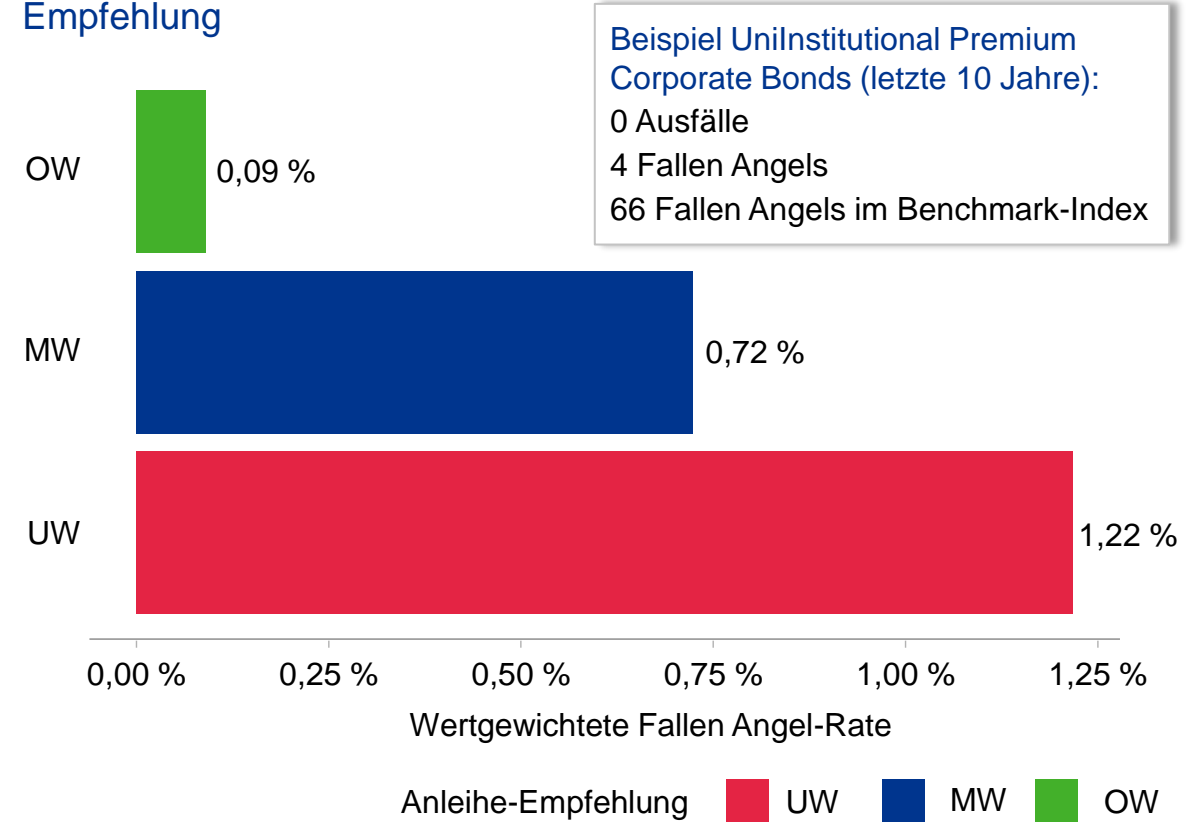
Relative Mehrrendite



Quelle: GCP, ICE BofA Merrill Lynch

Fallen Angels Research-Prognose 3 Monate im Voraus  
 Jährliche Fallen Angels-Rate (2017-2023)

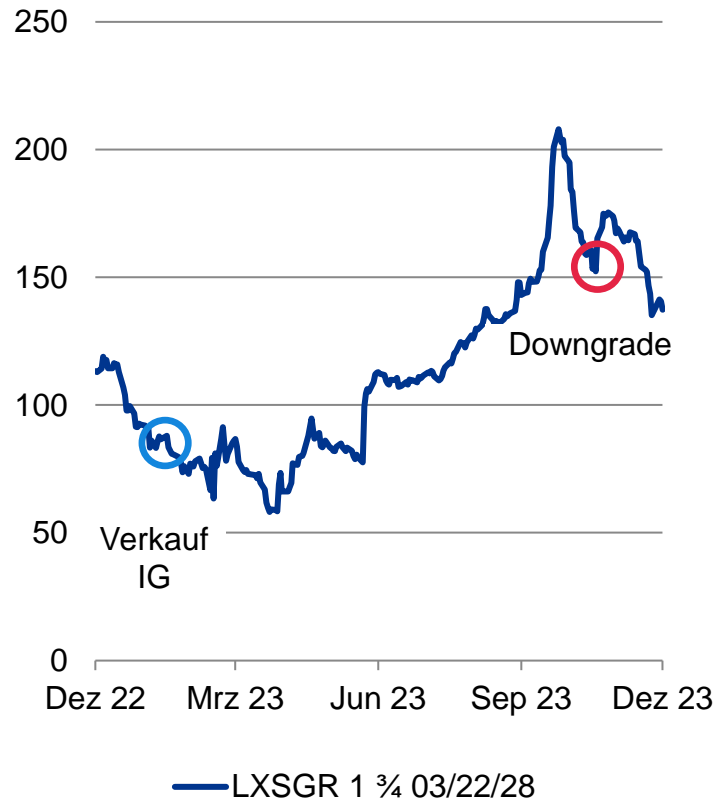
Empfehlung



# Jüngste Beispiele für potentielle „Fallen Angels“

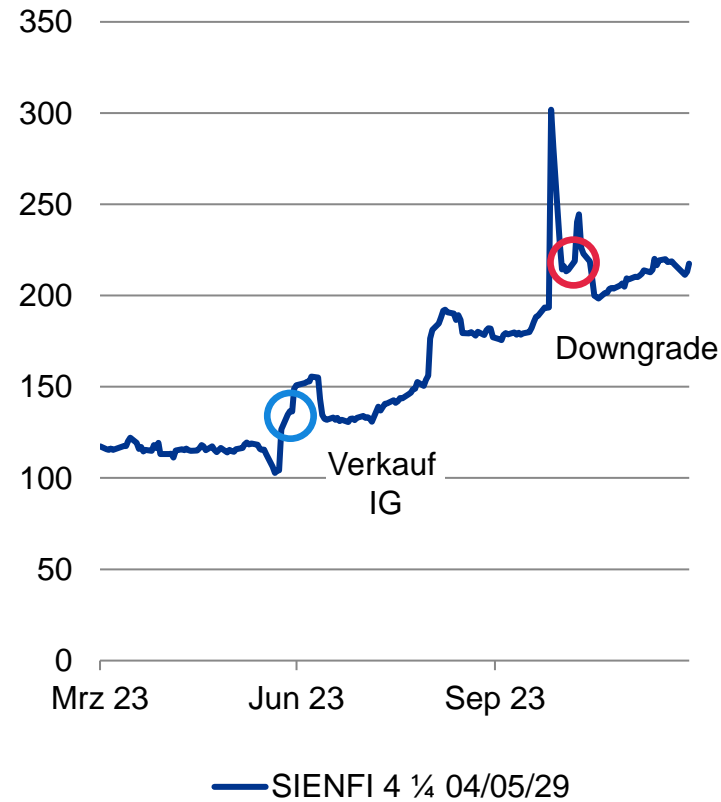
## Lanxess

Spread vs. Swap in Basispunkten



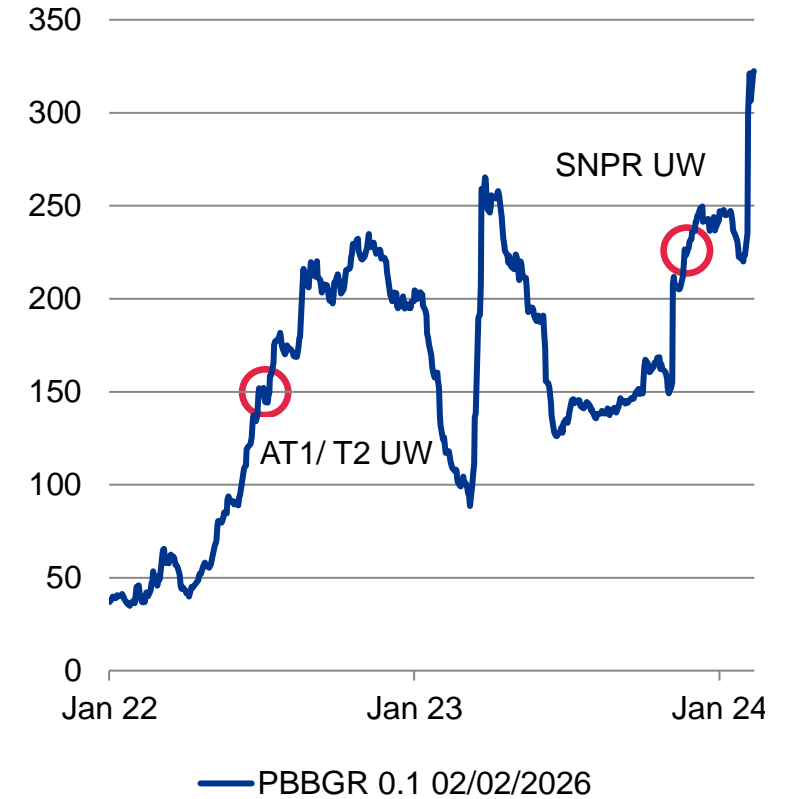
## Siemens Energy

Spread vs. Swap in Basispunkten



## Deutsche Pfandbriefbank

Spread vs. Swap in Basispunkten



Quelle: Union Investment.

# Vergleiche zur Silicon Valley Bank werden laut - die Lage der Deutschen Pfandbriefbank AG ist **deutlich stabiler**

	Aktiva	Passiva	
<p><b>Deutsche Pfandbriefbank AG</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Asset-Qualitäts-Problem bei Besicherungen im (US-) Kreditportfolio?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Barreserve                             <ul style="list-style-type: none"> <li>– Kasse, Zentralbankguthaben</li> <li>– Forderungen an Banken</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Depositen täglich fällig:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>– von Banken</li> <li>– von Kunden</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>Deutsche Pfandbriefbank AG</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Stabile Funding-Basis (granulares Funding)</li> <li>• Regulatorische Anforderungen deutlich erfüllt</li> </ul>
<p><b>Silicon Valley Bank</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mark-to-market-Problem im Anlagebuch wegen Zinswende (120 Mrd. USD Treasuries und Agencies)</li> <li>• Fristentransformation</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Forderungen an Kunden (Kredite)</li> <li>• Wertpapiere und Beteiligungen</li> <li>• Sonstige Aktiva</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bankschuldverschreibungen, Kapital und Rücklagen</li> <li>• Sonstige Passiva</li> </ul>	<p><b>Silicon Valley Bank</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Depositenverlust (konzentriertes Funding)</b> nach Abzugsempfehlung 43 Mrd. USD an einem Tag</li> <li>• <b>Kapitalerhöhung</b> notwendig und <b>scheitert</b></li> </ul>




Quelle: Union Investment. Stand: Februar 2024




# Risiken: Verschärfung der Krise durch weitere Preisrückgänge, hohe Refi-Kosten und Vertrauensverlust möglich – Bilanz derzeit unkritisch

## Aktiva

### Pfandbriefbank: 2023 trotz Risikovorsorge mit Gewinn

## Passiva

- Gute Liquiditätsposition 
  - Net Stable Funding Ratio 114 %
  - Liquidity Coverage Ratio 212 %
- Non-Performing Loans 2,7 %, 50 % davon US Büroimmobilien 
- Ausfall- und Verwertungsrisiken im US-Portfolio? 
  - 15 % der Kredite US CRE verkraftbar
  - Risikovorsorge: 41 % Abwertung NPL's, 24 % Abwertung Performing Loans  
=> durchschnittliche LTV des Portfolios 60 %, nur 400 Mio. EUR mit LTV >70 %

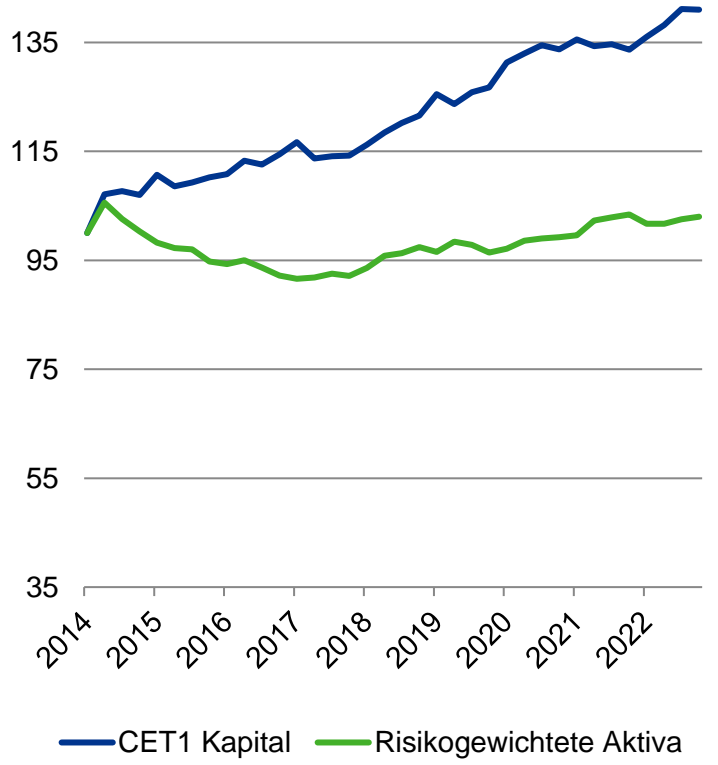
- „Deposit Run“ unwahrscheinlich: 
  - Exposure granular
  - Hoher Anteil an Festgeldern (> 3 durchschnittliche Laufzeit)
- Wholesale Funding: 
  - 2024 Finanzierungsplan weitgehend umgesetzt
- Kapital: 
  - CET1 >14 % (regulatorische Anforderungen: 9,7 %)
  - Total Capital Ratio 19,2 %

Quelle: Union Investment. Stand: Februar 2024

# Das „systemrelevante“ Bankensystem in Europa ist gut aufgestellt

## Eigenmittelausstattung

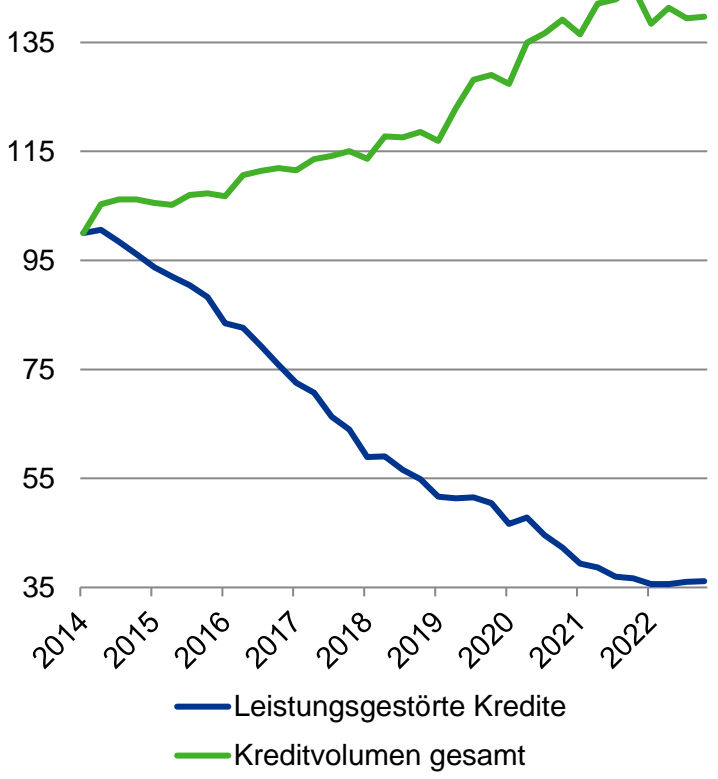
CET1 ratio (fully loaded)



Dezember 2014 = 100  
Quelle: EBA; Stand: Q3 2023

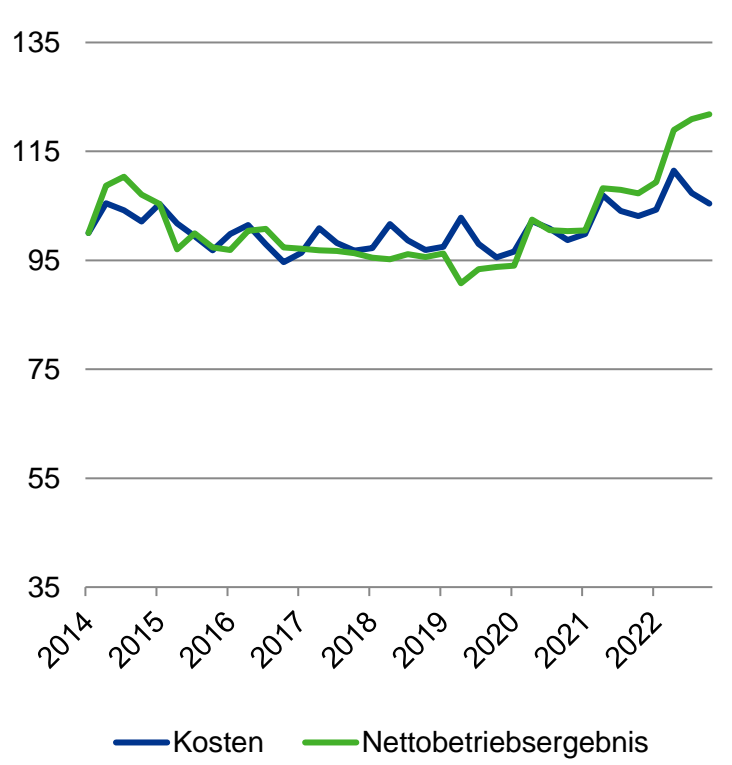
## Kreditqualität

NPL ratio



## Profitabilität

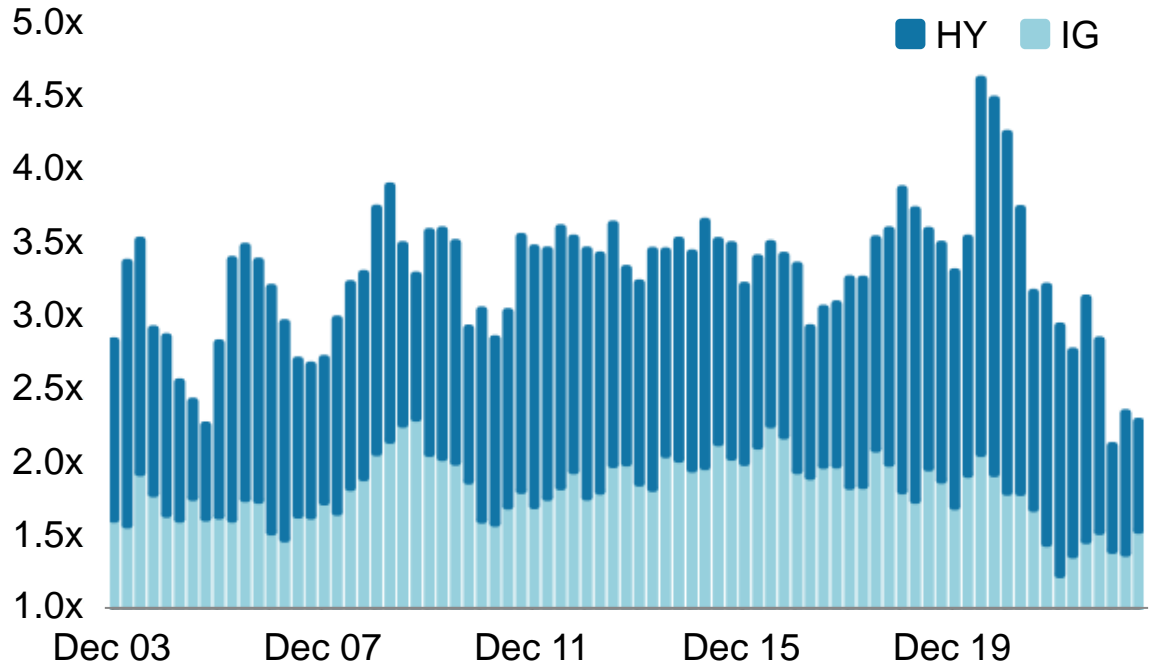
Cost to income ratio



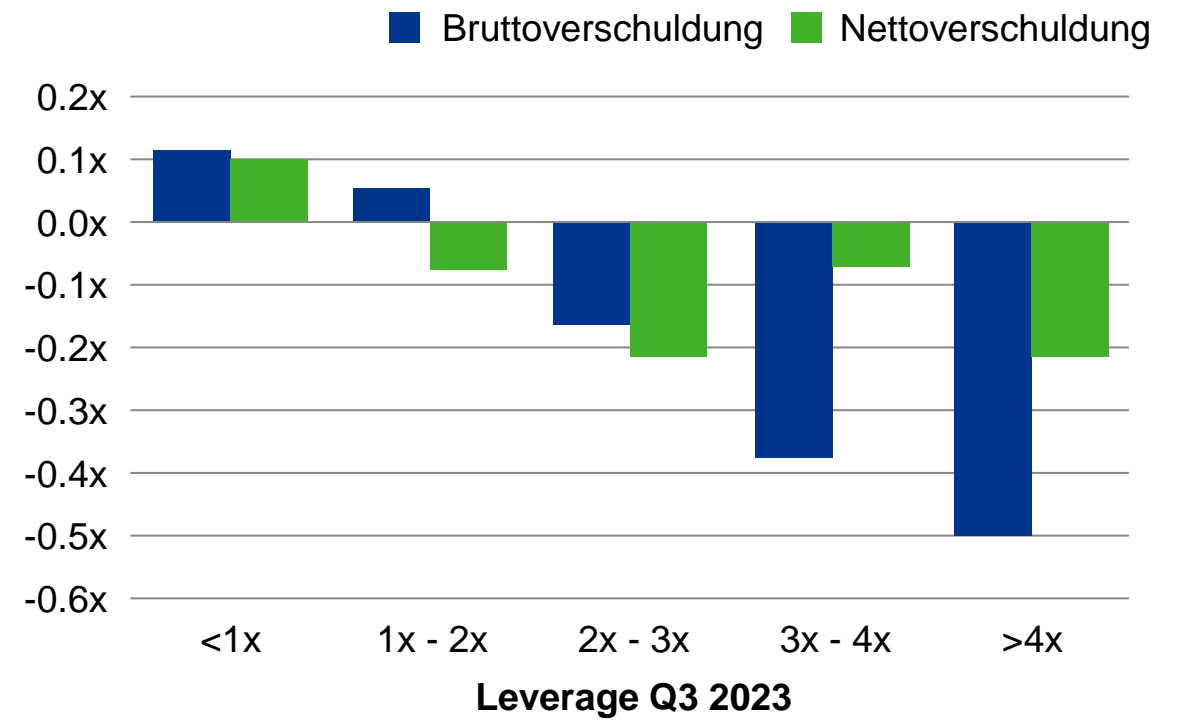


# Die Unternehmen haben die Verschuldung in den letzten Jahren reduziert

Nettoverschuldung  
Schulden fallen



EUR IG Verschuldung verbessert sich, wo es nötig ist  
Median Veränderung der Verschuldung gegenüber dem Vorjahr



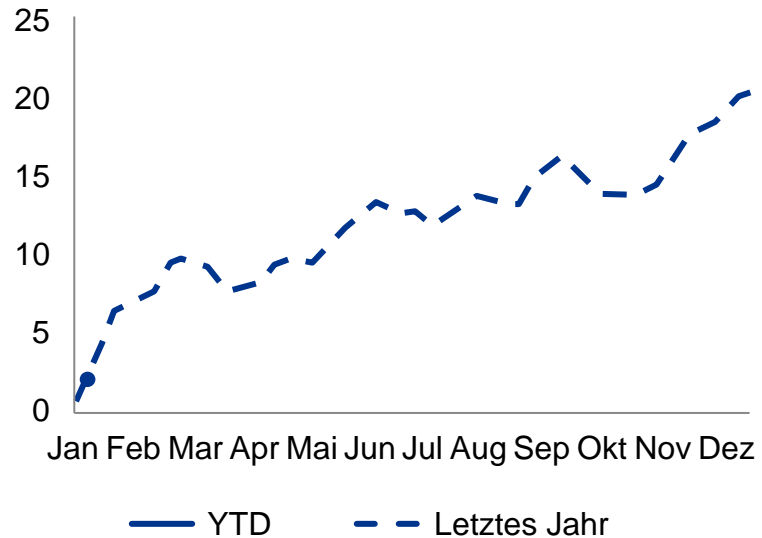
Quelle: Morgan Stanley, European Credit Strategy, What We're Watching, 22. Januar 2024, Seite 24

Quelle: Morgan Stanley, Global Credit Playbook, The Dream of the 90s, 22. Januar 2024, Seite 16

# Die Nachfrage nach Unternehmensanleihen ist stark, Spreads sind dadurch gut unterstützt

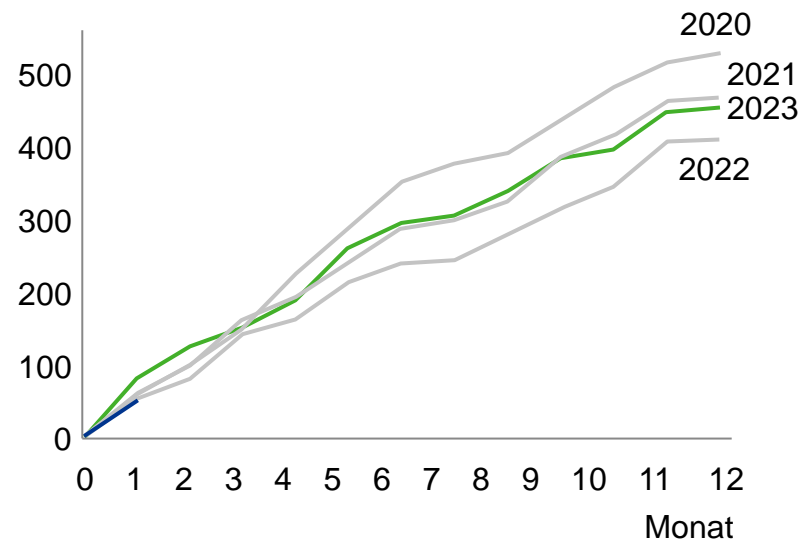
## Mittelflüsse EUR IG\*

In Mrd. USD.



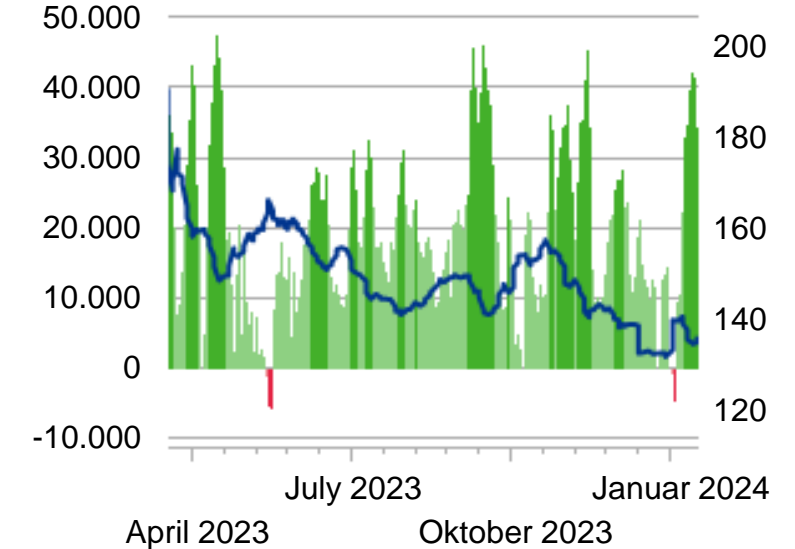
## Neuemissionsvolumen

In Mrd. EUR



## Sekundärmarktnachfrage

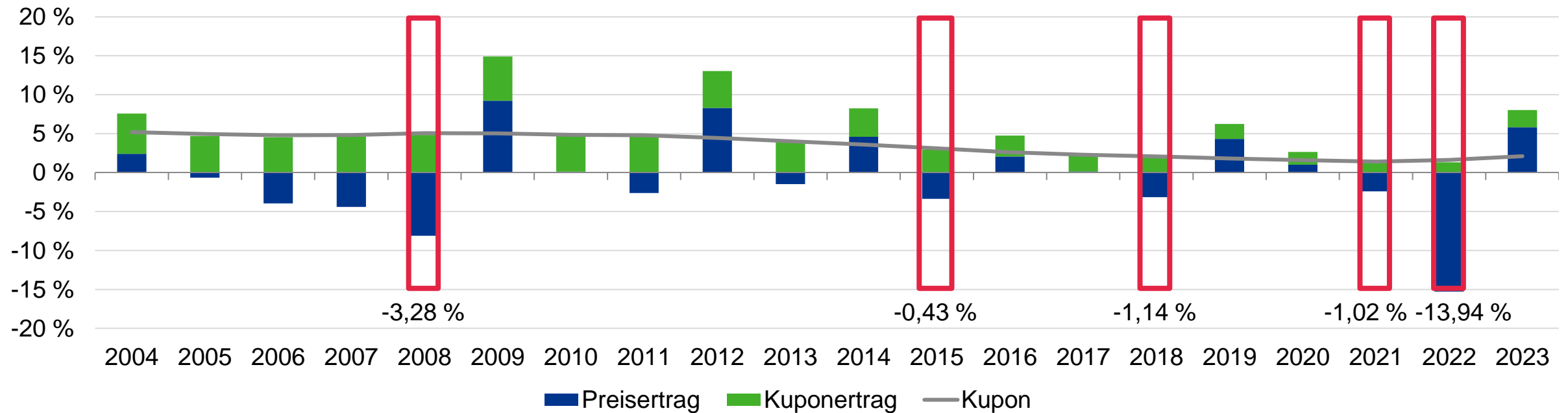
Mio. EUR, Basispunkte



\* Geschätzt durch Barclays anhand eines Fondssamples  
Stand: Februar 2024  
Quelle: Barclays, eigene Berechnungen

# Ertragsquellen: Der Puffer des höheren Kupons kehrt zurück

In der Hälfte der Perioden ist der Preisertrag negativ



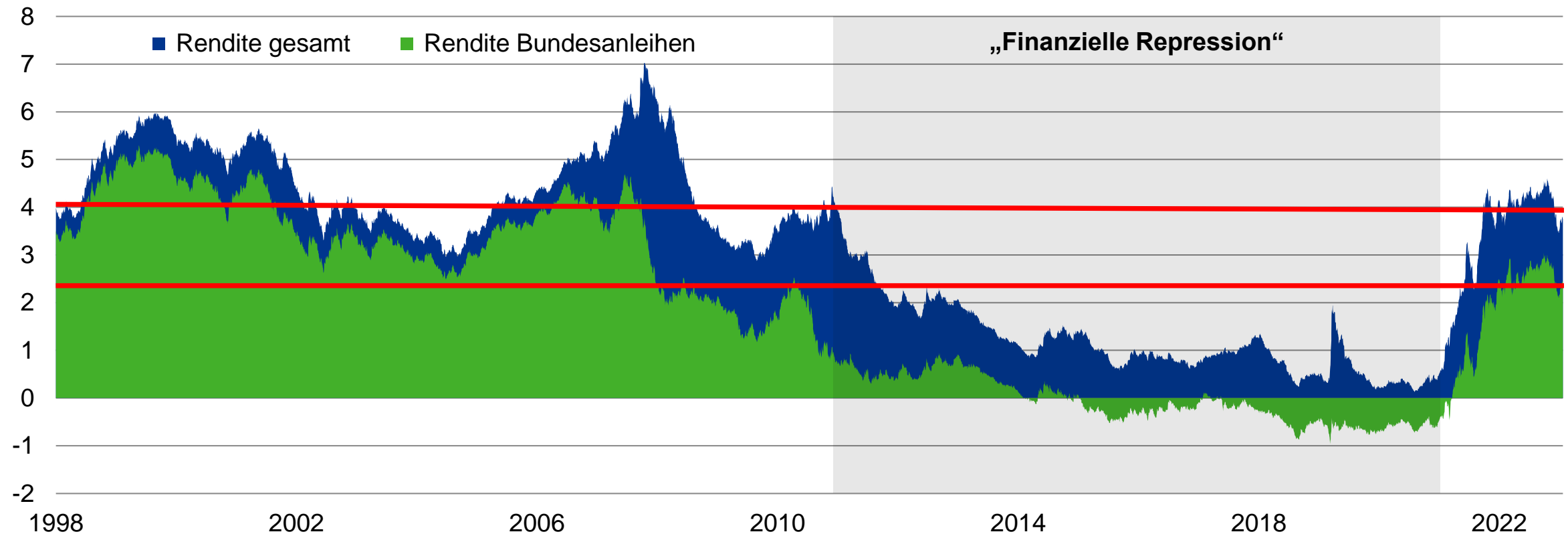
Über die letzten 20 Jahre erzielt der Kreditmarkt einen Gesamtertrag von rund 62 %, der sich aus einem Kuponertrag von knapp 69,5 % und einen Preisertrag von -7,45 % zusammensetzt.

Quelle: ICE BofA Euro Corporate Index (ER00). Stand: Februar 2024

# Die Phase der "finanziellen Repression" ist vorbei - attraktive Renditen im langfristigen Vergleich

EUR IG Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen (ICE BofA Euro Corporate Index)

Renditen in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment

# Die laufende Verzinsung schützt vor Verlusten

Parallelverschiebung der Kurven, basierend auf Bunds und Spreads gegenüber Bunds, 12M Ertragserwartung

Bei 3,8 % laufender Verzinsung besteht ein Puffer von etwa 125 Bp gegen einen Zins- oder Spreadanstieg

Rendite 5-jähriger Bundesanleihen (in %)

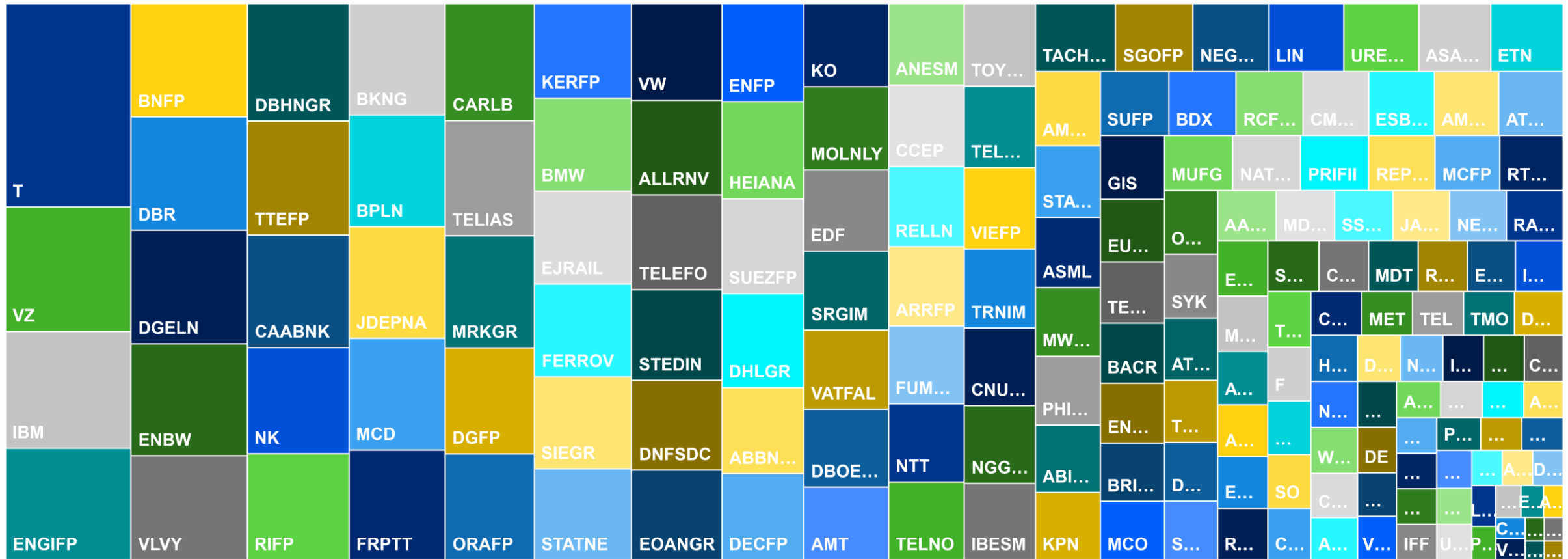
3,67	3,8 %	2,3 %	0,8 %	<b>-0,7 %</b>	-2,2 %	-3,7 %	-5,2 %
3,17	5,3 %	3,8 %	2,3 %	<b>0,8 %</b>	-0,7 %	-2,2 %	-3,7 %
2,67	6,8 %	5,3 %	3,8 %	<b>2,3 %</b>	0,8 %	-0,7 %	-2,2 %
<b>2,17</b>	<b>8,4 %</b>	<b>6,8%</b>	<b>5,3 %</b>	<b>3,8 %</b>	<b>2,3 %</b>	<b>0,8 %</b>	<b>-0,7 %</b>
1,67	9,9 %	8,4 %	6,8 %	<b>5,3 %</b>	3,8 %	2,3 %	0,8 %
1,17	11,4 %	9,9 %	8,4 %	<b>6,8 %</b>	5,3 %	3,8 %	2,3 %
0,67	12,9 %	11,4 %	9,9 %	<b>8,4 %</b>	6,8 %	5,3 %	3,8 %
	-30	20	70	<b>120</b>	170	220	270

Spread (in Basispunkten)

Quelle: GCP, Union Investment. Stand: 6. Februar 2024

# Diversifizierte Rentenportfolios sind Einzelanlagen in Bezug auf die Risikostreuung überlegen

Ein Quadrant entspricht dem relativen Gewicht eines Emittenten (Uninstitutional Premium Corporate Bonds)

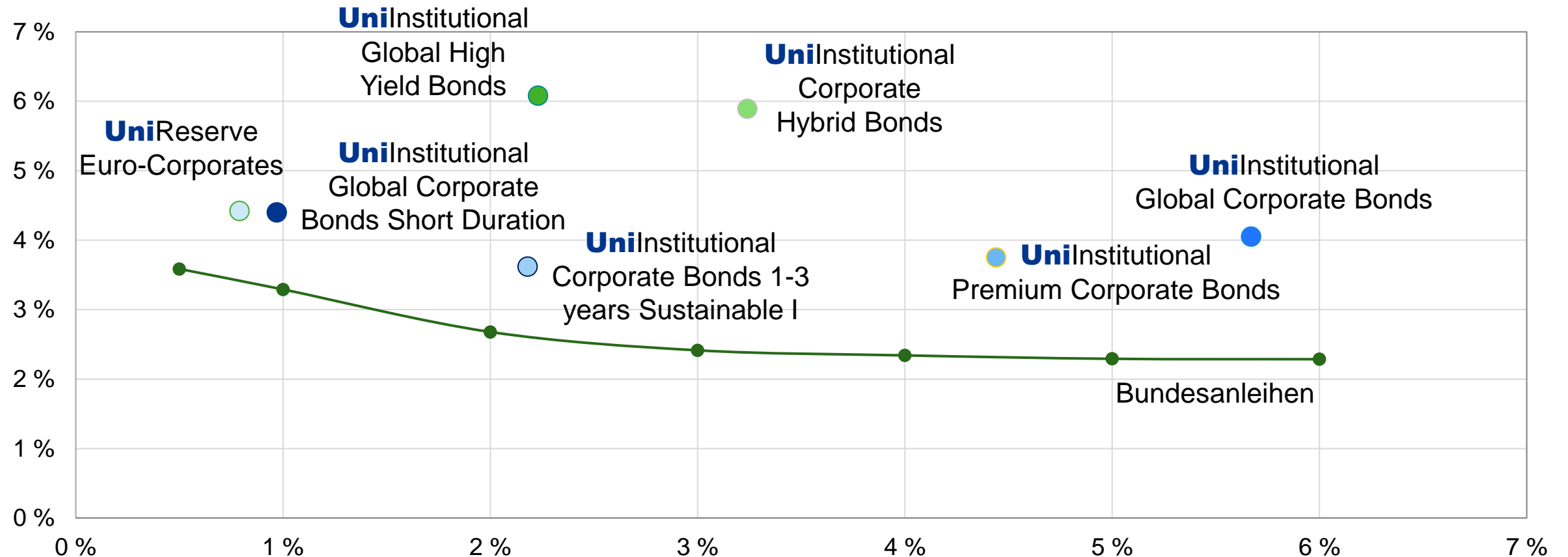


Quelle: Union Investment. Stand: Februar 2024

# Die Positionierung der Fonds in Bezug auf Zins- und Spreadrisiken

## Der Möglichkeitsraum

Modifizierte Duration versus Rendite



Quelle: Union Investment. Stand: 12. Februar 2024

# Uninstitutional Corporate Bonds 1-3 years Sustainable I – EUR-Unternehmensanleihefonds im Laufzeitensegment 1-3 Jahre

Genehmigte Auflage  
22.02.2024

## Anlageuniversum

- Globale Emittenten überwiegend nachhaltiger EUR-Unternehmensanleihen von Industrieunternehmen; ausschließlich Senior/Secured-Anleihen
- keine Nachrang-Titel
- Durchschnittliche Zins und Credit-Duration von ca. 2 Jahren
- Berücksichtigung von ethischen, ökologischen und sozialen Merkmalen sowie nachhaltigen Investitionen und nachteiligen Auswirkungen auf Nachhaltigkeitsfaktoren (gemäß Artikel 8+ der OffVO)

## Ratings

- Mindestrating: BBB- Erwerbslimit, B- Bestandslimit 10 %
- Durchschnitts-Rating auf Gesamtfondsebene: mindestens BBB

## Währungen

EUR

## Benchmark

iBoxx EUR Non-Financials Senior 1-3

WKN: A2DK5B  
ISIN: LU1557111835



# Corporate Bonds sind ein wiedererstarkter Ertragsbringer



Seit 2022 kehren die höheren Kupons zurück. Mittelfristig sind **positive Realrenditen** zu erzielen. Die **Neuemissionsaufschläge** sind wieder **attraktiv**.



**Ausfälle** im Investment-Grade-Bereich sind **selten**. Unser Investmentprozess **erkennt** und **vermeidet** erfolgreich **Migrationsrisiken**.



Trotz der aktuellen Diskussion um Commercial Real Estate: **Banken und Unternehmen** sind auch für ein schwierigeres wirtschaftliches Umfeld **gut aufgestellt**.



Unternehmensanleihen haben **relativ** zu anderen Anlageklassen **an Attraktivität** gewonnen. Mit einem diversifizierten Portfolio lassen sich die **Risikoprämien** sicherer **vereinnahmen**.

**Wir arbeiten für  
Ihr Investment**



# Rechtlicher Hinweis

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die nachstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich: Dieses Dokument ist als Werbematerial / Werbung zu betrachten. Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden vorgesehen. Es stellt keine Handlungsempfehlung dar und ersetzt nicht die individuelle Anlageberatung durch eine Bank oder einen anderen geeigneten Berater sowie fachkundigen steuerlichen oder rechtlichen Rat. Die Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der eigenen Einschätzung und sind beschränkt auf den Sachstand zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokumentes. Dies gilt insbesondere auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann. Dieses Dokument wurde von Union Investment Institutional GmbH, Frankfurt am Main, mit angemessener Sorgfalt und nach bestem Wissen erstellt. Dennoch wurden die von Dritten stammenden Informationen nicht vollständig überprüft. Union Investment übernimmt keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments. Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer als der zur Union Investment Gruppe gehörigen Unternehmen können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und ist allein zur internen Verwendung gedacht. Es darf daher weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder zusammengefasst, an andere Personen weiterverteilt, sowie anderen Personen in sonstiger Weise zugänglich gemacht oder veröffentlicht werden. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen, übernommen. Soweit auf Fondsanteile oder Einzeltitel Bezug genommen wird, kann hierin eine Analyse i.S.d Art. 36 Abs. 1 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 liegen. Sofern dieses Dokument entgegen den vorgenannten Bestimmungen einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht wird, in sonstiger Weise weiterverteilt, veröffentlicht bzw. verändert oder zusammengefasst wird, kann der Verwender dieses Dokumentes den Vorschriften des § 85 Abs. 1 WpHG i. V. m. Art. 3 Ziffer 34 und 35, Art. 20 Marktmissbrauchsverordnung (EU) (Anlageempfehlung und Anlagestrategieempfehlung) sowie Art. 36 Abs. 1 und Abs. 2 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 zur MiFID II (Finanzanalyse), den Vorgaben für Kundeninformationen an Kleinanleger und Professionelle Kunden (Art. 44 Verordnung (EU) 2017/565) und den hierzu ergangenen besonderen Bestimmungen der europäischen und nationalen Aufsichtsbehörden unterliegen. Angaben zur Wertentwicklung von Fonds sowie die Einstufung in Risikoklassen/ Farb-systematik von Fonds und anderen Produkten von Union Investment basieren auf den Wertentwicklungen und/oder der Volatilität in der Vergangenheit. Damit wird keine Aussage über eine zukünftige Wertentwicklung getroffen. Bei der Fremdwährungsquote wird das gesamte Fondsvermögen inklusive Zielfondsauflösung und Kasse berücksichtigt. Die Kennzahlen durchschnittliche Rendite, durchschnittlicher Kupon, durchschnittliche Restlaufzeit, durchschnittliche Duration sowie Modified Duration werden inklusive Zielfondsauflösung auf Basis des Rentenvermögens und unter Berücksichtigung von Kasse und Derivaten berechnet. Bei der Berechnung der durchschnittlichen Restlaufzeit werden Floater mit ihrer Endfälligkeit berücksichtigt. Das Durchschnittsrating ist eine eigene Berechnung der Union Investment (Union Comp Rating) auf Basis des Rentenvermögens, unter Berücksichtigung von Kasse und ohne Berücksichtigung von Derivaten. Alle Allokationssichten sowie die Fondsstruktur ergeben sich aus dem zielfonds aufgelösten, wirtschaftlichen Bestand des Fonds. Absicherungspositionen durch Derivate werden verrechnet. Alle Allokationssichten werden exklusive Kasse sowie Fremd- und Immobilienfonds dargestellt. Die Zuordnung der Fondsstruktur erfolgt gemäß eigener Asset-Zuordnung der Union Investment Gruppe. Die Zuordnungen können von denen in den Jahres- und Halbjahresberichten abweichen. Die Branchenallokation ergibt sich für Aktien aus den MSCI Branchen bzw. für Renten aus den Merrill Lynch Branchen der Assets. Bei der Ausschüttungsrendite in % handelt es sich um die „laufende Verzinsung“ im jeweiligen Geschäftsjahr. Basis hierfür ist der Nettoinventarwert zu Beginn des betreffenden Geschäftsjahrs bereinigt um die enthaltene Ausschüttung des vorhergehenden Geschäftsjahrs. Die Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR; deutsch OffenlegungsVO) regelt die Offenlegungspflichten für Finanzprodukte. Bei Art. 6 Produkten findet keine Berücksichtigung von Nachhaltigkeit statt, bei Art. 8 werden ökologische und soziale Merkmale beworben. Art. 9 Produkte haben nachhaltige Investitionen als Anlageziel. Ein etwaiger Ausgabeaufschlag fließt vollständig an den Vermittler des Fonds. Sollten Sie direkt bei Union Investment zeichnen, entfällt dieser. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (BIB), bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Darin finden Sie ausführliche produktspezifische Informationen, insbesondere zu den Anlagezielen, den Anlagegrundsätzen, zu Chancen und Risiken sowie Erläuterungen zum Risikoprofil des Fonds. Diese Dokumente sowie die Anlagebedingungen und die Jahres- und Halbjahresberichte bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des Fonds. Sie sind kostenlos in deutscher Sprache erhältlich über [www.union-investment.com](http://www.union-investment.com). Wenn es sich in dem Dokument um einen nachhaltigen Fonds handelt, dann finden Sie Informationen über die nachhaltigkeitsrelevanten Aspekte des Fonds auf <https://union-investment.com/home/Reporting.html>. Zusätzlich können die vorgenannten Unterlagen kostenlos auch beim Vertreter sowie der Zahlstelle bezogen werden. Vertreter in der Schweiz ist IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Zahlstelle in der Schweiz ist DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des jeweiligen Fonds von Union Investment. **Gerichtsstand ist Zürich.** Eine Zusammenfassung Ihrer Anlegerrechte in deutscher Sprache und weitere Informationen zu Instrumenten der kollektiven Rechtsdurchsetzung erhalten Sie unter „Hinweise und Beschwerden“ auf <https://union-investment.com/home/About-us/Principles.html>. Die jeweils fondsaufliegende Gesellschaft kann jederzeit beschließen, Vorkehrungen, die sie gegebenenfalls für den Vertrieb von Anteilen eines Fonds und/oder Anteilsklassen eines Fonds in einem anderen Mitgliedsstaat als ihrem Herkunftsmitgliedstaat getroffen hat, unter den Voraussetzungen des Art. 93a der Richtlinie 2009/65/EG und des Art. 32a der Richtlinie 2011/61/EU wieder aufzuheben. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des jeweiligen Fonds von Union Investment.

**Kontakt:** Union Investment Institutional GmbH, Weißfrauenstraße 7, 60311 Frankfurt/Main, Deutschland, Tel. +49 692567-7652

**Weitere Kontaktadressen für Anleger in der Schweiz:** Vertreter in der Schweiz – IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich

**Zahlstelle in der Schweiz:** DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: 18. Februar 2024 soweit nicht anders angegeben.