

Handlungsempfehlungen im Depot-A

## Hybridanleihen – höhere Rendite mit guter Bonität

Christian Naß, CFA  
Hildesheim, 27.08.2024



# Agenda

- 1 Nachrangige Industrieanleihen – Ein Überblick**
- 2 Uninstitutional Corporate Hybrid Bonds**

1

# Nachrangige Industrieanleihen – Ein Überblick

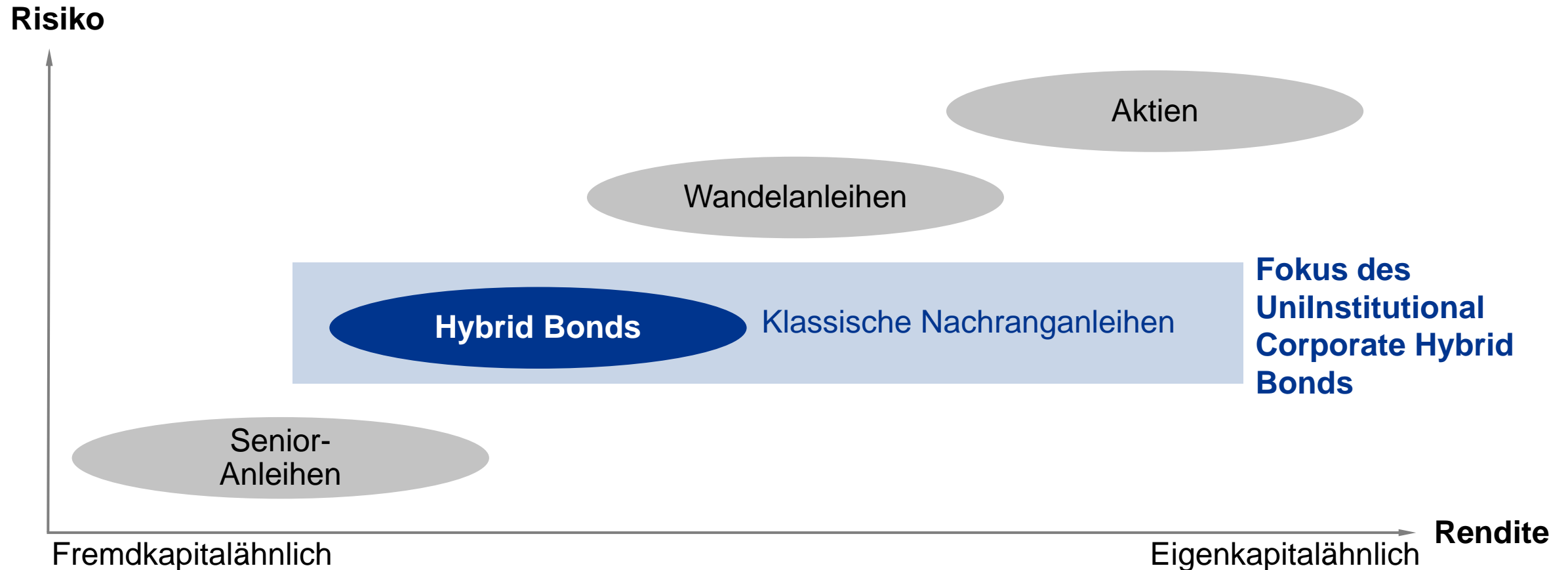
# Was sind Hybridanleihen?

Hybridanleihen sind Fremdkapital, die durch ihre Struktur Fremd- und Eigenkapitalcharakteristika aufweisen:

- sehr lange oder unendliche **Anleihelaufzeit** – z.B. Orsted 5.125% 03/14/3024 oder BP 4.875% Perpetual
- **Kündigungsoption** seitens des Emittenten zu vorher definierten Zeitpunkten (Call-Option). Wird die Anleihe nicht gekündigt, wird der Kupon neu festgelegt.
- **Zinszahlungen** können ausgesetzt werden (z.B. bei „wirtschaftlicher Schieflage des Unternehmens“). Die Zinszahlung müssen, je nach Ausgestaltung der Anleihebedingungen, spätestens zu Rückzahlung der Anleihe nachgeholt werden.
- **Nachrangige** Kapitalbedienung im Insolvenzfall gegenüber den übrigen Anspruchstellern/Gläubigern.
- Abgrenzung zu Finanznachträgen wie z.B. CoCos: keine frühzeitige Abschreibung / Wandlung in Aktien.

▶ Attraktive Risikoprämie für das gegenüber einer Senior-Anleihe erhöhte Risiko. Kontinuierliche Bonitätsüberwachung essentiell.

# Kapitalstruktur von Industrie- und Versorgungsunternehmen – Einordnung im Risiko-Rendite-Diagramm



# Nachrangige Industrieanleihen („Industrial Hybrids“) – eine bereits etablierte Asset-Klasse bei Investoren

## Gründe für den Emittenten:

- 50%ige Anrechnung als Aktienkapital bei Ratingagenturen → positiv für das Rating.
- Aktionärsverwässerung wird vermieden.
- Zinszahlungen sind steuerlich abzugsfähig.

## Gründe für den Käufer:

- Attraktive Renditen gegenüber erstrangigen Anleihen.
- Kreditprofile sind derzeit sehr solide.
- Hohe Eigenkapitalpuffer reduzieren das Ausfallrisiko.

Sektor	Spread (in Bp)
Hybrids	221
Non-Financials	64
<b>Multiple</b>	<b>3,5x</b>



bp



EnBW



Stand: 31. Juli 2024

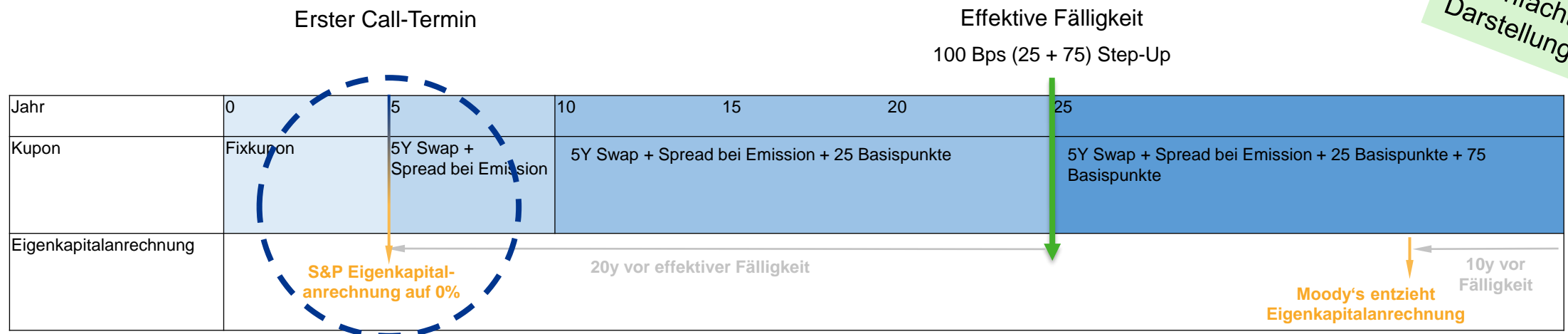
Quelle: ICE BofA, Union Investment, Unternehmensinformationen

# Methodologie der Ratingagenturen seit 2013 stabil

## Oder: Wie lang ist unendlich?

### Eigenkapitalanrechnung nach Moody's und S&P

**Eigenkapitalanrechnung:** S&P: Verlust EK Anrechnung 20 Jahre vor der effektiven Fälligkeit.  
Moody's: Verlust 10 Jahre vor der juristischen Endfälligkeit.



**Minimum Rating des Emittenten:** Bei Moody's nur dann EK Anrechnung, wenn Senior Rating im IG.  
Bei S&P gibt es solche Beschränkungen nicht.

# Welche Risiken müssen Hybridanleihen entlohnen?

## Sonstige Call-Risiken

(Rating-Agentur-Call, Tax-Calls, etc.)

## Kuponaussetzung

(Kupons können diskretionär oder verpflichtend ausgesetzt werden)

## Verlängerungsrisiko

(Anleihe wird nicht zum ersten Termin gecalled)

## Nachrangrisiko

(Anleihe erhält im Konkursfall eine geringe Recovery)

## Senior-Risiko

(Risikoprämie für „normale“ Senior-Anleihe)

## Zinsrisiko

(Risikoprämie für Zinsrisiken)

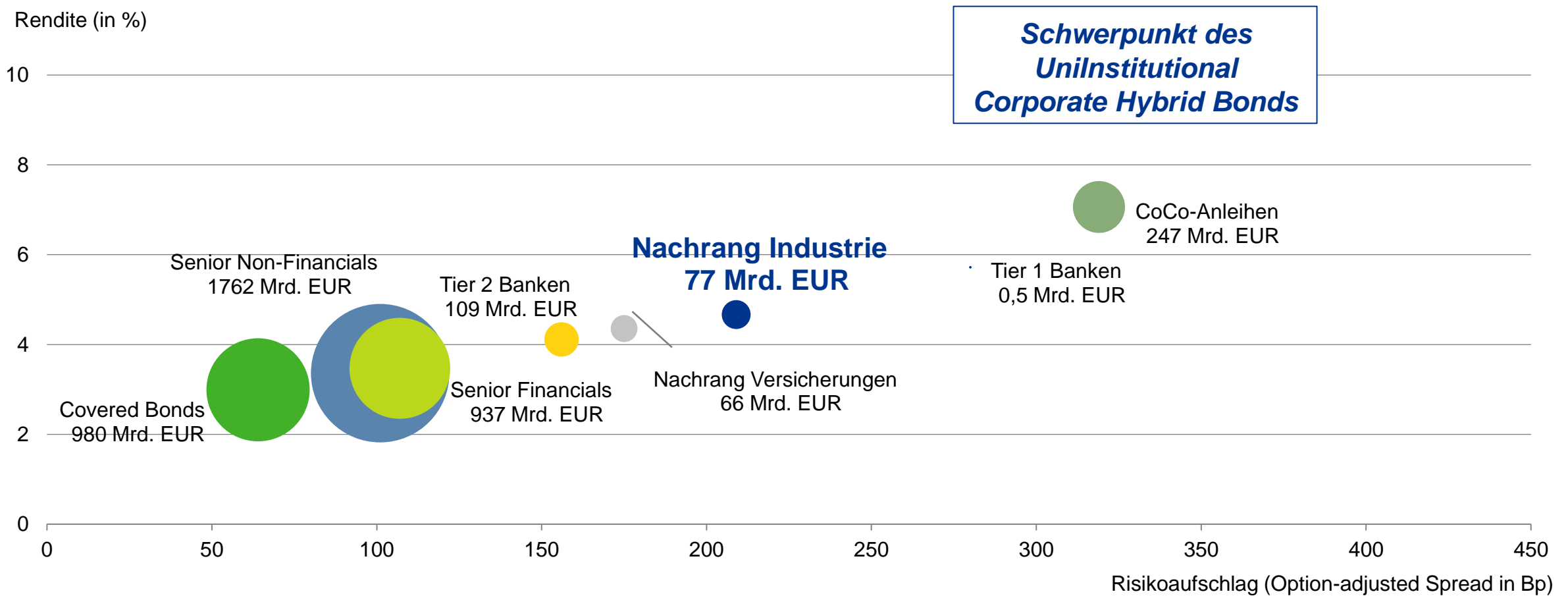


**Nachrang**  
**1,85%**  
**Aufschlag**

**Senior 2029**  
**3,50%**



# Vergleich der unterschiedlichen Marktsegmente – Rendite, Risikoprämie und Marktgröße

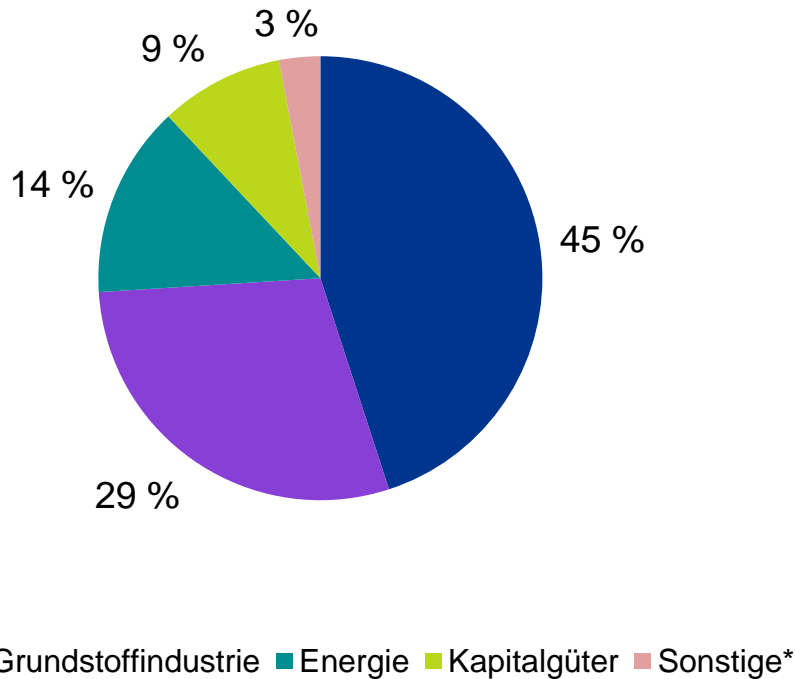


Stand: 31. Juli 2024  
 \* Stellvertretend wird hier die Rendite des Uninstitutional CoCo Bonds dargestellt.  
 Basierend auf ICE BofA.  
 Quelle: Union Investment, ICE BofA, Bloomberg

# ... und deutlich diversifizierter als noch in 2013

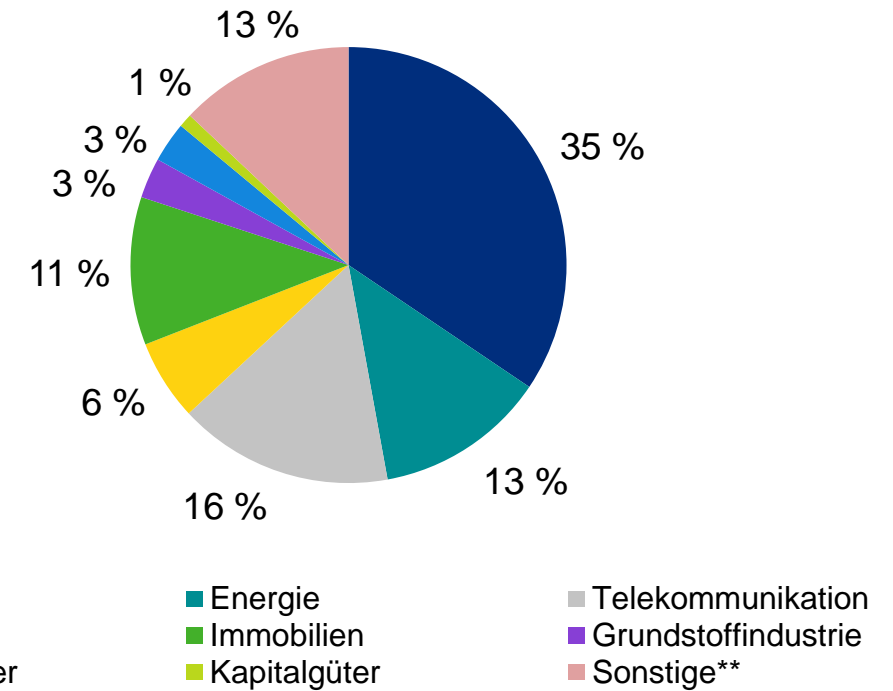
2013

Emittenten: 29 / Anleihen: 30



2024

Emittenten: 72 / Anleihen: 172



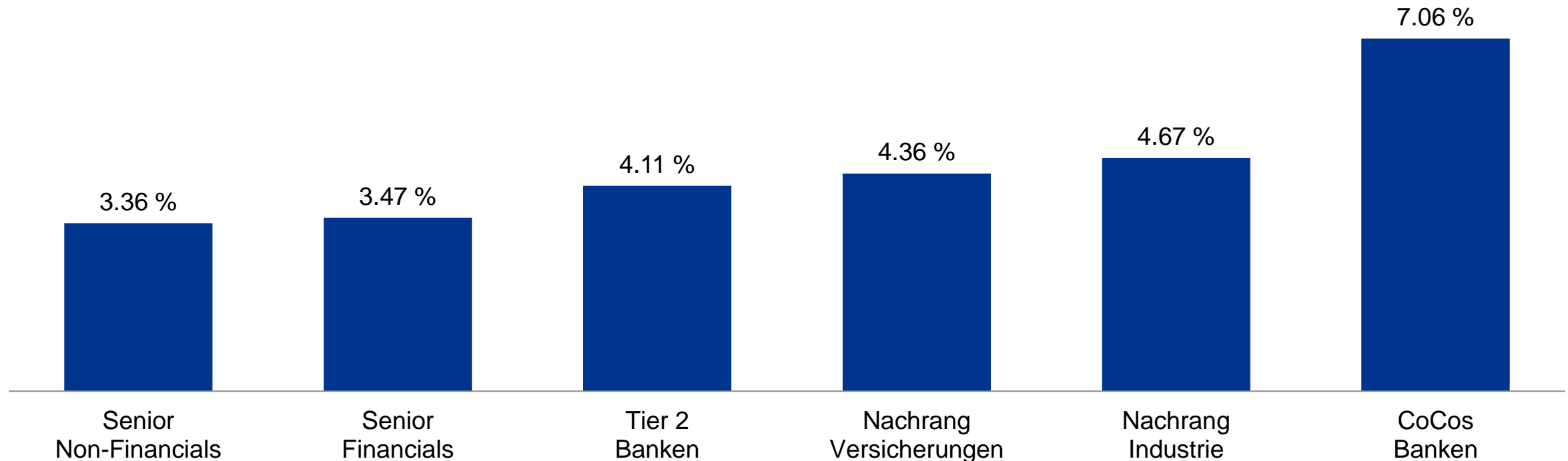
Stand: Juli 2024

\* Sonstige 2013 = Dienstleistungen, Freizeit, Konsumgüter.

\*\* Sonstige 2024 = Dienstleistungen, Freizeit, Gesundheitswesen, Transport, Medien, Technologie & Elektronik.

Quelle: Union Investment; in Anlehnung an ML Euro Non-Financial Subordinated Index (ENSU) und ML BB-B Euro Non-Financial High Yield Constrained Index (HEC5).

# Die Renditen der nachrangigen Kapitalstrukturen liegen deutlich oberhalb der Senior-Tranchen

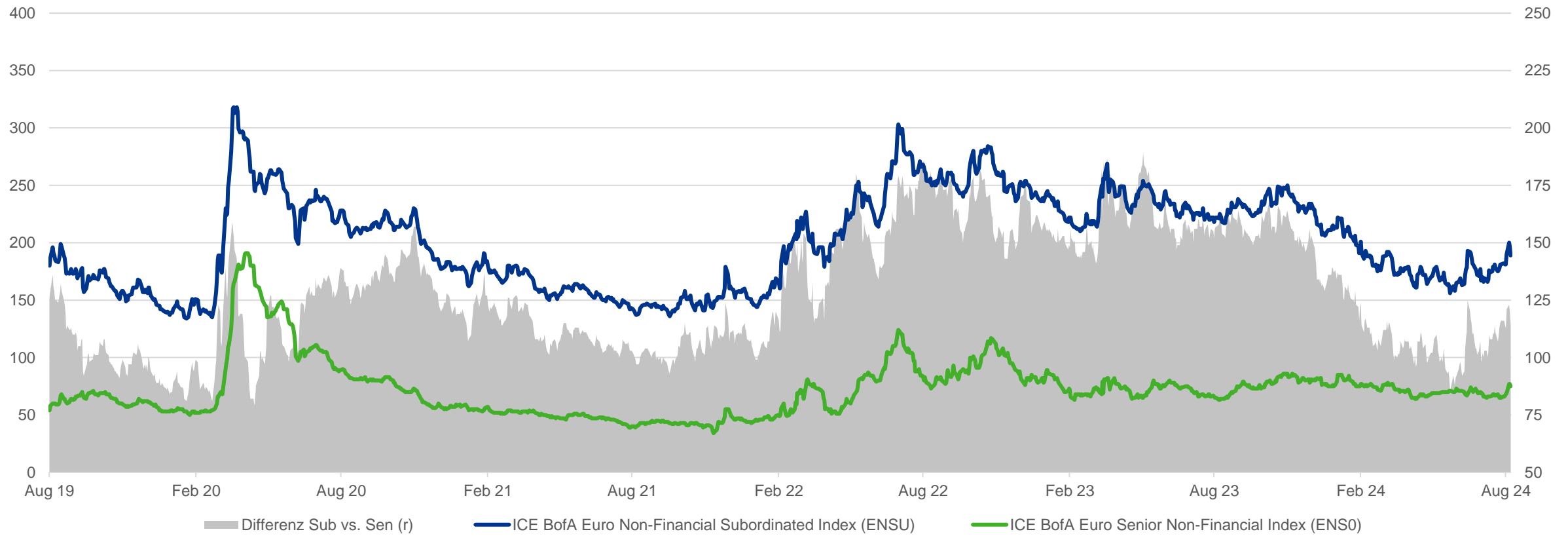


Stand: 31. Juli 2024

Die dargestellten Renditen sind auf die Endfälligkeit bzw. den ersten Kündigungstermin berechnet.  
Quelle: ICE BofA Indizes, eigene Berechnungen

# Hybrids sind aktuell fair bewertet

## Spreadentwicklung und Differenz von EUR Nachrang- und Senior-Anleihen

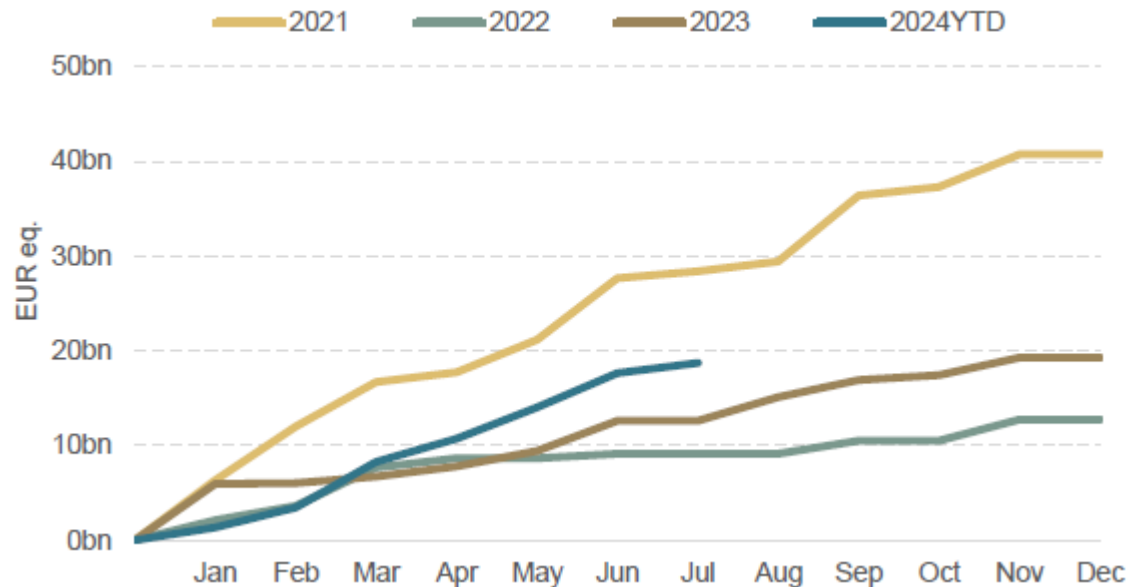


Quelle: Union Investment, Stand: 07.08.2024.

# Neuemissionen nehmen wieder zu – getrieben durch Refinanzierungen

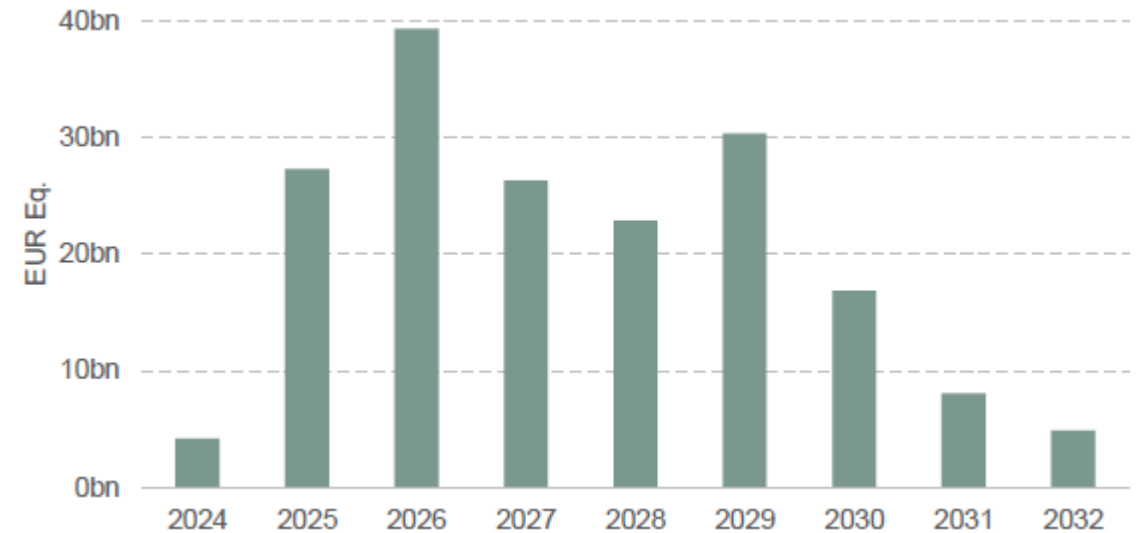
## Kumulatives Emissionsvolumen

EUR äquivalent



## Anstehende Call-Volumina

EUR äquivalent

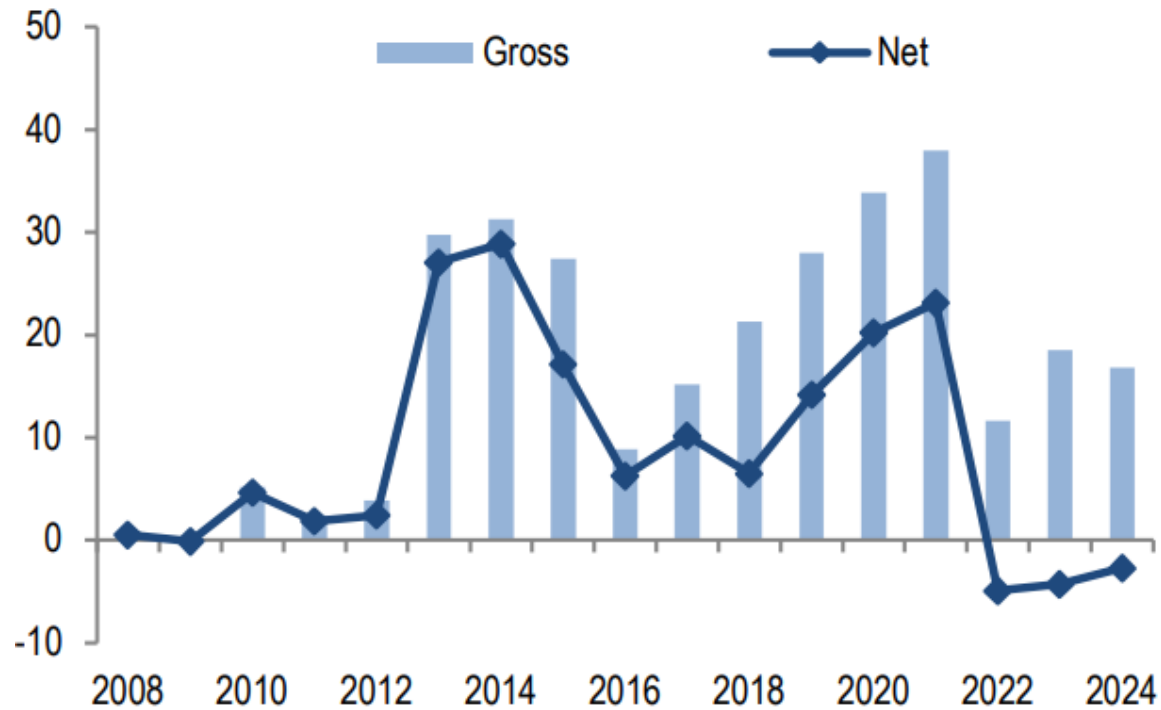


Quelle: SMBC, „SMBC Nikko Corporate Hybrid Monthly Update“, Juli 2024.

# Stagnierendes Wachstum unterstützt die Assetklasse

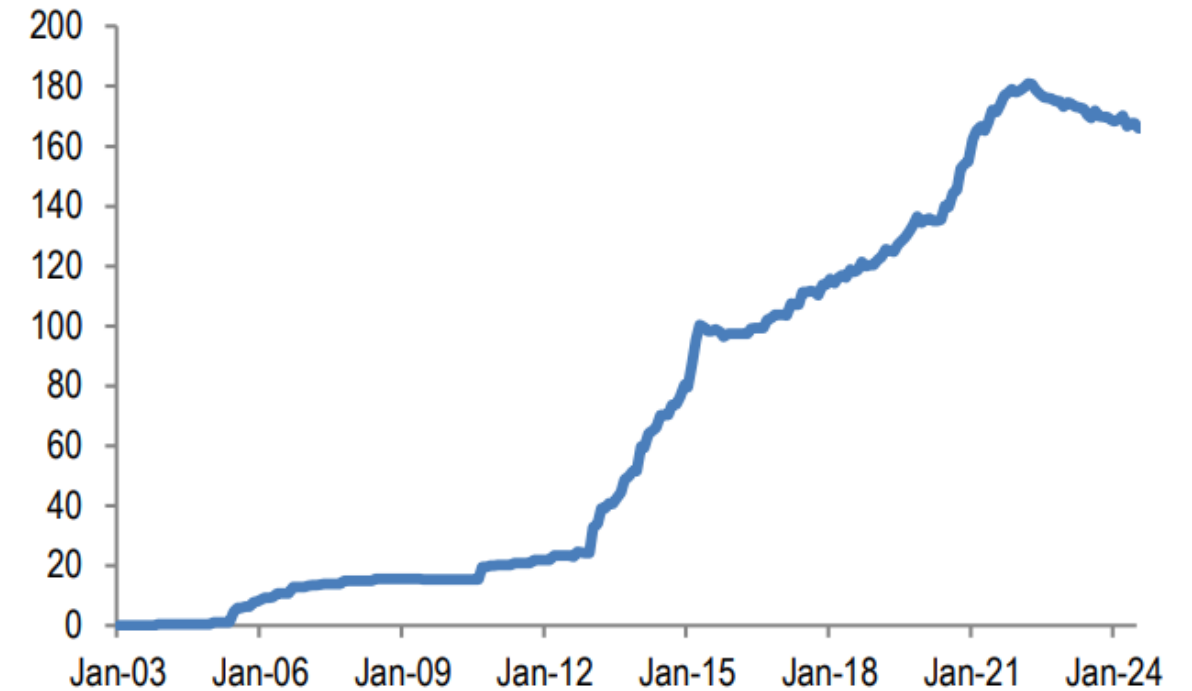
## Jährliches Emissionsvolumen

Mrd. EUR äquivalent



## Ausstehendes Hybridvolumen

Mrd. EUR äquivalent

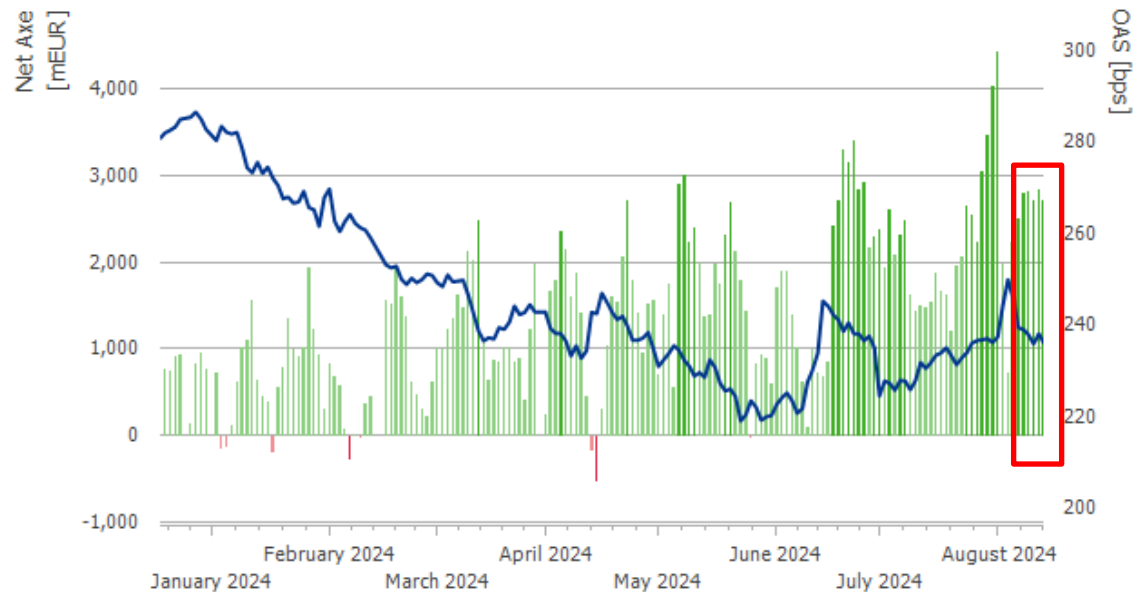


Quelle: J.P. Morgan, „European Corporate Hybrid Monitor“, 12. August 2024.

# Global Credit Platform ermöglicht detaillierte Liquiditätsanalysen

## Entwicklung der EUR Hybrid-Axen

EUR Corp Sub Hybrid / Net Axe vs. OAS / 8 month



Quelle: Union Investment, Global Credit Platform, Stand: 14.08.2024.

## Liquiditätsanalyse bis auf Anleiheebene

Issuer / 8/14/2024 / EUR Corp Sub / Hybrid

Link |

Ticker Unique	Bid Axe [mEUR]	Ask Axe [mEUR]	Net Axe ▼	Net Axe / Amt. Ou...	
TELEFO-TCom	248.71	32.10	216.61	0.59%	
IBESM-Util	253.01	54.20	198.81	0.94%	
ENELIM-Util	215.82	40.40	175.42	0.29%	
<b>ORAFP-TCom</b>	<b>185.60</b>	<b>20.70</b>	<b>164.90</b>	<b>0.54%</b>	
ENBW-Util	160.30	34.60	125.70	1.01%	
ORSTED-Util	151.58	26.24	125.34	1.10%	
MRKGR-Hcar	116.45	5.96	110.49	1.41%	
TTEFP-Enrg	160.15	55.61	104.54	0.27%	

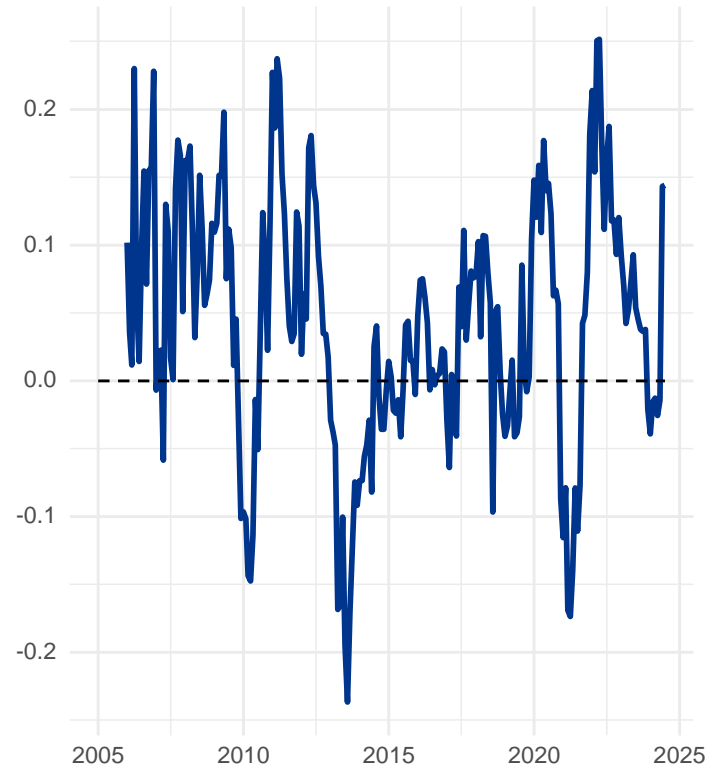
Bonds / 8/14/2024 / EUR Corp Sub / Hybrid / ORAFP-TCom

Link |

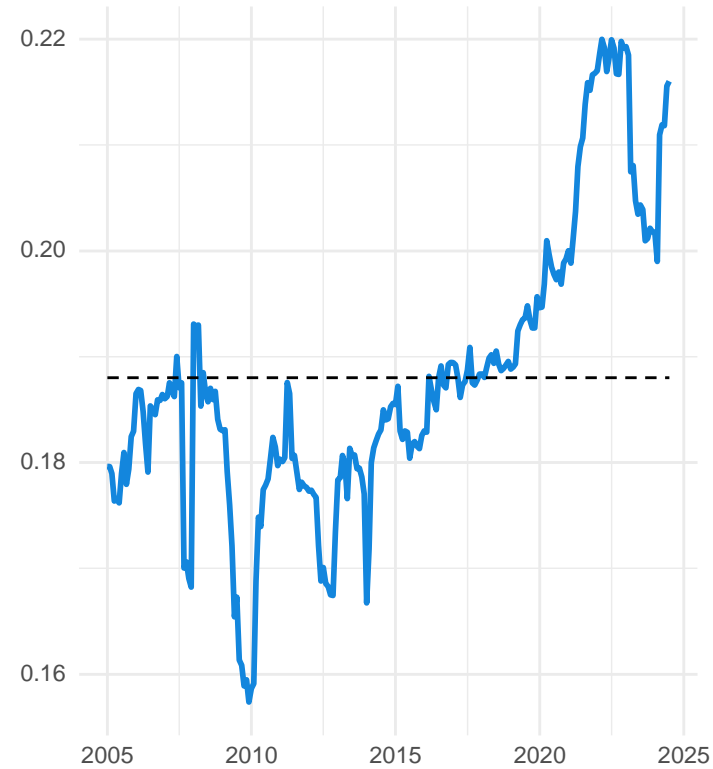
Bond Description	Bid Axe [mEUR]	Ask Axe [mEUR]	Net Axe ▼	Net Axe / Amt. O...	
ORAFP 1.75 03/19/27 (E...	38.10	1.00	37.10	7.42%	
ORAFP 2.375 04/15/25 (...)	37.51	1.00	36.51	8.11%	
ORAFP 5 10/01/26 (EUR)	37.60	2.00	35.60	3.24%	
ORAFP 1.75 10/15/28 (E...	26.40	1.00	25.40	3.63%	
ORAFP 1.375 05/11/29 (...)	20.00	0.80	19.20	3.84%	
ORAFP 5.375 04/18/30 (...)	18.40	2.90	15.50	1.55%	
ORAFP 4.5 03/15/31 (E...	7.60	12.00	-4.40	-0.63%	

# EBITDA-Wachstum und Margenentwicklung wieder deutlich positiv

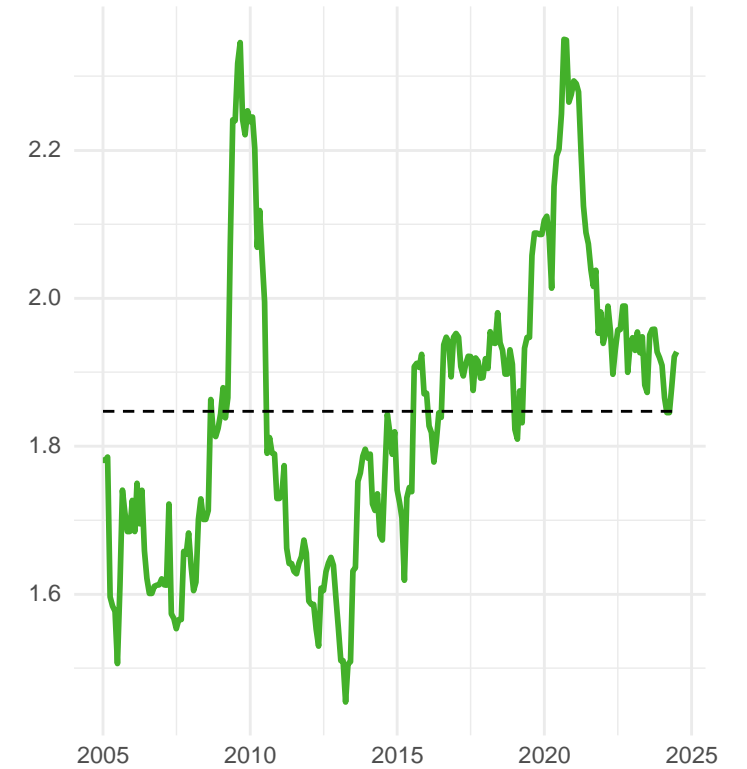
## EBITDA Wachstum



## EBITDA Marge



## Leverage



EUR-emittierende Unternehmen.

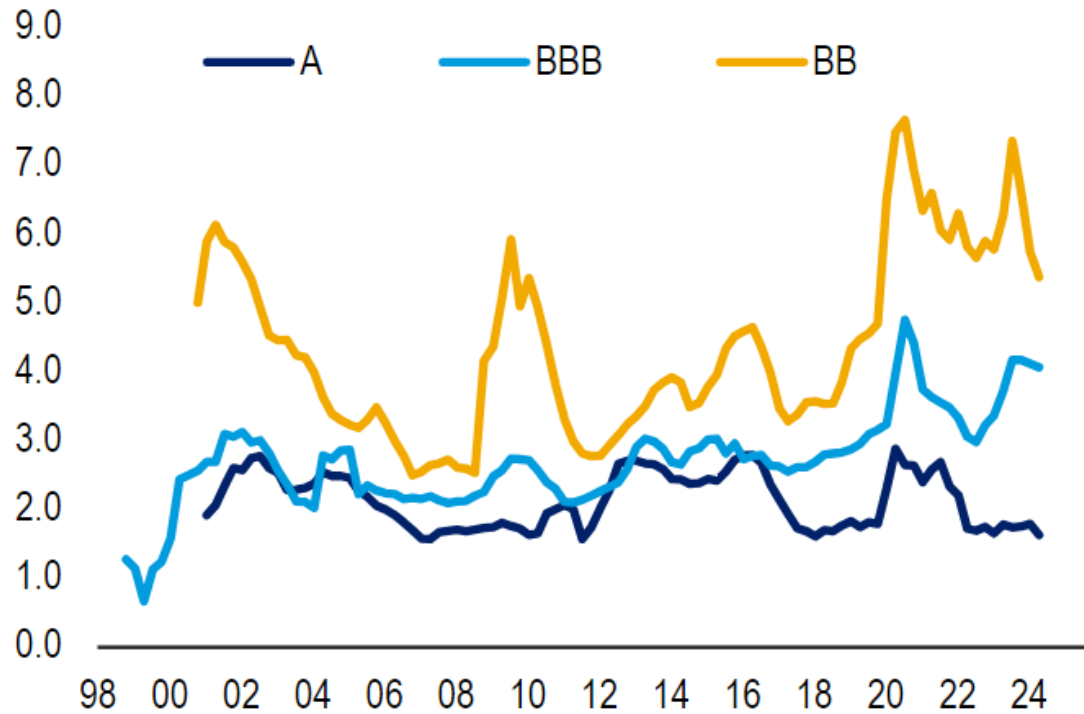
Quelle: GCP, ICE BofA Merrill Lynch. Stand: 01.07.2024.



# Fundamentaler Trend spiegelt sich in Heraufstufungen wider

## Entwicklung des Verschuldungsgrades

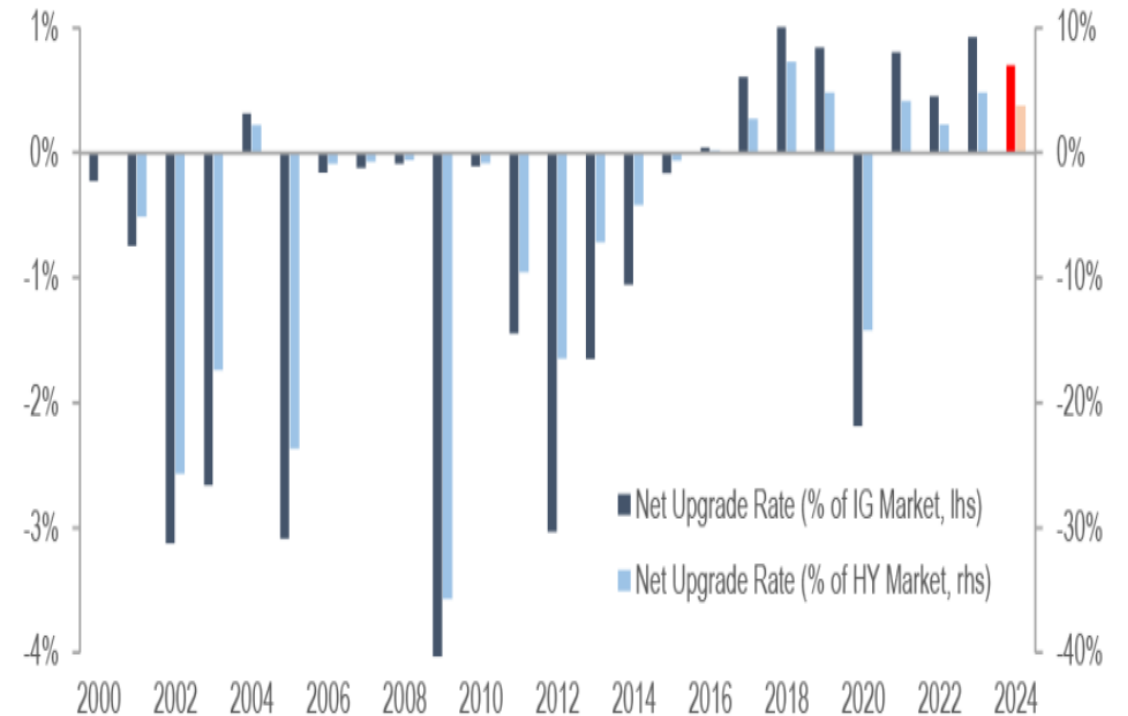
BBBs entschulden sich das zweite Quartal in Folge



Quelle: BofA Securities, The European Credit Strategist, 9. August 2024.

## Mehr Herauf- als Herabstufungen

Net Rising Star – Fallen Angel Rate, % von EUR IG & HY (Nominal)



Quelle: J.P. Morgan, European Credit Rating Watch, Rating drift, fallen angels and rising stars in 2Q24, 23. Juli 2024

2

## **Uninstitutional Corporate Hybrid Bonds**

# Höhere Rendite mit guter Bonität: Uninstitutional Corporate Hybrid Bonds

	Uninstitutional Corporate Hybrid Bonds	Senioranleihen von Nicht-Finanzinstituten (ICE Non-Financial Senior Index, ENS0)	High-Yield Anleihen von Nicht-Finanzinstituten (ICE Non-Financial BB-B Index, HEC5)
<b>Ø Rendite (in %)*</b>	<b>5,05</b>	3,36	5,37
<b>Ø Kupon</b>	3,54	2,14	4,41
<b>Restlaufzeit (in Jahren)</b>	3,96	5,84	3,78
<b>Mod. Duration (in %)*</b>	<b>3,56</b>	5,02	3,02
<b>Ø Rating</b>	<b>BBB-</b>	A-	BB-
<b>Anzahl Anleihen</b>	82	2676	520

Stand: 31. Juli 2024

\* Berechnung „to worst“.

# Uninstitutional Corporate Hybrid Bonds I – Nachranganleihen von Industrie- und Versorgungsunternehmen (Hybridanleihen) mit europäischem Schwerpunkt

WKN: A143YC  
ISIN: LU1341439245

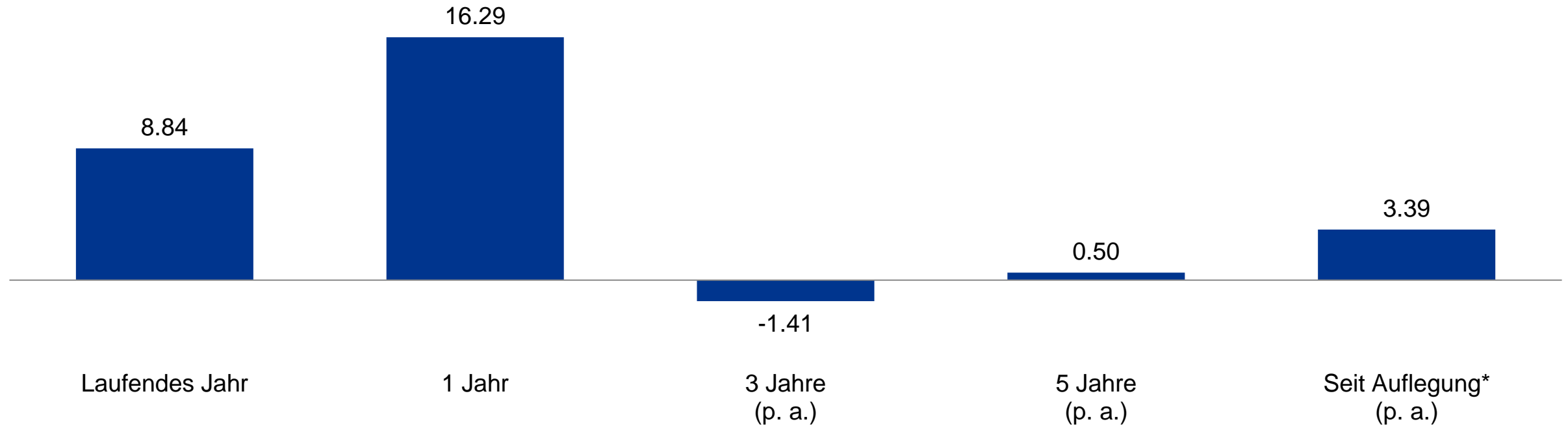
Anlageuniversum	Nachranganleihen von Industrie- und Versorgungsunternehmen (Hybridanleihen; inklusive deren Finanztöchter) mit Schwerpunkt auf europäischen Emittenten. Nachranganleihen von Finanzunternehmen Maximum 5 % des Fondsvolumens, sonstige fest- oder variabel verzinslicher Wertpapiere, Geldmarkt, Derivate
Anlageziel	Mischung von Anleihen aus dem Investment-Grade- und dem High-Yield-Segment. Vereinnahmung des Risikoaufschlages von Hybridanleihen gegenüber erstrangig unbesicherten Anleihen (Senior Bonds)
Ratings	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Durchschnitts-Rating auf Gesamtfondsebene: mindestens BBB-; Einzeltitel: mindestens B-/B3</li> <li>• High Yield: maximum 35 % des Fondsvermögens bei Erwerb</li> </ul>
Benchmark	Keine
Währungen	Weitestgehende Währungsabsicherung

# Uninstitutional Corporate Hybrid Bonds I

## Wertentwicklung – Zeiträume

Fondswährung EUR, netto, in Prozent

■ Uninstitutional Corporate Hybrid Bonds I



Stand: 31. Juli 2024

\* 15. Februar 2016.

Vergangene Wertentwicklung ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Zukünftige Performance kann niedriger oder höher ausfallen. Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieses Dokuments.

# Uninstitutional Corporate Hybrid Bonds I

Wertentwicklung – seit Auflegung am 15. Februar 2016

Fondswährung EUR, netto, indexiert



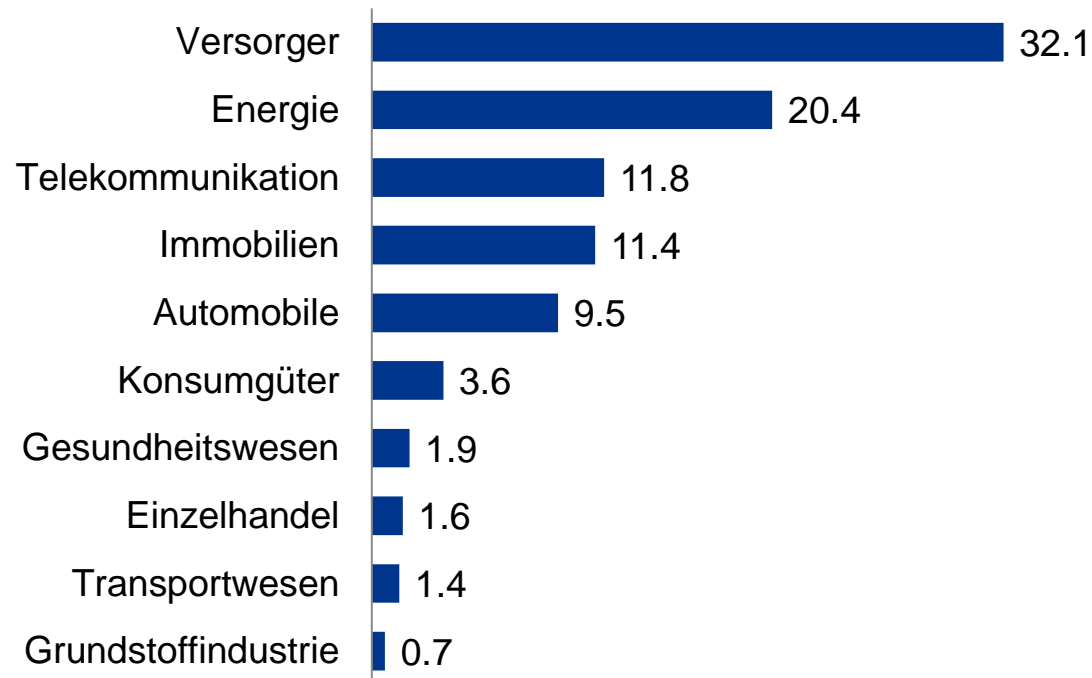
Stand: 31. Juli 2024

Vergangene Wertentwicklung ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Zukünftige Performance kann niedriger oder höher ausfallen. Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieses Dokuments.

# Uninstitutional Corporate Hybrid Bonds I

## Branchenallokation – Top 10\*

In Prozent des Fondsvermögens



Ø Rendite	5,05 %
Ø Kupon	3,54 %
Ø Restlaufzeit**	3,96 Jahre
Ø Duration	3,24 Jahre
Modifizierte Duration	3,24 %
Ø Rating	BBB-
# Wertpapiere im Portfolio	82
# Emittenten im Portfolio	48
Ø Swap Spread	2,10 %

Stand: 31. Juli 2024

\* Nach ICE BofA.

\*\* Zum ersten Call-Termin.

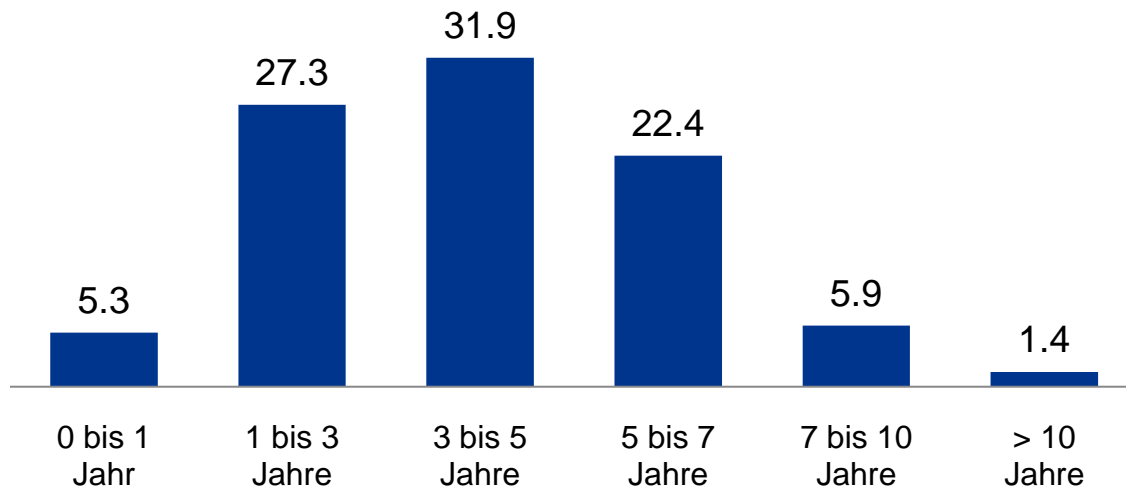
Vergangene Wertentwicklung ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Zukünftige Performance kann niedriger oder höher ausfallen. Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieses Dokuments.

# Uninstitutional Corporate Hybrid Bonds I

## Restlaufzeitenallokation\*

In Prozent des Fondsvermögens

Ø Restlaufzeit*	3,96 Jahre
Ø Duration	3,24 Jahre
Modifizierte Duration	3,24 %



Stand: 31. Juli 2024

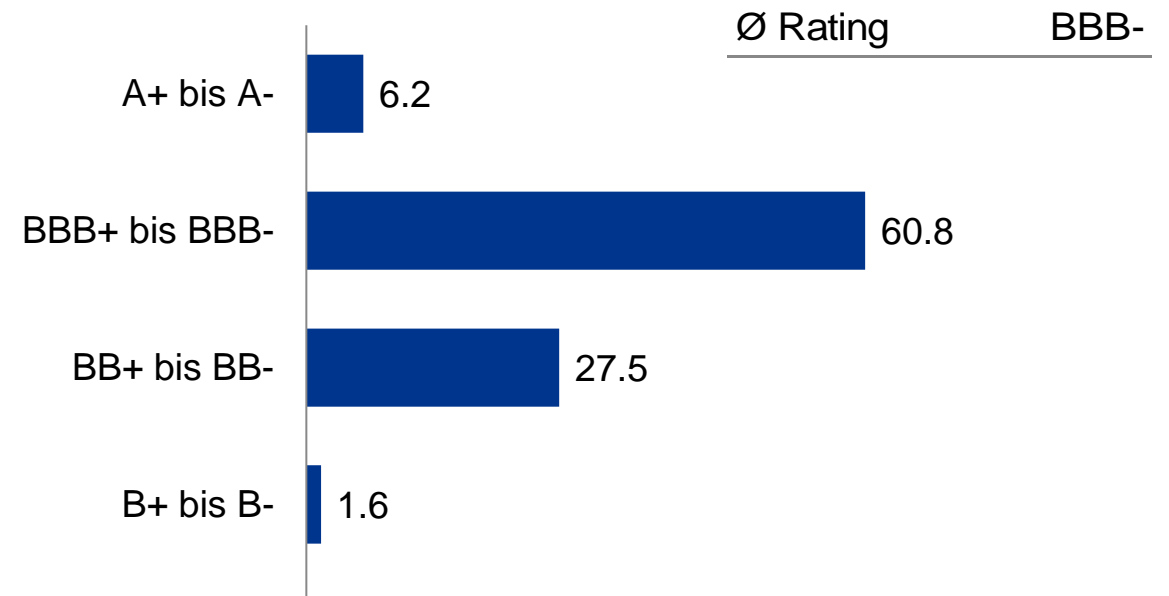
\* Zum ersten Call-Termin.

\*\* Eigene Berechnung (Union Investment Composite Rating).

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieses Dokuments.

## Rating-Allokation\*\*

In Prozent des Fondsvermögens



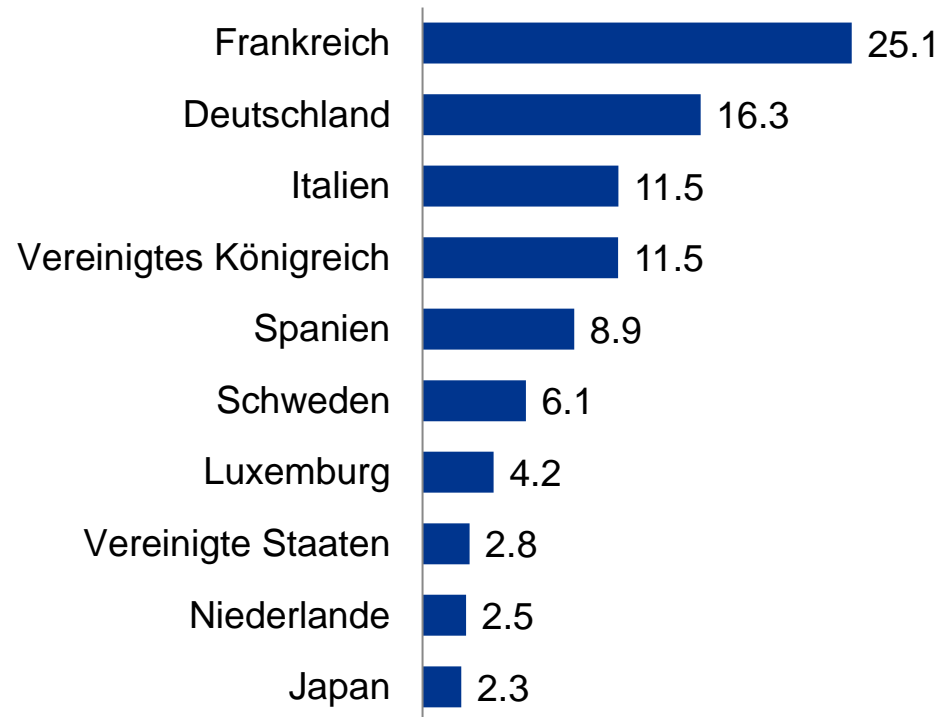
Stand: 31. Juli 2024



# Uninstitutional Corporate Hybrid Bonds I

## Länderallokation – Top 10\*

In Prozent des Fondsvermögens

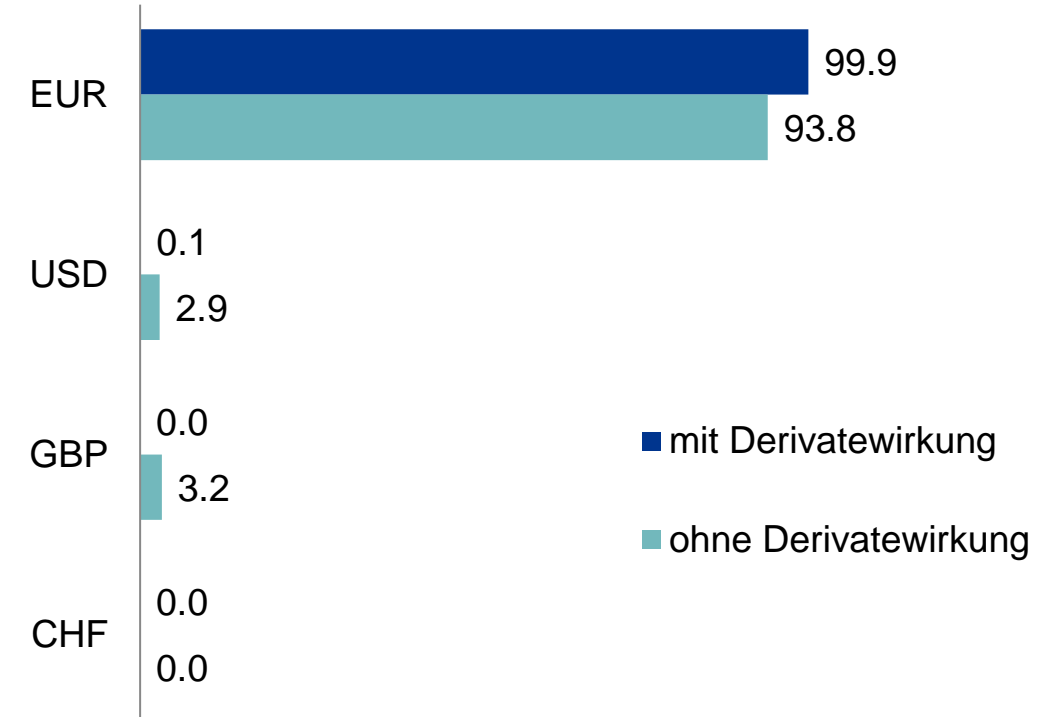


Stand: 31. Juli 2024

\* Inklusive Zielfondsauflösung, ohne Liquidität, mit Derivatewirkung.  
Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieses Dokuments.

## Währungsallokation\*\*

In Prozent des Fondsvermögens



Stand: 31. Juli 2024

\* Inklusive Zielfondsauflösung, ohne Liquidität.

# Die größten Emittenten im Portfolio

## Top 10 Emittenten

In Prozent des Fondsvermögens

Titel	Gewicht
Volkswagen International Finance N.V.	7,26 %
TotalEnergies SE	6,20 %
ENEL S.p.A.	5,50 %
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	4,37 %
BP Capital Markets PLC	4,10 %
ENI S.p.A.	4,08 %
Unibail-Rodamco-Westfield SE	3,96 %
Engie S.A.	3,96 %
Telefónica Europe B.V.	3,54 %
Orange S.A.	3,48 %
<b>Summe</b>	<b>46,45 %</b>

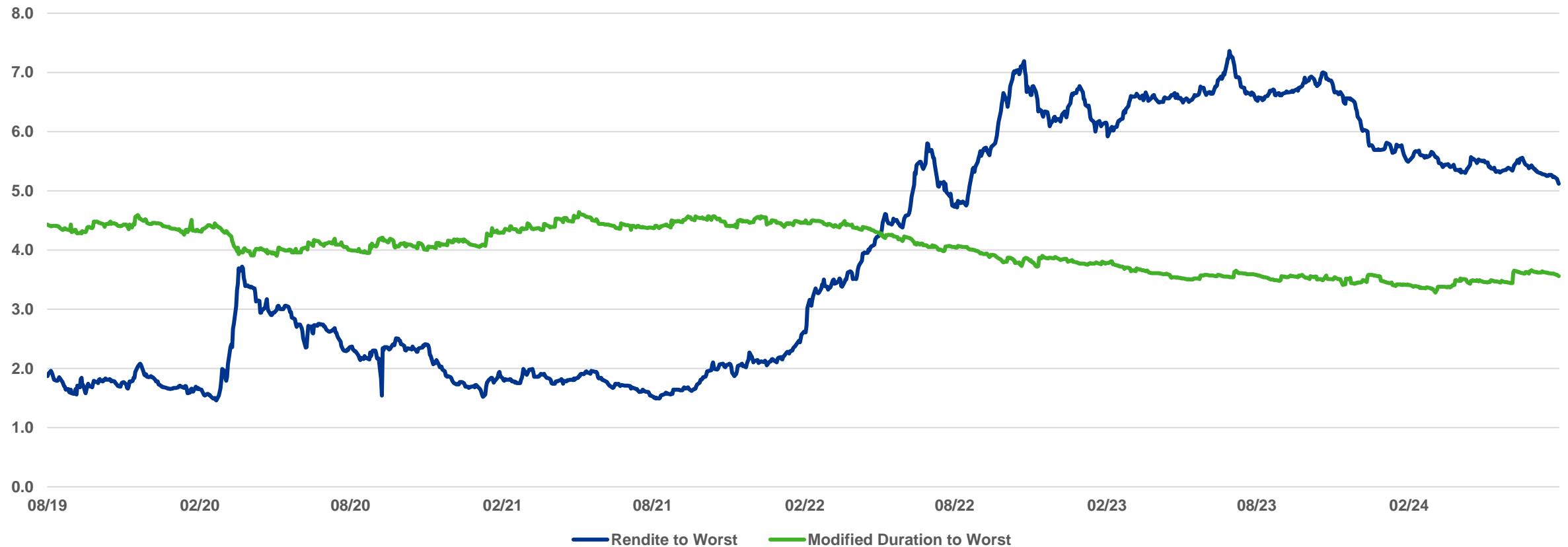
Stand: 31. Juli 2024

Inklusive Zielfondsauflösung, ohne Liquidität, ohne Derivatewirkung.  
Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieses Dokuments.

# 5.1% Rendite bei einer Duration von 3.6

## Entwicklung der Fondsrendite und –duration im Zeitablauf

In %



Quelle: Union Investment, Stand: 31.07.2024.