



US Municipal Bonds

Q1 2017



**CAPITAL
GROUPSM**

TELOS GmbH

US Municipal Bonds: Attraktive Renditen und Diversifikationsnutzen

Bei den Kapitalanlageverantwortlichen deutscher und österreichischer Versicherer zeigt sich seit einigen Monaten ein deutliches Interesse für eine Assetklasse, die bislang kaum Beachtung fand:

US Municipal Bonds.

1. Was sind Municipal Bonds?

Grundsätzlich gibt es zwei Arten von Municipal Bonds: General-Obligation-Anleihen (GO-Bonds) und Revenue-Anleihen.

GO-Bonds werden meist von Bundesstaaten oder Kommunen begeben und aus den allgemeinen Haushaltsmitteln des Emittenten bedient. Die Verwendung der Mittel aus der Emission sind im Gegensatz zu den sogenannten Revenue-Bonds nicht zweckgebunden. Sie können z.B. für Umschuldungen bestehender Finanzierungen oder auch zur Finanzierung von Pensionsverpflichtungen verwendet werden. Die genaue Finanzierung des Schuldendienstes und der Rang der GO-Anleihen können allerdings von Fall zu Fall sehr unterschiedlich sein. Aufgrund seiner Zahlungsverpflichtungen wird der Emittent aber sein Recht nutzen, Steuern zu erheben, um die Rückzahlung sicherzustellen.

Im Gegensatz dazu werden Revenue-Anleihen mit dem Asset und den Erträgen eines bestimmten Projekts besichert, in der Regel eines Infrastrukturprojekts. Die meisten Revenue-Anleihen werden von Krankenhäusern, Verkehrsbetrieben, Elektrizitätsversorgern sowie der Wasser- und Abwasserwirtschaft begeben.

Eine weitere Unterscheidung besteht in der steuerlichen Betrachtung. Dienen die Emissionen einem gemeinnützigen Zweck, können die Erträge aus Municipal Bonds für amerikanische Anleger steuerfrei sein. Man spricht dann von sogenannten „Tax-Exempt Bonds“. Emissionen, bei denen der öffentliche Nutzen nicht im Vordergrund steht, sind in der Regel nicht steuerbefreit. Diese Bonds sind i.d.R. höher verzinslich als „Tax-Exempt-Bonds“ und werden als „Taxable Bonds“ bezeichnet.

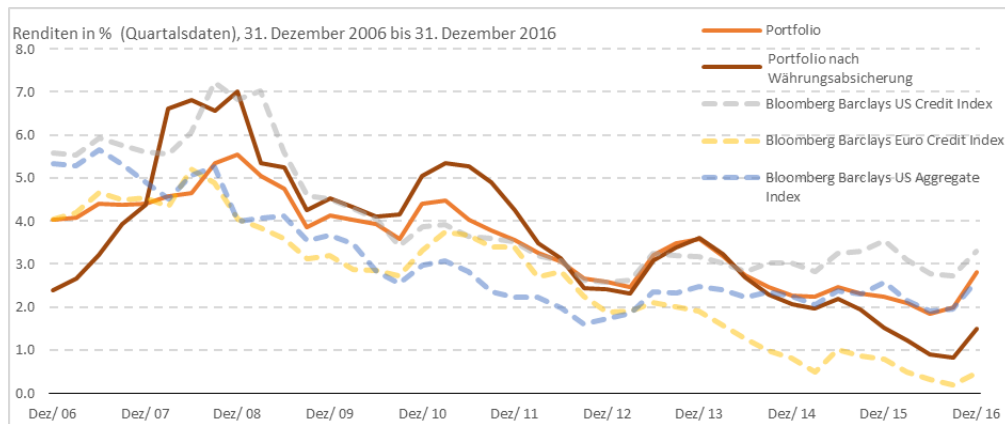
2. US Municipal Bonds für europäische Investoren

Für Investoren, die sich für den Markt interessieren, sind vor allem die höheren Renditen von Municipals, ihr Diversifikationspotenzial und ihre Stabilität relevant.

2.1. Rendite

Einer der offensichtlichsten Vorteile von Municipals ist die Aussicht auf einen attraktiven Zinsvorsprung gegenüber US-Staatsanleihen und europäischen Investmentgrade-Unternehmensanleihen. In den vergangenen Jahren lag die Rendite von Municipals unter der von US-Staatsanleihen, doch derzeit bieten steuerbefreite Municipals 2,65% und steuerpflichtige 3,78% Rendite. Die Spreads gegenüber US-Staatsanleihen betragen damit 76 bzw. 189 Basispunkte. Durch aktives Management kann diese Rendite weiter erhöht werden. Selbst unter Berücksichtigung von Währungsabsicherungskosten können europäische

Investoren eine um 100 Basispunkte höhere Rendite erzielen als mit europäischen Investmentgrade-Anleihen.



Stand 31. Dezember 2016. Durchschnittliche Quartalsrenditen der letzten zehn Jahre, Stand 31. Dezember 2016. Mit „Portfolio“ ist ein repräsentatives Mandat gemeint, The Tax-Exempt Bond Fund of America®. Absicherungskosten berechnet auf Basis der Zinsdifferenz zwischen dem USD-Dreimonats-Libor und dem EUR-Dreimonats-Libor. Nur zur Illustration. Zurzeit investiert die Capital Group nur in den USA in amerikanische Municipal Funds. Die American Funds sind außerhalb der USA nicht zum Vertrieb zugelassen. Quellen: Bloomberg Barclays, Capital Group

2.2 Diversifikation

Die Vorteile von Municipals beschränken sich jedoch nicht auf die Rendite. Besonders interessant sind US Municipal Bonds für solche europäischen Investoren, die ihr Portfolio von europäischen Anleihen oder ihre US-Aktien- und Renten-Investitionen diversifizieren wollen. Municipals korrelieren lediglich mit 0,07 mit US Aktien, mit 0,17 bzw. 0,18 mit europäischen Fixed Income Anlagen und auch nur mit 0,58 mit US Credit Anleihen.

Korrelation von US Municipal Bonds mit anderen Assetklassen; Korrelation der Monatserträge, 31. Dezember 2006 bis 31. Dezember 2016 (10 Jahre)

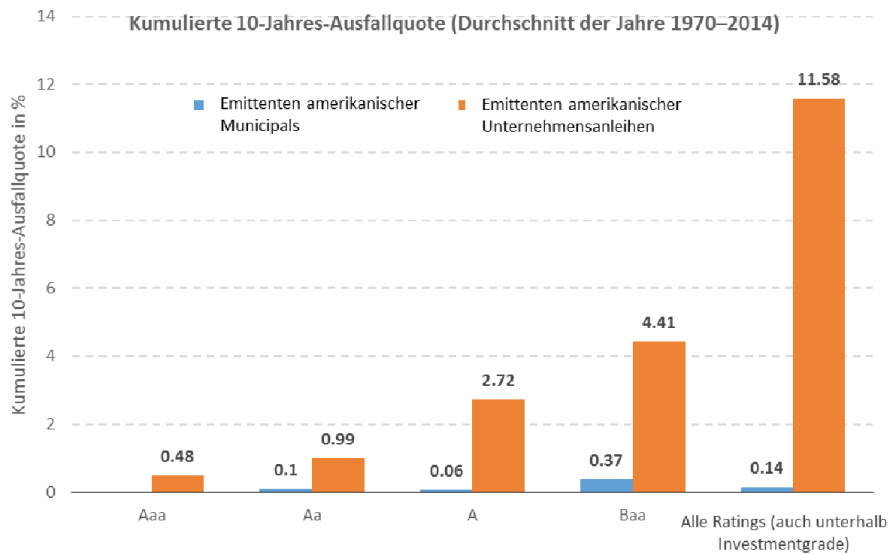
Indizes	1	2	3	4	5	6	7	8
1 Barclays US Municipal Index	1,00							
2 Barclays US Taxable Municipal	0,56	1,00						
3 Barclays US Credit Index	0,58	0,60	1,00					
4 Barclays US Aggregate	0,56	0,72	0,85	1,00				
5 Barclays Global Aggregate	0,36	0,43	0,71	0,74	1,00			
6 Barclays Euro Aggregate (in USD)	0,17	0,17	0,51	0,43	0,86	1,00		
7 Barclays Euro Credit (in USD)	0,18	0,15	0,56	0,40	0,83	0,98	1,00	
8 S&P 500 Index	0,07	-0,07	0,32	0,02	0,29	0,47	0,56	1,00

Quelle: Bloomberg Barclays

2.3 Stabilität

Entscheidenden Anteil an der Stabilität eines Municipal-Portfolios hat die hohe Qualität der Assetklasse und die geringen Ausfallquoten. Der Großteil der Municipal Bonds ist im Bereich AA und A- angesiedelt – hier finden sich ca. 80% der Emissionen, während das durchschnittliche US-Corporate -Bonds Rating deutlich darunter liegt. Auch die Ausfallquoten der US Municipal Bonds liegen deutlich unter denen von US Corporate Bonds.

Ausfallquoten von US Municipal Bonds

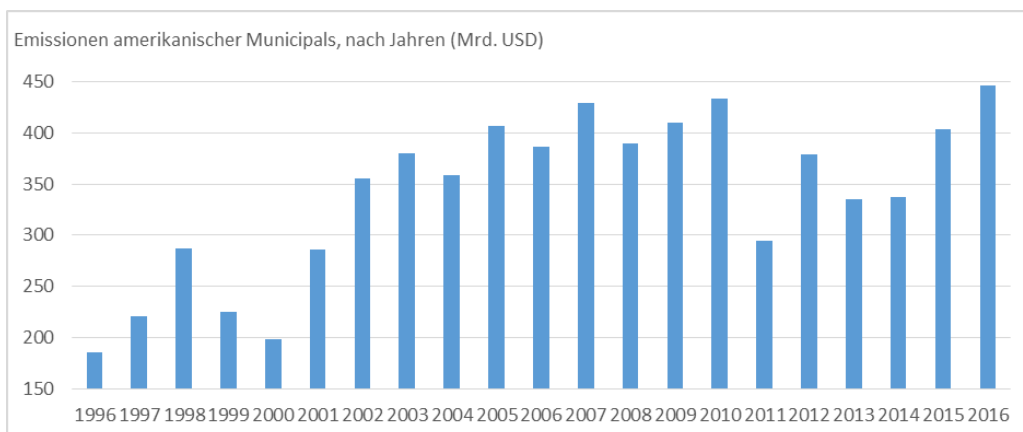


Quelle: Moody's „US Municipal Bond Defaults and Recoveries, 1970–2014“

3. Merkmale des Marktes

Der US Municipal Bond Markt ist sehr fragmentiert. Es finden sich mehr als 80.000 Emittenten, die jährlich etwa 350 - 400 Mrd. USD emittieren. Grundsätzlich lässt sich über die vergangenen zwei Jahrzehnte eine deutliche Belebung des Marktes feststellen.

Emissionsvolumen von US Municipal Bonds



Quelle: Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)

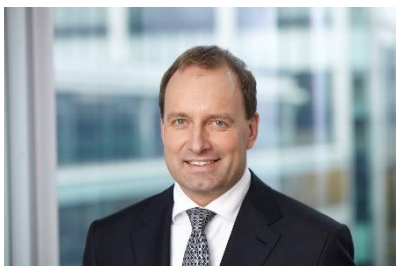
Das Volumen des Gesamtmarktes beträgt etwa 3,8 Billionen USD. Der Markt für „Taxable Bonds“ macht davon etwa 10% aus. Die Zahlen sollten jedoch nicht mit einer unbedingt hohen Liquidität gleichgesetzt werden. Der Barclays Municipal Bond Index weist eine Marktkapitalisierung von ca. 1,4 Billionen USD auf und besteht aus 49.000 Titeln. Basierend auf der Marktkapitalisierung ergibt sich daraus eine durchschnittliche Emissionsgröße von nur 29 Mio USD, verglichen mit einer durchschnittlichen Emissionsgröße im Bereich der US Corporate Bonds von 800 Mio. USD. Insoweit handelt es sich um eine sehr research-intensive Assetklasse, in der nicht nur erfahrenes Portfoliomanagement, sondern insbesondere auch spezialisierte Trader und ein ausgezeichneter Marktzugang entscheidend sind.

4. Aktuelle Marktsituation

Vor dem Hintergrund der insgesamt niedrigen Renditen, insbesondere bei Staatsanleihen von Industrieländern, und dem Potenzial auf substanzielle Konjunkturprogramme in den USA könnte jetzt ein interessanter Einstiegszeitpunkt für europäische Investoren sein, die ihr Portfolio mit amerikanischen Municipals diversifizieren möchten.

Investoren, die die Vorzüge der Assetklasse vollumfassend ausschöpfen möchten, sollten einen aktiven Ansatz mit Schwerpunkt auf fundamentalen Kreditanalysen erwägen, um ein diversifiziertes Portfolio aus den Titeln mit der besten Kombination aus Rendite und Stabilität zusammenzustellen. Gerade für Versicherungsunternehmen, für die Rendite und Kapitaleffizienz im Vordergrund stehen, bietet sich ein Portfolio aus Taxable, Investment Grade Municipal Bonds an, das im Rahmen bestimmter Grenzen um Opportunitäten aus dem Tax-Exempt- und High-Yield-Bereich ergänzt werden kann.

Kontakt



Henning Busch

Managing Director, Institutional
Capital International Ltd.

Niederlassung Deutschland

henning.busch@capgroup.com

HINWEIS

Für den Inhalt dieses Gastbeitrags ist Capital International Ltd. verantwortlich.

Die TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben oder vorgenommenen Wertungen.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit und/oder die in der Vergangenheit vereinnahmten Gewinne stellen keine Garantie für zukünftige Erträge dar, und der Wert einer Kapitalanlage kann je nach Markt- und Wechselkursentwicklung sowohl steigen als auch fallen. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Es kann nicht zugesichert werden, dass die Ziele der Anlagepolitik tatsächlich erreicht werden.

Dieses Dokument ist nicht als Beratung oder Anlageempfehlung zu verstehen und stellt keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar. Die Positionen und die Wertentwicklung der Fonds