



Skandinavische Unternehmens- anleihen

Q4 2018

EVLI

TELOS GmbH

Der letzte free lunch? - Skandinavische Unternehmensanleihen

Was nach der modernen Portfoliotheorie unmöglich ist, scheint in dem "kleinen gallischen Dorf" namens "Skandinavien" (noch) möglich: 50bps bis 150bps bei ähnlichem Risiko und dazu noch geringere Volatilität/drawdowns als bei kontinental-europäischen Pendants.

Aber der Reihe nach...

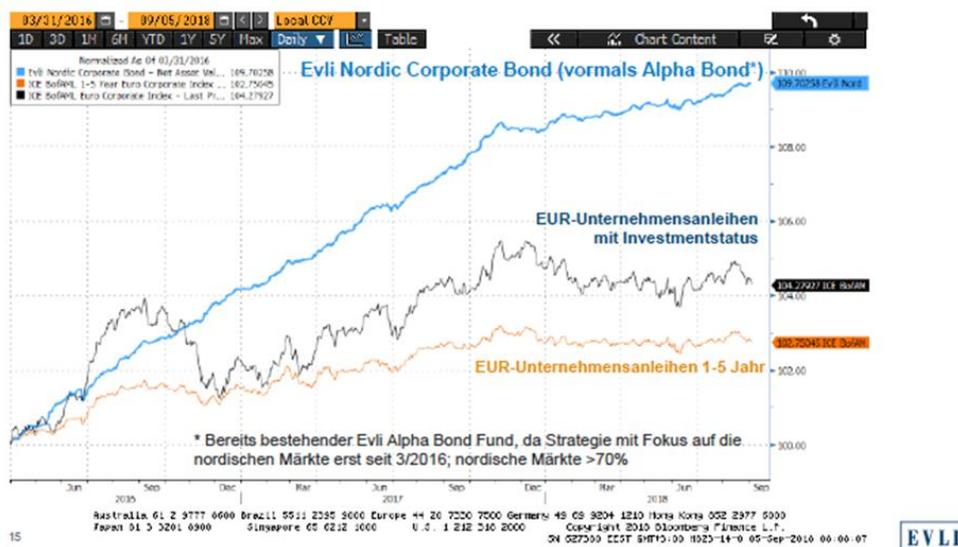
Mit einer Bevölkerung von insg. 27 Millionen Menschen erbringen die skandinavischen Staaten eine Wirtschaftsleistung von 1,2 Bio. Euro und sind damit der zwölftgrößte Wirtschaftsraum Europas. Das Wirtschaftswachstum Skandinaviens war zuletzt deutlich höher als das europäische. Entscheidend für dieses Wachstum sind die Gemeinsamkeiten, die die skand. Volkswirtschaften verbinden. Dabei handelt es sich nämlich durchweg um kleinere, exportorientierte Staaten mit einer liberalen Wirtschaftsstruktur - eine Eigenschaft, dank derer diese Nationen von der Globalisierung in hohem Maße profitieren können. Darüber hinaus verfügen diese Staaten über sehr starke politische Institutionen, die für ein stabiles Wirtschaftswachstum von entscheidender Bedeutung sind. Die skand. Aktienmärkte haben (lt. Jahrbuch Credit Suisse 2017) zwischen 1900 und 2016 die europäischen und die globalen Aktienmärkte geschlagen (z.B. 5,4%p.a. für Finnland vs. 4,2%p.a. für Gesamt-Europa). Würde man den skand. Raum als ein einziges Land betrachten, wäre dieses aufgrund seiner Wirtschaftsleistung, seines Lebensstandards sowie wegen seines Wirtschaftswachstums ein sehr bedeutender Teil der europäischen Wirtschaft.

Obwohl es sich bei den skandinavischen Staaten um einen vergleichsweise kleinen Markt handelt, gibt es in allen Branchen viele unterschiedliche, bedeutende Unternehmen. Dies eröffnet beträchtliche Diversifikationsmöglichkeiten. Da 71% der Emittenten im skand. Raum über keine offizielle Bonitätseinstufung verfügen, ist diese Region der größte Markt für Unternehmensanleihen ohne Rating in ganz Europa. Allerdings gibt es eine Vielzahl von externen Einschätzungen zur Kreditqualität, die Anlegern für die Bewertung des Kreditrisikos zur Verfügung stehen. Dies bedeutet, dass die Investoren durch ein offizielles Rating nur einen sehr geringen Mehrwert erhalten. Und da die meisten skand. Unternehmen auch weiterhin keine offizielle Bonitätseinstufung aufweisen - obwohl sich der Markt für Unternehmensanleihen weiterentwickelt hat - unterliegen die meisten Investoren im Hinblick auf offizielle Bonitätseinstufungen weder Vorgaben noch maximalen Obergrenzen. Daher ist die eigentliche Kreditqualität für die meisten Anleger ein bedeutsameres Kriterium als irgendein offizielles Bonitätsrating. Das hat zur Folge, dass nicht geratete Emittenten eine zwischen 50bps und 150bps höhere Verzinsung bieten können als (im Risiko) vergleichbare europäische Emittenten mit einem offiziellen Rating (siehe nachstehende Grafik):

	TELE2	Deutsche Telekom	kpn
Nordisch/Euro-Index	Nordisch	Euro-Index	Euro-Index
Heimatland	Schweden	Deutschland	Niederlande
Branche	Telekommunikation	Telekommunikation	Telekommunikation
Bonitätsqualität	nicht geratet	BBB+	BBB-
Typische Anleihe	FRN 03/2022	4.25% 07/2022	4.25% 03/2022
Marktkapitalisierung	5.8 Mrd.	66.9 Mrd.	9.5 Mrd.
Nettoverschuldung	1.4x	2.3x	2.8x
Z-Spread (BP)	74 bp	13 bp	32 bp

Daneben weisen die skandinavische Unternehmensanleihen eine geringere Volatilität und geringere Drawdowns auf; was im Wesentlichen damit zu tun hat, dass zum einen kein "schnelles Geld" via ETF rein- und rausläßt, da es keine ETFs auf skand. Unternehmensanleihen gibt. Zum anderen sind diese Anleihen vorwiegend in der Hand von skand. institutionellen Investoren, die ausgesprochene "buy & hold"-Investoren sind:

Erträge nordischer Unternehmensanleihen – Überschussertrag mit geringer Volatilität



Mit Blick auf den Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung/EBITDA) liegen skand. Unternehmen nahe an mit "BB" eingestuften Emittenten. Was die Zinsdeckung betrifft, so ist der Markt im skand. Raum ebenfalls attraktiver und weist im Durchschnitt eine ähnliche Zinsdeckung auf wie Unternehmensanleihen mit Investmentstatus (BBB).

Ein näherer Blick auf Unternehmensanleihen aus Skandinavien lohnt sich also allemal...

Kontakt



accelerando tpm

Michael Geier - Partner

Neue Rothofstraße 13-19

60313 Frankfurt am Main

Tel.: +49 2624950550

geier@accelerando-tpm.com

HINWEIS

Für den Inhalt dieses Gastbeitrags sind accelerando tpm (accelerando associates GmbH) und Evli Fund Management Company 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