

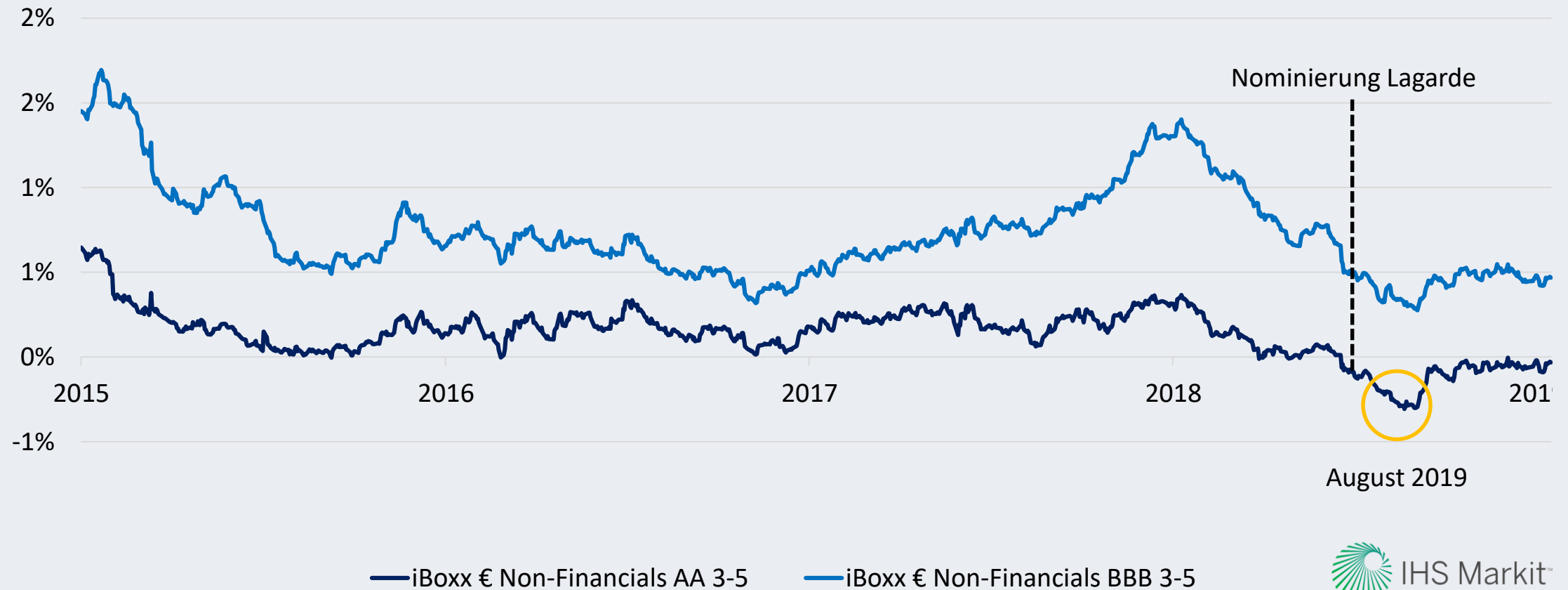


# Verkehrte Zinswelt – völlig neue Chancen für Emittenten

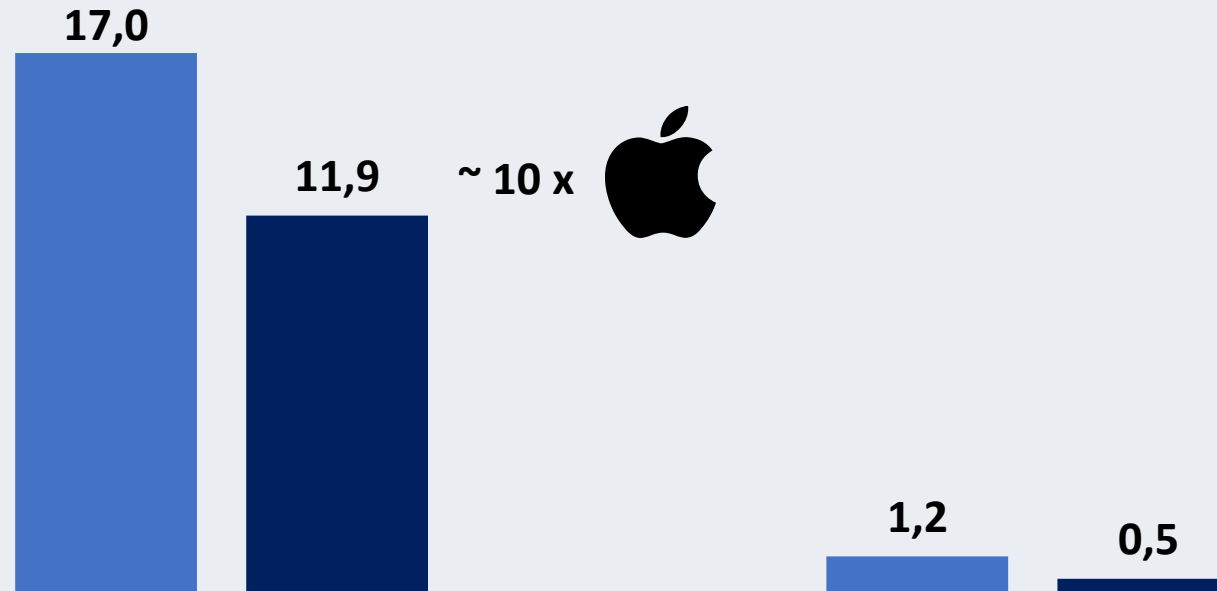


Dr. Markus Walchshofer

# Entwicklung der Renditen seit 2016



in Billionen \$



Anleihen gesamt

Unternehmensanleihen

■ August 2019 ■ Januar 2020

Quelle: Frankfurter Allgemeine Zeitung



**Der Schuldner zahlt**  
dem Gläubiger **stets** einen Zins  
für die Kapitalüberlassung

**Der Schuldner verlangt** oftmals  
vom Gläubiger einen Zins für die  
Kapitalaufnahme

**Alte Welt**  
(> 5.000 Jahre)

**„New Normal“**  
(~ seit 2016)



Ist das neue Paradigma “normal”?

## Frage an den Taxifahrer

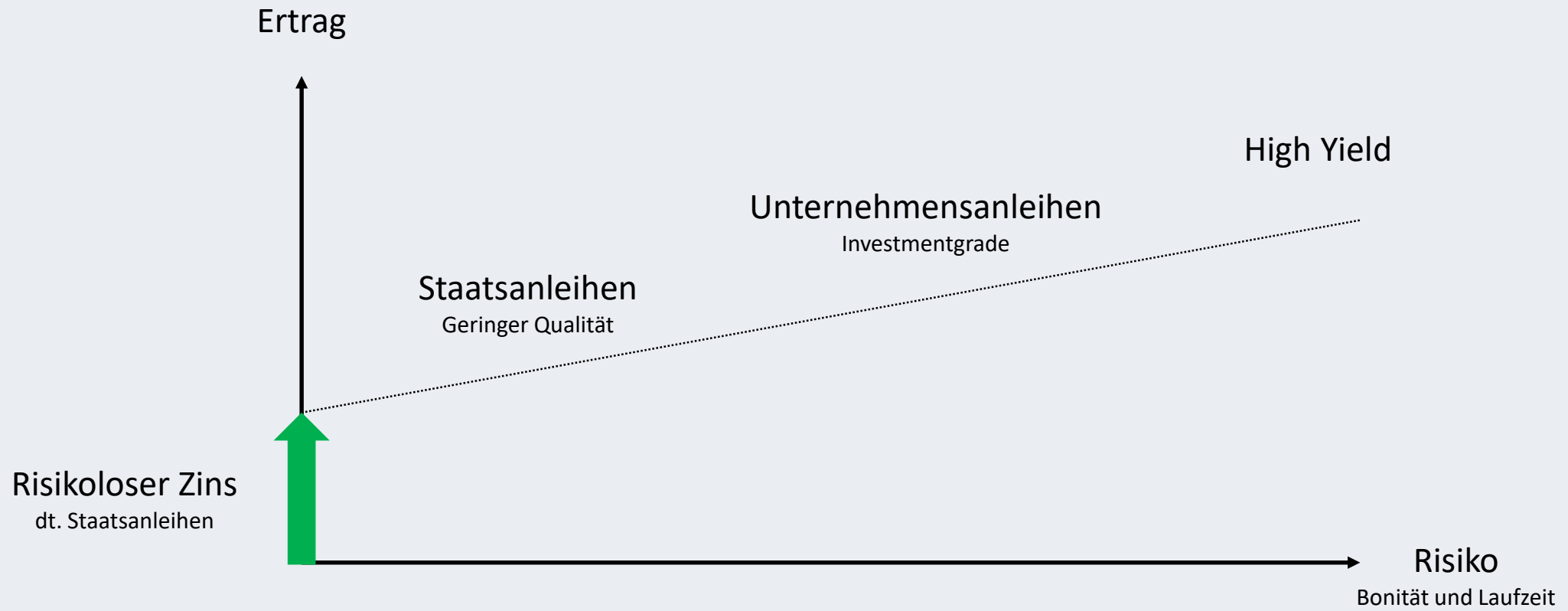
Wie viel zahlen Sie mir, wenn  
ich mich von Ihnen befördern  
lasse?

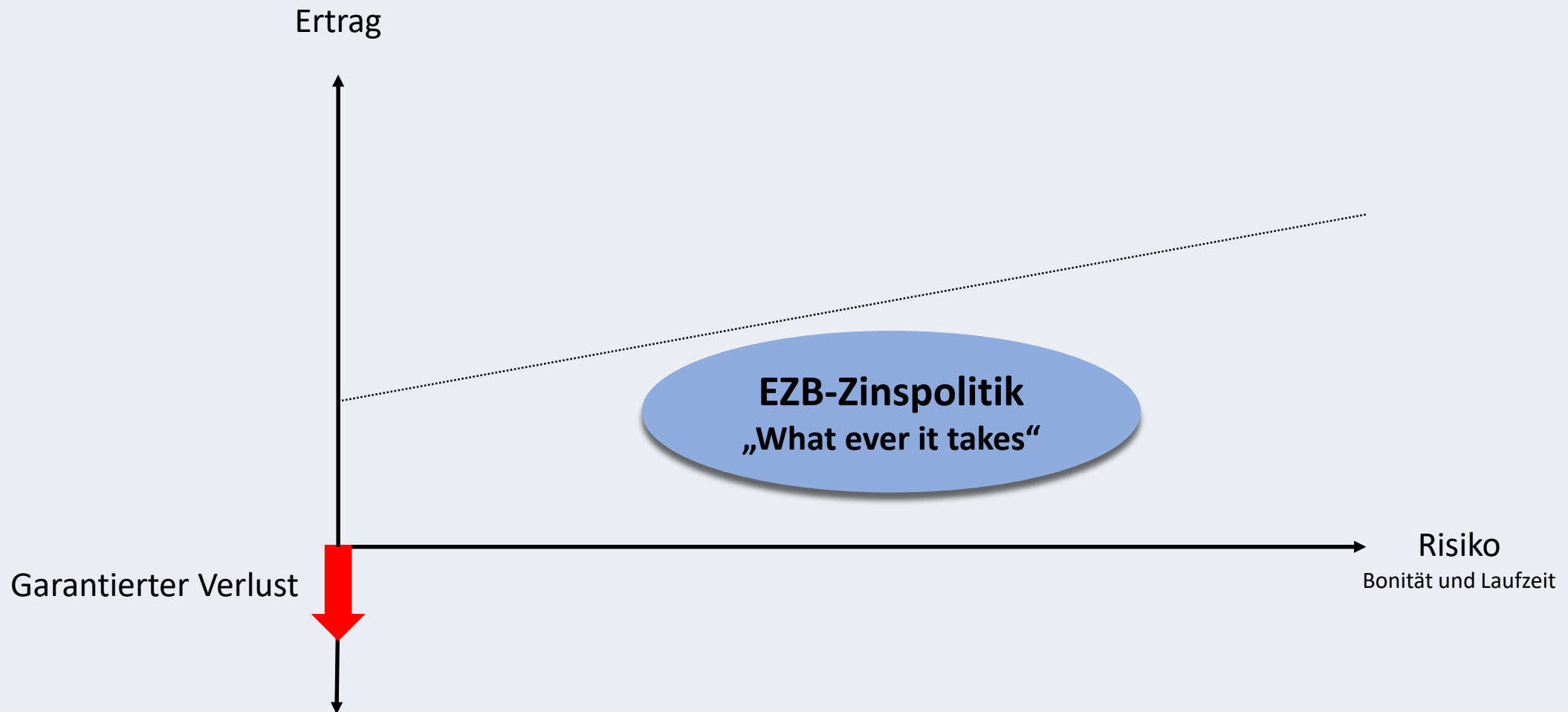


## Angebot an Autohaus

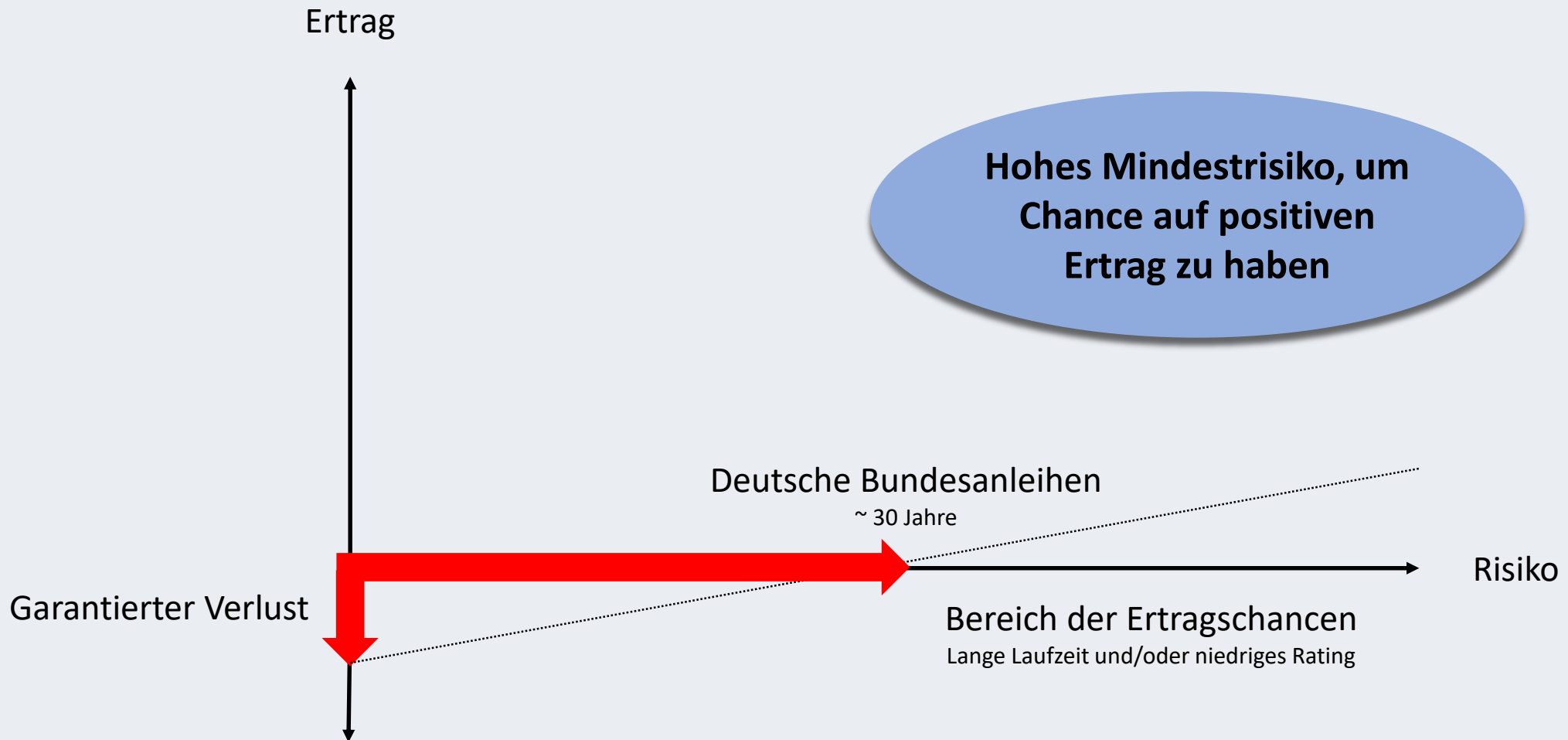
Ich bringe Ihnen den  
Neuwagen in 5 Jahren wieder  
zurück. Sie müssen mir für die  
Nutzung auch nichts bezahlen.













1

**Kapitalerhalt** ist potentiell nur möglich, wenn entweder

- eine **geringere Bonität** und damit ein **höheres Ausfallrisiko** und/oder
- **längere Laufzeit** und damit ein **höheres Zinsveränderungsrisiko**

akzeptiert werden

2

Um eine **Chance** auf einen **Anlageertrag** zu wahren müssen **erhebliche Risiken** akzeptiert werden



## UniEuroKapital (LU0046307343)

### Fondskennzahlen

Ø Restlaufzeit <sup>3</sup>	2 Jahre / 10 Monate
Ø Zinsbindungsdauer <sup>3</sup>	2 Jahre / 9 Monate
Ø Rendite <sup>4</sup> <sup>3</sup>	0,07 %
Ø Rating <sup>3</sup>	BBB+

Stand: 31.10.2019



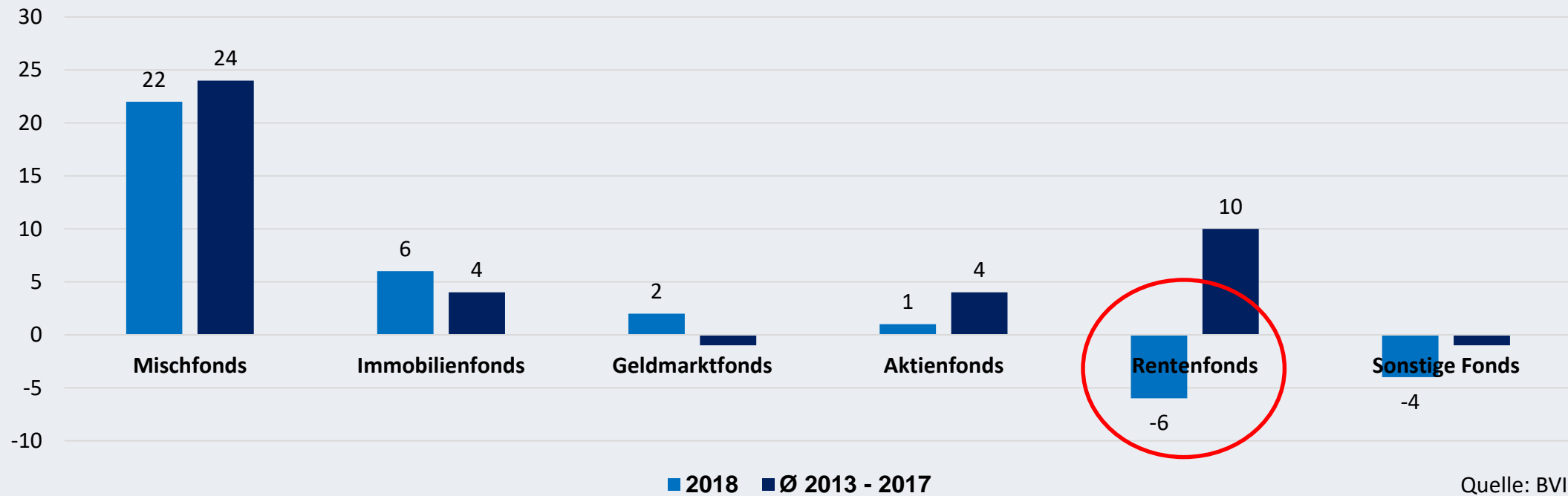
### Größte Rentenwerte

0.45 % Italien v. 16 (2021)		9,57 %
1.45 % Italien v. 17 (2024)		7,70 %
0.45 % Spanien v. 17 (2022)		5,61 %
0.35 % Spanien v. 18 (2023)		5,60 %
1.20 % Italien v. 17 (2022)		5,26 %
0.75 % Spanien v. 16 (2021)		4,09 %
0.95 % Italien v. 18 (2023)		3,75 %
2.20 % Portugal v. 15 (2022)		2,91 %
1.60 % Spanien v. 15 (2025)		2,00 %
0.25 % ING DiBa v. 18(2023)		1,68 %

Stand: 31.10.2019



## Brutto-Mittelzuflüsse Investmentfonds Deutschland

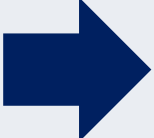




# Sind Aktien die neuen Anleihen?

Aus Sicht institutioneller Investoren nur äußerst beschränkt, denn ...

- ... Aktien haben deutlich größeres Verlustpotential
- ... Regulatorische Vorgaben (z.B. Lebensversicherungen)
- ... explizite Vorgaben von Seiten der Anleger (z.B. Versorgungswerke)

 Institutionelle Investoren werden weiterhin in hohem Ausmaß auf Anleihen angewiesen sein



## Investoren

## Emittenten

Längere Laufzeiten



Geringeres Refinanzierungsrisiko & partieller EK-Ersatz

Höheres Bonitätsrisiko



Höherer Verschuldungsgrad & Leverage Effekt



## Im aktuellen Umfeld können langlaufende Senior-Anleihen dem EK ähnliche Funktionen aufweisen:

- EK steht im Gegensatz zu FK dem Unternehmen **dauerhaft** zur Verfügung
- FK muss im Gegensatz zu EK **kontinuierlich refinanziert** werden
- Die **Kuponzahlung** (Senior) **muss** im Gegensatz zur Dividendenzahlung **geleistet** werden



## Emission einer 20-jährigen Senior-Anleihe

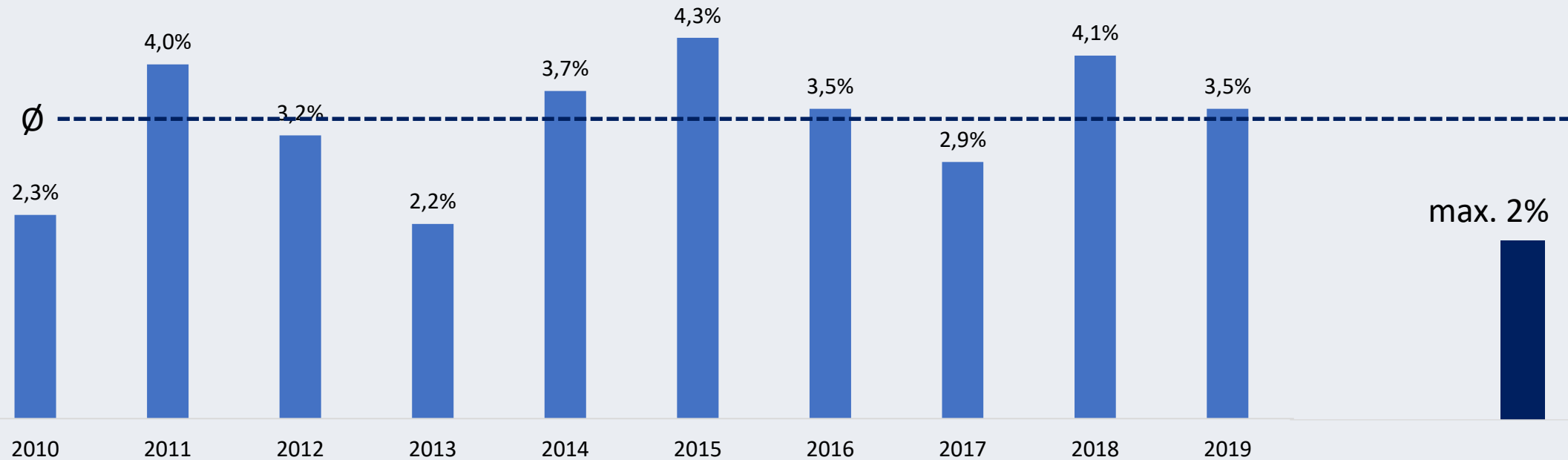
Emission







## Grundregel: Rendite der Anleihe max. 60% der Ø Dividendenrendite



Dividendenrenditen

Emissionsrendite Langläufer  
(> 15 Jahre)



## 1 Pricing

Professionelles **Benchmarking** ist notwendig, um die Emission effizient zu bepreisen.

Bei einer Laufzeit von 20 Jahren und einer Nominale von 500 Mio. € entspricht ein Basispunkt **1 Mio. €**

## 2 Genaue Kenntnis der Investorenschaft

Potentielle Investorenschaft nimmt mit der Laufzeit einer Anleihe stark ab.



- 1 Paradigmenwechsel in der Zinspolitik
- 2 Institutionelle Anleger haben ein massives Anlageproblem und suchen dringend nach rentierlichen Investitionsmöglichkeiten
- 3 Die Unterschiede von Eigen- und langfristigem Fremdkapital relativieren sich
- 4 Emittenten können durch die Emission langlaufender Senior-Anleihen teures Eigenkapital und/oder Hybridkapital partiell ersetzen
- 5 Zentrale Herausforderungen sind das professionelle Pricing und die exakte Kenntnis der Investorenschaft im langfristigen Laufzeitenband



# Fragen, Anregungen, persönliche Einschätzungen?

## **Walchshofer Beratungs- und Beteiligungs- UG**

Max Born Straße 1  
60438 Frankfurt am Main  
Germany

Tel.: 0152 0422 0984  
e.mail: [markus@walchshofer.de](mailto:markus@walchshofer.de)  
Web: [www.walchshofer.de](http://www.walchshofer.de)

Sitz der Gesellschaft: Frankfurt am Main  
Registergericht: Amtsgericht Frankfurt am Main, HRB 110265  
Geschäftsführung: Dr. Markus Walchshofer





Trotz größter Sorgfalt ist jedichgliche  
Haftung ausgeschlossen.