

# ERSCHLIESSUNG NEUER RENDITEPOTENZIALE IM AKTUELLEN TIEFZINSUMFELD

## Corporate Bonds als echte Alternative?

Pension Funds Meeting Luzern 2010

Dr. Ueli Mettler, Partner c-alm AG

10. November 2010

## Warum man sich etwas einfallen lassen muss

Aktiven

Passiven

### Verfallsrendite Staatsanleihen\*

CHF: 1.33%  
EUR: 2.55%  
GLOBAL: 1.77%



### Zielrendite Verpflichtungen

3-5%  
(je nach Vorsorgesystem)

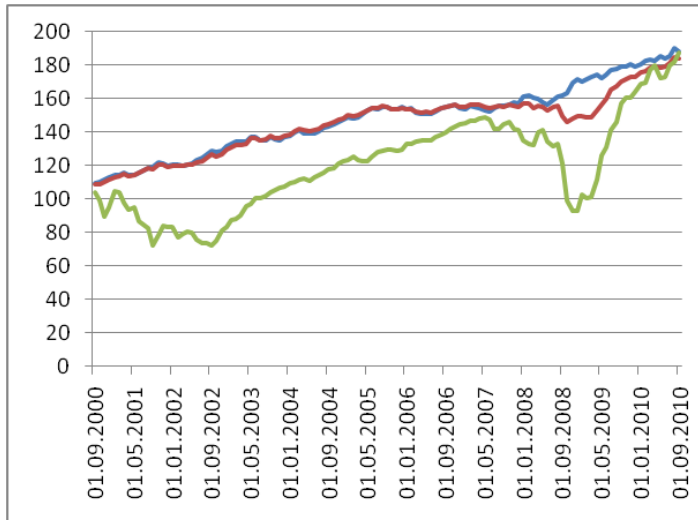
\*Verwendete Indices:

- SBI Domestic
- Barclays Euro Aggregate
- Barclays Global Aggregate

Datum: 30/09/2010

## Historischer Rendite-Vergleich 30/09/2000 – 30/09/2010

### EUR



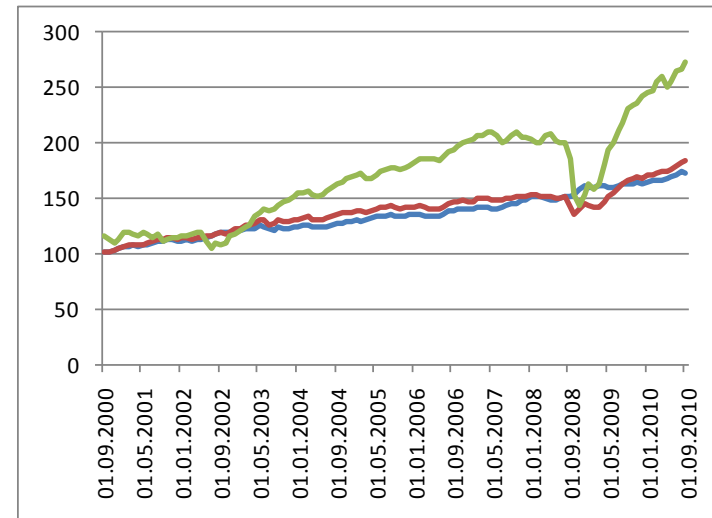
#### Quellen:

- Barcap Euro-Aggregate, Government Segment (AAA-BBB), TR Index
- Barcap Euro-Aggregate, Corporate Segment (AAA-BBB), TR Index
- Barcap Pan-European High Yield , hedged in EUR (<BBB), TR Index

#### Corporate Bond **Return** spreads ex-post:

- Corp IG (AAA-BBB) - Govt (AAA-BBB): **-14bps**
- Corp HY (<BBB) - Govt (AAA-BBB): **+53bps**

### GLOBAL



#### Quellen:

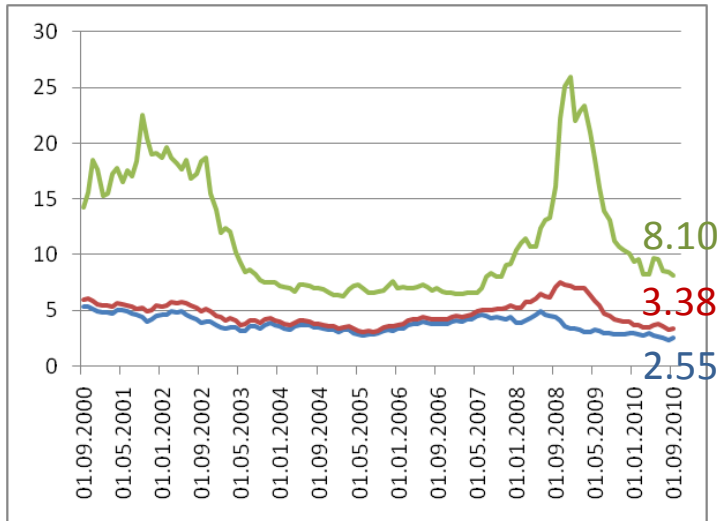
- Barcap Global Aggregate, Government Segment (AAA-BBB), hedged in USD, TR Index
- Barcap Global Aggregate, Corporate Segment (AAA-BBB), hedged in USD, TR Index
- Barcap Global High Yield , hedged in USD (<BBB), TR Index

#### Corporate Bond **Return** spreads ex-post:

- Corp IG (AAA-BBB) - Govt (AAA-BBB): **-131bps**
- Corp HY (<BBB) - Govt (AAA-BBB): **+157bps**

## Historischer Yield-Vergleich 30/09/2000 – 30/09/2010

### EUR Yields (YTW) in %



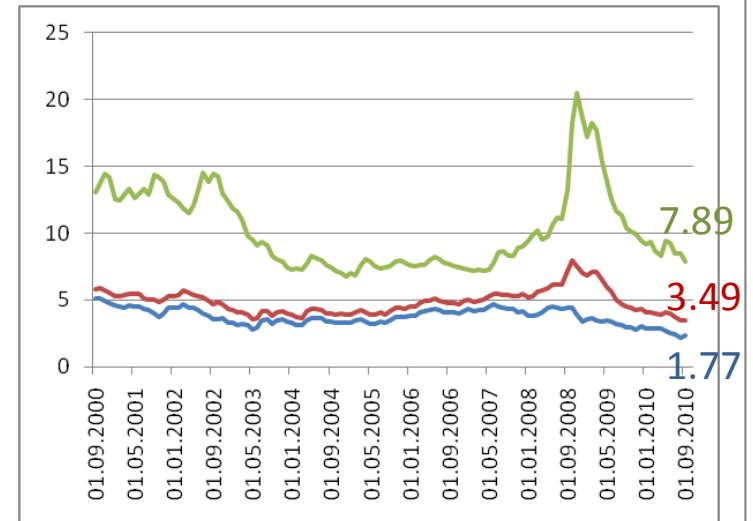
#### Quellen:

- Barcap Euro-Aggregate, Government Segment (AAA-BBB)
- Barcap Euro-Aggregate, Corporate Segment (AAA-BBB)
- Barcap Pan-European High Yield , hedged in EUR (<BBB)

#### Corporate Bond **Yield** spreads ex-post (average):

- Corp IG (AAA-BBB) - Govt (AAA-BBB): **+91bps**
- Corp HY (<BBB) - Govt (AAA-BBB): **+781bps**

### GLOBAL Yields (YTW) in %



#### Quellen:

- Barcap Global Aggregate, Government Segment (AAA-BBB), hedged in USD
- Barcap Global Aggregate, Corporate Segment (AAA-BBB), hedged in USD
- Barcap Global High Yield , hedged in USD (<BBB)

#### Corporate Bond **Yield** spreads ex-post (average):

- Corp IG (AAA-BBB) - Govt (AAA-BBB): **+186bps**
- Corp HY (<BBB) - Govt (AAA-BBB): **+724bps**

## Historischer Rendite-Vergleich: Beobachtungen

- Ex-post Rendite Y2K: Investment-Grade Corporate Bonds < Government Bonds.
- Ex-post Rendite Y2K: High Yield Corporate Bonds > Government Bonds.  
**Aber Achtung: Im illiquiden High Yield Segment lauern höhere Umsetzungskosten als in den Investment-Grade Segmenten – die gezeigten Zahlen sind vor Kosten.**
- Die aktuellen Yield Spreads der verschiedenen Corporate Bond Segmente liegen aktuell unter ihren historischen Durchschnittswerten der letzten Dekade
  - EUR IG Corporate Bond Segment: aktuell 83 bp versus Ø 91 bp
  - EUR High Yield Segment: aktuell 555 bp versus Ø 781 bp
  - Global IG Corporate Bond Segment: aktuell 172 bp versus Ø 186 bp
  - Global High Yield Segment: aktuell 612 bp versus Ø 724 bp
- Die Yield Spreads der verschiedenen Corporate Bond Segmente sind wesentlich höher als die ex post tatsächlich realisierten Renditeaufschläge gegenüber dem Government Segment.
  - EUR IG Corporate Bond Segment: 91 bp versus Ø -14 bp
  - EUR High Yield Segment: 781 bp versus Ø 53bp
  - Global IG Corporate Bond Segment: 186 bp versus Ø -131 bp
  - Global High Yield Segment: 724 bp versus Ø 157 bp

## Rendite versus Yield

---

RETURN = YIELD – LOSS DUE TO DEFAULTS

---

RETURN  $\Delta$  = YIELD SPREAD – LOSS Differential

---

### 2000 – 2010

- EUR Corporate IG	-14bp	91bp	<b>-105bp</b>
- EUR Corporate HY	53bp	781bp	<b>-647bp</b>
- Global Corporate IG	-131bp	186bp	<b>-317bp</b>
- Global Corporate HY	157bp	724bp	<b>-567bp</b>

### Aktuell

- EUR Corporate IG	?	83bp	?
- EUR Corporate HY	?	555bp	?
- Global Corporate IG	?	172bp	?
- Global Corporate HY	?	612bp	?

## Fazit

- Fazit Investment-Grade Corporate Bonds:
  - Rendite-Risikoprofil des Investment-Grade Corporate Segments weist ein ähnliches Rendite-Risikoprofil auf wie der Government Sektor
  - Die Beimischung dieses Anleihssegmentes erlaubt deshalb eine zusätzliche Diversifikation des Gegenparteirisikos
  - Eine substantiell höhere Rendite ist jedoch von diesem Segment nicht zu erwarten.
- Fazit High Yield Corporate Bonds:
  - Die (Krisen-) Zeiten, in denen es in diesem Segment exorbitant hohe Credit Spreads zu ernten gab, sind vorbei. Die Yield-Aufschläge dieses Segmentes gegenüber Government Bonds sind gar wieder unter den 10-Jahresdurchschnitt gesunken.
  - Die zukünftige Rendite dieser Teilkategorie hängt letzten Endes von der erwarteten Entwicklung der Defaults ab. Über diese Grösse muss sich der Investor eine Erwartung bilden.

## **Martin Walser**

Unsere Sicherheiten dürfen nichts Starres werden, sonst brechen sie.