

Argumente für Senior Loans

Januar 2023



Über die Credit Investments Group

Die Credit Investments Group (CIG) wurde im Jahr 1997 gegründet. In diesem Whitepaper gibt CIG eine Einführung in Senior Loans.

Einführung

Mit traditionellen festverzinslichen Wertpapieren war es in letzter Zeit schwierig, eine gute Performance zu erzielen. Dies aufgrund der wiederholten Zinsanhebungen durch die US-Notenbank angesichts der steigenden Inflation, die durch makroökonomische und soziopolitische Ereignisse (Engpässe in den Lieferketten, Krieg in der Ukraine und Chinas Null-Covid-Politik) noch verschärft wurde. Instrumente mit variabler Verzinsung wie Senior Loans können eine praktikable Option sein, um das Zinsrisiko und die grossen Preisverschiebungen, die sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Zinsen auftreten können, zu mindern.

Aufgrund ihrer Vorrangigkeit in der Kapitalstruktur liegt der Schwerpunkt stärker auf der Absicherung gegen Verluste als bei anderen traditionellen festverzinslichen Anlageklassen, die in der Regel gegenüber Senior Loans nachrangig sind. Daher eignen sich Senior Loans für Anlegerinnen und Anleger auf der Suche nach Renditechancen, die ihren Risikoparametern entsprechen.

Zusammenfassung

- Senior Loans bieten Anlegerinnen und Anlegern eine überzeugende Alternative zu traditionellen festverzinslichen Anlagen.
- Bislang überzeugende Performancebilanz – in fast drei Jahrzehnten lediglich zwei negative Kalenderjahre.¹
- In der Regel erzielen Senior Loans mehr Rendite pro Risikoeinheit als die meisten anderen festverzinslichen Anlagen.
- Aufgrund ihres vorrangigen und besicherten Charakters zeigten sie in der Vergangenheit bei einem Ausfall überdurchschnittliche Verwertungsquoten.²
- Sie werden unseres Erachtens in einem Umfeld steigender Zinssätze andere festverzinsliche Anlagen übertreffen.
- Eine Allokation in Senior Loans kann potenziell sowohl die Rendite erhöhen als auch die Volatilität eines Portfolios aus traditionellen festverzinslichen Anlagen verringern.



¹ Quelle: Credit Suisse. Daten von Januar 1992 bis September 2022.

² Quelle: JP Morgan. Daten von Januar 1990 bis December 2022.

Was sind Senior Loans?

Bei Senior Loans, auch als Leveraged Loans bekannt und in der Vergangenheit oft als respektive Bank Loans bezeichnet, handelt es sich um die Schuldtitel an der Spitze der Kapitalstruktur. Senior Loans sind häufig Darlehen mit variabler Verzinsung, die von Banken und/oder anderen Finanzinstituten im Auftrag von Unternehmen vergeben werden, die in der Regel ein Rating unter Investment-Grade (BB+ oder niedriger) aufweisen. Die Zinszahlungen für Senior Loans setzen sich zusammen aus einer an kurzfristige Zinssätze (früher LIBOR, heute in der Regel SOFR) gebundenen, anpassbaren Basiszinskomponente und einem zusätzlichen Kredit-spread, der je nach wahrgenommenem Kreditrisiko eines bestimmten Emittenten variiert.

Sie haben im Allgemeinen kürzere Fälligkeiten bzw. kürzere durchschnittliche Laufzeiten als High-Yield-Anleihen und sind zum Nennwert vorzeitig rückzahlbar. Die Zinssätze von Senior Loans werden in der Regel alle 30 bis 90 Tage auf der Grundlage von Änderungen des Basiszinssatzes neu festge-

setzt. Senior Loans sind in der Regel Verbindlichkeiten ersten Ranges in der Kapitalstruktur von Non-Investment-Grade-Unternehmen. Demnach müssen ihre Kreditgeber im Falle einer Insolvenz vor den Inhaberinnen und Inhabern von Anleihen oder Aktien bedient werden. Darüber hinaus sind sie in der Regel durch ein Pfandrecht an den Vermögenswerten und/oder Aktien eines Unternehmens besichert.

Anlegerinnen und Anleger müssen sich bewusst sein, dass Senior Loans mit Risiken verbunden sind. Da sie in der Regel von Unternehmen mit einem Rating unter Investment-Grade ausgegeben werden, besteht im Vergleich zu Investment-Grade-Schuldtiteln ein höheres Ausfallrisiko und damit ein potenziell höheres Marktvolatilitäts- und Liquiditätsrisiko. Ausserdem kann die Liquidität aufgrund des ausserbörslichen Charakters des Sekundärmarktes und der Übertragungsbeschränkungen in den Darlehens-/Kreditverträgen begrenzt sein.

Risiken

Risiko von Senior Loans. Eine Anlage in Senior Loans geht mit einer Reihe von Risiken einher. Dazu zählen das Kredit-, Zins- und Liquiditätsrisiko und das Risiko der vorzeitigen Rückzahlung. Das Fehlen eines aktiven Handelsmarktes, Beschränkungen beim Wiederverkauf, unregelmässige Handelsaktivitäten, grosse Geld-Brief-Spannen und lange Abwicklungsfristen können den Verkauf von Senior Loans innerhalb des gewünschten Zeitrahmens oder zu einem akzeptablen Preis sowie die genaue Bewertung bestehender und künftiger Anlagen beeinträchtigen.

Instrumente mit anpassbarer oder variabler Verzinsung. Instrumente mit anpassbarer bzw. variabler Verzinsung sind Wertpapiere, die eine periodische Anpassung des Zinssatzes vorsehen, der für die Verpflichtung gezahlt wird. Die Zinssätze für Wertpapiere mit anpassbaren Zinssätzen werden zu bestimmten Terminen (zum Beispiel am letzten Tag des Monats oder des Kalenderquartals) angepasst, während die Zinssätze für Wertpapiere mit variablen Zinssätzen immer dann neu festgesetzt werden, wenn eine bestimmte Zinssatzänderung eintritt. Anpassbare oder variable Zinssätze verringern im Allgemeinen die Veränderungen des Marktpreises von Wertpapieren gegenüber ihrem ursprünglichen Kaufpreis, da sich diese Zinssätze im Zuge der Anpassung den Marktzinsen annähern. Dementsprechend ist in einem Umfeld sinkender oder steigender Marktzinsen der potenzielle Kursgewinn oder -verlust bei anpassbaren oder variabel verzinslichen Wertpapieren geringer als bei festverzinslichen Wertpapieren.

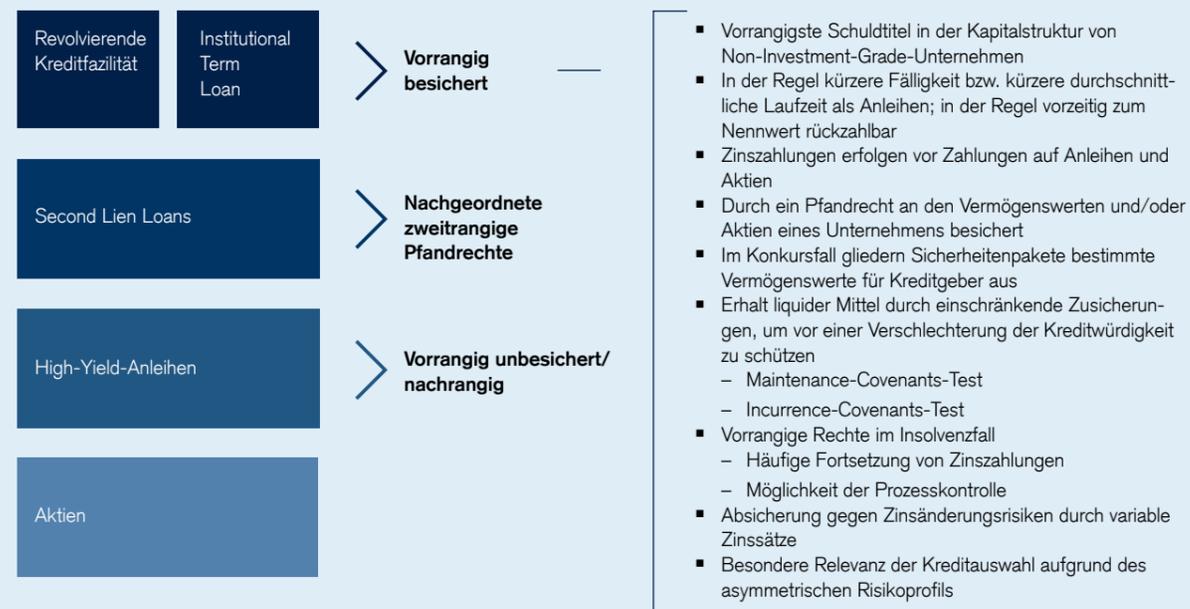
Kreditrisiko des Kreditnehmers. Senior Loans unterliegen, wie die meisten anderen Schuldverschreibungen, einem Zahlungsausfallrisiko. Ein Ausfall der Zins- oder Tilgungszahlungen für Senior Loans führt zu einer Wertminderung.

Risiko von Covenant-Lite-Loans. Da für Covenant-Lite-Loans nur wenige oder gar keine Financial-Maintenance-Covenants bestehen, fehlen möglicherweise Bedingungen, die dem Darlehensgeber die Überwachung der finanziellen Lage des Kreditnehmers erlauben. Darüber hinaus haben die Darlehensgeber ohne Financial-Maintenance-Covenants keine Möglichkeit, Massnahmen wie eine Umstrukturierung des Darlehens zu erzwingen.

Kapitalstruktur

Senior Loans verdanken ihre Bezeichnung ihrer Stellung innerhalb der Kapitalstruktur eines Unternehmens. Wie der Name schon sagt, haben Senior Loans in der Regel Vorrang vor allen anderen Vermögenswerten des Kreditnehmers. Wenn ein Unternehmen Insolvenz anmeldet, werden die Gläubiger des Unternehmens in einer bestimmten Reihenfolge entschädigt, und die Inhaberinnen und Inhaber von Senior Loans gehören im Allgemeinen zu den ersten, deren Forderungen bedient werden.

Abbildung 1: Repräsentative Kapitalstruktur



Quelle Credit Suisse.

In den letzten zehn Jahren ist der Anteil der Emittenten mit einer Kapitalstruktur ohne nachrangige Verbindlichkeiten («loan-only») erheblich gestiegen, da Emittenten zunehmend Kapitalstrukturen wählten, die ausschliesslich aus Darlehen – und nicht aus einer Kombination aus Senior Loans und Anleihen – bestehen. Die Zunahme von Kapitalstrukturen ohne nachrangige Verbindlichkeiten hat dazu beigetragen, dass der Markt für Leveraged Loans im Vergleich zum Markt für High-Yield-Anleihen risikoreicher geworden ist. Emittenten mit nachrangigen Verbindlichkeiten (zum Beispiel High-Yield-Anleihen) galten in der Vergangenheit als sicherer für Senior Secured Lenders, da sie über einen grösseren Puffer zwischen ihrer besicherten Position und den Verlusten bei einem Ausfall verfügen. Wichtig ist jedoch, dass sich der Begriff «loan-only» im Allgemeinen auf Kapitalstrukturen ohne High-Yield-Anleihen bezieht. Demnach werden weder andere Formen von nachrangigem Kapital (einschliesslich Public Equity, Private Equity und bis zu einem gewissen Mass Private-Debt) berücksichtigt, noch die gesamte Vielfalt der Emittenten erfasst.

Nur für illustrative Zwecke

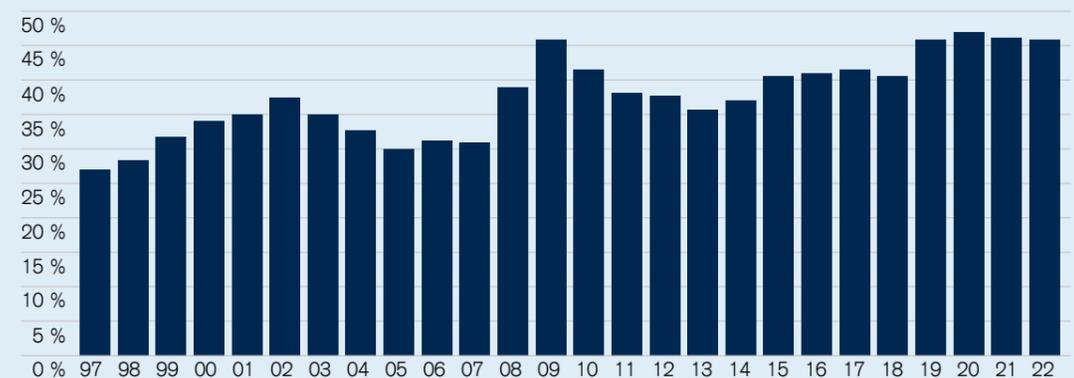
Abbildung 2: Anteile der Loan-only- und der Loan-and-Bond-Emittenten am Leveraged-Loan-Markt



Quelle JP Morgan. Daten per 30. September 2022.

Abgesehen von anderen Formen nachrangiger Schuldtitel nahmen bei den von Finanzsponsoren unterstützten Emittenten die Eigenkapitalbeiträge im Laufe der Zeit zu, was zu einer gewissen zusätzlichen Nachrangigkeit für Senior Loans geführt hat. Während die Eigenkapitalbeiträge im September 2022 bei 45,1 % lagen, waren die Jahre 2020 und 2021 mit 46,8 % bzw. 45,9 % rekordverdächtig für die Eigenkapitalbeiträge der Sponsoren. Bei höheren Eigenkapitalbeiträgen ist eine Loan-only-Kapitalstruktur heute möglicherweise weniger problematisch als in der Vergangenheit. Natürlich können die Kapitalstrukturen der einzelnen Emittenten sehr unterschiedlich sein, aber insgesamt sind höhere Eigenkapitaleinlagen ein positiver Indikator für den Markt.

Abbildung 3: Eigenkapitalbeteiligungen von Finanzsponsoren an Darlehensgeber



Quelle Morningstar LCD. Daten per 30. September 2022.

Warum in Senior Loans investieren?

Neben dem überzeugenden Renditepotenzial und der Vorrangigkeit in der Kapitalstruktur bieten Senior Loans zahlreiche weitere Vorteile:

- Solide historische Performance und geringe Ausfälle
- Niedrige Korrelation mit anderen Anlageklassen
- Zinszahlungen, die das Zinsumfeld abbilden
- Absicherung gegen steigende Zinssätze und Inflation
- Potenzial für höhere Erträge
- Überwiegend institutionelle Anlegerbasis

Aufgrund dieser Eigenschaften nahmen viele Anlegerinnen und Anleger langfristige strategische Allokationen in Senior Loans vor, um die potenziellen Vorteile über Marktzyklen hinweg zu nutzen.

Historische Wertentwicklung

In der Vergangenheit brachten Senior Loans stabile Erträge und Renditen ein. Seit 1992 verzeichneten Senior Loans, gemessen am Credit Suisse Leveraged Loan Index, lediglich zwei negative Kalenderjahre, wobei anzufügen ist, dass die Renditen im bisherigen Jahresverlauf ebenfalls negativ waren. Im Jahr 2008 verzeichnete der Index einen Rückgang von 28,75 %, dem jedoch 2009 ein Anstieg von 44,87 % folgte. Das andere negative Jahr war 2015, als der Index um 0,38 % zurückging. Wie 2008 erholte sich der Markt im darauffolgenden Jahr und der Index verzeichnete einen Anstieg von 9,88 %.

Abbildung 4: Annualisierte Rendite von Senior Loans (%)

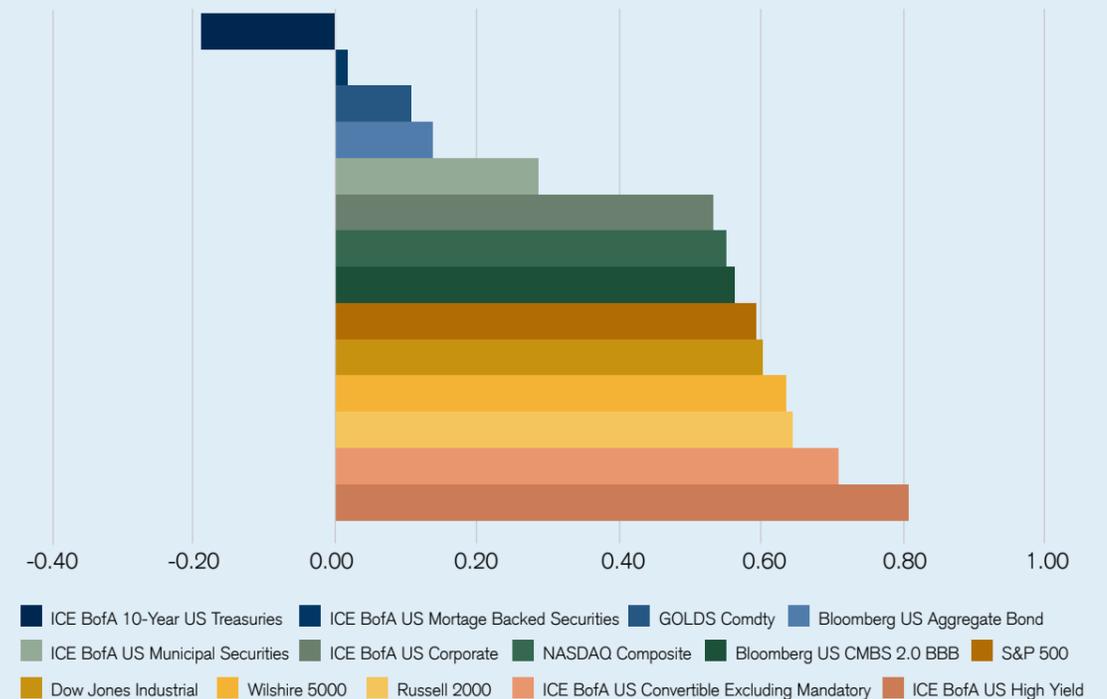


Quelle Credit Suisse. Daten per 30. September 2022. Historische Performanceangaben und Finanzmarktsszenarien sind keine Garantie für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse.

Niedrige Korrelation mit anderen Anlageklassen

Ein weiterer wesentlicher Vorteil von Senior Loans ist ihr Diversifikationseffekt. In der Vergangenheit wiesen Senior Loans aufgrund ihres differenzierten Auszahlungsprofils eine niedrige Korrelation zu festverzinslichen Kernanlagen auf. Senior Loans sind sogar stärker mit Aktien korreliert als mit traditionellen festverzinslichen Wertpapieren, da fremdfinanzierte Unternehmen meist mit dem allgemeinen Wirtschaftswachstum korrelieren. Daher kann ein Engagement in Senior Loans zu einer geringeren Volatilität in einem breiteren Portfolio und gleichzeitig einer besseren Gesamtperformance beitragen.

Abbildung 5: Korrelation von Senior Loans mit verschiedenen Vermögenswerten (Jan 2012 - Sep 2022)



Quelle Bloomberg. Daten per 30. September 2022. Daten von Januar 2012 bis September 2022.

Niedrige Ausfallquoten

Nach einem Anstieg aufgrund der COVID-19-Pandemie liegen die Ausfallquoten für Senior Loans im Zwölfmonatsvergleich immer noch unter den historischen Durchschnittswerten, was unter anderem auf die sehr starke Refinanzierungstätigkeit, das Gewinnwachstum im Jahr 2021 und die niedrigen Zinssätze zurückzuführen ist.³ Tatsächlich lassen die langfristigen durchschnittlichen Kreditausfallraten von 3,1 %⁴ und die Ausfallquoten im laufenden Jahr, die bisher sogar deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt und nahe dem historischen Tiefstand geblieben sind, auf eine hohe Widerstandsfähigkeit des Kreditmarktes schließen. Die meisten Emittenten haben ausserdem ihre Bilanzen mit liquiden Mitteln gestärkt, um potenzielle idiosynkratische Risiken auszugleichen.

³ Quelle: Pitchbook | LCD, FactSet

⁴ Quelle: JP Morgan. Daten von Januar 1992 bis September 2022.

Abbildung 6: Ausfallquoten (gleitender Durchschnitt über 12 Monate, nennwertgewichtet)



Quelle JP Morgan. Nennwertgewichtete Ausfallquoten auf Basis der letzten zwölf Monate. Daten per 30. September 2022.

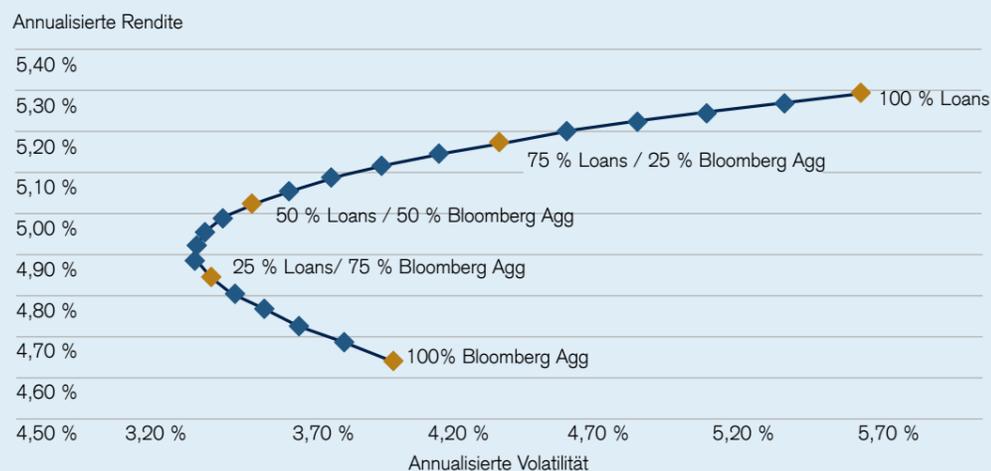
Bisher attraktive risikobereinigte Renditen im Vergleich zu anderen festverzinslichen Anlageklassen

Einer der Hauptvorteile von Anlagen in Senior Loans ist ihre variable Verzinsung. Aufgrund ihrer fixen Coupons stehen die Kurse von Anleihen in einem umgekehrten Verhältnis zu den Zinssätzen, was zu einer erhöhten Volatilität führt. Dank ihrer variablen Coupons unterliegen Senior Loans jedoch nicht der gleichen Volatilität. Tatsächlich bleiben die Preise von Senior Loans aufgrund ihrer variablen Erträge von Zinsänderungen weitgehend unbeeinflusst, weshalb sie in der Regel eine Zinsduration von nahezu null aufweisen. Je höher die Duration einer traditionellen festverzinslichen Anlage, desto grösser ihr

Zinsrisiko und damit auch ihre Volatilität infolge von Zinsänderungen.

Im Allgemeinen haben Anlagen mit geringer Duration niedrigere Renditen, wie die 3-Monats-US-Treasury-Bills zeigen. Da Senior Loans jedoch an Non-Investment-Grade-Unternehmen vergeben werden und somit eine Prämie an die Anlegerinnen und Anleger für die Übernahme eines zusätzlichen Kreditrisikos gezahlt werden muss, können sie eine überzeugende Kombination aus höherer Rendite und kurzer Duration bieten. Kurz gesagt, eine Anlage in Senior Loans bietet mehr Rendite pro Risikoeinheit als die meisten anderen festverzinslichen Anlagen.

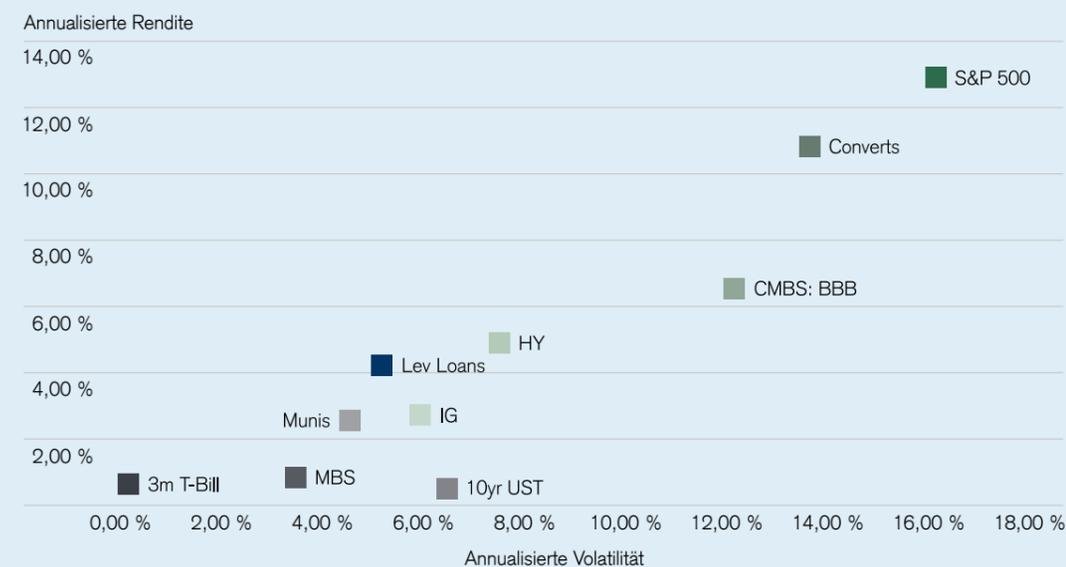
Abbildung 7: Risiko ggü. Rendite bei Senior Loans und herkömmlichen festverzinslichen Anlagen (Jan 1992 - Sep 2022)



Die Indizes werden nicht verwaltet, widerspiegeln nicht den Abzug von Gebühren und Kosten und sind nicht für Direktanlagen verfügbar. Quelle Credit Suisse, Bloomberg. Daten per 30. September 2022, Daten von Januar 1992 bis September 2022.

Wie bereits erwähnt, trägt die variable Verzinsung von Senior Loans dazu bei, die Preisvolatilität aufgrund von Zinsänderungen zu verringern. In den letzten zehn Jahren wiesen Senior Loans eine geringere annualisierte Volatilität auf als höher bewertete Investment-Grade-Anleihen.

Abbildung 8: Risiko ggü. Rendite bei verschiedenen Anlageklassen (Jan 2012 - Sep 2022)



Die Indizes werden nicht verwaltet, widerspiegeln nicht den Abzug von Gebühren und Kosten und sind nicht für Direktanlagen verfügbar. Auf die oben genannten Vermögenswerte wird im Abschnitt «Indexdefinitionen» verwiesen. Quellen Credit Suisse, Bloomberg, JP Morgan, ICE BofA. Daten per 30. September 2022. Daten von Januar 2012 bis September 2022.

Zinszahlungen, die das Zinsumfeld abbilden

Die für Senior Loans gezahlten Zinsen setzen sich zusammen aus einer anpassungsfähigen Basiszinskomponente, die an die kurzfristigen Zinssätze (früher LIBOR, heute in der Regel SOFR) gebunden ist, und einer zusätzlichen Credit-Spread-Anpassung (CSA), die in Abhängigkeit vom wahrgenommenen Kreditrisiko eines bestimmten Emittenten variiert. Um sicherzustellen, dass das anpassungsfähige Element der Zinszahlungen die Marktzinsen widerspiegelt, werden die für Senior Loans zu zahlenden Zinsen im Allgemeinen alle 30 bis 90 Tage auf der Grundlage von Änderungen des Basiszinssatzes neu festgesetzt.

Absicherung gegen steigende Zinssätze und Inflation

Wenn die Zinssätze steigen, sinken die Preise für traditionelle festverzinsliche Anlagen tendenziell. Da die Zinszahlungen jedoch anpassungsfähig sind, reagieren Senior Loans nur sehr geringfügig auf Änderungen der Zinssätze. Daher dürften Senior Loans unseres Erachtens in einem Umfeld steigender Zinssätze andere festverzinsliche Anlagen übertreffen. Da die Zinssätze in der Vergangenheit bei hoher Inflation tendenziell gestiegen sind, können Senior Loans auch einen inhärenten Inflationsschutz bieten.

In den vergangenen 30 Jahren gab es fünf signifikante Zeiträume, in denen die Zinssätze gestiegen sind: Februar 1994 bis Februar 1995, Juni 1999 bis Mai 2000, Juni 2004 bis Juni 2006, Dezember 2015 bis Dezember 2018 und März 2022 bis September 2022. In jedem dieser Zeiträume schnitten Senior Loans im Vergleich zu anderen Anlageklassen gut ab.

Fazit

Abbildung 9: Renditen bei steigenden Zinsen

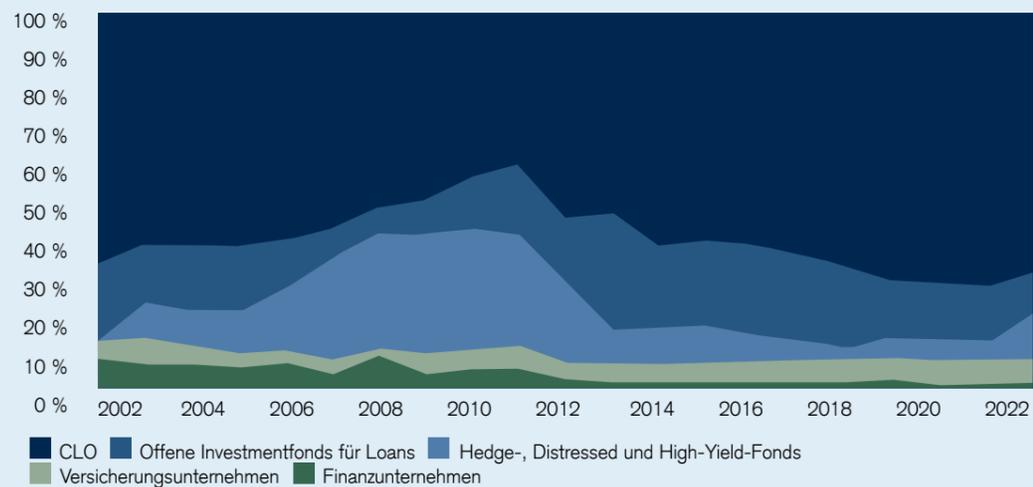
Zeitraum	Zinsschritte der Fed	Leveraged Loans	High-Yield-Anleihen	Bloomberg Aggregate	S&P 500
Feb. 94 bis Feb. 95	300 Bp	10,38 %	1,38 %	0,01 %	4,45 %
Juni 99 bis Mai 00	150 Bp	3,93 %	-3,09 %	2,11 %	10,48 %
Juni 04 bis Mai 06	425 Bp	12,64 %	17,51 %	6,54 %	17,74 %
Dez. 15 bis Dez. 18	225 Bp	14,75 %	20,24 %	5,95 %	28,33 %
März 22 bis Sept. 22	300 Bp	-3,18 %	-11,41 %	-11,74 %	-17,25 %

Quellen Credit Suisse, Bloomberg, ICE BofA. Daten per 30. September 2022.
Historische Performanceangaben und Finanzmarktsszenarien sind keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse.

Anlagen in Senior Loans

Der Markt für Senior Loans ist seit seiner Entstehung weitgehend ein institutionell dominierter Markt. Im Vergleich zu den traditionellen Aktien- oder Anleihenmärkten bestehen höhere Eintrittsbarrieren, was Kleinanlegerinnen und -anleger vom Kauf einzelner Senior Loans auf dem freien Markt abhält. Insgesamt führt dies zu einer eingeschränkten Investorenbasis für Senior Loans, wodurch das Volumen der täglichen Zu- und Abflüsse an den Märkten für Kleinanlegerinnen und -anleger begrenzt wird. Da Collateralized Loan Obligations (CLOs) etwa zwei Drittel des Loan-Marktes ausmachen und eine typische Laufzeit von etwa acht bis zehn Jahren haben, entsteht eine starke Käuferbasis für den Markt als Ganzen.

Abbildung 10: Institutionelle Anleger nach Typ



Quelle: Morningstar LCD. Daten per 30. September 2022.

Senior Loans weisen bisher eine langfristige Erfolgsbilanz mit attraktiven absoluten und risikobereinigten Renditen auf. Aufgrund dieser und anderer Eigenschaften wie niedriger Ausfallquoten, einer Absicherung gegen steigende Zinsen und niedrigerer Korrelationen erstaunt es nicht, dass viele institutionelle Anlegerinnen und Anleger Senior Loans als Kernbestandteil in ihre Portfolios aufgenommen haben. In der Folge wuchs der Markt für Leveraged Loans auf ein Volumen von rund USD 1,5 Bio. an.

Aus den verschiedenen oben aufgezeigten Gründen bietet diese Anlageklasse sowohl aus fundamentaler als auch aus technischer Sicht derzeit potenziell attraktive Anlagemöglichkeiten. Unseres Erachtens stellen Senior Loans im gegenwärtig schwierigen Umfeld für traditionelle festverzinsliche Wertpapiere eine praktikable Alternative für Anlegerinnen und Anleger dar, die attraktive absolute und relative Renditen anstreben.



Indexdefinitionen

Der **ICE BofA US 3-Month Treasury Bill Index** umfasst eine einzige Emission, die zu Monatsbeginn gekauft und für einen vollen Monat gehalten wird. Am Monatsende wird diese Emission verkauft und in eine neu ausgewählte Emission angelegt. Die bei der Neugewichtung am Monatsende jeweils gewählte Emission ist der ausstehende Treasury-Bill, dessen Fälligkeitstermin dem Datum der Neugewichtung am nächsten liegt, wobei er jedoch nicht mehr als drei Monate nach diesem Datum liegen darf. Um für die Wahl berücksichtigt zu werden, muss eine Emission am oder vor dem Neugewichtungsdatum am Monatsende abgewickelt worden sein.

Der **Bloomberg US Aggregate Bond Index** ist ein breit basierter Flaggschiff-Benchmark, der den Markt für auf US-Dollar lautende festverzinsliche steuerpflichtige Investment-Grade-Anleihen nachbildet. Der Index umfasst Treasuries, Papiere mit Staatsbezug und Unternehmenstitel, MBS (festverzinsliche Papiere von Sonderinstitutionen und hybride ARM-Pass-Throughs), ABS und CMBS (Papiere von Sonderinstitutionen und Nicht-Sonderinstitutionen).

Der **ICE BofA US Corporate Index** bildet die Wertentwicklung von am US-Binnenmarkt notierten, auf US-Dollar lautenden Investment-Grade-Unternehmensanleihen ab. Infrage kommende Wertpapiere müssen ein Investment-Grade-Rating (basierend auf dem Durchschnitt der Ratings von Moody's, S&P und Fitch), bei Auflegung eine Laufzeit bis Endfälligkeit von mindestens 18 Monaten, zum Datum der Neugewichtung eine Restlaufzeit von mindestens einem Jahr bis zur Endfälligkeit, feste Coupon-Auszahlungstermine und ein im Umlauf befindliches Emissionsvolumen von mindestens USD 250 Mio. aufweisen. Der Index umfasst auch Titel, die als Null-Coupon-Anleihen aufgelegt wurden, 144a-Wertpapiere (mit und ohne Registrierungsrechte) sowie Pay-in-Kind-Papiere (einschliesslich Toggle-Notes). Kündbare unbefristete Wertpapiere werden in den Index aufgenommen, sofern die Laufzeit bis zum ersten Kündigungsdatum mindestens ein Jahr beträgt. Wertpapiere, die zunächst fest- und später variabel verzinslich sind, werden in den Index aufgenommen, sofern sie innerhalb des festverzinslichen Zeitraums kündbar sind und ihre Restlaufzeit bis zum

letzten Kündigungsdatum vor dem Zeitpunkt, an dem die Anleihe variabel verzinslich wird, mindestens ein Jahr beträgt. Contingent Convertible Bonds (bedingte Pflichtwandelanleihen, CoCos) sind aus dem Index ausgeschlossen. Dies gilt nicht für jene Papiere, die keinen spezifischen Trigger aufweisen, bei denen eine Umwandlung aber durch eine Regulierungsbehörde vorgeschrieben werden kann. Andere hybride Wandelpapiere, etwa solche, die potenziell in Vorzugsaktien umgewandelt werden, solche mit kumulativem oder nicht kumulativem Couponaufschub und solche mit alternativen Coupon-Erfüllungsmechanismen, sind ebenfalls im Index vertreten. Wertpapiere mit Aktienbezug, Wertpapiere, bei denen aus rechtlicher Sicht ein Zahlungsverzug besteht, hybride besicherte Unternehmenspapiere, Eurodollar-Anleihen (USD-Anleihen, die nicht am US-Binnenmarkt begeben wurden), steuerpflichtige und steuerbefreite US-Kommunalanleihen und DRD-fähige Wertpapiere sind aus dem Index ausgeschlossen. Die Indexkomponenten sind marktkapitalisierungsgewichtet. Die Berechnung der aufgelaufenen Zinsen erfolgt unter Annahme einer Abwicklung am nächsten Tag. Die Cashflows aus Anleihen Zahlungen, die im Monatsverlauf auflaufen, werden vom Index bis zum Monatsende einbehalten und dann im Zuge der Neugewichtung aus dem Index entfernt. Die im Index gehaltenen Barmittel generieren keine reinvestierbaren Erträge. Informationen in Bezug auf die Kurse, die Fälligkeitszeitpunkte und die Bedingungen der im Index enthaltenen Anleihen finden sich im ICE BofA Bond Index Guide, der auf der öffentlichen Website (<https://indices.theice.com>) oder auf Anfrage über iceindices@theice.com zur Verfügung steht. Der Index wird am letzten Tag des Monats auf Grundlage der bis einschliesslich des dritten Geschäftstages vor dem letzten Geschäftstag des Monats zur Verfügung stehenden Informationen neu gewichtet.

Neuemissionen müssen am oder vor dem Datum der Neugewichtung zu Monatsende abgerechnet werden, um im Folgemonat in den Index aufgenommen werden zu können. An der Indexzusammenstellung werden nur im Zuge der Neugewichtung zu Monatsende Änderungen vorgenommen.

Der **ICE BofA US High Yield Index** bildet die Wertentwicklung von am US-Binnenmarkt notierten, auf US-Dollar lautenden Non-Investment-Grade-Unternehmensanleihen ab. Infrage kommende Wertpapiere müssen ein Rating unter Investment-Grade (basierend auf dem Durchschnitt der Ratings von Moody's, S&P und Fitch), bei Auflegung eine Laufzeit bis Endfälligkeit von mindestens 18 Monaten, zum Datum der Neugewichtung eine Restlaufzeit von mindestens einem Jahr bis zur Endfälligkeit, feste Coupon-Auszahlungstermine und ein im Umlauf befindliches Emissionsvolumen von mindestens USD 250 Mio. aufweisen. Darüber hinaus müssen infrage kommende Wertpapiere ein Risikoexposure gegenüber Ländern aus dem G10-Währungsblock, Westeuropa oder gegenüber den Hoheitsgebieten der USA und westeuropäischer Länder aufweisen. Der G10-Währungsblock umfasst alle Euro-Mitgliedstaaten, die USA, Japan, Grossbritannien, Kanada, Australien, Neuseeland, die Schweiz, Norwegen und Schweden. Der Index umfasst auch Titel, die als Null-Coupon-Anleihen aufgelegt wurden, 144a-Wertpapiere (mit und ohne Registrierungsrechte) sowie Pay-in-Kind-Papiere (einschliesslich Toggle-Notes). Kündbare unbefristete Wertpapiere werden in den Index aufgenommen, sofern die Laufzeit bis zum ersten Kündigungsdatum mindestens ein Jahr beträgt. Wertpapiere, die zunächst fest- und später variabel verzinslich sind, werden in den Index aufgenommen, sofern sie innerhalb des festverzinslichen Zeitraums kündbar sind und ihre Restlaufzeit bis zum letzten Kündigungsdatum vor dem Zeitpunkt, an dem die Anleihe variabel verzinslich wird, mindestens ein Jahr beträgt. Contingent Convertible Bonds (bedingte Pflichtwandelanleihen, CoCo-Bonds) sind aus dem Index ausgeschlossen. Dies gilt nicht für jene Papiere, die keinen spezifischen Trigger aufweisen, bei denen eine Umwandlung aber durch eine Regulierungsbehörde vorgeschrieben werden kann. Andere hybride Wandelpapiere, etwa solche, die potenziell in Vorzugsaktien umgewandelt werden, solche mit kumulativem oder nicht kumulativem Couponaufschub und solche mit alternativen Coupon-Erfüllungsmechanismen, sind ebenfalls im Index vertreten. Wertpapiere, die hauptsächlich an Kleinanlegerinnen und -anleger ausgegeben oder vertrieben werden, Wertpapiere mit Aktienbezug, Wertpapiere, bei denen aus rechtlicher

Sicht ein Zahlungsverzug besteht, hybride besicherte Unternehmenspapiere, Eurodollar-Anleihen (USD-Anleihen, die nicht am US-Binnenmarkt begeben wurden), steuerpflichtige und steuerbefreite US-Kommunalanleihen und DRD-fähige Wertpapiere sind aus dem Index ausgeschlossen.

Der **ICE BofA Current 10-Year US Treasury Index** ist ein Einzelwertpapierindex, der sich aus den jüngsten 10-jährigen US-Treasuries zusammensetzt. Der Index wird monatlich neu gewichtet. Um für eine Aufnahme in den Index infrage zu kommen, muss die Auktion der 10-jährigen Treasury-Note am oder vor dem dritten Geschäftstag vor dem letzten Geschäftstag des Monats stattfinden.

Der **Credit Suisse Leveraged Loan Index** bildet das Anlageuniversum des Marktes für auf US-Dollar lautende Leveraged Loans nach. Neue Loans werden am Datum des Inkrafttretens in den Index aufgenommen, sofern sie die folgenden Kriterien erfüllen: Die Loans müssen ein Rating von «5B» oder tiefer aufweisen; nur vollständig finanzierte Laufzeitenkredite werden aufgenommen; die Laufzeit muss mindestens ein Jahr betragen, und die Emittenten müssen in Industrieländern domiziliert sein (Emittenten aus Entwicklungsländern sind ausgeschlossen). «Fallen Angels» werden in den Index aufgenommen, sofern sie die Kriterien für neue Loans erfüllen. Loans werden aus dem Index gestrichen, wenn sie auf Investment-Grade heraufgestuft werden oder aus dem Markt herausfallen (zum Beispiel bei Fälligkeit, Refinanzierung oder Insolvenzverfahren). Zu beachten ist, dass Emittenten bei einem Zahlungsausfall im Index verbleiben. Die Gesamrendite des Index ergibt sich aus der Summe der folgenden drei Komponenten: Anlagekapital, Zinsen und Reinvestitionsrendite. Der kumulativen Rendite liegt die Annahme zugrunde, dass die Couponzahlungen zu Beginn eines jeden Zeitraums in den Index reinvestiert werden.

Der **S&P 500® Index** gilt weithin als bester Einzelindikator für Large-Cap-US-Aktien und dient als Grundlage für eine breite Palette an Anlageprodukten. Der Index umfasst die 500 führenden US-Unternehmen und deckt damit schätzungsweise 80 % der verfügbaren Marktkapitalisierung ab.

Der **FTSE 3-Month Treasury Bill Index** (Ticker: SBMMTB3) soll die tägliche Performance der dreimonatigen US-Treasury-Bills nachbilden.

Der **Russell 2000® Index** misst die Performance des Small-Cap-Segments des Universums für den US-Aktienmarkt. Der Russell 2000 Index ist Teil des Russell 3000® Index und macht etwa 7 % der gesamten Marktkapitalisierung dieses Index aus (Stand der letzten Neuberechnung). Er umfasst etwa 2'000 der kleinsten Wertpapiere auf der Grundlage einer Kombination aus Marktkapitalisierung und aktueller Indexzugehörigkeit.

Der **FT Wilshire 5000 Index** ist ein breit angelegter, nach Marktkapitalisierung gewichteter Index, der 100 % des investierbaren US-Marktes erfassen soll. Zur Indexfamilie des FT Wilshire 5000 Index gehören die grossen, kleinen und Mikro-Kapitalisierungssegmente des US-Aktienmarktes.

Der **Dow Jones Industrial Average** ist ein preisgewichteter Durchschnitt von 30 Blue-Chip-Aktien, die in der Regel in ihrer Branche führend sind. Er ist seit dem 1. Oktober 1928 ein viel beachteter Indikator für den Aktienmarkt.

Der **Nasdaq Composite Index** misst alle gängigen inländischen und internationalen Aktien, die an der elektronischen Börse Nasdaq notiert sind. Um sich für die Aufnahme in den Index zu qualifizieren, darf das Wertpapier in den USA ausschliesslich an der Nasdaq notiert sein (es sei denn, das Wertpapier war vor dem 1. Januar 2004 an einem anderen US-Markt notiert und hat diese Notierung kontinuierlich aufrechterhalten).

Für den Index in Frage kommen Stammaktien, American Depository Receipts (ADRs), Anteile an wirtschaftlichem Eigentum oder Kommanditgesellschaften und Tracking-Stocks. Nicht in den Index aufgenommene Wertpapierarten sind geschlossene Fonds, Wandelschuldverschreibungen, börsengehandelte Fonds, Vorzugsaktien, Rechte, Optionsscheine, Anteile und andere derivative Wertpapiere.

Der **Bloomberg CMBS 2.0 BBB Index** bildet den Markt für Conduit- und Fusion-CMBS-Transaktionen mit einem aktuellen Mindestvolumen von USD 300 Mio. und einem Kreditrating von BBB (unter Verwendung des mittleren Ratings von Moody's, S&P und Fitch) nach.

Der **ICE U.S. Municipal Bond Index** umfasst auf US-Dollar lautende, festverzinsliche, steuerbefreite Anleihen. Der Index umfasst staatliche und kommunale General-Obligation-Bonds, Revenue-Bonds, versicherte und vorzeitig zurückgezahlte Anleihen. Diese Methode wurde von ICE Indices entwickelt, um die Wertentwicklung der zugrunde liegenden Zinsen des U.S. Municipal und U.S. Municipal High Yield Index zu messen.

Der **ICE BofA US Mortgage Backed Securities Index** bildet die Wertentwicklung von auf US-Dollar lautenden festverzinslichen und hybriden Mortgage-Pass-Through-Securities im Wohnungssektor ab, die von US-Behörden auf dem US-Inlandsmarkt öffentlich begeben werden.

CREDIT SUISSE 

Quelle: Credit Suisse, ansonsten vermerkt.

Sofern nicht explizit anders gekennzeichnet, wurden alle Abbildungen in diesem Dokument von Credit Suisse AG und/oder den mit ihr verbundenen Unternehmen mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt.

Dieses Dokument wurde von der Credit Suisse und/oder von mit ihr verbundenen Unternehmen («Credit Suisse») erstellt. Es dient ausschliesslich zur Information und Veranschaulichung und stellt keine Werbung, Bewertung, Anlagerecherche, Rechercheempfehlungen, Anlageempfehlungen oder Information zum Zweck der Empfehlung oder des Vorschlags einer Anlagestrategie dar; ebenso beinhaltet es keine Finanzanalyse. Darüber hinaus stellt es weder eine Aufforderung noch ein Angebot – seien sie öffentlich oder privat – zur Zeichnung oder zum Erwerb von Produkten oder Dienstleistungen dar. Soweit Benchmarks erwähnt werden, dienen diese ausschliesslich Vergleichszwecken. Bei den Informationen in diesem Dokument handelt es sich um allgemeine Kommentare und in keiner Weise um persönliche Empfehlungen, Anlageberatung, rechtliche, steuerliche, buchhalterische oder eine andere Form der Beratung oder Empfehlung oder eine andere Finanzdienstleistung. Die Anlageziele, finanziellen Verhältnisse oder Bedürfnisse sowie das Wissen und die Erfahrung einzelner Personen werden nicht berücksichtigt. Die Informationen stellen keine wie auch immer geartete Grundlage für Entscheidungen zum Erwerb, Verkauf oder Halten von Anlagewerten dar. Bei Interesse an den hier erwähnten Produkten und/oder Dienstleistungen empfiehlt die Credit Suisse, vor einer Anlageentscheidung alle relevanten Informationen einzuholen und sich beraten zu lassen (unter anderem auch zu Risiken). Die hier gemachten Angaben entsprechen dem Kenntnisstand bei Erstellung des Dokuments und sind eventuell zum Zeitpunkt des Empfangs oder Abrufs nicht mehr aktuell. Die Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern; eine Aktualisierungspflicht besteht nicht. Sofern dieses Dokument Aussagen über künftige Wertentwicklungen enthält, sind diese Aussagen zukunftsgerichtet und bergen daher diverse Risiken und Unsicherheiten. Bitte beachten Sie, dass historische Renditeangaben, Wertentwicklungen und Finanzmarktsszenarien keine verlässlichen Indikatoren für zukünftige Ergebnisse sind. Erhebliche Verluste können nie ausgeschlossen werden. Dieses Dokument ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Bürger eines Landes sind oder die in einem Land ihren Wohnsitz bzw. Gesellschaftssitz haben, in dem die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung des Dokuments geltende Gesetze oder Vorschriften verletzen würde oder in dem die Credit Suisse Registrierungs- oder Zulassungspflichten erfüllen müsste. Wir weisen darauf hin, dass zwischen einer in diesem Dokument genannten juristischen Person und einem Unternehmen der Credit Suisse eine Geschäftsverbindung bestehen kann und dass sich aus diesem Umstand potenzielle Interessenskonflikte ergeben können. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die als zuverlässig gelten. Die Credit Suisse gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich der Zuverlässigkeit und Vollständigkeit der Angaben. Die Credit Suisse bietet eventuell wesentliche Beratungs- oder Investmentdienstleistungen im Zusammenhang mit einem oder mehreren hier genannten Unternehmen oder Emittenten an oder hat dies im Verlauf der vergangenen zwölf Monate getan. Dieses Dokument kann Websiteadressen oder Hyperlinks, die auf Websites verweisen, enthalten. Die Credit Suisse prüft verlinkte Websites nicht und übernimmt keine Haftung für deren Inhalte. Entsprechende Adressen oder Hyperlinks (einschliesslich Adressen oder Hyperlinks zur Website der Credit Suisse) werden nur als Service bzw. zu Ihrer Information bereitgestellt; der Inhalt der verlinkten Website ist nicht Bestandteil dieses Dokuments. Wenn Sie eine solche Website besuchen oder über einen Link in diesem Dokument oder auf der Website der Credit Suisse aufrufen, tun Sie dies auf eigene Verantwortung. Dieses Dokument richtet sich nur an die Person, für die es von der Credit Suisse bereitgestellt wird. Ohne vorherige schriftliche Genehmigung der Credit Suisse dürfen diese Informationen weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Copyright © 2023 CREDIT SUISSE. Alle Rechte vorbehalten.

Folgen Sie uns
auf LinkedIn

in