Janus Henderson INVESTORS

ANLAGECHANCEN BEI ASSET-BACKED SECURITIES (ABS)

Einführung in ABS

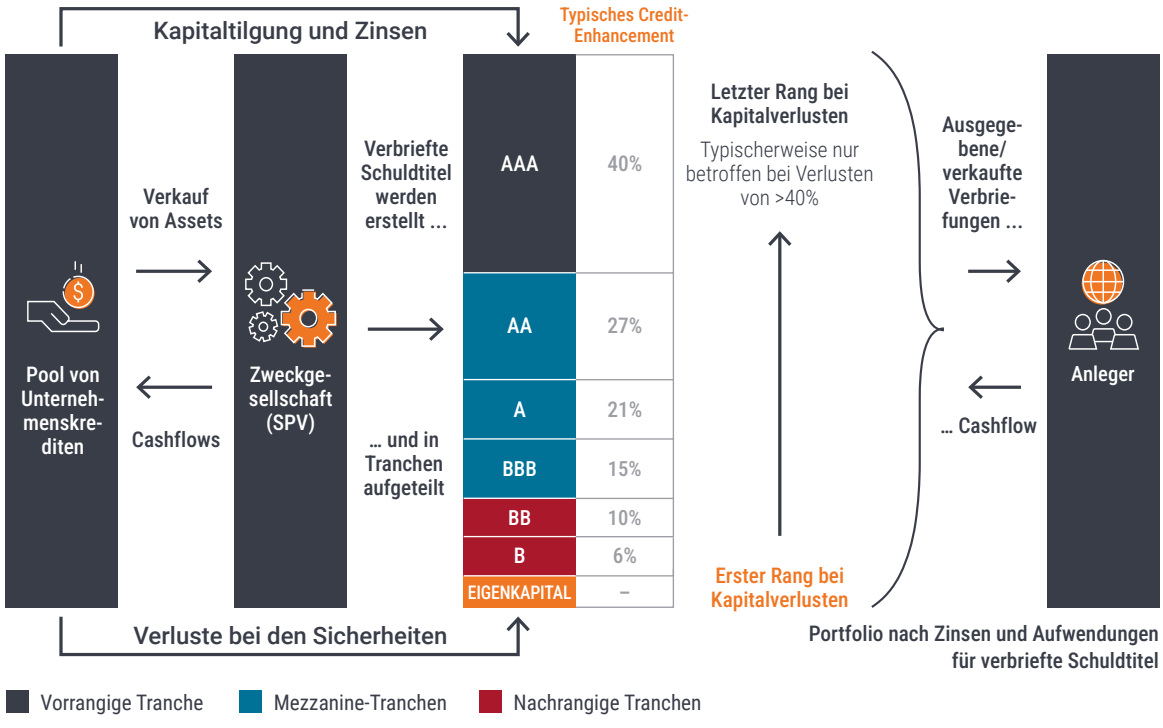
Asset-Backed Securities („ABS") oder Verbriefungen sind zwar unter verschiedenen Bezeichnungen bekannt, je nach Art der Assets, mit denen sie besichert sind. Doch letztendlich sind sie allesamt Wertpapiere, die aus einzelnen Pools von Vermögenswerten bestehen. Die wichtigsten Varianten sind Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS), Consumer-ABS (z. B. Pools von Verbraucherkrediten, Kreditkartenforderungen), Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS), Collateralised Loan Obligations (CLOs – in der Regel syndizierte fremdfinanzierte oder besicherte Kredite) und Whole Business Securitisation (WBS, bei der Verbriefungen zur Finanzierung von Assset-Portfolios eingesetzt wurden, die sich im Besitz von Unternehmen befinden, z. B. Großgrundbesitzer oder Restaurants). In diesem Papier umfassen die Begriffe ABS oder Verbriefungen alle zuvor genannten Begriffe.
Wir konzentrieren uns auf den europäischen ABS-Sektor, wenngleich es Gemeinsamkeiten in Bezug auf die Strukturen und Merkmale zwischen Europa und den USA gibt.

Wachstum und Nachhaltigkeit

- Der Markt für ABS oder Verbriefungen umfasst ein breit gefächertes Spektrum an Anlagechancen. Er bietet Anlegern neben soliden Erträgen differenzierte Risiko- und Renditemerkmale.
- ABS eignen sich zur Diversifizierung von Anleihenportfolios, während die Tilgungsstrukturen und die kürzere Duration dazu beitragen können, das Bonitäts- und Zinsrisiko insgesamt zu reduzieren.
- Eine Anlage in ABS erfordert besondere Fachkenntnisse und umfassenden Einblick in die Dynamik der Verbriefungsmärkte. Notwendig ist auch die Fähigkeit, die Risiken verschiedener Arten von Verbriefungstransaktionen zu verstehen und zu analysieren.

Abbildung 1: Credit Enhancement im Verbriefungsprozess erhöht die Bonität

Beispiel einer typischen CLO-Struktur



Quelle: Janus Henderson Investors. Nur zur Veranschaulichung. Credit Enhancement wird bei Verbriefungen verwendet, um die Bonität und Ratings der Schuldtranchen zu verbessern. Die Prozentangaben enthalten einen geringen Zinsüberschuss. Der Zinsüberschuss ist der Nettozinsertrag aus einem Kreditportfolio nach Abzug der Zinsen und Aufwendungen für verbriefte Schuldtitel.

Marketing-Anzeige | Außerhalb der USA: Nur für professionelle und qualifizierte Anleger | Nicht zur Weitergabe. Der Wert einer Anlage und die mit ihnen erzielten Erträge können sowohl steigen als auch sinken, sodass Sie möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Anlagebetrag zurückerhalten.

In einem als Verbriefung bezeichneten Verfahren verkaufen die Originatoren (Finanzinstitute einschließlich Banken, spezialisierte Kreditgeber und Asset Manager) Risiken im Zusammenhang mit Pools von Vermögenswerten über eine Zweckgesellschaft (SPV) an die Anleger. Die Zweckgesellschaft finanziert den Erwerb dieser Assets durch die Ausgabe von Tranchen von Fremd- und Eigenkapital. Anschließend verwendet sie die Cashflows aus den erworbenen Assets, um fällige Kapitalbeträge an die Anleger zurückzuzahlen und ihnen über diese von ihr begebenen Wertpapiere eine Rendite zu bieten.

Bei ABS-Strukturen wird über sogenanntes Credit Enhancement die Kreditqualität des von der Verbriefungsstruktur begebenen Fremdkapitals verbessert. Wenn die zugrunde liegenden Kredite eines ABS ausfallen, geht dies zunächst zulasten der Eigenkapitaltranche einer Verbriefung, sodass die Anleihentranchen geschützt sind. Erst nach vollständiger Abschreibung des Eigenkapitals werden Verluste von den Anleihetranchen in der Reihenfolge ihrer Priorität (AAA zuletzt) realisiert.

Diese Form der Bonitätsverbesserung, die als „Tranchierung" bezeichnet wird, schafft eine Kaskadenstruktur (Abbildung 1), bei der Cashflows zuerst den Tranchen mit höherem Rating zugewiesen und dann nach und nach an die Tranchen mit niedrigerem Rating weitergeleitet werden. Als Ausgleich für das zusätzliche Risiko erhalten die Anleger in den nachrangigen Tranchen eine bessere Rendite als die Anleger in den höherrangigen Tranchen der Kapitalstruktur. Die Tranchierung erlaubt es Anlegern zudem, Portfolios auf bestimmte Risiko-Rendite-Ziele zuzuschneiden, da sie für das spezifische Rückzahlungs- und Kreditprofil einer bestimmten Anleihe in der Struktur ausschlaggebend ist.

Andere Maßnahmen zur Steigerung der Bonität von Verbriefungs-Tranchen sind u.a. die folgenden:

- **Überbesicherung –** Hier ist der Nennwert der zugrunde liegenden Assets im Sicherheitenpool höher als der Nennwert der damit besicherten Anleihen, was allen Tranchen eine Absicherung bietet.
- **Spread-Aufschlag –** oft die erste Auffanglinie bei der Absorption potenzieller Verluste; ein Spread-Aufschlag liegt vor, wenn die aus dem Sicherheitenpool erzielten Zinsen den auf die Wertpapiere zu zahlenden Kupon und die Kosten übersteigen.
- **Cash-Reserve –** häufig vom Originator finanziert, um eine mangelnde Deckung von Zinszahlungen und Kosten sowie Verluste im Sicherheitenpool zu finanzieren.

ABS-Strukturen können vollständig oder teilweise amortisiert werden, d. h. entweder sofort oder nach einer bestimmten Zeitspanne werden Rückzahlungen aus dem zugrunde liegenden Sicherheitenportfolio zur Rückzahlung des Kapitals verwendet. Dies kann bei der Risikominderung eine wichtige Rolle spielen: Bei einer schrittweisen Rückzahlung von Anleihetranchen haben Anleger ein geringeres Refinanzierungsrisiko als bei Unternehmensanleihen, bei denen in der Regel bei Fälligkeit eine hohe Einmalzahlung erfolgt.

Verbriefungsstrukturen können als analog zu einer „Minibank" betrachtet werden, die lediglich eine Art von Krediten vergibt. Wie eine Bank finanzieren sie diese Kredite durch eine Mischung aus verschiedenen Klassen von Fremd- und Eigenkapital (mit jeweils unterschiedlichen Risiko- und Renditeprofilen). Eine Verbriefung weist jedoch einige positive Merkmale auf, die sie von einer typischen Bank unterscheiden:

- **Transparenter und geringeres Governance-Risiko –** Die Anleger profitieren von einer umfassenderen Transparenz über die vergebenen Kredite und einer strengeren Kontrolle darüber, wie sich diese Kredite im Laufe der Zeit ändern können.
- **Abgestimmte Cashflows von Aktiva und Passiva –** Verbriefte Schuldtitel müssen vor der Rückzahlung der Assets in der Regel nicht zurückgezahlt werden.
- **Begrenztes Zinsrisiko –** Allgemein übertragen Verbriefungen lediglich die Erträge, die sie mit dem Kreditportfolio erzielen, um die Zinsen der verbrieften Schuldtitel zu bezahlen. Sollte beispielsweise eine Diskrepanz zwischen den Renditen eines festverzinslichen Kreditportfolios und den Zinsen für variabel verzinsliche verbriefte Schuldtitel bestehen, werden diese über in die Struktur eingebettete Swaps abgesichert.

Zahlreiche Abgrenzungsmerkmale

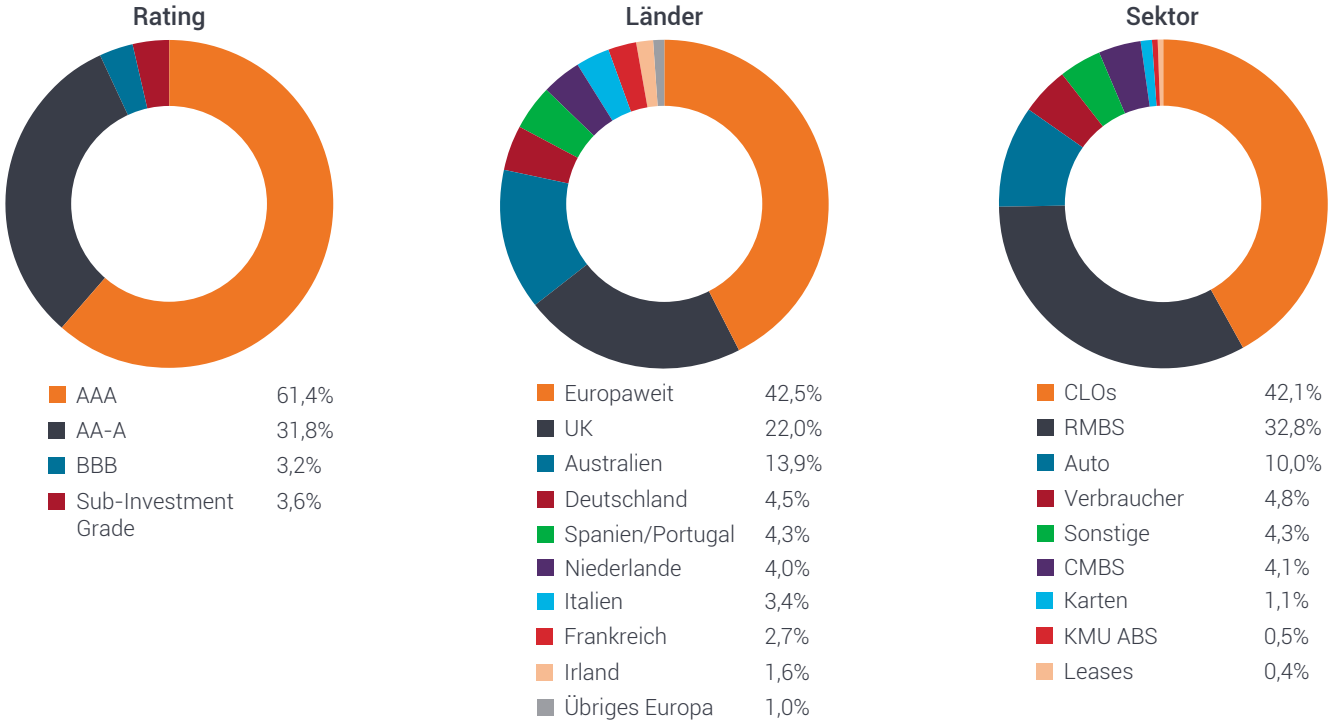
Aus Anlegersicht weisen ABS eine Reihe von Unterscheidungsmerkmalen auf, die eine Diversifizierung gegenüber anderen verzinslichen Anlagen ermöglichen:

- **Resilienz durch hochwertige Strukturen –** Der ABS-Markt besteht überwiegend aus vorrangigen Papieren und die Strukturen sind besichert, was zusätzlichen Schutz vor Kapitalverlusten bietet. Daneben wird Credit Enhancement eingesetzt, um die Kreditqualität/das Rating der Anleihentranchen zu verbessern.
- **Portfoliodiversifizierung in verschiedenen Risikoprofile –** ABS ermöglichen ein Engagement in einer Reihe von Arten und Strukturen von Assets, innerhalb derer unterschiedliche verbraucherbezogene und „realwirtschaftliche" Risiken bestehen, die sich auf die Qualität der zugrunde liegenden Sicherheiten auswirken.
- **Überwiegend variabel verzinsliche Anlageklasse (in Europa) –** Das Zinsrisiko ist in der Regel vernachlässigbar. Die Anleger können daher spreadbasierte Zusatzrenditen erzielen, während sie die Zinsstrategie ihres Portfolios separat managen.
- **Attraktiver Relative Value gegenüber Unternehmensanleihen mit vergleichbarem Rating –** ABS bieten im Vergleich zu anderen Credit-Anlagen bei vergleichbarem Rating in der Regel einen besseren Spread und eine kürzere durchschnittliche Spread-Duration.
- **Langfristig hohe risikobereinigte Renditen im Vergleich zu anderen Credit-Anlageklassen –** Europäische ABS zeichnen sich traditionell durch niedrigere Ausfallraten und eine attraktive Sharpe Ratio im Vergleich zu anderen Credit-Gattungen aus.
- **Tilgungsstruktur fördert kontinuierlichen Schuldenabbau –** Cashflows fließen aktiv an die Anleger zurück, und die Verschuldung wird auch in Stressphasen (wenn die Unternehmen unter Umständen mehr Kredite aufnehmen müssen) reduziert oder zumindest erhalten.

Resilienz durch hochwertige Strukturen

Die Bündelung der Risiken der zugrunde liegenden Kredite sowie verschiedene Formen des Credit Enhancements und andere strukturelle Schutzmaßnahmen führen zu einem Markt mit meist hoher Qualität. Das spiegelt sich in einem hohen Anteil von Strukturen mit einem Rating von AAA wider. In Bezug auf Sektoren und Länder ist das europäische ABS-Universum sehr vielfältig.

Abbildung 2: Europäischer ABS-Markt nach Rating, Land und Sektor



Quelle: Ratings: AFME, basierend auf allen von Moody's bewerteten Wertpapieren. Europäische Emissionen, ausstehend, Stand: 31. Dezember 2024. Länder und Sektoren: JP Morgan, BofA, Europäische Emissionen, ausstehend, Stand: 31. März 2025.

Diversifizierung gegenüber anderen Assets

Aufgrund der Art der zugrunde liegenden Sicherheiten bietet der europäische ABS-Markt Zugang zu verschiedenen verbraucherbezogenen und „realwirtschaftlichen" Risiken und ermöglicht somit eine Diversifizierung gegenüber Unternehmensanleihen. Die Strukturen sind ebenfalls variabel verzinslich, die Kupons werden also in der Regel monatlich oder vierteljährlich neu festgesetzt und entwickeln sich entsprechend der Marktzinsen (mit einem Spread gegenüber dem Geldmarktsatz). Das Zinsrisiko ist somit eher vernachlässigbar.

Aufgrund dieser variablen Verzinsung ist die Korrelation eines Großteils des ABS-Universums zu Staatsanleihen wie Bundesanleihen im Unterschied zu Investment Grade (IG) Anleihen besonders gering. Abbildung 2 zeigt die Korrelation der Gesamtrenditen eines repräsentativen ABS-Portfolios zu verschiedenen wichtigen Anlageklassen.

Abbildung 2: ABS weisen eine geringe Korrelation zu typischen institutionellen Assetklassen auf

Korrelation der monatlichen Rendite über 10 Jahre

	Internationale Aktien	Deutsche Bundesanleihen	Internationale Investment Grade-Anleihen	Global High Yield	EM-Anleihen	ABS
Internationale Aktien	100%					
Deutsche Bundesanleihen	29%	100%				
Internationale Investment Grade-Anleihen	51%	71%	100%			
Global High Yield	71%	35%	80%	100%		
EM-Anleihen	53%	49%	87%	87%	100%	
ABS	40%	8%	48%	62%	50%	100%

Quelle: Bloomberg, ICE-Indizes, MSCI, Analysen von Janus Henderson Investors, Stand: 30. April 2025. Korrelationsberechnungen auf Basis der EUR-Renditen. Wenn die Renditen der Basiswährung nicht auf den EUR lauten, wurden die Korrelationen anhand der in EUR abgesicherten Renditen berechnet.

Hinweise: ABS: Janus Henderson Asset-Backed Securities Fund ab Oktober 2020. Davor wurde die historische Performance des ABS-Segments des Janus Henderson Horizon Total Return Bond Fund zugrundegelegt.

Indizes: Internationale Aktien: MSCI World Net Total Return EUR Index; Bundesanleihen: ICE BofA German Government Index; Internationale Investment Grade-Anleihen: ICE BofA Global Corporate Index; Internationale Hochzinsanleihen: ICE BofA Global High Yield Index; Schwellenländeranleihen: ICE BofA Emerging Markets External Sovereign Index. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Ergebnisse.**

Aussicht auf attraktiven Spread-Aufschlag

Die Dynamik von Angebot und Nachfrage kann bei ABS zu höheren Credit-Spreads führen als bei traditionellen Unternehmensanleihen. Die ungünstige regulatorische Behandlung der zugrunde liegenden Assets in den Bankbilanzen fördert die Auslagerung solcher Aktiva durch Verbriefungen. Zudem nutzen die Banken Verbriefungen als Finanzierungsinstrument und setzen dadurch Kapital für andere Kreditaktivitäten frei. Diese beiden Faktoren wirken sich positiv auf das ABS-Angebot aus. Die Komplexitätsprämie, der Ausschluss aus passiven Indizes und die seltenere Verwendung in institutionellen Strategien zur Absicherung von Verbindlichkeiten begrenzen dagegen die Nachfrage.

ABS bieten in der Regel höhere Credit-Spreads bei einem geringeren Spread-Durationsrisiko und weisen eine bessere Bonität als EUR-IG-Anleihen auf (Abbildung 3). Auch die Spreads und Spread-Durationen fallen in den verschiedenen ABS-Teilsektoren unterschiedlich aus, wodurch sich aktiven Investoren vielfältige Anlagechancen bieten (Abbildung 4).

Abbildung 3: Höhere durchschnittliche Bonität, niedrigere Spread-Duration und attraktive Zusatz-Spreads

	Janus Henderson ABS Repr. Mandat	EUR-IG-Anleihen
Bonitäts-Spread, %[1]	1,15	0,89
Rendite, %[2]	3,2	3,1
Spread-Duration, Jahre[3]	3,1	4,6
Gewichtetes durchschnittliches Rating[4]	AA+	A-

Quelle: Janus Henderson Investors, Bloomberg, Stand 21. Mai 2025. Dargestellt ist der ICE BofA Euro Corporate Index. Hinweis: Die angegebenen Daten beziehen sich auf den Janus Henderson Asset Backed Securities Fund.

[1] Die Credit-Spreads beziehen sich auf den ABS Fund gegenüber ESTR. Der Credit-Spread von EUR-IG-Anleihen ist der Swap OAS.

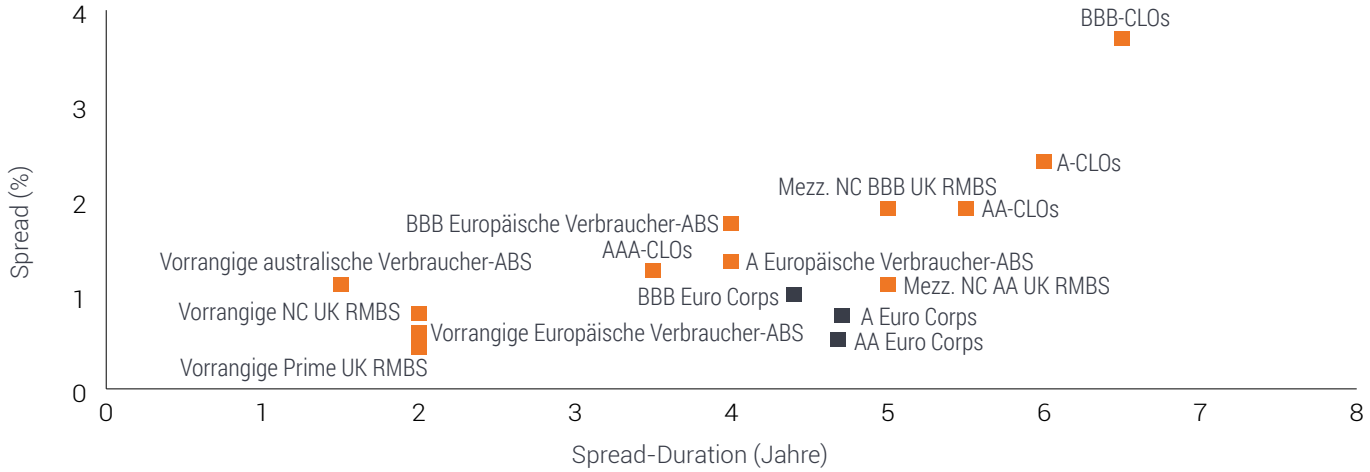
[2] Die angegebene Rendite ist die Rendite auf Endfälligkeit, abgesichert in EUR. Die Renditen basieren auf der Summe des EUR-OIS-Swapsatzes, der der jeweiligen gewichteten durchschnittlichen Laufzeit und dem jeweiligen Credit-Spread entspricht.

[3] Die Spread-Duration für ABS basiert auf der modellierten erwarteten durchschnittlichen Laufzeit des angelegten Portfolios.

[4] Ohne Cash-Position.

Renditen können sich ändern und sind nicht garantiert. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Ergebnisse.

Abbildung 4: Vielfalt der Spread-Profile und Spread-Duration-Profile



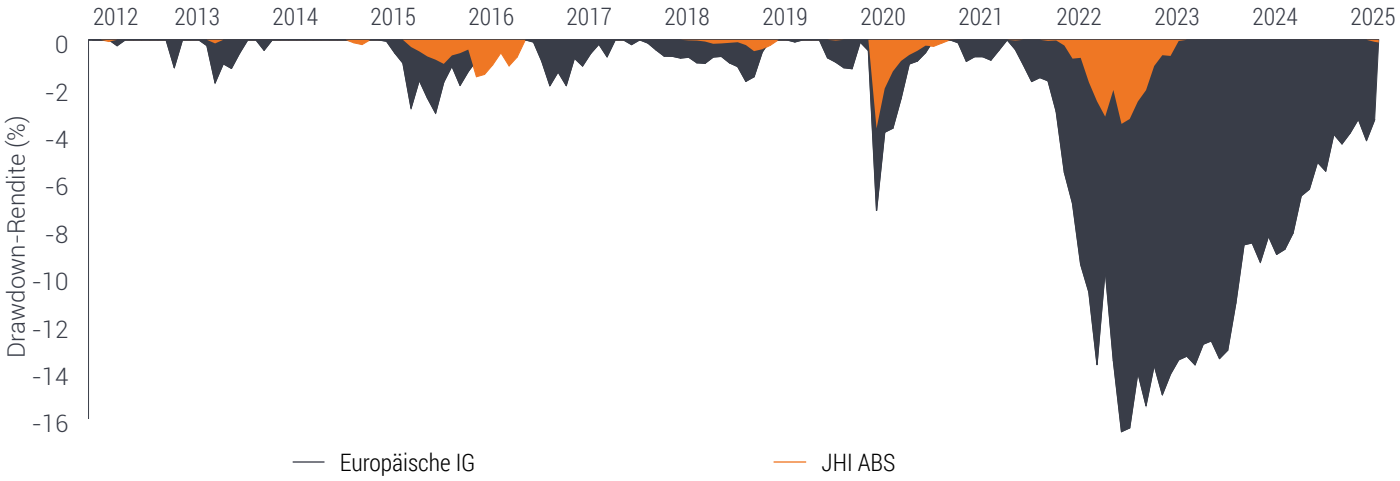
Quelle: Janus Henderson Investors, Bloomberg, Citi Velocity, Morgan Stanley, JP Morgan, Stand: 29. Mai 2025. Zur Schätzung der Spread-Duration von verbrieften Anlageklassen wird ihre gewichtete durchschnittliche Laufzeit verwendet. A Euro Corps = ICE BofA Single-A Euro Corporate Index, AA Euro Corps = ICE AA BofA Euro Corporate Index, BBB Euro Corps= ICE BBB BofA Euro Corporate Index. NC = nicht konform. **Renditen und Spreads können sich ändern und sind nicht garantiert.**

Resilienz in schwierigen Marktphasen

Das hochwertige defensive Profil von ABS, die geringere Volatilität und das stabile Ertragsprofil dieser variabel verzinslichen Anlageklasse haben dazu geführt, dass die Verluste im Vergleich zu IG-Unternehmensanleihen geringer sind und weniger anhalten. Diese variable Verzinsung begrenzt die Auswirkungen von Zinsänderungen (die die Volatilität der Renditen festverzinslicher Anlagen mit längerer Laufzeit erhöhen).

Diese defensive Eigenschaft zeigte sich in den letzten 13 Jahren seit der globalen Finanzkrise in Phasen der Volatilität der Zinsen (2015/2016, 2018/2019) und/oder einer Ausweitung der Spreads (europäische Staatsschuldenkrise 2010-2012, Taper Tantrum 2013, Brexit 2016 und Coronapandemie 2020) sowie bei einem Liquiditätsereignis im Jahr 2022. Letzteres war die Liability-driven Investment (LDI) Krise, auf die wir als nächstes eingehen. Die ABS-Märkte waren gegen die umfassenden Verkaufswellen bei Risikoanlagen nicht immun, jedoch waren die Auswirkungen auf die Renditen tendenziell geringer als bei Unternehmensanleihen und die Erholung erfolgte schneller (Abbildung 5).

Abbildung 5: Gleiches oder geringeres Mark-to-Market-Risiko bei IG-ABS im Vergleich zu IG-Unternehmensanleihen



Quelle: Janus Henderson Investors, Bloomberg, Stand 30. April 2025.

Hinweise: JHI ABS: Janus Henderson Asset-Backed Securities repräsentatives Mandat, vor Abzug von Gebühren in EUR. Europäischer IG-Index: ICE BofA Euro Corporate Bond-Index. Die Daten zum repräsentativen Mandat beruhen auf dem repräsentativen Mandat im Composite und können von anderen Mandaten innerhalb der Strategie abweichen, was auf das Volumen, die jeweiligen Kundenvorgaben und andere Faktoren zurückzuführen ist. Es wird angenommen, dass das repräsentative Mandat den aktuellen Stil des Portfoliomanagements am genauesten widerspiegelt. Drawdown-Renditen vom 31. März 2012 bis 30. April 2025. Die angegebenen Daten beziehen sich auf die ABS-Portfoliokomponente des Janus Henderson Horizon Total Return Bond Fund bis September 2020 und des Janus Henderson Asset-Backed Securities Fund danach; sie sollen die Erfolgsbilanz des ABS-Teams verdeutlichen und dienen nur zur Veranschaulichung. Die Fondsmanager verwalten diese Portfoliokomponente bereits seit März 2012. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Ergebnisse.**

Das in ABS-Strukturen integrierte Credit Enhancement bietet im Allgemeinen einen verlustabfedernden Schutz, der deutlich über den in der Vergangenheit beobachteten Verlusten liegt. Dies verdeutlicht, wie widerstandsfähig die Anlageklassen in Phasen der Marktvolatilität sind – insbesondere bei vorrangigen ABS, die am oberen Ende der Kapitalstruktur angesiedelt sind.

Das typische Credit Enhancement für einen AAA-CLO beträgt beispielsweise 40%. Das bedeutet, dass diese Schuldverschreibungen keinen Kapitalverlust erleiden, solange die kumulierten Verluste im Kreditportfolio 40% nicht übersteigen. Dies ist zweieinhalb Mal so hoch wie die geschätzten größten Sicherheitenverluste von Krediten, die in der Anlageklasse je verzeichnet wurden (Abbildung 6). Tatsächlich ist in Europa noch nie eine CLO-Tranche mit einem Rating von AAA, AA oder A ausgefallen.[1]

Abbildung 6: Credit Enhancement betrug ein Vielfaches der größten historisch beobachteten Verluste

Verbriefte Sektoren	Typisches Credit Enhancement	Größte historisch beobachteten Verluste*	Credit Enhancement als Vielfaches der historischen Verluste
Prime RMBS AAA	13%	1%	13,0x
Non-Prime RMBS AAA	20%	4%	5,0x
Non-Prime RMBS AA	16%	4%	4,0x
Non-Prime RMBS A	11%	4%	2,8x
Near Prime Auto ABS AAA	28%	5%	5,6x
CLO AAA	40%	16%	2,5x
CLO AA	29%	16%	1,8x
CLO A	23%	16%	1,4x
CLO BBB	16%	16%	1,0x
CLO BB	12%	16%	0,8x

Quelle: Janus Henderson Investors, Moody's, ausgewählte Einzeltransaktionen aus Anlegerpräsentationen, Stand: 31. Dezember 2023.

Hinweis: * Die größten historisch beobachteten Verluste: CLOs – basierend auf den höchsten kumulierten 6-Jahres-Ausfällen für den Zeitraum von 2007 bis 2020, basierend auf Ausfalldaten von Moody's für Titel unterhalb von Investment Grade und einer Rückzahlungsquote von 60 %. Prime- und nicht konforme RMBS – basierend auf den kumulierten Verlusten für den Zeitraum 2007–2019. Prime-Auto-ABS – basierend auf kumulierten 5-Jahres-Verlustdaten von Moody's für Transaktionen bis 2013; Near Prime Auto – basierend auf ausgewählten Einzeltransaktionen mit den kumulierten Ausfällen des schlechtesten Jahrgangs und einer Rückzahlungsquote von 40 %. Schätzungen von Janus Henderson, nur zur Veranschaulichung. Ein typisches Credit Enhancement beinhaltet einen Teil der angenommenen Zinsüberschüsse, die durch die zugrunde liegenden Sicherheiten erzielt werden. Jede Transaktion ist anders, und die vorstehenden Angaben geben die Ansichten des ABS-Teams von Janus Henderson wieder und sollten nicht als Beratung verstanden werden.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Ergebnisse.

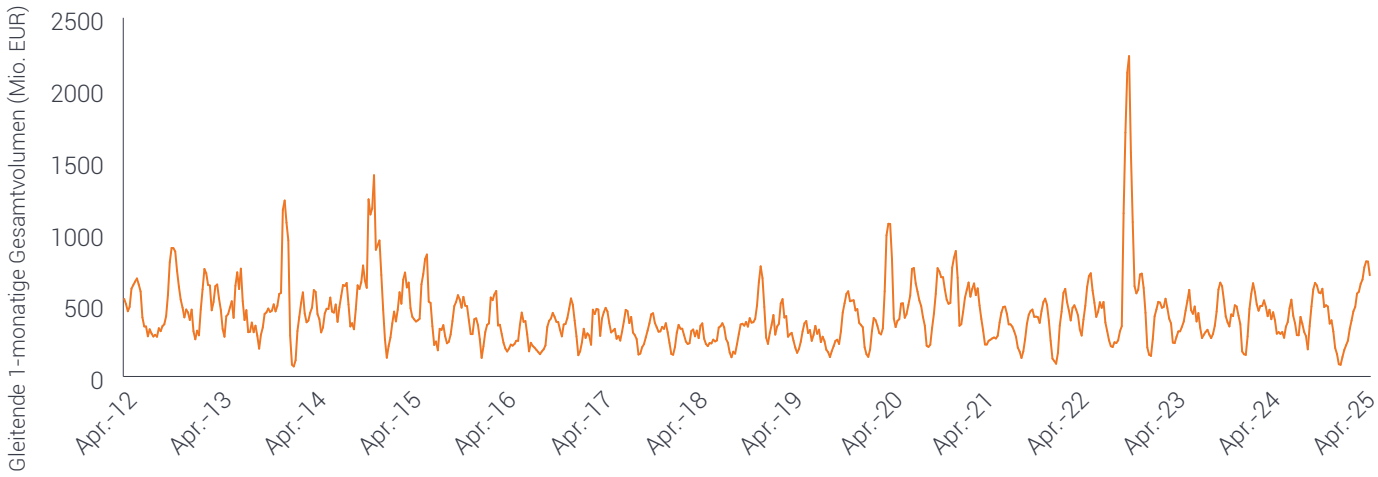
Liquidität auch in Stressphasen bewährt

Auch in schwierigen Marktphasen, etwa während der Pandemie oder der Turbulenzen im Zusammenhang mit LDI in Großbritannien im Jahr 2022, blieb der ABS-Sektor liquide. Im zuletzt genannten Fall, in dem die Zinsen stark gestiegen waren, versuchten Pensionsfonds

[1] Quelle: Moody's Investors Services, Janus Henderson Investors. Bitte beachten Sie, dass sich die Ausfälle und Verluste auf den Gesamtmarkt beziehen; CLO-Transaktionen weisen aufgrund restriktiver Zulassungskriterien in der Regel niedrigere Ausfallraten auf, 2023.

zur Liquiditätserzielung oft zunächst, variabel verzinsliche Assets zu verkaufen, um bei festverzinslichen Anleihen größere Kapitalverluste zu vermeiden. Dies führte zwar zu einem Anstieg des Handelsvolumens europäischer ABS, dies wurde jedoch von den Anlegern absorbiert. Ablesen lässt sich das am öffentlich gemeldeten Handelsvolumen am Markt, „Bids Wanted in Competition" (BWIC, Auktionsverfahren, die von Endanlegern zum Verkauf von Anleihen durchgeführt werden), gute Hinweise auf die Handelsaktivität und Liquidität am Sekundärmarkt (Abbildung 7).

Abbildung 7: BWIC-Handelsvolumen belegen Liquidität



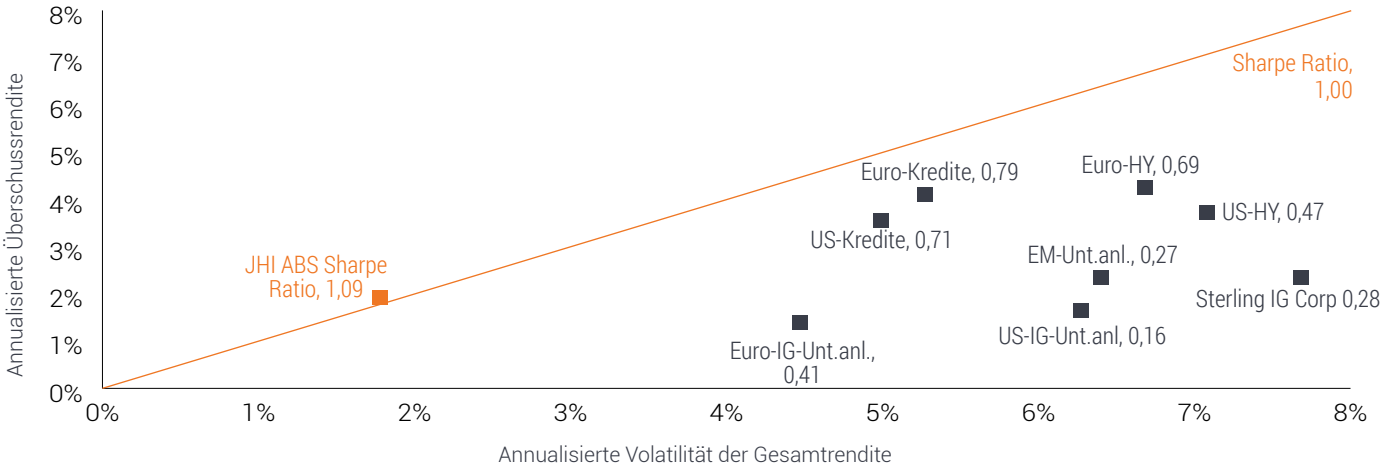
Quelle: Janus Henderson Investors, Deutsche Bank; Stand: 2. Mai 2025.

Die anschließenden Verzerrungen am ABS-Markt führten dazu, dass Banken und sogar Private Equity-Firmen eintraten, um die aus fundamentaler Sicht noch hochwertigen Assets zu erwerben, dies jedoch mit attraktiven Abschlägen. Ab Ende September wurden innerhalb von vier Wochen europäische ABS im Wert von rund 13 Mrd. Euro verkauft und die Volumina wurden gut absorbiert.[2] Dies zeigt, wie der ABS-Markt ein erhebliches Angebot (über einen sehr kurzen Zeitraum) aufnehmen und den Anlegern Liquidität bieten kann, wenn sie diese am dringendsten benötigen.

Hohe risikobereinigte Renditen

In einer langfristigeren Sichtweise zeigt Abbildung 8 die Überrenditen, die Volatilität und die Sharpe Ratios für verschiedene Creditindizes sowie das Janus Henderson ABS-Strategie repräsentative Mandat während der letzten 13 Jahre. ABS haben im Vergleich zu den wichtigsten Credit-Gattungen hohe risikobereinigte Renditen erzielt. Dies verdeutlicht die Vorteile der Einbeziehung von ABS in ein Portfolio, um langfristig stabile Renditen erzielen zu können.

Abbildung 8: Historisch hohe risikobereinigte Renditen von ABS im Vergleich zu anderen Credit-Anlagen



Quelle: Janus Henderson Investors, Bloomberg, ICE BofA, Credit Suisse, Stand: 30. April 2025. Indizes: ICE BofA-Indizes für Unternehmensanleihen, Credit Suisse-Indizes für Leveraged Loans, JPM EUR CLO AAA 2.0, zuvor Citi-Index. JHI ABS: Janus Henderson Asset-Backed Securities Fund, vor Abzug von Gebühren in EUR. Index: ESTR (Euro Short Term Rate). Die angegebenen Daten beziehen sich auf die ABS-Portfoliokomponente des Janus Henderson Horizon Total Return Bond Fund bis September 2020 und des Janus Henderson Asset-Backed Securities Fund danach; sie sollen die Erfolgsbilanz des ABS-Teams verdeutlichen und dienen nur zur Veranschaulichung. Die Fondsmanager verwalten diese Portfoliokomponente bereits seit März 2012. Wir weisen darauf hin, dass Unterschiede zwischen den Währungen der Portfoliotitel, den Währungen der Anteilsklassen und den Kosten, die in anderen Währungen als der eigenen Landeswährung zu zahlen oder angegeben sind, ein Währungsrisiko für potenzielle Anleger darstellen. Die Kosten und Erträge können infolge von Währungs- und Wechselkursschwankungen steigen oder fallen.

Hinweise: Die Renditen sind in EUR abgesichert und vor Abzug von Gebühren ausgewiesen. Die Volatilität basiert auf der Standardabweichung. Die Zahlen entsprechen Sharpe Ratios, die durch Division der Überschussrenditen durch die Volatilität berechnet werden. Die Indexrenditen sind in EUR abgesichert.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Ergebnisse.

[2] Quelle: Schätzungen von Janus Henderson Investors und BWIC-Volumen zwischen dem 30. September 2022 und dem 21. Oktober 2022.

Aktiver Ansatz, um ein breites Spektrum an Anlagechancen zu nutzen

Eine Anlage in ABS bietet besondere Vorteile bei aktivem Management. Dies ist unseres Erachtens sehr wichtig, da es bei Anlagen am ABS-Markt im Vergleich zu herkömmlichen Anleihen zahlreiche Nuancen zu beachten gilt. Die besonderen Eigenschaften von ABS erfordern Erfahrung und ein professionelles Vorgehen.

Ein aktives Management umfasst in diesem Zusammenhang detaillierte und vielschichtige Analysen, die für eine umfassende Überprüfung der Risiko-Rendite-Profile, der strukturellen Mechanismen von Wertpapieren, der zugrunde liegenden Sicherheiten und der Gegenparteien unerlässlich sind. Eine solche gründliche Untersuchung ist nicht nur notwendig, um Chancen und Risiken effektiv und strukturiert zu bewerten, sondern auch, um die strengen europäischen Verbriefungsvorschriften einzuhalten.

Darüber hinaus ist es wichtig, die ESG-Rahmenwerke (Umwelt, Soziales und Governance) an die spezifischen Merkmale von ABS anzupassen. So ist beispielsweise das Verständnis der mit ABS verbundenen Scope-3-Emissionen eine weitere Analyseebene; sie ist entscheidend für fundierte Anlageentscheidungen, ein umsichtiges Risikomanagement und ein gezieltes Engagement, wenn über die finanzierten Emissionen Einfluss ausgeübt werden kann, ist.

In Bezug auf das Risikomanagement im Allgemeinen umfasst das aktive Management auch kontinuierliche Stresstests für Anlagen und die Analyse kritischer Kennzahlen, um die Stabilität und Performance selbst in den schwierigsten Szenarien zu gewährleisten.

Darüber hinaus ermöglicht ein aktiver Ansatz dynamische Anlagen innerhalb eines Portfolios, bei der Relative Value-Chancen in verschiedenen Sektoren und Kapitalstrukturen erkannt werden. Diese Flexibilität hilft bei der Optimierung der Portfoliostruktur, um die attraktivsten Anlagechancen zu nutzen, z. B. in bestimmte Marktsegmenten wie auf Euro lautenden australischen ABS.

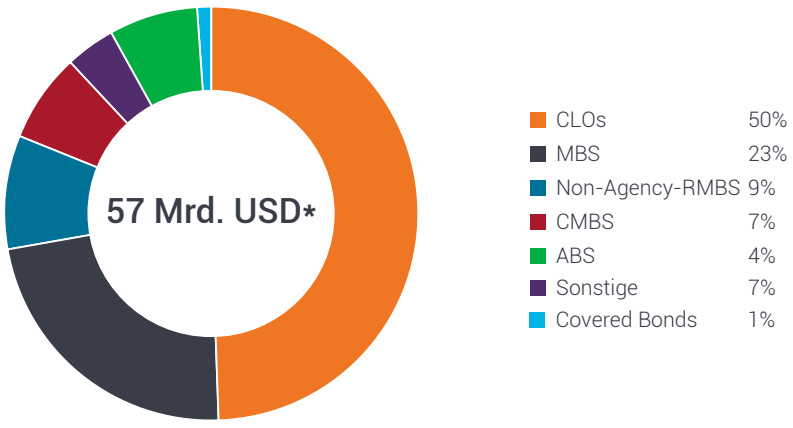
Hochwertige Erträge, Diversifizierung und Resilienz

- **ABS dienen als wertvoller Diversifikator**, da sie die Risiken in Kernanleihenportfolios aufgrund ihrer Tilgungsstrukturen, ihrer kürzeren Duration und ihrer Ausrichtung auf die Risiken auf Ebene der Realwirtschaft und der Verbraucher verringern. Europäische ABS haben sich gut entwickelt und bieten im Vergleich zu IG-Unternehmensanleihen höhere risikobereinigte Renditen, ohne dass sich die Anleger um die Liquidität sorgen müssen, selbst in turbulenten Marktphasen. Wir haben seit Beginn der globalen Finanzkrise Tausende ABS-Transaktionen durchgeführt und hatten keine Bedenken in Bezug auf die Liquidität des Marktes.
- **Anleger profitieren von ABS** aufgrund ihrer **defensiven Natur** und **einem breiten Spektrum an Anlagechancen** sowie **attraktivem Relative Value**. Die Nutzung attraktiver Credit-Spreads ist in einem Umfeld mit sinkenden Zinsen von Bedeutung, da der Anteil der Spreads an der Gesamtrendite einer verzinslichen Anlage zunimmt. ABS bieten bessere Spreads als Unternehmensanleihen mit ähnlichem Rating, historisch niedrigere Ausfallraten und attraktivere risikobereinigte Renditen (höhere Sharpe Ratios). Es handelt sich um eine von vielen missverstandene Anlageklasse, was jedoch nicht von einer Investition abschrecken sollte.
- **Spezialisiertes Know-how kann helfen, sich in den Nuancen des Marktes zurechtzufinden**. Damit können Anleger Risiken effektiv gegen Chancen abwägen, regulatorische Standards einhalten, ESG-Aspekte effektiv integrieren und letztlich langfristige Stabilität und Diversifizierung der Renditen erreichen - mit anderen Worten, die Vorteile von ABS maximieren.

Janus Henderson Global Securitised-Strategien

Abbildung 9: Unternehmensweit verbriefte Titel

Wichtige Kennzahlen		
57 Mrd. USD*	**10 Portfoliomanager****	**12 Analysten für verbriefte Produkte**
Unternehmensweit verbriefte Titel	Durchschnittlich 23 Jahre Branchenerfahrung	Durchschnittlich 12 Jahre Branchenerfahrung



Quelle: Janus Henderson Investors, Stand: 31. März 2025 (sofern nicht anders angegeben).
Hinweis: *Das angegebene firmenweite verwaltete Vermögen in Verbriefungen umfasst verbriefte Segmente anderer Anleihenportfolios, darunter: Core Plus, Multi-Sector-Unternehmensanleihen, Multi-Asset-Unternehmensanleihen, Total Return-Anleihen und Anleihen mit kurzer Duration.
**Portfoliomanager (PM) üben zudem eine Doppelfunktion als PM und Analyst aus. Hinweis: Drei PMs werden in unsere Anzahl von Analysten einbezogen.

Portfoliomanagement für europäische Verbriefungen

			
PORTFOLIO-MANAGEMENT	**Ian Bettney** Portfoliomanager 25 Jahre Branchenerfahrung seit 2005 im Unternehmen	**Denis Struc** Portfoliomanager 20 Jahre Branchenerfahrung seit 2010 im Unternehmen	**Kareena Moledina** Lead Fixed Income Client Portfolio Management (EMEA) / Fixed Income ESG 17 Jahre Erfahrung
GLOBALE RESEARCH-PLATTFORMEN	**Unternehmensanleihen** ⌄ 22 Analysten | durchschnittlich 17 Jahre Branchenerfahrung	**Verbriefte Titel** ⌄ 12 Analysten | durchschnittlich 12 Jahre Branchenerfahrung	**CLO and Loan Portfolio Construction Group** ⌄ 9 Portfolio Manager | 2 Analysten | durchschnittlich 20 Jahre Erfahrung
WICHTIGE PARTNER	**Quantitatives Research** ■ 5 Analysten ■ durchschnittlich 15 Jahre Branchenerfahrung **Fixed Income Trading** ■ 17 Trader ■ durchschnittlich 23 Jahre Branchenerfahrung	**Fixed Income Risk Management** ■ 7 Analysten ■ durchschnittlich 14 Jahre Branchenerfahrung	**Zentrales Aktienresearch** ■ 37 Analysten ■ durchschnittlich 18 Jahre Branchenerfahrung **Responsibility Team** ■ 32 Experten ■ durchschnittlich 10 Jahre Branchenerfahrung

Quelle: Janus Henderson Investors, Stand: 31. März 2025.

Hinweis: Zu den Analysten gehören Personen, die sowohl als Analysten als auch als Portfoliomanager gelten. Die Angaben zur Erfahrung beziehen sich auf die Erfahrung in der Finanzbranche.

WEITERE INFORMATIONEN FINDEN SIE UNTER JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson
INVESTORS

Wichtige Hinweise

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen entsprechen dem Stand am Tag der Veröffentlichung. Sie sind nur zur Information gedacht und dürfen nicht als Anlageberatung, rechtliche oder steuerrechtliche Beratung genutzt oder verstanden werden, auch nicht als Angebot zum Verkauf, als Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsegments. Keiner der Inhalte dieser Publikation ist als direkte oder indirekte Erbringung von Anlageverwaltungsleistungen im Hinblick auf die spezifischen Erfordernisse eines Kunden zu verstehen. Hier wiedergegebene Meinungen und Beispiele sind lediglich zur Veranschaulichung allgemeiner Themen gedacht; sie sind kein Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen und können sich ändern. Sie geben möglicherweise nicht die Einschätzungen anderer Personen innerhalb des Unternehmens wieder. Zur Veranschaulichung genannte Beispiele sind nicht als Hinweis oder implizite Bestätigung zu verstehen, dass diese jetzt oder in der Vergangenheit in einem Portfolio enthalten sind bzw. waren. Für Prognosen kann keine Garantie übernommen werden und es ist nicht garantiert, dass die bereitgestellten Informationen vollständig oder aktuell sind. Außerdem besteht keinerlei Gewähr im Hinblick auf die Ergebnisse, die bei deren Verwendung erzielt werden. Quelle der Daten ist Janus Henderson Investors, sofern nicht anders angegeben. Informationen und Daten, die von Dritten bezogen werden, werden von Janus Henderson Investors in gutem Glauben als verlässlich erachtet. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftigen Ergebnisse. Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter mögliche Kapitalverluste und Wertschwankungen.

Nicht alle Produkte oder Dienstleistungen sind in allen Ländern verfügbar. Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht vervielfältigt oder zitiert werden und nicht in Ländern oder unter Umständen verwendet werden, in bzw. unter denen diese Verwendung rechtswidrig wäre. Janus Henderson trägt keine Verantwortung für eine rechtswidrige Weitergabe dieser Publikation oder von Teilen davon an Dritte. Der Inhalt dieser Publikation ist nicht von einer Aufsichtsbehörde geprüft und genehmigt worden.

Janus Henderson Investors ist der Name, unter dem Anlageprodukte und -dienstleistungen von den nachstehend genannten Körperschaften in den jeweiligen Ländern bereitgestellt werden: (a) **in Europa** von Janus Henderson Investors International Limited (Reg. Nr. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (Reg. Nr. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (Reg. Nr. 2678531) (jeweils registriert in England und Wales unter der Adresse 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und reguliert von der Financial Conduct Authority), Tabula Investment Management Limited (Reg. Nr. 11286661, 10 Norwich Street, London, Großbritannien, EC4A 1BD und reguliert von der Financial Conduct Authority) und Janus Henderson Investors Europe S.A. (Reg. Nr. B22848, 78 Avenue de la Liberté, L-1930, Luxemburg, reguliert von der Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) in den **USA** von bei der SEC registrierten Anlageberatern, die Tochtergesellschaften der Janus Henderson Group plc sind; (c) in **Kanada** von Janus Henderson Investors US LLC nur für institutionelle Anleger in bestimmten Ländern; (d) in **Singapur** von Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (Firmenregister-Nr. 199700782N). Diese Werbung oder Veröffentlichung wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft; (e) **in Hongkong** von Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Dieses Material wurde nicht von der Securities and Futures Commission of Hong Kong geprüft; (f) in **Südkorea** von Janus Henderson Investors (**Singapore**) Limited nur für qualifizierte professionelle Anleger (im Sinne des Financial Investment Services and Capital Market Act und seiner Untervorschriften); (g) in **Japan** von Janus Henderson Investors (Japan) Limited, reguliert durch die Financial Services Agency und registriert als Unternehmen für Finanzinstrumente, das in den Bereichen Anlageverwaltung, Anlageberatung und -vermittlung tätig ist und Transaktionen mit Finanzinstrumenten des Typs II betreibt; (h) in **Australien und Neuseeland** von Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) und den mit ihr verbundenen Unternehmen, einschließlich Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) und Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) im **Nahen Osten** von Janus Henderson Investors International Limited, reguliert durch die Dubai Financial Services Authority als Repräsentanz. Dieses Dokument bezieht sich auf ein Finanzprodukt, das keiner Regulierung oder Genehmigung seitens der Dubai Financial Services Authority („DFSA") unterliegt. Die DFSA ist nicht dafür verantwortlich, mit diesem Finanzprodukt in Verbindung stehende Prospekte oder andere Dokumente zu überprüfen oder zu verifizieren. Folglich hat die DFSA dieses Dokument oder sonstige damit zusammenhängende Dokumente nicht genehmigt und keine Schritte unternommen, um die Angaben in diesem Dokument zu verifizieren, und ist dafür nicht verantwortlich. Das Finanzprodukt, auf das sich dieses Dokument bezieht, ist unter Umständen illiquide und/oder unterliegt möglicherweise Beschränkungen hinsichtlich seines Wiederverkaufs. Potenzielle Käufer sollten hinsichtlich des Finanzprodukts ihre eigene Due Diligence durchführen. Falls Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie sich an einen zugelassenen Finanzberater wenden. Im Nahen Osten werden keine Transaktionen vorgenommen, und etwaige Anfragen sind an Janus Henderson zu richten. Wir können Telefonanrufe zur gegenseitigen Absicherung, zur Verbesserung des Kundenservice und zwecks gesetzlich notwendiger Aufzeichnungen speichern.

Außerhalb der USA: Nur für institutionelle, professionelle, qualifizierte und erfahrene Investoren, qualifizierte Vertriebspartner, Wholesale-Investoren/-Kunden nach jeweils geltendem Recht. Nicht zur Wiedergabe oder Weitergabe in der Öffentlichkeit. Marketing-Anzeige.

Janus Henderson ist eine Handelsmarke von Janus Henderson Group plc oder ihrer Tochterunternehmen. © Janus Henderson Group plc.