



ARAMEA  
ASSET MANAGEMENT



ARAMEA RENDITE PLUS | AONEKQ | A141WC  
ARAMEA RENDITE PLUS NACHHALTIG | A2DTL7 | A2DTL8 |  
A3E3Y7



Mitglied im



Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

Signatory of:



Principles for  
Responsible  
Investment

Hamburg, April 2024

*Nur für institutionelle Investoren*

*Bitte beachten Sie die Hinweise auf der letzten Seite*

# ARAMEA RENDITE PLUS | WKN: AONEKQ | A141WC



## Ø KENNZAHLEN AGGREGIERT

Ø Rendite inkl. Kasse	6,32 %
Ø Emittentenrating	A-
Ø Kupon	4,95 %
Ø Duration in Jahren	3,04
Ø Modified Duration	2,85 %

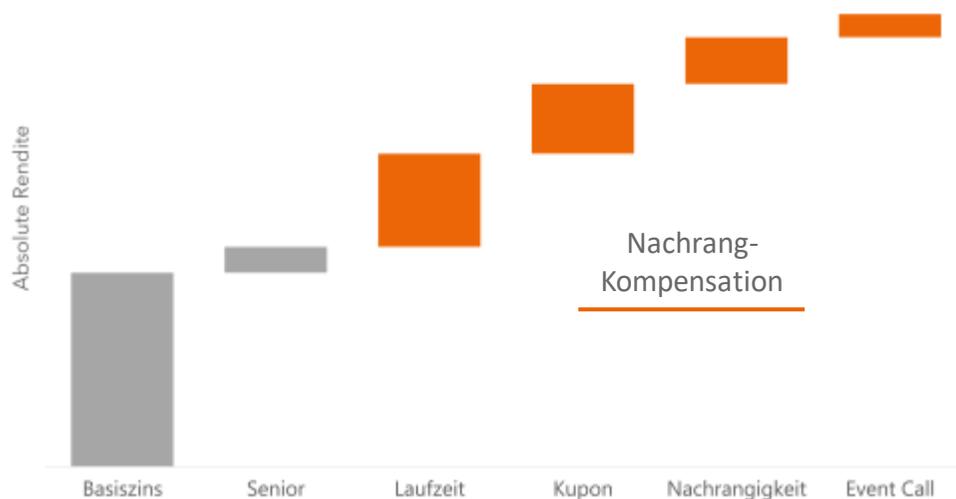
## MOTIVATION



Emittenten setzen Nachranganleihen ein:

- temporäre Aufbesserung der **Eigenkapitalquote**
- Regulatorische Anforderung** bei Banken und Versicherungen
- Wahrung oder Verbesserung des **Ratings**
- günstiger** als ein Mix aus Eigenkapital & Senior-Anleihen

## RENDITEKOMPONENTEN



## PORTFOLIO-MANAGEMENT-TEAM



**Sven Pfeil**, Vorstand & Lead-Fondsmanager

- 2008 Eintritt ARAMEA Asset Management AG
- > 20 Jahre Erfahrung



**Fiete Fischer, CIIA**, Fondsmanager

- 2021 Eintritt ARAMEA Asset Management AG
- > 9 Jahre Erfahrung

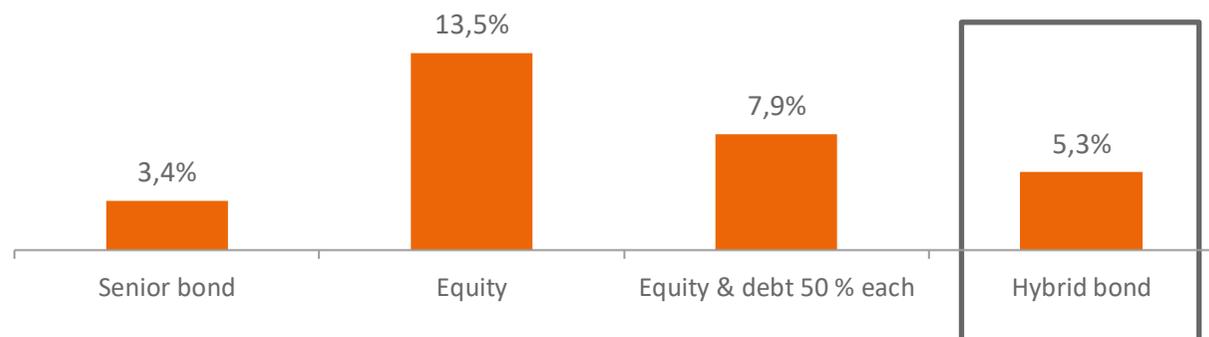


## VORTEILE FÜR EMITTENTEN & INVESTOREN

### Emittenten setzen Nachranganleihen ein:

- wenn es nur einer **temporären Aufbesserung** der Eigenkapitalquote bedarf
- weil die Regulatorik bei Banken und Versicherungen dies vorschreibt
- wenn das **Rating** bewahrt werden soll
- weil die Kuponzahlungen steuerlich absetzbar sind
- als weiteres Refinanzierungsinstrument
- weil es günstiger ist als ein Mix aus „EK + Senior“

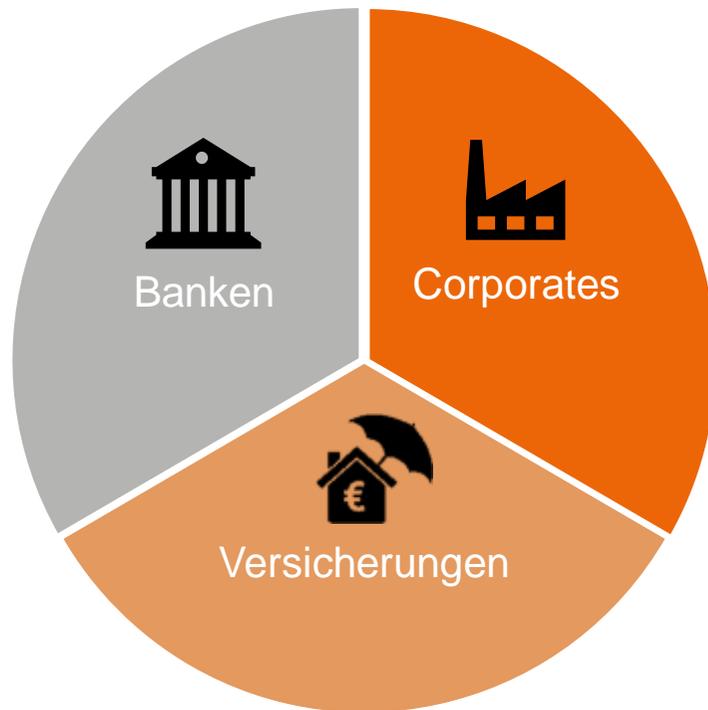
### Kostenanalyse (illustrativ)



# ARAMEA | INVESTMENTSTORY



## VORTEILE FÜR EMITTENTEN & INVESTOREN



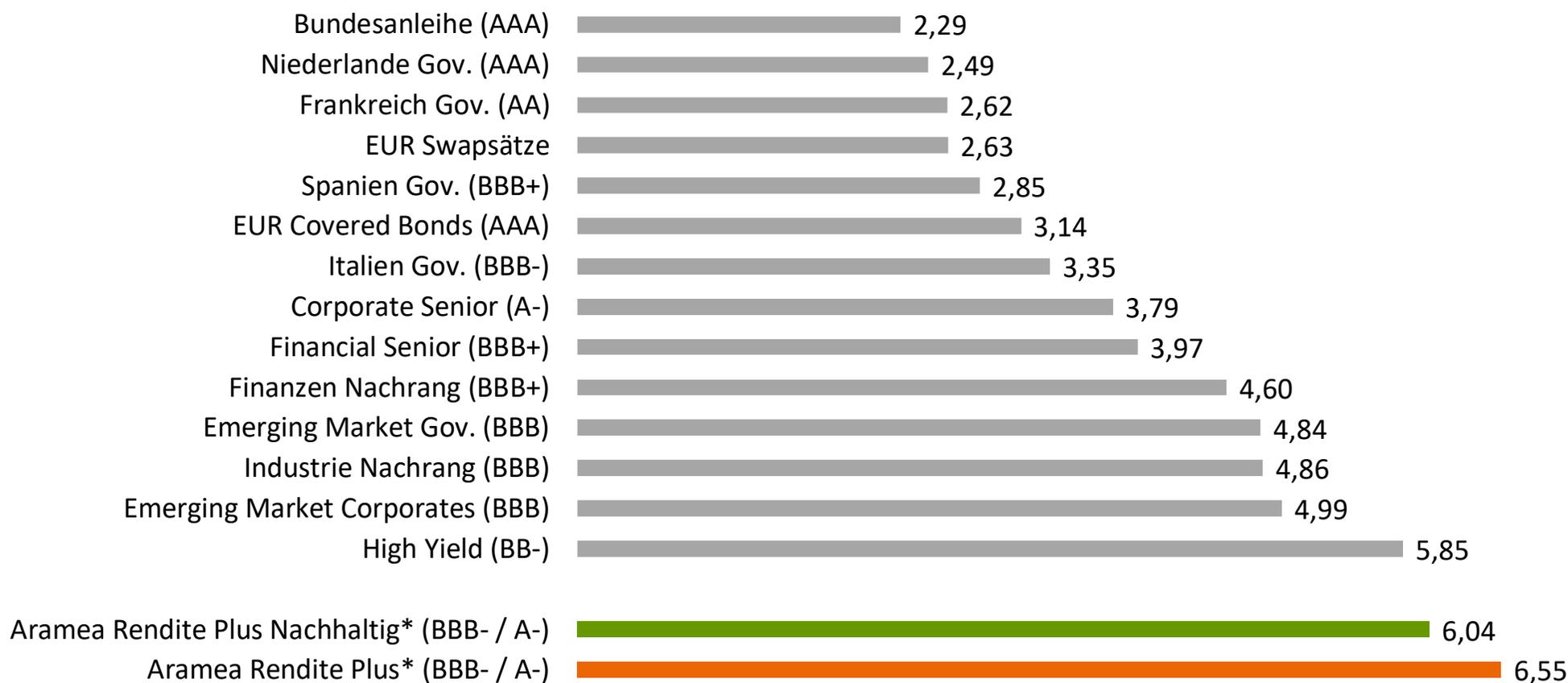
Nachranganleihen mit einem sehr interessanten Chancen- | Risikoprofil:

- Hohe Kupons und Renditen im Rentensegment
- Geringe Zinssensitivität bei steigenden Kapitalmärkten

# ARAMEA | INVESTMENTSTORY



## SAG MIR, WO DIE RENDITEN SIND...LAUFZEITBAND 5-7 JAHRE



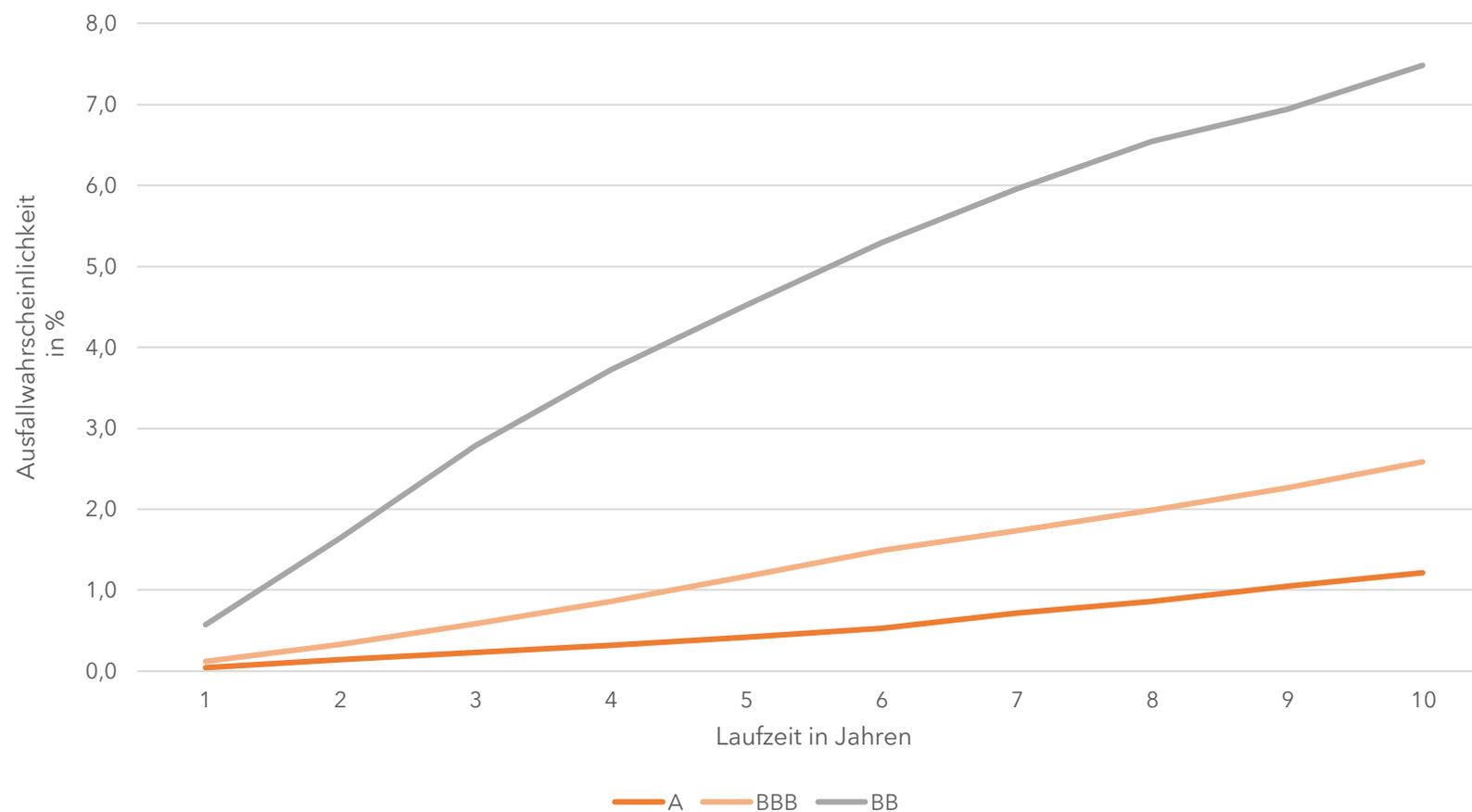
\* Ohne Kasse / nach Hedge / auf Basis erwarteter Kündigungen

Stand: 31.03.2024; Quelle: Aramea, Bloomberg

# ARAMEA | INVESTMENTSTORY

## AUSFALLWAHRSCHEINLICHKEITEN VON NACHRANG- UND HIGH YIELD

### EMITTENTEN



Emittenten von Nachranganleihen besitzen mehrheitlich Bonitätsnoten im IG-Bereich.

Im Vergleich zur Anlageklasse High Yield ist folglich das Rating des jeweiligen Emittenten und nicht der Anleihe entscheidend.



# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN

## RISIKEN IM NACHRANGBEREICH

<b>LAUFZEITRISIKO</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Unsichere Laufzeit (Calls vs. Perpetual)</li><li>▪ Ausstattung bedingt Kündigungswahrscheinlichkeit</li></ul>	Anrechenbarkeit auf das Eigenkapital
<b>KUPON-RISIKO</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Kuponausfall bzw. Zahlungsaufschub</li><li>▪ Kein Kreditereignis</li></ul>	Werden ausgefallene Kupons nachgezahlt   kumulativ?
<b>NACHRANGRISIKO</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Bedienung im Insolvenzfall erst nach vorrangigen Forderungen</li><li>▪ Niedrige Recoveryquoten</li></ul>	Systematischer Ausschluss der schlechtesten Kreditrisiken
<b>EVENT-CALL-RISIKO</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Kündigung bei Trigger-Events   Covenant-Risk   z.B. Change of Control, Tax Event</li></ul> <p>  Risiko existiert nur, wenn der aktuelle Preis &gt; des vertraglichen Rückkaufwertes ist  </p>	Analyse der Trigger-Events   ggfs. Frühzeitiger Verkauf wenn Kurs deutlich über Par

# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN



## EINFLUSSFAKTOREN CALLWAHRSCHEINLICHKEIT

### REGULATORIK

- Gilt für Banken und Versicherungen
- Regulatorische Anrechenbarkeit auf das Eigenkapital ist teilweise befristet
- Ökonomische Effizienz sinkt bei Umwidmung in vorrangige Zahlungsränge nach erstem Kündigungsdatum

### RATING

- Gilt vorrangig für Corporates
- Ratingagenturen rechnen Nachranganleihen mehrheitlich zu 50% als EK bei den Emittenten an
- Verlust der Anrechenbarkeit meist mit dem ersten Kündigungsdatum

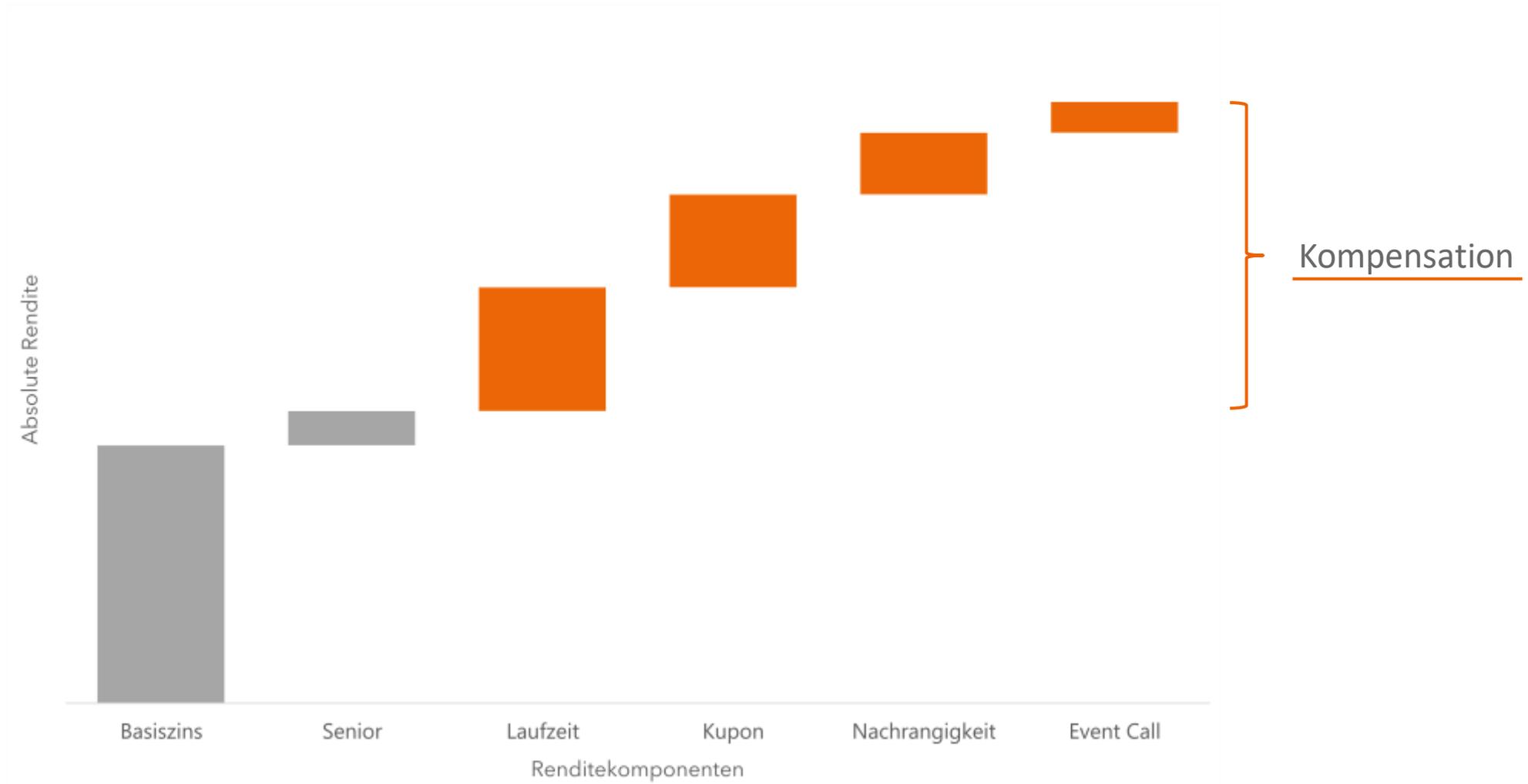
### REPUTATION

- Gilt für Banken, Versicherungen und Corporates
- Kapitalmarktfähigkeit ist unabdingbar für die Emittenten und eine diversifizierte Liquiditätsbeschaffung
- „Unrühmliches“ Verhalten kann mit rückläufigem Refinanzierungsvolumen bzw. höheren Kosten bestraft werden



# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN

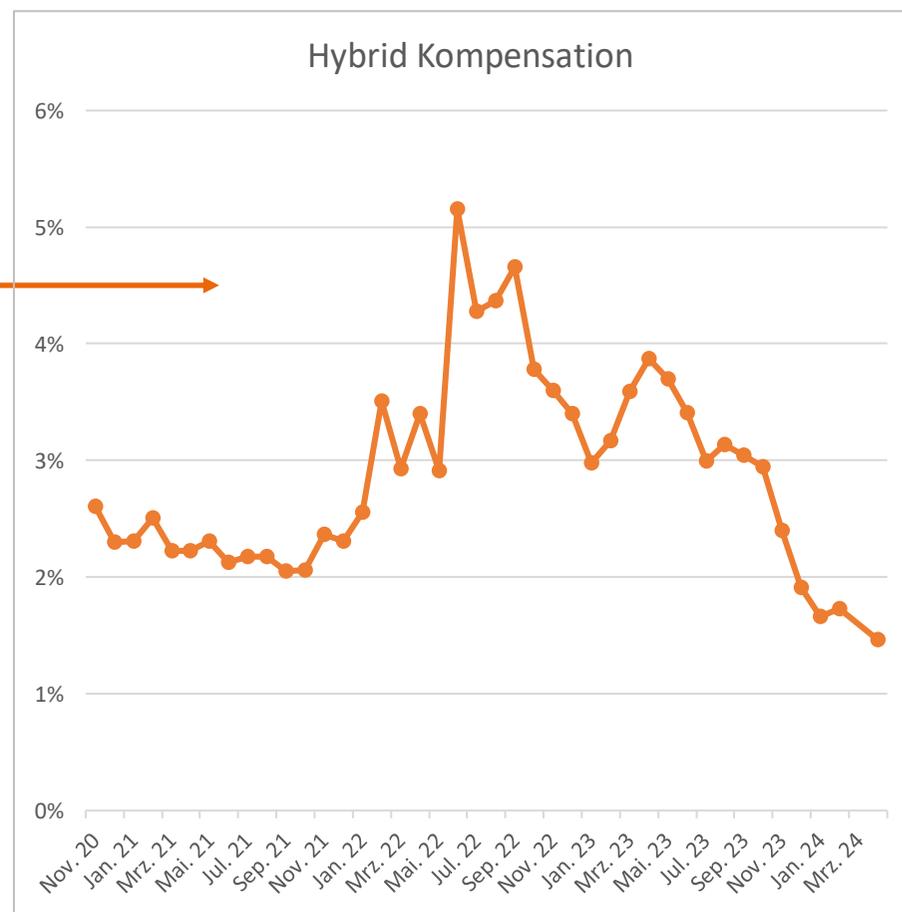
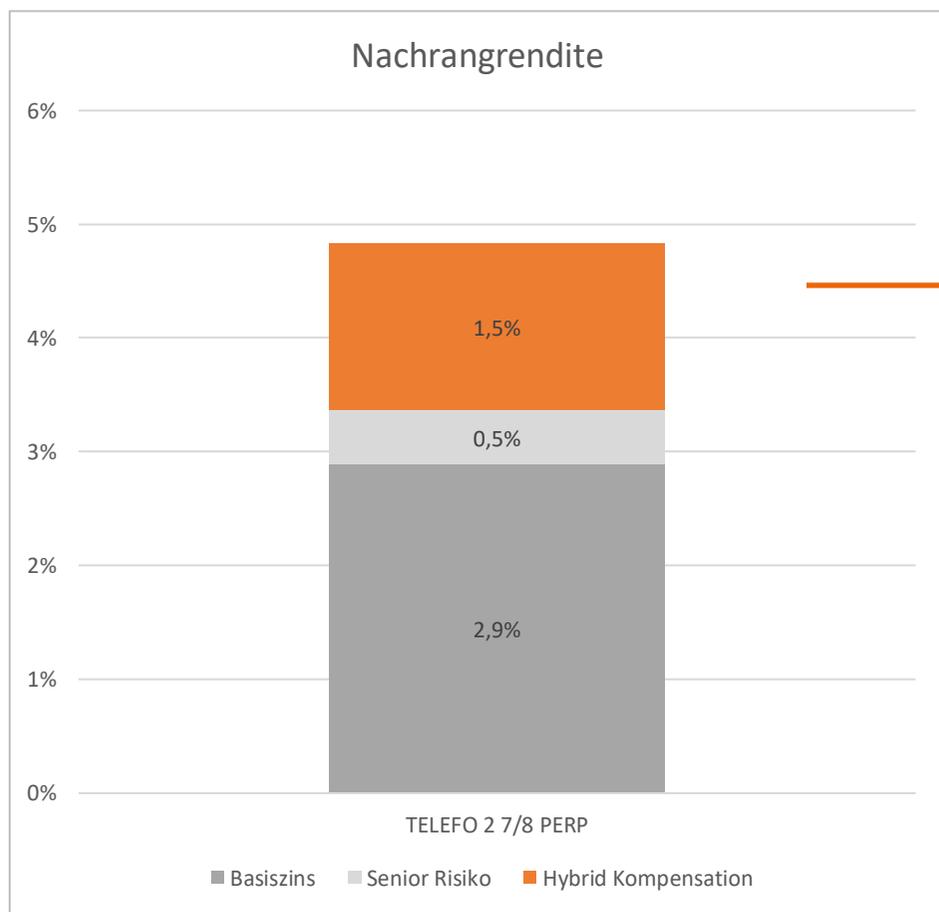
## RENDITE VON NACHRANGANLEIHEN AUFSCHLÜSSELN



# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN



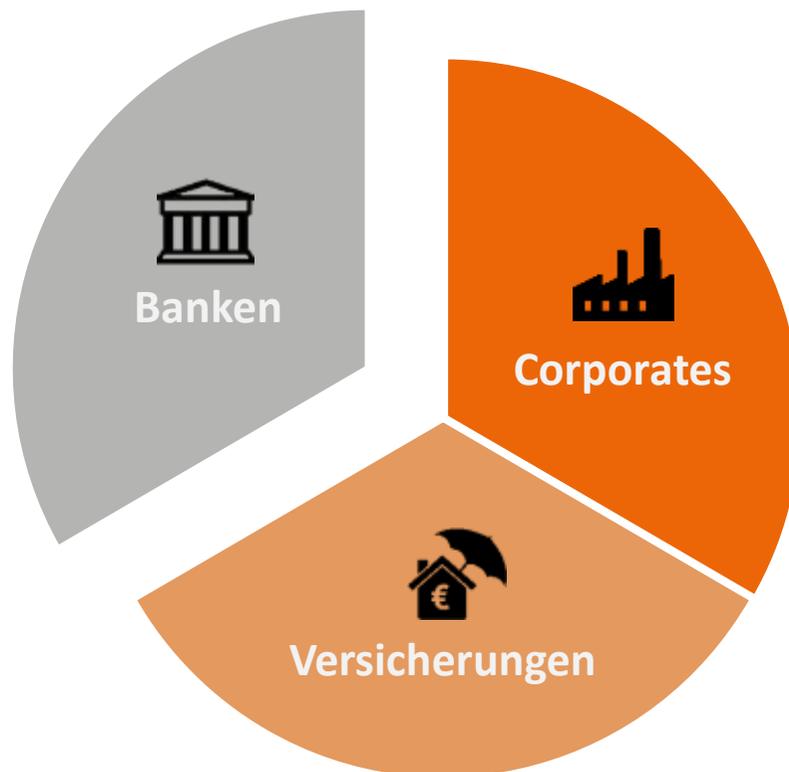
## ANTEIL DER NACHRANGKOMPONENTE AN DER GESAMTRENDITE



# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN



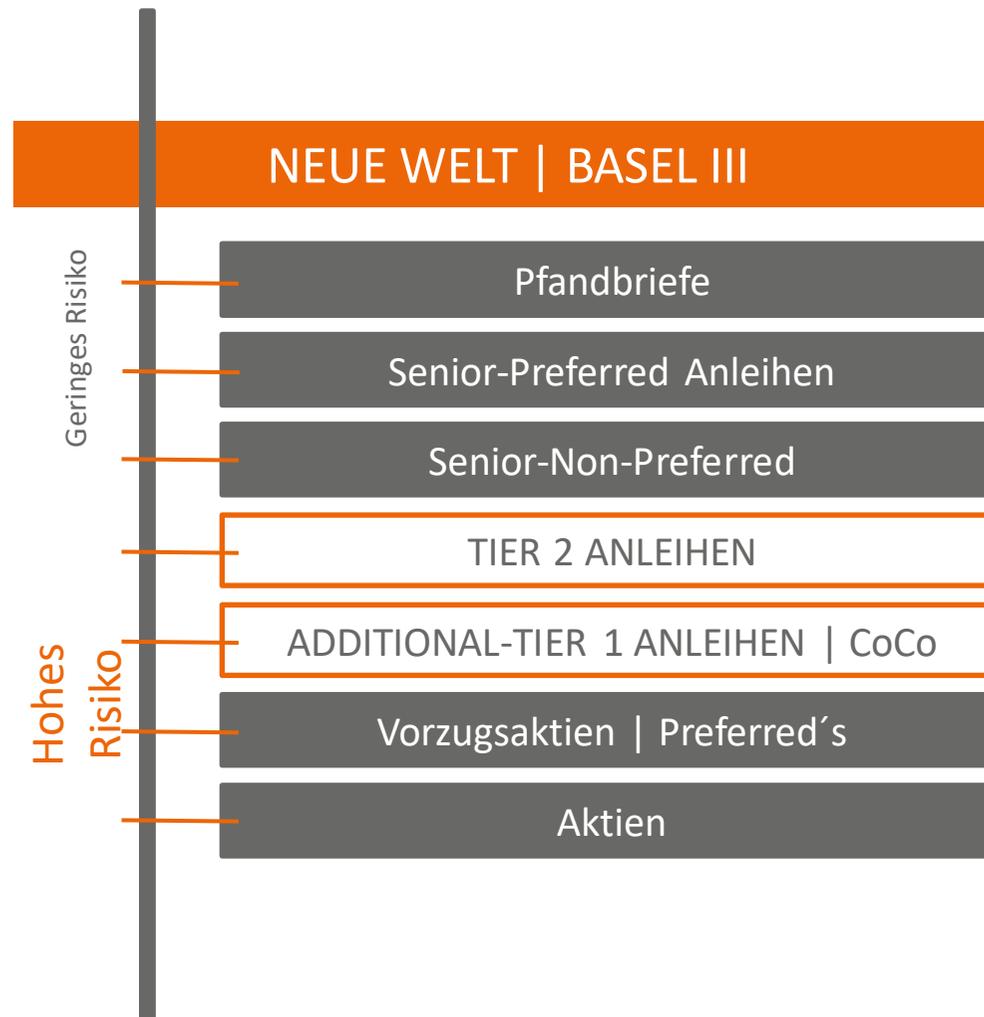
BANKEN



# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN



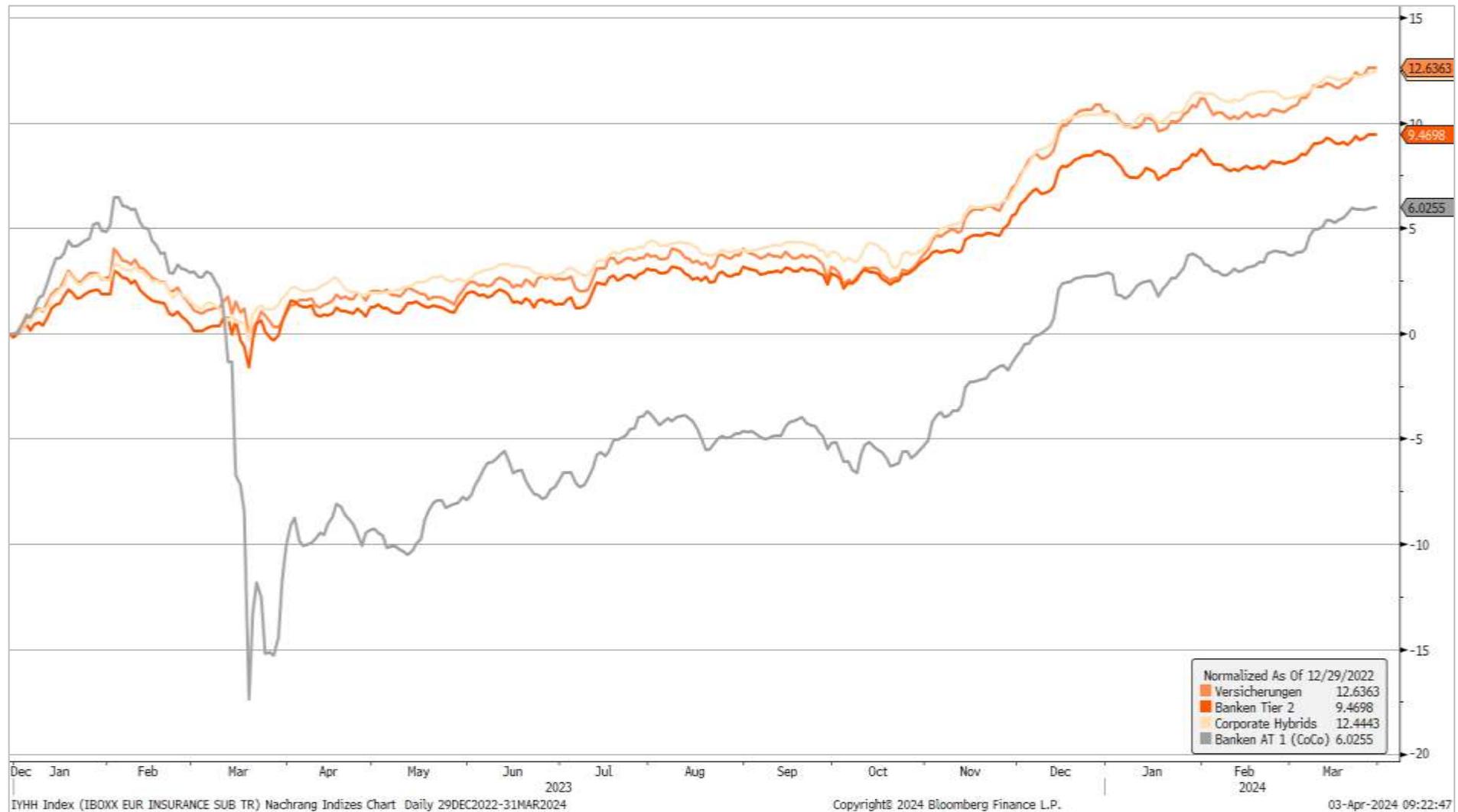
## FINANZIERUNGSMITTEL BANKEN



# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN



AT1 KONNTE DEN DRAWDOWN AUS 2023 NOCH NICHT AUFHOLEN

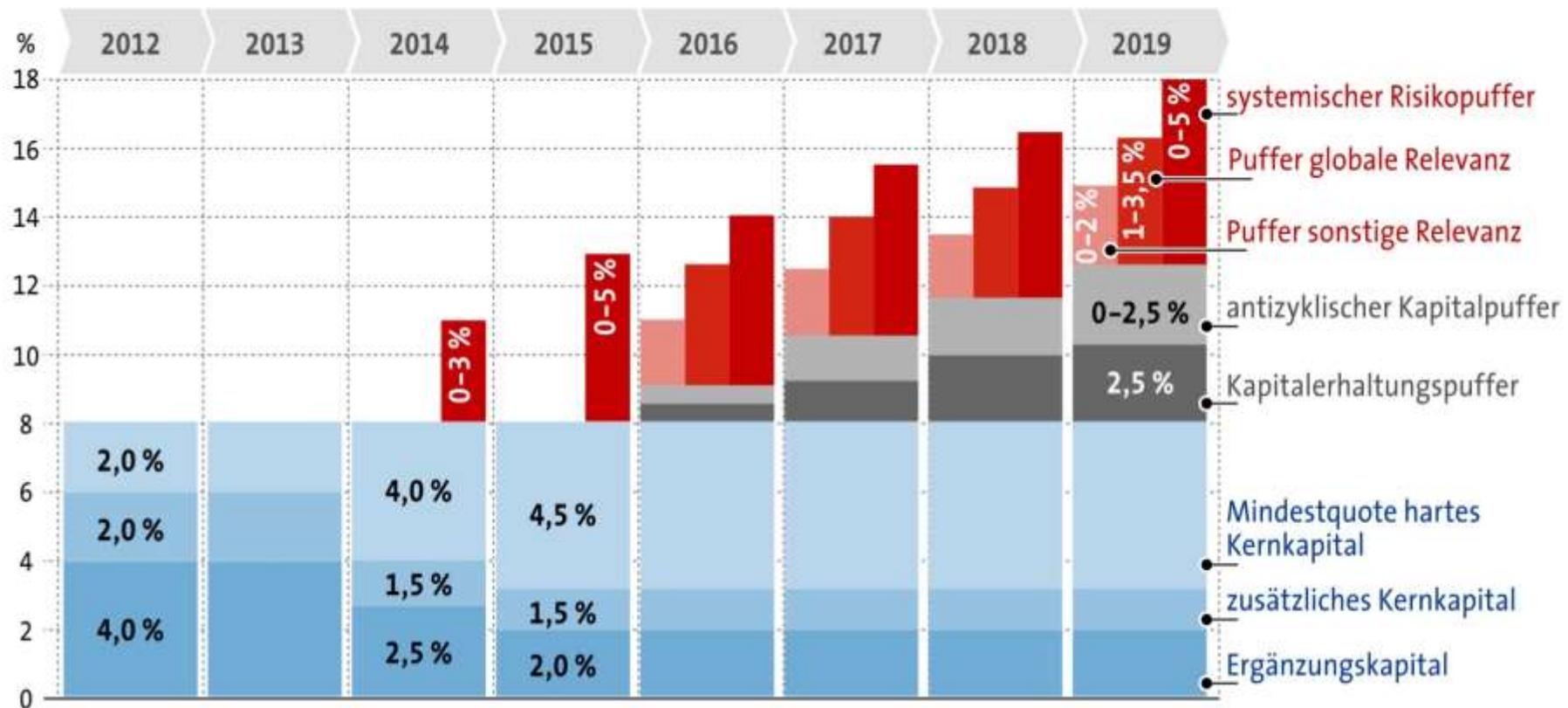


Stand: 31.03.2024, Quelle: Bloomberg

# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN



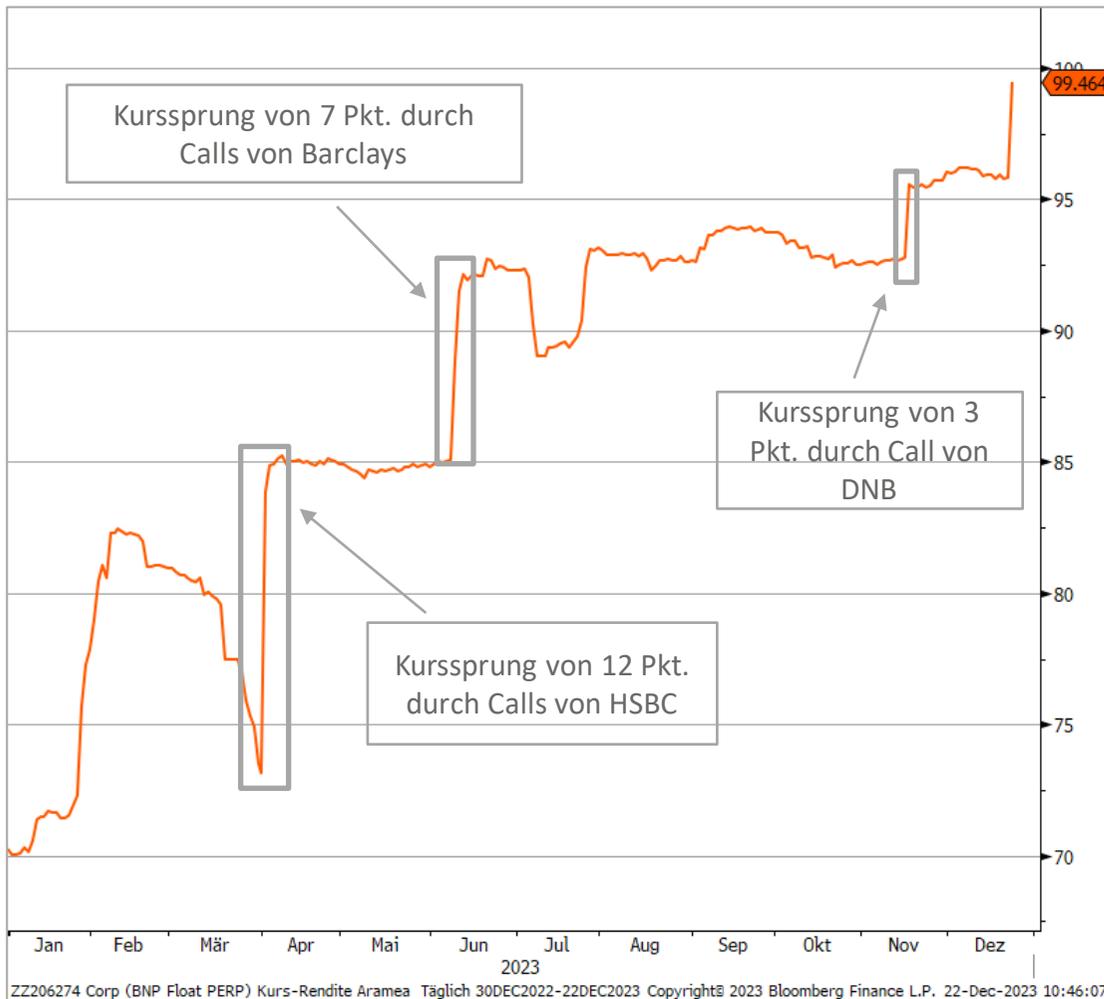
BASEL III: VERSCHÄRFTE EK-ANFORDERUNGEN | BANKEN SICHERER



# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN



## LEGACY KÜNDIGUNG



### CALL Legacy-Bond



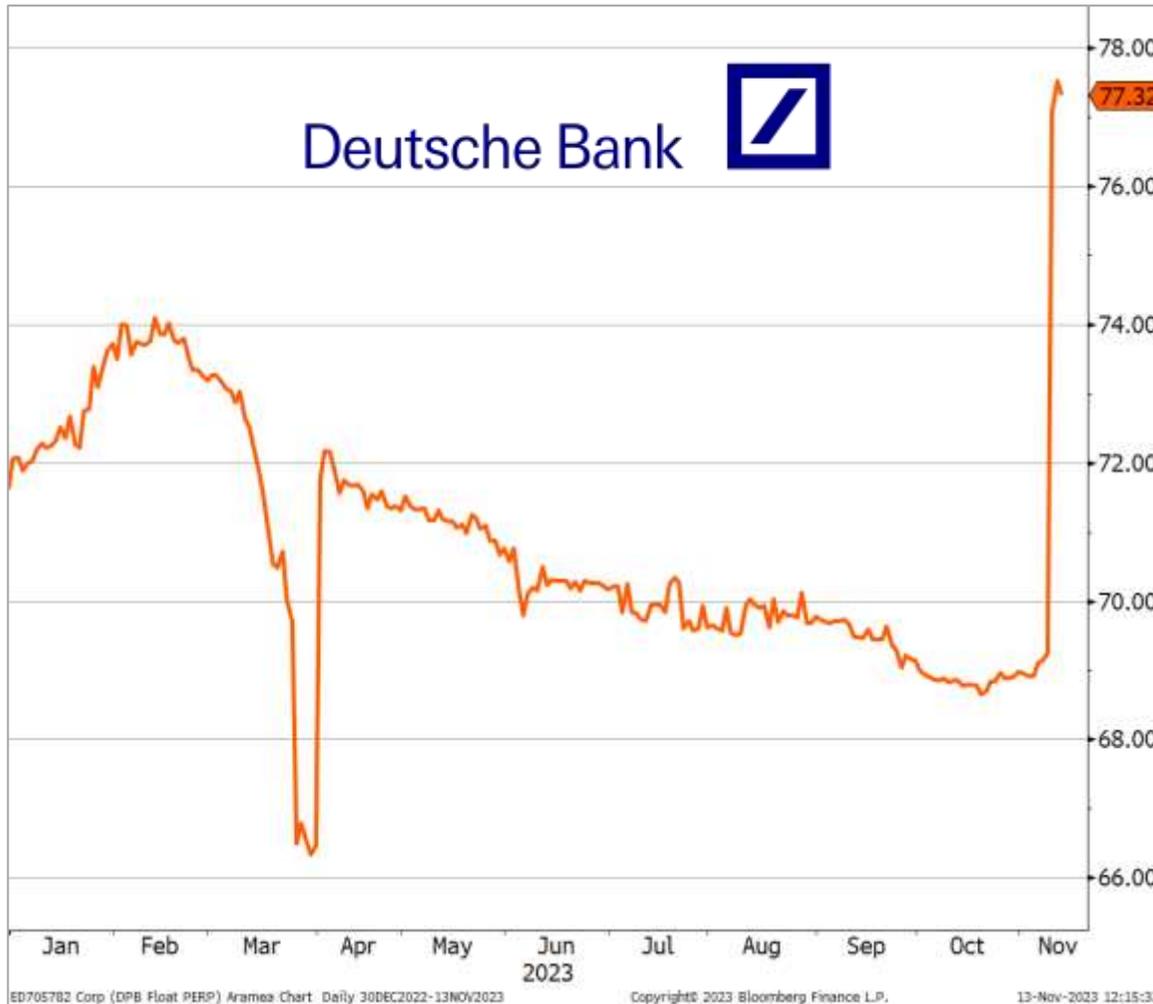
**BNP PARIBAS**

- Erneut über 4 Pkt. Aufschlag zum Marktpreis!
- Kuponzahlung ist variabel und an USD-Libor gekoppelt
- Halbjährliche Anpassung
- Verlust der EK-Anrechenbarkeit zum Jahresende 2023
- Retail-Stückelung
- Ausstehendes Nominalvolumen USD 274 Mio. (von ursprünglich USD 500 Mio.)
- ISIN: FR0008131403

# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN



## LEGACY RÜCKKAUFANGEBOT



### Rückkaufangebot Dt. Postbank I & III + 8 Pkt. Aufschlag

- Variable Kuponzahlung (halb- | jährlich)
  - CMS10 + 2,5 Bp | + 12,5 Bp
- SPV Emission
- Retail-Stückelung
- Jeweils 300 MM Outstanding
- Freiwilliger Verzicht auf EK-Anrechenbarkeit



# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN

## BANKEN TIER 2 | ÜBERSCHAUBARES EXTENSION RISK



### COMMERZBANK

#### Systematik von Banken Tier 2

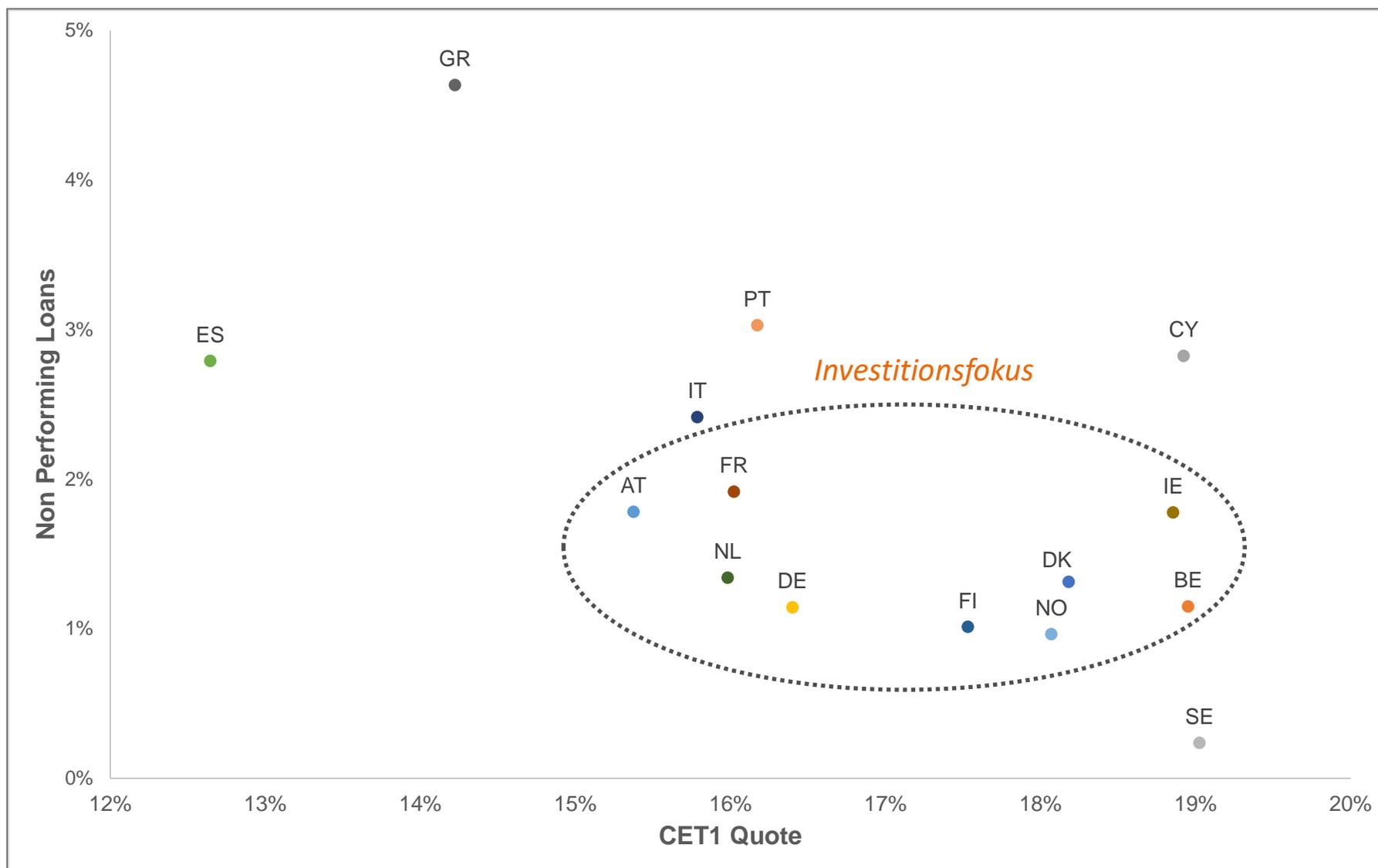
- Mindestlaufzeit von 5 Jahren, z.B. 10NC5 (Non Call)
- Kündigungsrecht des Emittenten nach fünf Jahren
- Anschließend linearer Verlust der EK-Anrechenbarkeit
- Anleihe nach zehn Jahren endfällig
- Kuponzahlung obligatorisch
- Reset des Kupons im Falle einer Nicht-Kündigung, dadurch:
  - Kurze/Mittlere Duration
  - Anpassung an das aktuelle Zinsumfeld

Coupon Formula Schedule			
Effective Dt	Reset Idx	Spread Day Cnt	Pay Freq
06/05/20		4.000% ACT/ACT	Annually
12/05/25	EUSA5	4.350% ACT/ACT	Annually
			5 Years

# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN



## FAULE KREDITE VS. SOLIDE KAPITALISIERUNG IM EURO-KERN





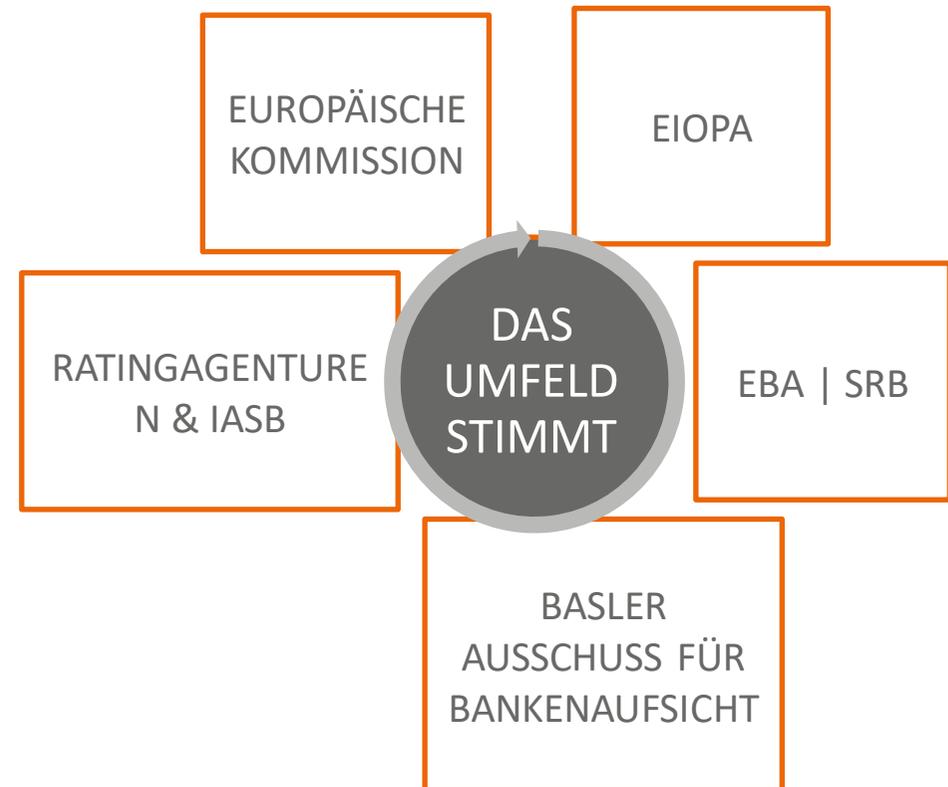
# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN

## REGULATORISCHER RÜCKENWIND

### NEUE REGULATORISCHE VERÄNDERUNGEN IN DER PIPELINE

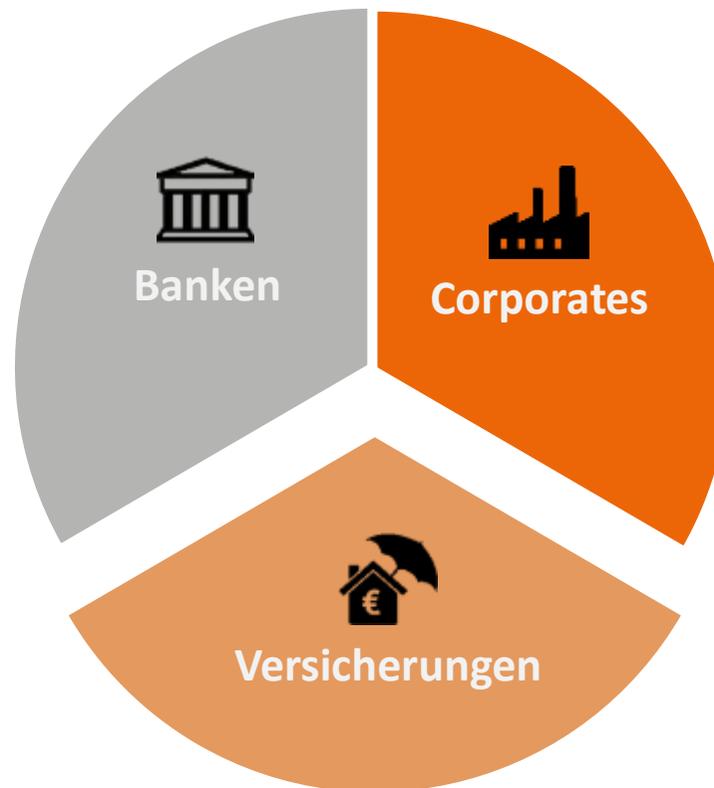
- Basel IV ab 2022 (2027) mit erheblichem Einfluss auf Banken-RWA
- CRR2 in der Finalisierung
  - Neue Übergangsperiode | Grandfathering einiger Nachranganleihen bis 06/2025 möglich
- Erste Kritik bei AT1-Anleihen durch die Bundesbank – künftiger regulatorischer Handlungsbedarf denkbar.
- Solvency II wirkt bis 2026

| AUCH IN ZUKUNFT SONDERSITUATION BEI NACHRANGANLEIHEN |



# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN

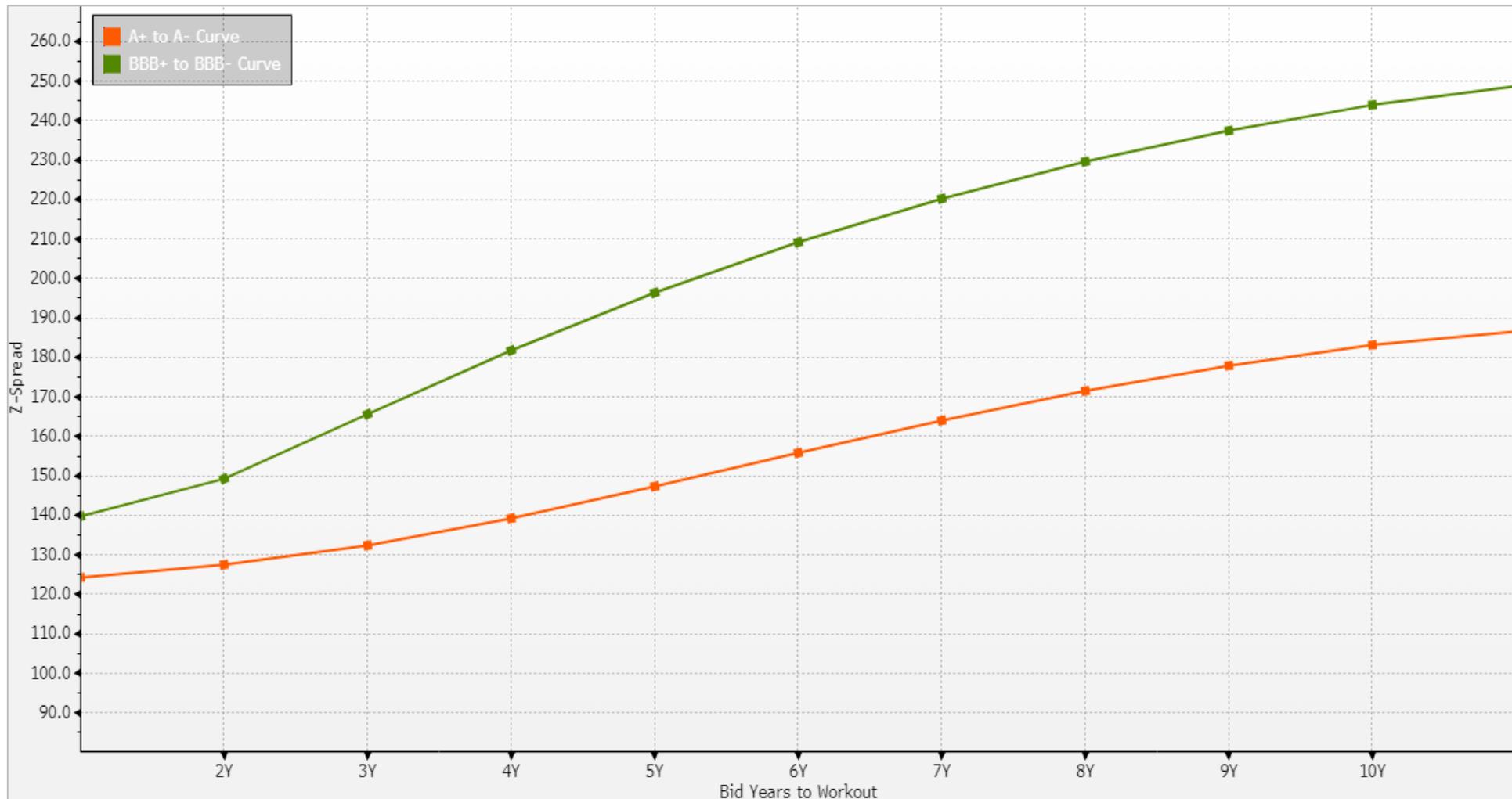
## VERSICHERUNGEN



# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN



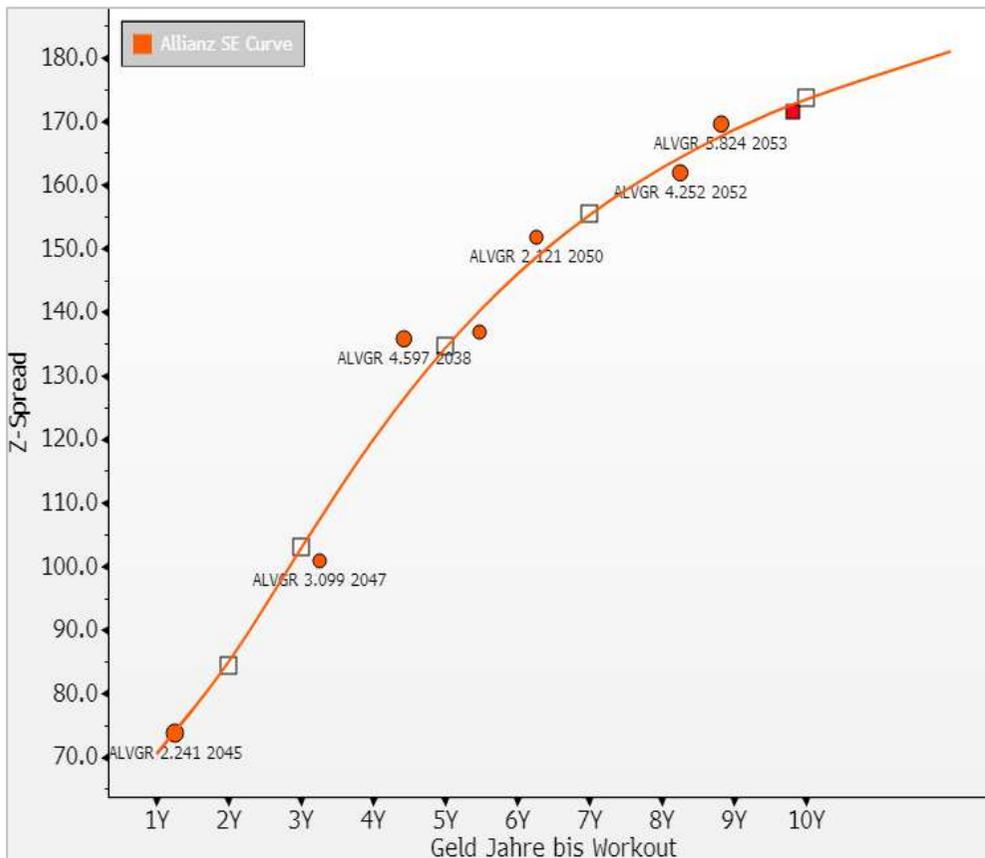
## VERSICHERUNGEN TIER 2 MIT LAUFZEITENPRÄMIE





# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN

## ALLIANZ TIER 2 | QUALITÄT MIT DURATIONSAUFSCHLAG



Coupon Formula Schedule						
Effective Dt	Reset Idx	Spread 1	Spread 2	Day Cnt	Pay Freq	Fix Freq
06/05/23		5.82400%		ACT/ACT	Annually	
07/25/33	EUR003M	3.65000%		ACT/360	Quarterly	Quarterly



### Systematik von Versicherung Tier 2

- Mindestlaufzeit von 10 Jahren, z.B. 20NC10 (Non Call)
- Kündigungsrecht des Emittenten nach zehn Jahren
- Anleihen je nach Ausgestaltung mit (dated) oder ohne Endfälligkeit (undated)
- Kuponzahlung kumulativ
- Reset des Kupons im Falle einer Nicht-Kündigung, dadurch:
  - Kurze/Mittlere Duration
  - Anpassung an das aktuelle Zinsumfeld

# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN

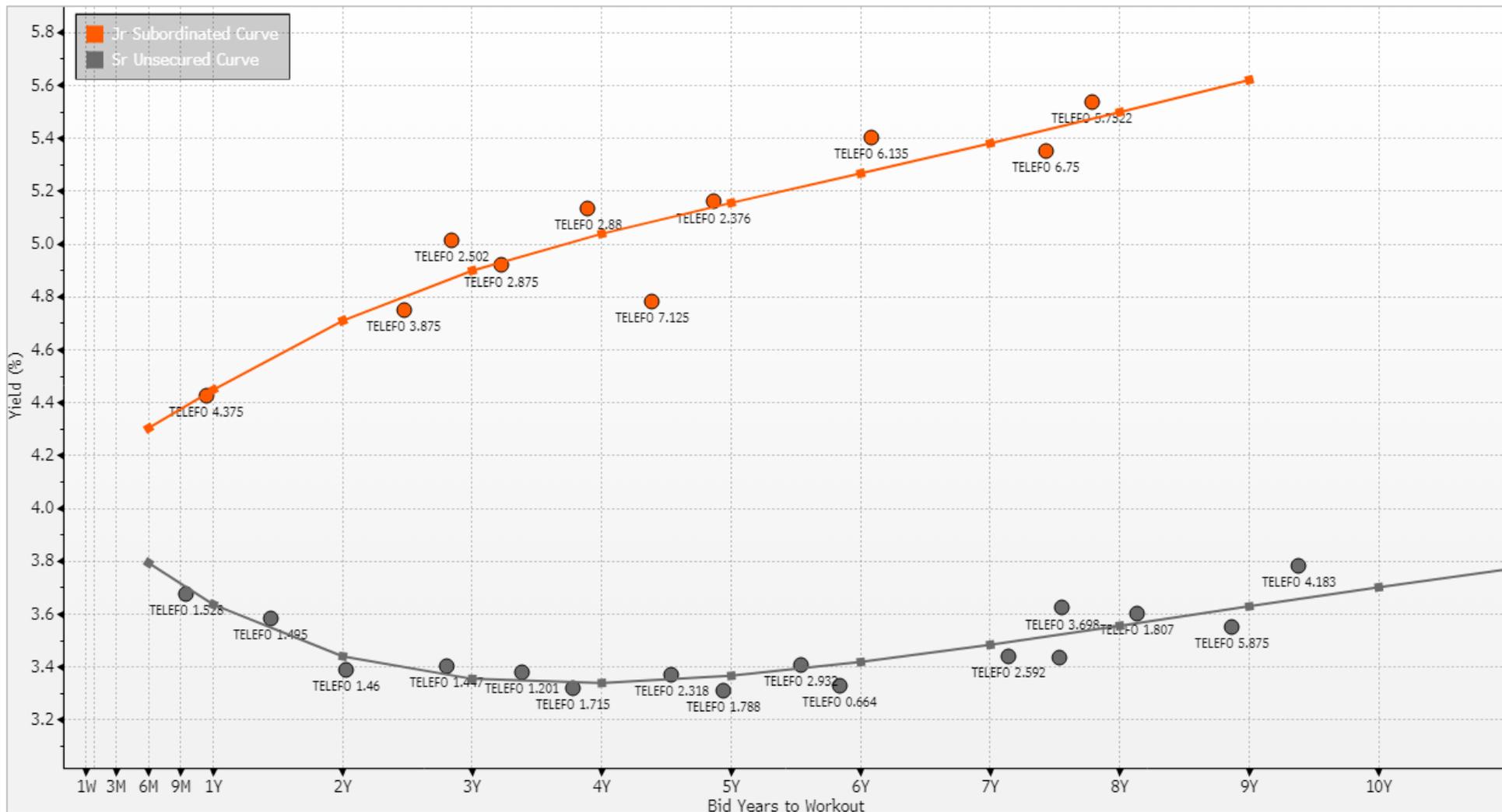
CORPORATES





# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN

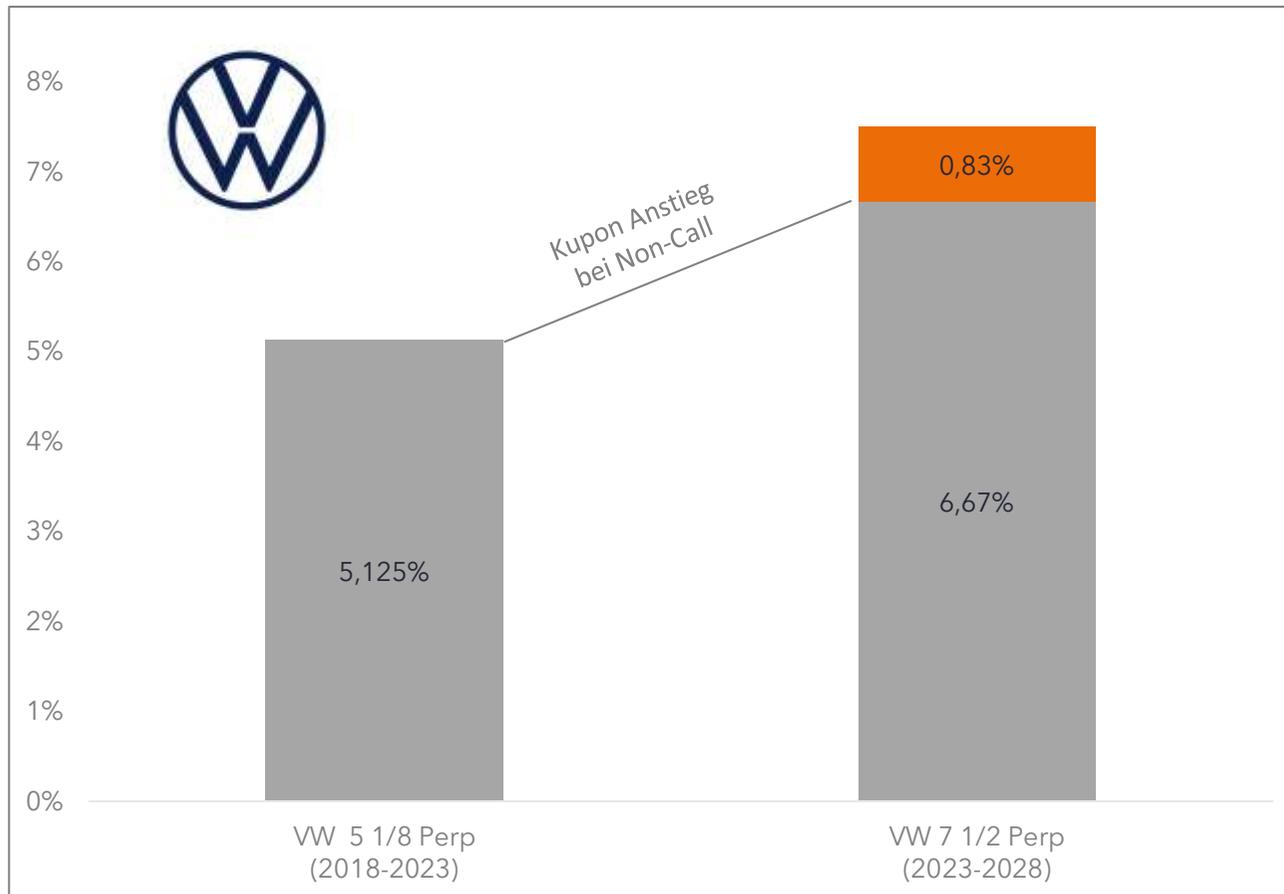
## TELEFÓNICA | AKTIVE NACHRANGANLEIHENKURVE



# FUNKTION | NACHRANGANLEIHEN

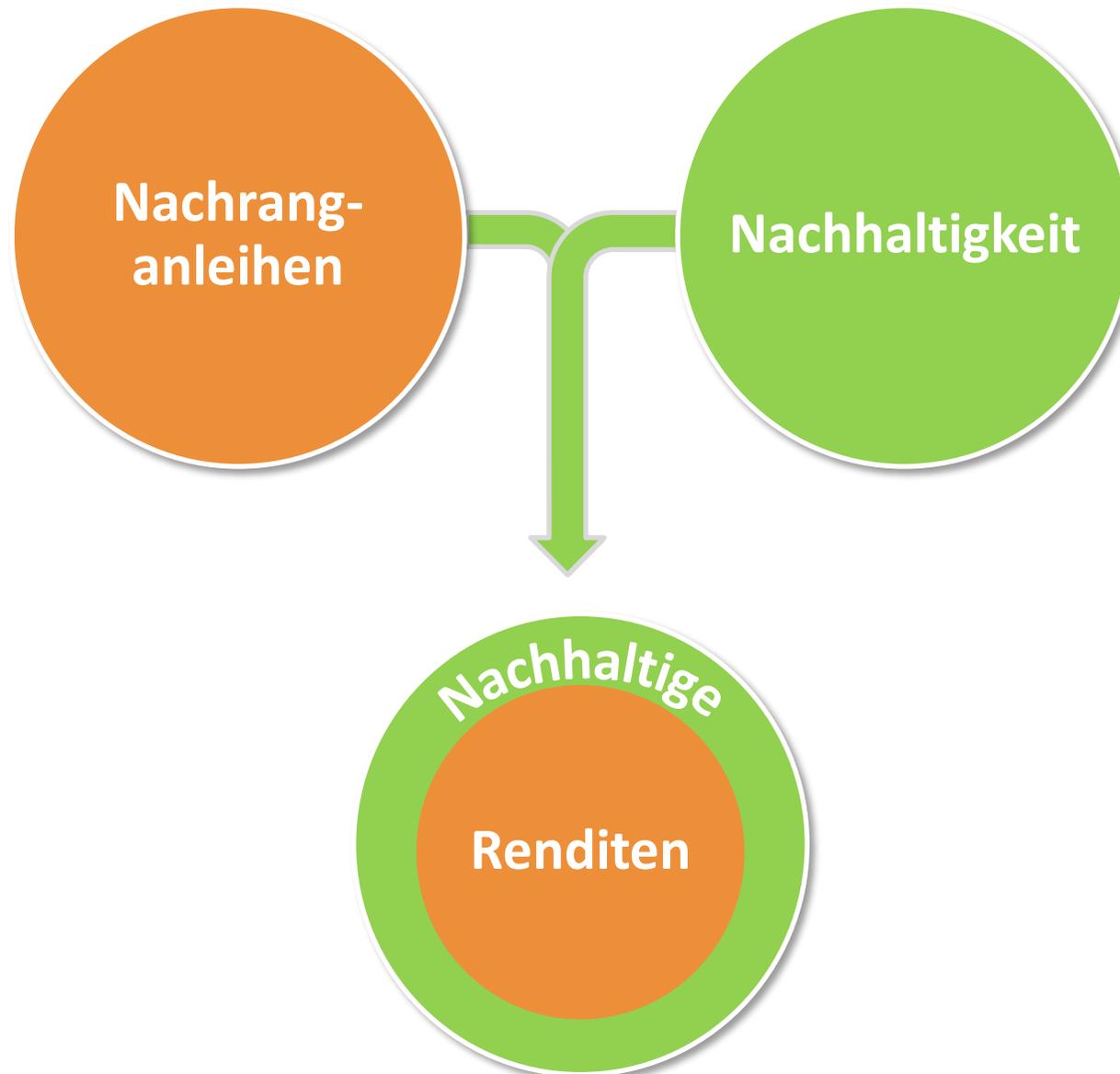


„GELD SPIELT KEINE ROLLE FÜR EINE AKTIVE NACHRANGKURVE“

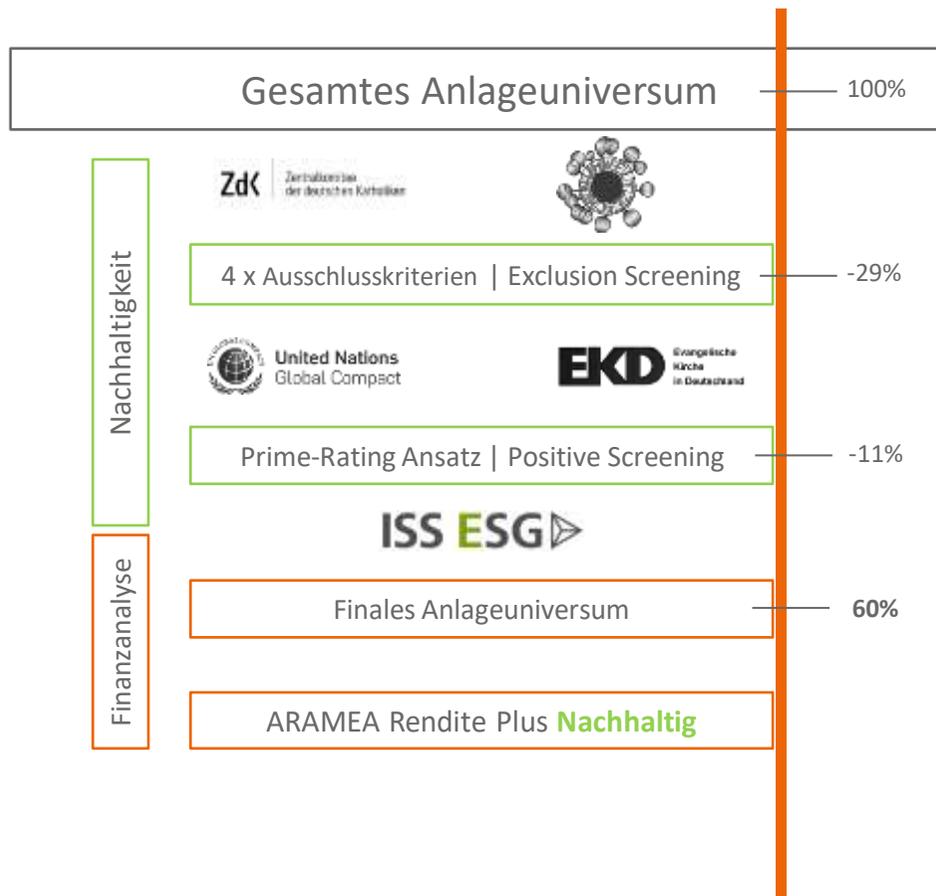


**Story: VW kündigt 5 1/8 trotz gestiegener Refinanzierungskosten**

- Kupon bei Non-Call: EUSA10 + 3,35% (ca. 6,67%)
- Kupon Neuemission: 7,50 %
- Vorteile:
  - EK-Anrechenbarkeit bleibt erhalten
  - Reputation am Kapitalmarkt bleibt bestehen (aktiver Nachrangemittent)

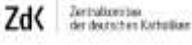


# ARAMEA | NACHHALTIGKEIT





**EKD** Evangelische Kirche in Deutschland



**ZdK** Zentralrat der deutschen Katholiken

<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tabakwaren</li> <li>▪ Genetisch verändertes Saatgut</li> <li>▪ Herstellung   Entwicklung von Rüstung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Alle Formen der Korruption</li> <li>▪ Atomenergie</li> <li>▪ Embryonale Stammzellenforschung</li> </ul>
<div style="border: 2px solid orange; padding: 5px; display: inline-block;"><b>ARAMEA Rendite Plus Nachhaltig</b></div>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Keine Mitschuld an Menschenrechtsverletzung</li> <li>▪ Abschaffung von Kinderarbeit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Förderung von Kohle</li> <li>▪ Förderung von Erdgas   Erdöl durch Fracking und Ölsand</li> </ul>



**United Nations**  
Global Compact

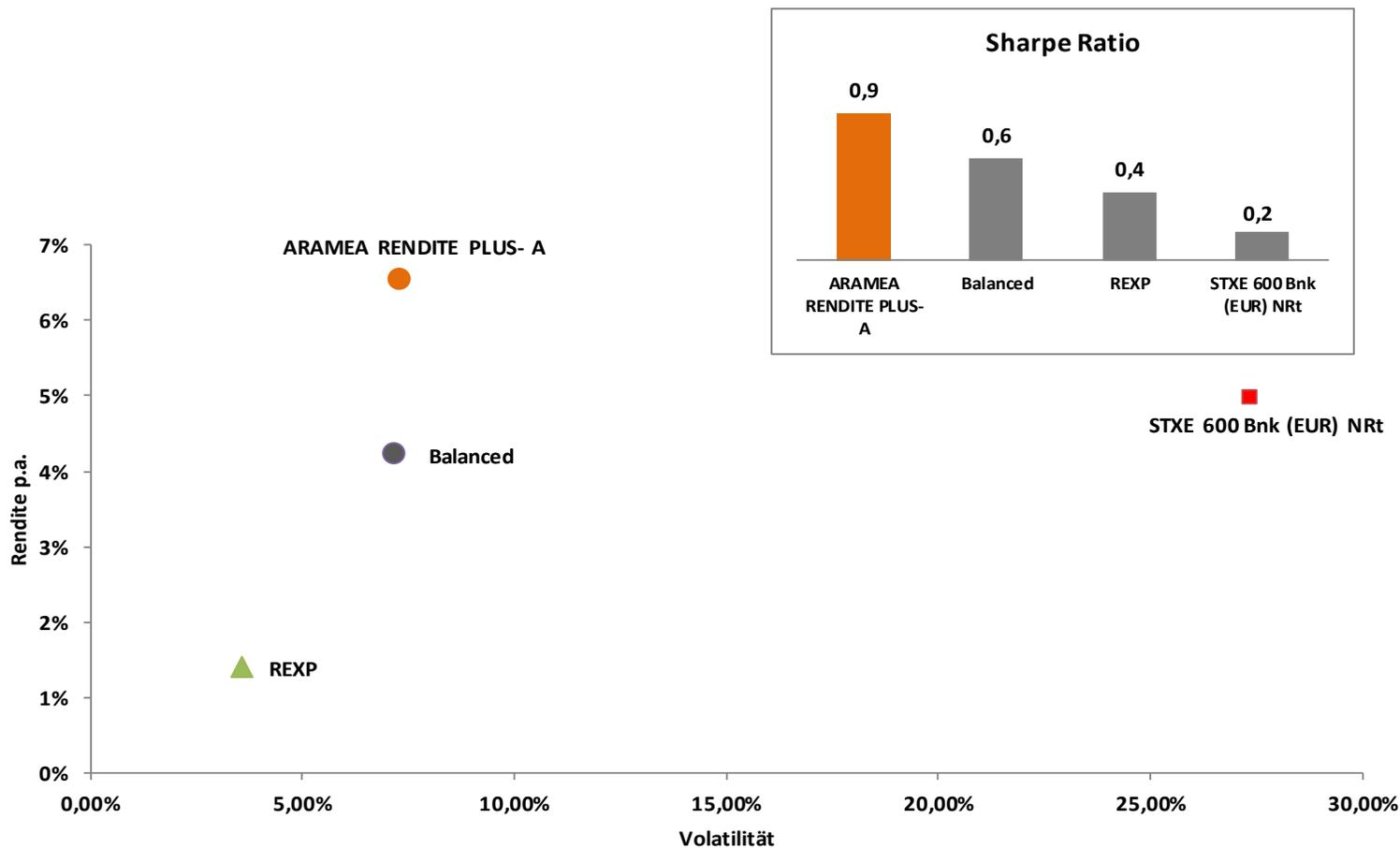


Durch die Einhaltung gleich **mehrerer Richtlinien** und Anforderungskataloge an nachhaltige Investitionen soll eine vollumfängliche Berücksichtigung der Kriterien an nachhaltige Geldanlage garantiert werden. Es wird demzufolge keine Selbstbedienungsmentalität, sondern eine konsequente Berücksichtigung verfolgt, um Investitionen in nicht nachhaltige Emittenten auszuschließen.

# ARAMEA | FONDSDETAILS



## RENDITE | RISIKO & SHARPE-RATIO VS. AKTIEN & RENTEN

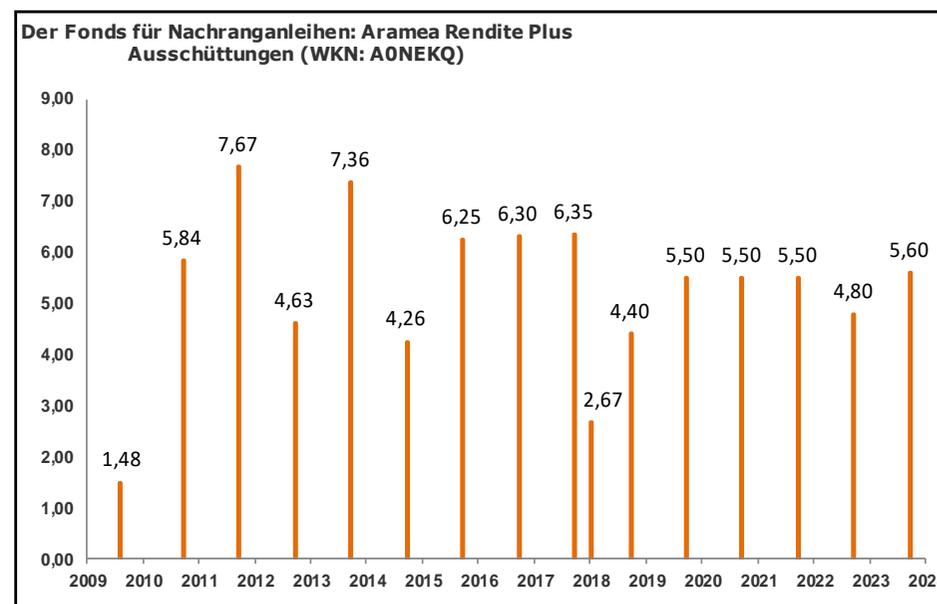
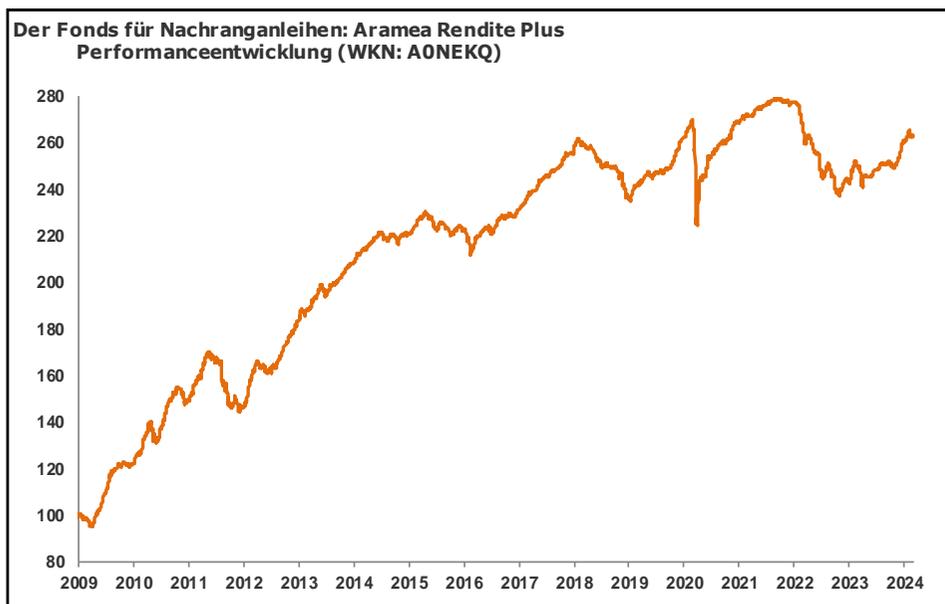


Zeitraum: 30.12.08 bis 31.03.24 Balanced: 30% ESTX 50 (EUR) NRT/ 70% IBOXX (EUR) EZSOV OA TR; monatliche Daten

# ARAMEA | RENDITE PLUS



## FONDSCHARAKTERISTIK UND FONDSBEZOGENE DATEN



<b>Wertentwicklung seit Auflage:</b>	164,24%
<b>Wertentwicklung p.a.:</b>	6,58%

### Performance (jährlich)

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
21,4%	22,1%	-1,5%	25,0%	13,4%	6,0%	0,9%	3,9%	10,5%	-8,7%	11,2%	2,6%	3,1%	-12,5%	7,6%	2,4%

### Ausschüttung und Ausschüttungsrendite (jährlich)

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	2019	2020	2021	2022	2023	2024
1,48	5,84	7,67	4,63	7,36	4,26	6,25	6,30	6,35	4,40	5,50	5,50	5,50	4,80	5,60	
1,3%	4,0%	5,8%	3,1%	4,4%	2,4%	3,6%	3,6%	3,5%	2,5%	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	3,7%	

\*Bedingt durch die Investmentsteuerreform wurden für das Fondsgeschäftsjahr 01.08.2017 - 31.07.2018 die Erträge des Sondervermögens wie folgt verwendet: Januar 2018: Thesaurierung von 2,67 EUR, September 2018 Ausschüttung von 4,40 EUR.



# ARAMEA | RENDITE PLUS NACHHALTIG



## FONDSKENNZAHLEN 31.03.2024

Hoher laufender Kupon 4,91 % Duration\* 3,17 Jahre

Rendite\* 5,77 % Durchschnittsrating BBB-/A-

Kennzahlen Rentenportfolio		Laufzeitenstruktur		Größte 10 Positionen	
Kupon	4,91%	0 - 3 Jahre	49,9%	DRESDNER FNDG TRUST I	1,5%
Rendite (in %)	5,77%	3 - 7 Jahre	36,3%	BNP PARIBAS FORTIS SA	1,5%
Rendite (in % ex. Kasse)	6,04%	7 - 10 Jahre	9,3%	GOLDMAN SACHS CAPITAL II	1,5%
Restlaufzeit (in Jahren)	4,04	> 10 Jahre	4,5%	STICHTING AK RABOBANK	1,2%
Duration (in Jahren)	3,17			BERTELSMANN SE & CO KGAA	1,2%
Credit Spread vs. Bund in BP	283,74			BAC CAPITAL TRUST XIV	1,1%
				AEGON LTD	1,1%
				LA MONDIALE	1,1%
				GOLDMAN SACHS CAP III	1,0%
				CNP ASSURANCES SACA	1,0%
Vermögensstruktur		TOP 5 Länder		Währungsstruktur (ohne Kasse) **	
Banken	34,4%	FRANCE	18,5%	EUR	79,3%
Versicherungen	33,5%	GERMANY	17,5%	USD	19,0%
Industrieanleihen	20,1%	UNITED STATES	8,0%	GBP	1,2%
Kasse	12,0%	SPAIN	7,6%	CHF	0,2%
		BRITAIN	6,5%	Sonstige	0,3%
Ratingstruktur Anleihen ***		Ratingstruktur Emittenten ***		Rangstruktur	
AAA	0,0%	AAA	0,0%	Senior inkl. Kasse	12,6%
AA	0,0%	AA	7,2%	Subordinated	87,4%
A	10,0%	A	48,7%		
BBB	51,2%	BBB	31,2%		
Non-Investmentgr.	26,8%	Non-Investmentgr.	0,9%		
<b>Ø Rating</b>	<b>BBB-</b>	<b>Ø Rating</b>	<b>A-</b>		

\* Bei der Berechnung der Rendite und der Duration wurden die von ARAMEA Asset Management AG erwarteten Kündigungstermine bzw. Laufzeiten der Wertpapiere zu Grunde gelegt.

\*\* Währungen vor Hedging, Währungs-Hedgequote im Fonds zwischen 90% und 100%

\*\*\* Als Rating-Agenturen wurden S&P, Moodys und Fitch verwendet. Die Beurteilung der „not rated“ Papiere wurde in diesem Fall vom Fondsmanagement selbst vorgenommen (sog. Implizite Bonität). Bitte beachten Sie aber: Eine Rating-Agentur kann ein Finanzinstrument nur unter der Prämisse funktionierender Märkte bewerten. Die Angaben zu einzelnen Ratings entsprechen dem gegenwärtigen Stand. Sie können sich ohne Vorwarnung kurzfristig ändern.

# ARAMEA | ZUSAMMENFASSUNG



Fixed Income Produkt (optional mit Nachhaltigkeitscharakter)



Attraktive, durchschnittlich erwartete Rendite von über 6,0 % p.a.



Duration von ca. 3 Jahren



Durchschnittlich Investment Grade auf Emittenten- und Anleiheebene



Fokus auf Kerneuropa und USA



Unkorreliert zum Rentenmarkt (REXP) aufgrund teilweise marktunabhängiger Renditen



Nachrangsanleihen nicht Bestandteil des EZB-Kaufprogramms

# ARAMEA | FONDSMANAGEMENT



## ERFAHRENES MANAGEMENT TEAM



**Sven Pfeil** | Vorstand & Senior Portfoliomanager | 040 866 488 105 | sven.pfeil@aramea-ag.de | seit 2008 Eintritt ARAMEA Asset Management AG

Dipl.-Bankbetriebswirt, FRM  
Aug. 1994  
Aug. 1997 – Jun. 2000  
Jul. 2000 – April 2008  
Mai 2008

Commerzbank AG | Hamburg (Ausbildung Bankkaufmann)  
Commerzbank AG | Fixed Income Sales  
Nordinvest / Portfoliomanagement Renten u. Wandelanleihen  
Eintritt ARAMEA Asset Management AG



**Fiete Fischer** | Portfoliomanager | 040 866 488 129 | fiete.fischer@aramea-ag.de | seit 2021 Eintritt ARAMEA Asset Management AG

M.Sc. Risikomanagement, CIIA, CEFA  
2016-2018  
2018- 2021  
Juli 2021

Hamburger Sparkasse | Treasury, Rentenhandel, Devisenhandel  
Hamburger Sparkasse | Kapitalanlage, Depot A Management  
Eintritt ARAMEA Asset Management AG - Portfolio Manager



**Alexander Weiß** | Portfoliomanager | 040 866 488 118 | alexander.weiss@aramea-ag.de | seit 2022 Eintritt ARAMEA Asset Management AG

M.Sc. Financial Mgmt. & Accounting, CIIA, CEFA  
2019-2022  
Februar 2022

Hamburger Sparkasse / Portfoliomanagement  
Eintritt ARAMEA Asset Management AG - Portfolio Manager

# ARAMEA | FONDSMANAGEMENT



## ERFAHRENES MANAGEMENT TEAM



**Claudia Erdmann** | Portfoliomanagerin | 040 866 488 126 | [claudia.erdmann@aramea-ag.de](mailto:claudia.erdmann@aramea-ag.de)

Dipl.-Volkswirtin, CFA, CEFA

1998-2003

2003 - 2018

2019

Februar 2020

Hamburgische Landesbank / Research

HSH Nordbank / Research, Risikomanagement

HCOB / Risikomanagement

Eintritt ARAMEA Asset Management AG



**Daniel Schommers** | Portfoliomanager | 040 866 488 132 | [daniel.schommers@aramea-ag.de](mailto:daniel.schommers@aramea-ag.de)

M.Sc. Wirtschaftswissenschaften, CIIA, CEFA

2019-2023

Juni 2023

Swiss Life Deutschland | Mutual Fund Analyst

Eintritt ARAMEA Asset Management AG

# DISCLAIMER



Diese Publikation wird Ihnen ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in diesem Dokument genannten Investmentfonds dar oder einen Investmentempfehlung.

Vor Durchführung einer Transaktion sollte das jeweilig Fondsprospekt gelesen werden.

Investoren sollten sich vor Durchführung einer Transaktion über rechtliche Bedingungen und steuerliche Konsequenzen der Transaktion informieren, um über Angemessenheit und Konsequenzen des Fondsinvestments urteilen zu können.

Die ARAMEA Asset Management AG gibt keine Garantie, weder explizit noch indirekt, und trägt weder Verantwortung noch Haftung für Exaktheit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen.

Auf eine Änderung des Inhalts dieses Dokuments muss die ARAMEA Asset Management AG nicht hinweisen.

Die ARAMEA Asset Management AG ist ferner nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder zu verändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognosen für die Zukunft. Bei der Berechnung der Wertentwicklung werden weder Vermittlerprovisionen noch die im Zusammenhang mit der Ausgabe und Rücknahme der Fondsanteile angefallenen Kosten berücksichtigt.