

## Marktkommentar

### „Regulierung für Asset Backed Securities muss überarbeitet werden“

Zürich, 24. September 2015

- **ABS-Aufkäufe durch die Europäische Zentralbank wirken positiv, Programm enttäuscht aber Markterwartungen**
- **Jüngste Spread-Ausweitungen bieten gute Gelegenheit zum Wiedereinstieg**
- **Marktliquidität und Investorennachfrage werden voraussichtlich weiter steigen**
- **Verbesserte Regulierung würde stärkere Wirkung entfalten als das EZB-Aufkaufprogramm**

Der Markt für Asset Backed Securities (ABS) bietet Anlegern durch die von den China-Turbulenzen ausgelösten Spread-Ausweitungen einen guten Zeitpunkt zum Wiedereinstieg. Zu dieser Einschätzung kommt Laurence Kubli, die für die Fondsgesellschaft GAM den JB ABS Fund verwaltet. „Alles in allem sprechen sowohl die fundamentalen als auch die technischen Marktbedingungen für ABS-Investments“, sagt die Fondsmanagerin. Gebremst werde der Markt derzeit aber durch viele regulatorische Vorschriften, die das Marktsegment gegenüber anderen Wertpapieren benachteilige. „Die Nachfrage könnte weiter steigen, wenn die regulatorischen Rahmenbedingungen mit Blick auf Basel III und Solvency II verbessert würden“, sagt Kubli. ABS seien nach dem Ausbruch der Finanzkrise stark durch übertriebene regulatorische Vorschriften benachteiligt worden, was nun viele Investoren von einem Engagement abhalte. „Wenn diese Benachteiligungen durch Überarbeitung der Vorschriften reduziert werden, wird das eine grössere Wirkung auf die ABS-Spreads haben als die milliardenschweren Aufkäufe durch die EZB“, sagt Kubli.

#### **EZB-Aufkaufprogramm enttäuscht Marktteilnehmer bisher**

Von der bisherigen Umsetzung des im November 2014 gestarteten ABS-Aufkaufprogramms der EZB hat Kubli mehr erwartet: „Insgesamt hat das Programm die Markterwartungen bislang enttäuscht“, sagt die Expertin. Ursprünglich hatten die Marktteilnehmer ABS-Käufe von 50 Milliarden Euro pro Jahr erwartet. Tatsächlich hat die EZB zwischen November 2014 bis Mitte September 2015 aber nur Papiere im Wert von 12 Milliarden Euro erworben. Die Folge: „Nach der Ankündigung des Programms haben sich die Spreads der betreffenden Papiere vor allem aus der Peripherie der Eurozone noch vor dem eigentlichen Programmstart tatsächlich eingeeengt; doch mittlerweile beobachten wir wieder eine Ausweitung“, sagt Kubli. Allerdings betont die Expertin bei aller Kritik: „Dass es das Programm überhaupt gibt, ist sehr positiv, weil es die Marktliquidität und die Nachfrage erhöht hat.“

#### **Weitere Spread-Einengung erwartet**

Insgesamt rechnet Kubli in Zukunft mit geringeren Spreads auf dem ABS-Markt: „Es dürfte sowohl bei den Papieren, die die EZB kaufen darf, als auch bei den anderen Papieren zu einer Spread-Einengung kommen, wenn auch mit etwas niedrigerem Tempo als bisher.“

Dafür sprechen aus Sicht der Expertin fünf Gründe: Erstens seien die ABS-Spreads im Vergleich zu anderen Fixed-Income-Sektoren attraktiv. Zweitens laufe das EZB-Aufkaufprogramm noch mindestens bis Ende September 2016. Drittens dürften die erwarteten regulatorischen Anpassungen dafür sorgen, dass sich die Spreads weiter einengen. Viertens könnten ABS-Papiere attraktiver werden, da sie einen natürlichen Schutz gegen die möglicherweise bald wieder steigenden Zinsen bieten – ihre Coupons sind nämlich variabel und werden regelmässig basierend auf dem Liborzinssatz angepasst. Und fünftens sollte die Nachfrage nach ABS mittelfristig ansteigen, da die Anlageklasse bei den meisten Investoren unterrepräsentiert ist.

### **Senior CLO-Tranchen bevorzugt**

In ihrer Anlagestrategie favorisiert Kubli derzeit neu begebene Senior CLO-Tranchen (Collateralized Loan Obligations) mit einem AAA-Rating aufgrund attraktiver Spreads und hoher Übersicherung (Credit Enhancement). Ausserdem sind für die Fondsmanagerin CMBS früherer Jahrgänge (Commercial Mortgage Backed Securities) und CLOs, die vor 2008 emittiert wurden, interessant, da sie immer noch unter par notieren und über das Potenzial verfügen, sich durch den Pull-to-par-Effekt schneller zu amortisieren, als vom Markt erwartet. Aufgrund ihrer attraktiven laufenden Rendite und der hohen Marktliquidität seien auch Prime RMBS (erstklassige Residential Mortgage Backed Securities) und Auto ABS (Auto Asset Backed Securities) interessant, selbst wenn diese Papiere auf dem aktuellen Niveau nur über begrenztes Spread-Einengungspotenzial verfügen.

**Wenn Sie weitere Informationen benötigen oder Interviewwünsche haben, wenden Sie sich bitte an:**

Andreas Kern  
GAM Media Relations  
Tel. +41 58 426 62 59  
[andreas.kern@gam.com](mailto:andreas.kern@gam.com)

[www.gam.com](http://www.gam.com)  
[Twitter](#), [LinkedIn](#) und [XING](#)

### **Über GAM**

GAM ist eine der führenden unabhängigen, reinen Vermögensverwaltungsgruppen der Welt. Unter den beiden Marken GAM und Julius Bär Fonds bietet sie aktive Anlagelösungen und -produkte für Institutionen, Finanzintermediäre und Privatkunden an. Das Investment-Management-Kerngeschäft der Gruppe wird durch eine Private Labelling-Sparte ergänzt, die Fondsmanagement- und andere unterstützende Dienstleistungen für Dritte anbietet. GAM beschäftigt über 1 000 Mitarbeitende in 11 Ländern und betreibt Anlagezentren in London, Zürich, Hongkong, New York, Lugano und Mailand. Die Vermögensverwalter werden von einem umfassenden weltweiten Vertriebsnetz unterstützt. Die Aktien von GAM (Symbol „GAM“) mit Sitz in Zürich sind an der SIX Swiss Exchange notiert und Teil des Swiss Market Index Mid (SMIM). Die Gruppe verwaltet Vermögen von CHF 124.2 Milliarden (USD 132.8 Milliarden)\*.

\* Quelle: GAM. Stand der Daten: 30. Juni 2015.

**Wichtige rechtliche Hinweise**

Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich zum Zwecke der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Der Julius Bär Multibond – ABS Fund ist ein Subfonds der Julius Bär Multibond (SICAV nach Luxemburger Recht) und ist in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertreiben zugelassen. Rechtsprospekte, Wesentliche Anlegerinformationen, Statuten und aktuelle Jahres- und Halbjahresberichte sind in deutscher Sprache, kostenlos und in Papierform bei den nachfolgenden Stellen erhältlich. Schweiz - Vertreter: GAM Investment Management (Switzerland) AG, Hardstrasse 201, Postfach, CH-8037 Zürich; Zahlstelle: Bank Julius Bär & Co. AG, Bahnhofstrasse 36, Postfach, CH-8010 Zürich. GAM ist nicht Teil der Julius Bär Gruppe.