



**Rosemarie I. Baumann**  
Senior Portfolio Manager

Analyse

## Europäische Unternehmensanleihen anfällig in turbulenten Finanzmärkten

30. Oktober 2018

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Europäische Unternehmensanleihen guter Bonität zeigten sich in den vergangenen Monaten widerstandsfähiger als die Aktienmärkte, die ihre Talfahrt zuletzt stark beschleunigt haben. Trotzdem fiel die Bilanz für sie ernüchternd aus: Seit Jahresanfang verzeichneten sie einen Verlust von 0,40%. Damit schnitten sie schlechter ab als Hochzinsanleihen, die auf -0,04% kommen. Auf Sektorebene standen insbesondere die Autohersteller und -zulieferer auf der Verliererseite: Wegen des Abgasskandals, der zunehmenden Handelsspannungen und der Brexit-Unsicherheit kamen sie im Jahresverlauf immer stärker unter Druck und die Risikoprämien weiteten sich um mehr als 64 Basispunkte aus. Bis in das 1. Quartal 2019 hinein dürfte sich der Ausblick für die Kreditmärkte weiter eintrüben, sodass die Abwärtsrisiken gegenüber den Chancen überwiegen werden. Zwar erwarten die Ratingagenturen weiterhin tiefe Ausfallraten. Aber trotz rückläufiger Ausfallwahrscheinlichkeiten und solider Fundamentaldaten sehen wir weiterhin kaum Spielraum für sinkende Risikoprämien europäischer Unternehmensanleihen.

### Gegenwind durch konjunkturelle Abkühlung und geopolitische Störfeuer

Die europäischen Kreditmärkte, die sich bereits in einem fortgeschrittenen Kreditzyklus befinden, dürften anfällig für Korrekturen bleiben. So werden die Risikoprämien durch den anhaltenden Handelsstreit der USA mit einigen Ländern und die nachlassende Wachstumsdynamik in der Eurozone im 2. Halbjahr 2018 in die Höhe getrieben. Der Gegenwind durch die abkühlende Konjunktur sollte anhalten. Darüber hinaus dürfte die aktuelle Berichtssaison der Eurostoxx600-Unternehmen die Kreditmärkte belasten. Während bisher die Berichtssaison für das 3. Quartal in den USA die Anleger weitgehend überzeugen konnte, ist es in Europa bereits zu vermehrten und auch deutlichen Gewinnwarnungen führender Unternehmen gekommen.

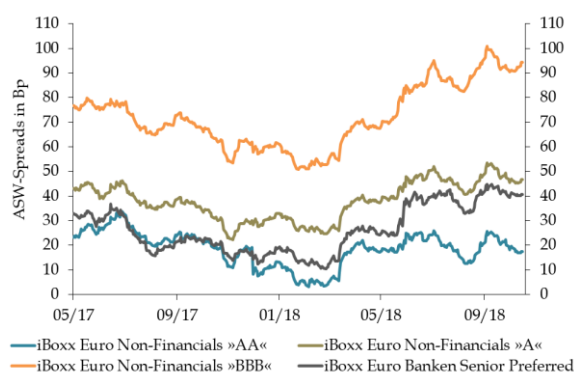
Darüber hinaus werden nachlassende Käufe durch die EZB und das voraussichtliche Ende des Anleihenkaufprogramms zum Jahresende Spuren bei Unternehmensanleihen der Bonität Investment Grade hinterlassen. Hat doch die EZB das Volumen aller monatlichen Anleihenkäufe Anfang Oktober nochmals halbiert: auf 15 Mrd. EUR. Sollte die EZB das derzeitige Kauftempo beibehalten, dürfte das Volumen der monatlichen Nettokäufe von Unternehmensanleihen im 4. Quartal bei rund 3 Mrd. EUR liegen. Das wird zu einer weiteren Nachfragereduzierung führen. Dazu tragen auch die hohen Mittelabflüsse bei europäischen Unternehmensanleihen der Bonität Investment Grade bei. Im 4. Quartal dürften sich die Abflüsse zwar etwas abschwächen, aber insgesamt fortsetzen. Die Nebenwirkungen des EZB-Exits ließen sich nur verringern, wenn die EZB den Kapitalschlüssel des Anleihenkaufprogramms aufweicht und Rückflüsse zwischen den Programmen zugunsten von Unternehmensanleihen moderat umleitet. Diese Umsetzungsvariante für Reinvestitionen hat im Dezember jedoch nur höhere Chancen, wenn im 4. Quartal ein Krisenszenario eintritt.

### Fazit: Untergewichtung zugunsten der sicheren Häfen

Vor diesem Hintergrund sehen wir uns in unserer seit Monaten bestehenden defensiveren Ausrichtung bestätigt: Wir halten an unserem Untergewicht von europäischen Unternehmensanleihen der Bonität Investment Grade zugunsten von Top-Staatsanleihen und Covered Bonds fest und haben in den vorrangig unbesicherten Financials ein Untergewicht gegenüber der Benchmark. Insbesondere italienische Emittenten, allen voran die Banken mit hohen Positionen in heimischen Staatsanleihen, meiden wir. Ihre Performance dürfte angesichts der hohen Unsicherheit um Italiens Haushaltsdisziplin volatil bleiben.

Obwohl die Risikoprämien von Unternehmensanleihen schon einige schlechte Nachrichten enthalten und sie deshalb etwas attraktiver bewertet sind, bleiben wir vorsichtig. Zwar ist der Renditevorsprung gegenüber Bundesanleihen markant gestiegen, aber dennoch ist das Renditeniveau noch immer historisch niedrig. Zudem dürfte die Risikobereitschaft der Anleger im Umfeld einer abnehmenden EZB-Unterstützung solange fragil bleiben, wie die Risiken von Konjunktur und Politik weiter anhalten. Bis Ende 2018 rechnen wir mit einer weiteren Ausweitung der Risikoprämien um 5 bis 15 Basispunkte, wobei das Ende der Fahnenstange noch nicht in Sicht ist. Unter dem Strich dürfte Ende 2018 bestenfalls ein sehr bescheidener Gesamtertrag stehen.

### Risikoprämien von IG-Unternehmensanleihen sind seit Frühjahr 2018 im übergeordneten Aufwärtstrend



Quellen: Markit, BANTLEON

#### Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49 (0) 511 288 798-33

dominik.runkel@bantleon.com

#### Rechtlicher Hinweis

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.