



Rosemarie I. Baumann
Senior Portfolio Manager

Themendienst

Gegenwind für EUR-Unternehmensanleihen nimmt zu

16. April 2018

www.bantleon.com

Angesichts der jüngsten Marktverwerfungen hat sich das Blatt gewendet und seit Anfang März konnten defensive Anleihen von ihrer Funktion als sichere Häfen profitieren. Während Staatsanleihen der Eurozone mit +0,55% zu den Gewinnern zählten, hat sich die gute Performance europäischer Investment-Grade-Unternehmensanleihen im 1. Quartal 2018 nicht fortgesetzt. Der Ertrag lag sogar im Minus (-0,25%). Von Panik kann zwar noch keine Rede sein, dennoch stiegen im März in allen Ratingkategorien der Non-Financials (Senior) die Risikoprämien um 12 bis 15 Basispunkte. Ungeachtet der Ausweitung bewegen sich die Risikoprämien immer noch in der Nähe der Rekordtiefstände von Mitte 2007. »Die von uns erwartete nachlassende Konjunkturdynamik in der Eurozone und das absehbare Auslaufen des EZB-Kaufprogramms zum Jahresende dürften die Performance von Unternehmensanleihen der Bonität Investment Grade belasten«, sagt Rosemarie I. Baumann, Senior Portfolio Managerin und Credit Research Analyst des Asset Managers BANTLEON.

Wie sind die Aussichten für europäische Unternehmensanleihen guter Bonität in diesem Jahr?

Rosemarie I. Baumann: Die gute Nachricht ist, dass viele der unterstützenden Rahmenbedingungen 2018 noch fortbestehen. *Erstens* sind die Unternehmensstrategien europäischer Emittenten weiterhin mehrheitlich defensiv ausgerichtet. Darüber hinaus sieht auch auf Basis der aktuellen Gewinnschätzungen das fundamentale Bild unverändert gut aus. *Zweitens* führen die günstigen Refinanzierungskosten und die robusten Bilanzrelationen weltweit zu unterdurchschnittlichen Ausfallraten. *Drittens* werden EUR-Unternehmensanleihen in jedem Fall bis Ende September 2018 vom Kaufprogramm der EZB profitieren. Auf der anderen Seite nimmt allerdings der Gegenwind zu. Die bislang freundlichen konjunkturellen Rahmenbedingungen trüben sich ein, selbst in den USA häuften sich zuletzt die Enttäuschungen. Erschwerend kommen politische Unwägbarkeiten wie der Handelskonflikt der USA mit China und die Spannungen in Syrien hinzu. Zwar wurden bereits temporäre Entspannungssignale gesendet, aber dennoch sorgt Trumps Zick-Zack-Kurs für permanente Alarmbereitschaft an den Finanzmärkten. Seit Jahresanfang kam es verstärkt zu substantiellen Mittelabflüssen im High-Yield-Segment und inzwischen ebenfalls bei EUR-Unternehmensanleihen der Bonität Investment Grade, auch wenn diese sich zuletzt zu verlangsamten schienen.

Europäische Unternehmensanleihen der tieferen Ratingkategorie »BBB« zählten ebenso wie High-Yield-Anleihen im Niedrigzinsumfeld zu den letzten Renditebringern. Haben diese Anleihen diesen Ruf noch zu Recht und mit welcher Wertentwicklung können Anleger rechnen?

Baumann: Wir gehen davon aus, dass die besten konjunkturellen Zeiten vorbei sind. Zwar mögen risikoreiche Assetklassen kurzfristig noch mal von Gegenbewegungen in den Konjunkturdaten profitieren, mittelfristig dürften sie aber weiter unter Druck stehen. Insbesondere an den Aktienmärkten rechnen wir vor dem Hintergrund einer erwarteten moderaten Abkühlung der Konjunktur wiederholt mit heftigen Sturmböen. In diesem Umfeld sollten sichere Häfen wie Staatsanleihen weiter unterstützt und im Umkehrschluss Unternehmensanleihen belastet bleiben. So schwanken die Risikoprämien der europäischen Unternehmensanleihen derzeit eher richtungslos – je nach Schlagzeilen zum Handelsstreit und der allgemeinen Volatilität – zwischen Hoffnung und Angst hin und her. Sollte sich die geopolitische Lage stabilisieren, rechnen wir in den nächsten Monaten allenfalls mit einer Seitwärtsbewegung, wobei weiterhin entscheidend sein wird, ob die EZB als stützender Faktor ihr bisheriges Kaufmuster beibehält.

Bis Ende 2018 dürften die Risikoprämien allerdings im Zuge schwächerer Konjunkturdaten um 15 bis 25 Basispunkte steigen. Insgesamt sehen wir das Chance-Risiko-Profil der Unternehmensanleihen guter Bonität als zunehmend ungünstig an. Angesichts historisch tiefer Zinsaufschläge gegenüber deutschen Bundesanleihen bestehen keine stressresistenten Risikopuffer mehr bei steigenden Benchmarkrenditen. Alles in allem rechnen wir für 2018 bestenfalls mit einem sehr mageren Gesamtertrag.

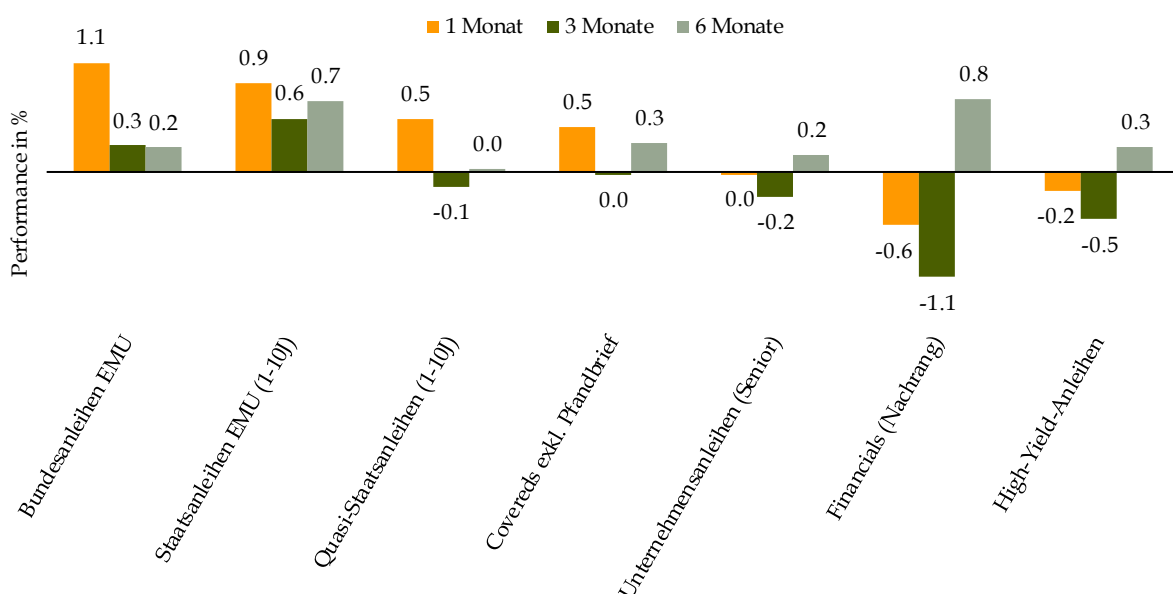
Wie haben Sie Ihre Asset Allocation ausgerichtet?

Baumann: Angesichts der hohen Volatilität und der negativen Makroschlagzeilen, die derzeit auch die Märkte für Unternehmensanleihen beherrschen, konnten auf 1-Monats-Sicht nur Non-Financials mit höherer Bonität einen leicht positiven Ertrag erzielen. Bei der tieferen Ratingkategorie »BBB« der Non-Financials sowie bei den vorrangig unbesicherten Bankanleihen hat sich hingegen ein Verlust von rund 0,3% ergeben. Weil sich das technische Bild so weit eingetrübt hat, dass auch unser Allokationsmodell, das seit März 2016 ununterbrochen investiert war, zur erhöhter Vorsicht mahnte, haben wir bereits Mitte Februar begonnen, unser Übergewicht an Unternehmensanleihen zugunsten von Staatsanleihen aus Kernländern abzubauen. In einem zweiten Schritt Anfang März haben wir in unseren Portfolios erneut Positionen reduziert und eine Untergewichtung von rund 10% gegenüber den jeweiligen Benchmarks vorgenommen. Noch halten wir aber unverändert an unserem deutlichen Übergewicht an »BBB« Non-Financials fest. Sollte sich die Konjunkturabkühlung weiter fortsetzen, werden wir die Risiken weiter reduzieren.

Sehen Sie das als Kaufgelegenheit, wenn sich die Risikostimmung an den Märkten erholt?

Baumann: Nein, da wir bereits im aktuellen Umfeld vorsichtig geworden sind, bevorzugen wir auch mit Blick auf das 2. Halbjahr eine eher defensive Ausrichtung. Wir werden weiterhin verstärkt darauf achten, kleinere Positionen bei einer breiten Streuung zu halten, um Klumpenrisiken zu vermeiden. Ebenso präferieren wir zur Sicherheit Unternehmensanleihen mit kürzeren Laufzeiten von 3 bis 5 Jahren, wobei wir defensiven und zum Teil auch binnenwirtschaftlich ausgerichteten Sektoren, also Versorgern, nichtzyklischen Konsumgütern, Energie und Real Estate aus Kernländern, den Vorrang geben. Exportorientierte Geschäftsmodelle, wie sie in der Automobilindustrie und der Industrie generell zu finden sind, meiden wir weitgehend. Darüber hinaus ziehen wir weiterhin die Nicht-Finanzinstitute (Senior) gegenüber den Finanzinstituten (Senior Preferred) vor.

Positive Gesamterträge waren seit März nur bei defensiven Anleihensegmenten zu finden



Quellen: ICE BofAML, BANTLEON

Stand: 1. April 2018

Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

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.