



Stephan Kuhnke
CEO
Leiter Anlagemanagement

Ansichtssache

2019 wird ein spannendes Jahr für Unternehmensanleihen

13. Dezember 2018

www.bantleon.com

Unternehmensanleihen haben sich in den vergangenen Jahren beeindruckend entwickelt. Das Volumen der ausstehenden EUR-Emissionen konnte sich seit 2008 mehr als verdoppeln und ist auf 2,2 Bio. EUR gewachsen – ein Trend, der auch bei globalen Unternehmensanleihen in vergleichbarem Ausmaß zu verzeichnen war.

Was aus der Not (Substitution von Bankkrediten durch Anleihenemissionen im Umfeld der Finanzkrise) geboren wurde, wandelte sich in den vergangenen Jahren zu einer Tugend, bei der die steigende Nachfrage nach höher rentierlichen Unternehmensanleihen aufgrund des extrem niedrigen Zinsniveaus durch großvolumige Anleihenemissionen bedient wurde. Begünstigt durch die Anleihenkäufe der Europäischen Zentralbank, die mittlerweile Unternehmensanleihen im Volumen von knapp 180 Mrd. EUR erworben hat, erreichten die Risikoaufschläge zeitweise einen zyklischen Tiefststand nach dem anderen. Und das, obwohl sich die Kreditqualität zusehends verschlechtert hat. Während vor zehn Jahren noch 16% der ausstehenden Anleihen über ein »BBB« Rating verfügten, sind mittlerweile 48% in dieser Ratingkategorie. Damit befindet sich nahezu die Hälfte aller ausstehenden EUR-Unternehmensanleihen an der Schwelle zu Non-Investment Grade.

Sollte sich der aktuelle konjunkturelle Abschwung nochmals verstärken oder sogar zu einer Rezession führen, sind mittelfristig Ratingherabstufungen in den High-Yield-Bereich unumgänglich. Ein Szenario, das die Marktteilnehmer vor erhebliche Herausforderungen stellen wird. Einerseits, weil viele Investoren, die Investment Grade als Mindestanforderung definiert haben, zu Verkäufen gezwungen werden. Andererseits ist die Aufnahmefähigkeit des Marktes aufgrund der erheblich reduzierten Risikobudgets internationaler Market Maker begrenzt. Hinzu kommt, dass in den vergangenen Jahren viel Geld in passive Instrumente zur kostenoptimierten Abbildung von höher rentierlichen Unternehmensanleihenindices geflossen ist, die im Falle von Mittelabflüssen den Druck auf den Markt verstärken, was zu erheblichen Kursabschlägen führen würde.

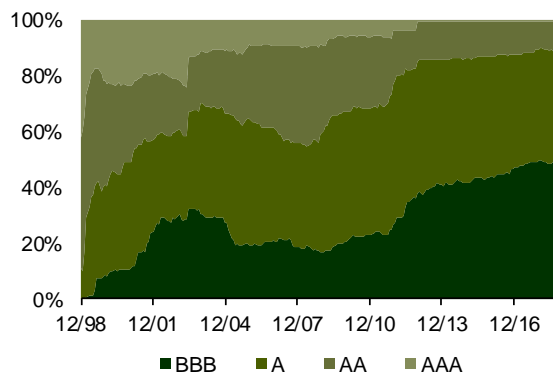
Einen Vorgeschmack auf die Risiken haben jüngst die Investoren einiger Unternehmensanleihen bekommen: Mit General Electric schockte einer der früheren Vorzeigekonzerne und größten Emittenten von Unternehmensanleihen (ca. 120 Mrd. USD ausstehende Emissionen) die Kapitalmärkte mit großvolumigen Abschreibungen und einem Quartalsverlust von 20 Mrd. USD. Für die Ratingagenturen ist General Electric zwar mit »Baa1/BBB+/BBB+« noch drei Stufen vom Non-Investment Grade entfernt, trotzdem suchten Anleiheninvestoren fluchtartig den Ausstieg, was zu Kursverlusten bei den Anleihen von bis zu 20%-Punkten führte. Als weiteres Beispiel für die labile Gesamtsituation sind Anleihen der Royal Mail Plc (»BBB«) zu nennen, die im Rahmen der Brexit-Diskussionen binnen weniger Tage 7%-Punkte beziehungsweise den Zinsertrag von drei Jahren verloren und zeitweise sogar nahezu unverkäuflich waren. Das jüngste Beispiel ist die Entwicklung von Anleihen der Fresenius SE & Co. KGaA, die im Nachgang zur neuerlichen Gewinnwarnung mehr als 2%-Punkte abgaben.

Aber selbst wenn sich die konjunkturelle Situation stabilisiert, wird 2019 ein herausforderndes Jahr für Unternehmensanleihen. Einerseits sind die Spreads – auch nach der Korrektur seit Frühjahr dieses Jahres – alles andere als hoch. Zudem belastet die nachlassende Nachfrage der EZB den Markt, die im kommenden

Jahr nur noch Reinvestitionen fälliger Anleihen (ca. 6 Mrd. EUR) vornimmt, was gegenüber den in diesem Jahr getätigten Käufen von knapp 50 Mrd. EUR ein großer Einschnitt ist.

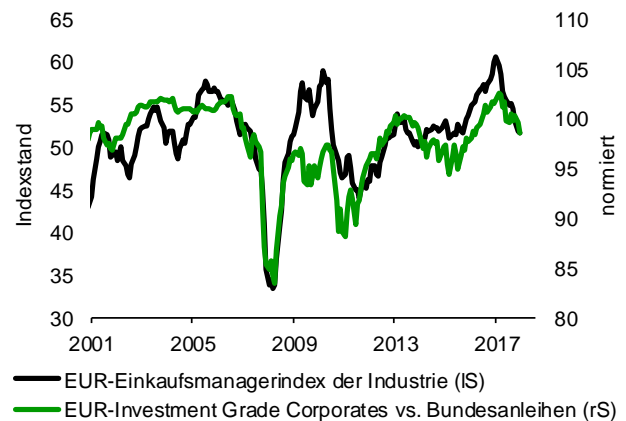
Was für passive Umsetzungsstrategien ein ziemlich ungemütliches Umfeld darstellt, könnte getreu dem Motto »des einen Leid ist des anderen Freud« für aktive Manager eine Quelle der Outperformance sein. So haben wir mit Blick auf unseren seit geraumer Zeit negativen Konjunkturausblick in unseren aktiv gemanagten Anleihenfonds BANTLEON CASH, BANTLEON YIELD, BANTLEON YIELD PLUS sowie BANTLEON SELECT HIGH YIELD den Anteil der Unternehmensanleihen bereits erheblich reduziert und damit zu einer Performanceoptimierung beigetragen. Darüber hinaus haben wir Unternehmensanleihen aus den Peripherieländern sowie zyklische Sektoren untergewichtet. Eine offensivere Ausrichtung kommt für uns erst infrage, wenn die dunklen Wolken am Konjunkturhimmel verzogen sind, was auf Basis unserer Frühindikatoren frühestens im Sommer 2019 der Fall sein sollte.

Knapp 50% der ausstehenden EUR-Unternehmensanleihen sind an der Schwelle zu Non-Investment Grade



Quellen: ICE BofAML, BANTLEON

Die Spreadentwicklung ist ein Spiegel des Konjunkturzyklus – und der verheißt nichts Gutes



Quellen: ICE BofAML, 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.