

UNTERNEHMENSANLEIHEN 2019

ES WAR IMMER WAS ZU TUN

Die Hornbach Baumarkt AG begab im Herbst 2019 eine Anleihe mit einem Volumen von 250 Mio. Euro. Nach Unternehmensangaben war die Anleihe mehrfach überzeichnet. Das passt ins Bild: Unternehmensanleihen waren 2019 stark gefragt. Insgesamt flossen in die Anlageklasse auf globaler Ebene von Januar bis Dezember 2019 ca. 400 Mrd. Euro an Kundengeldern.

Von Stefan Keitel, CIO Deko-Gruppe und
CEO Deko Investment



Wir können auf ein sehr freundliches Börsenjahr in allen Risikomärkten zurückblicken. Mit Ausnahme von Bundesanleihen lagen die Wertentwicklungen in den Anlageklassen deutlich über den bisher seit der Finanzkrise erzielten Jahreserträgen. Aufgrund der Wende in der Notenbankpolitik hin zu einer expansiven Ausrichtung standen unter Berücksichtigung von Risikoaspekten die Credit-Märkte ganz oben in der Performance-Rangliste. Nachdem Gewissheit über das Anhalten des Niedrig- bzw. Negativzinsumfelds bestand, wurden vor allem Unternehmensanleihen gekauft. In der Eurozone erhielt das Segment seit November 2019 zusätzliche Unterstützung durch die EZB, indem das Anleihekaufprogramm erneut aufgenommen wurde. Wesentlicher Treiber für die Währungshüter zur Wiederaufnahme der Anleihekäufe waren rückläufige Inflationserwartungen im Jahresverlauf 2019, welche die angestrebte Zielzone für Preissteigerungen (bei zwei Prozent) deutlich verfehlten. Auf der EZB-Bilanz befanden sich per Ende November 2019 bereits 183 Mrd. Euro an Unternehmensanleihen (im Rahmen des Corporate Sector Purchase Programmes). Seit der Wiederaufnahme der Anleihekäufe mit einem monatli-

chen Volumen von 20 Mrd. Euro wurden im Vier-Wochen-Durchschnitt bisher circa sechs Mrd. Euro an Credits dazugekauft. Mangels Anlagealternativen, insbesondere für institutionelle Anleger, überrascht es somit nicht, dass der Anlageklasse Unternehmensanleihen auf globaler Ebene im Jahr 2019 ca. 400 Mrd. Euro an Kundengeldern zugeflossen sind.

Corporate Bonds, speziell in der Eurozone, werden durch das Kaufprogramm der EZB von der Nachfrageseite strukturell unterstützt. Wie es langfristig weitergeht, wird sich aufgrund der noch neuen Präsidentschaft der EZB erst noch zeigen müssen. Jedoch liegt ein Festhalten an den Anleihekäufen bis Ende 2020 im Rahmen der Wahrscheinlichkeiten. Die Finanzmärkte unterstellen der EZB unter

der neuen Präsidentin Christine Lagarde einen unverändert expansiven geldpolitischen Kurs.

Das allgemein niedrige Zinsumfeld hat sich positiv auf das Segment Unternehmensanleihen ausgewirkt. Die absolute Wertentwicklung von Unternehmensanleihen war ungeachtet der Bonität für die Segmente Investment Grade und High Yield sowohl für die USA als auch für Europa im abgelaufenen Jahr positiv. Institutionelle Investoren kommen bei der globalen Suche nach verbliebenen Positivrenditen kaum am Segment der Unternehmensanleihen vorbei. Die Anlageklasse profitiert von Positivrenditen und den daraus folgenden Nettomittelzuflüssen. Ertragsstärkere Anleihen erfahren dabei eine erhöhte Nachfrage. →

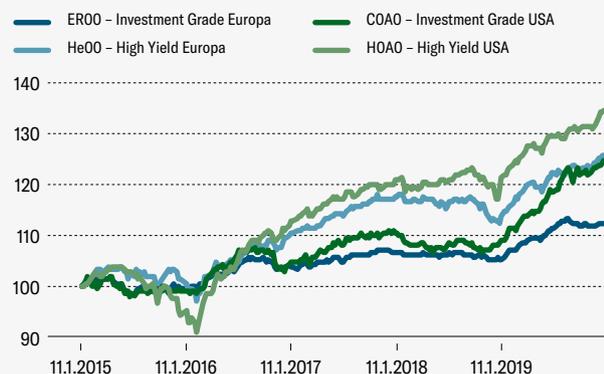
„INSTITUTIONELLE INVESTOREN KOMMEN BEI DER GLOBALEN SUCHE NACH VERBLIEBENEN POSITIVRENDITEN KAUM AM SEGMENT DER UNTERNEHMENSANLEIHEN VORBEI. DAS WEITERE KURSPOTENZIAL DÜRFTE NACH DER RALLYE IM VORJAHR ABER LIMITERT SEIN.“

STEFAN KEITEL
CIO DEKA-GRUPPE UND CEO DEKA INVESTMENT

ABB. 1

POSITIVE ABSOLUTE WERTENTWICKLUNG VON UNTERNEHMENSANLEIHEN FÜR DIE USA UND EUROPA IM JAHR 2019*

Indexpunkte: 11.1.2015 = 100



	11.1.15 – 10.1.16	11.1.16 – 10.1.17	11.1.17 – 10.1.18	11.1.18 – 10.1.19	11.1.19 – 10.1.20
EROO Investment Grade Europa	-0,49%	4,41%	2,75%	-1,19%	6,49%
HeOO High Yield Europa	0,12%	10,35%	6,66%	-3,41%	10,67%
COAO Investment Grade USA	-1,03%	6,07%	5,11%	-1,64%	14,44%
HOAO High Yield USA	-5,13%	19,40%	7,03%	0,05%	11,38%

* Zeitraum: 11.01.2015 – 03.01.2020. Quellen: Bloomberg, DekaBank. Stand: Januar 2020

Bitte beachten Sie: Die angegebene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Unternehmensanleihen zunächst weiter gefragt

Ausgehend von unserem makroökonomischen Hauptszenario, in dem wir eine konjunkturelle Stabilisierung erwarten, ist eine anhaltende fundamentale Unterstützung der Anlageklasse Unternehmensanleihen wahrscheinlich. Unternehmen nutzen das sich bietende Finanzierungsfenster und haben seit Anfang 2019 Anleihen in diversen Währungen in Rekordvolumina begeben. Investoren haben diese Papiere aufgenommen, da sie weiter auf Renditejagd sind. Die Bewertungen sind entsprechend nicht günstig und limitieren die Ertragsersparungen für Unternehmensanleihen im Börsenjahr 2020.

Auch vor dem Hintergrund der Erwartung eines gegenüber dem Euro nicht stärker werdenden US-Dollars liegt in der taktischen Asset Allocation eine Präferenz für europäische Unternehmensanleihen vor. Dies gilt sowohl für europäische Hochzinsanleihen als auch für Rentenscheine bester Bonität aus dem Investment-Grade-Bereich. Für Unternehmensanleihen als Anlageklasse sehen wir das weitere Kurspotenzial infolge der jüngsten Spread-Einengungen eher als begrenzt an, insbesondere für die USA. Im vergangenen Börsenjahr sind sowohl die Risiko-



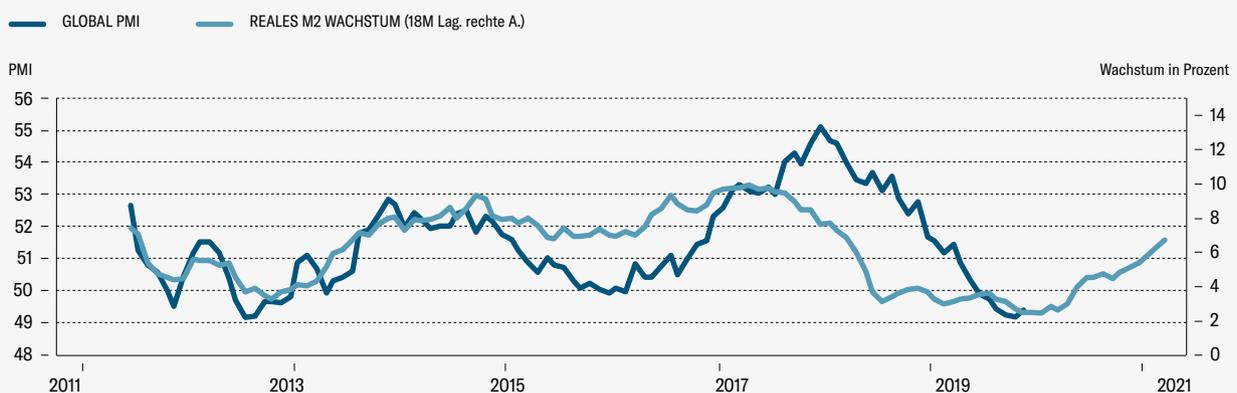
STEFAN KEITEL
CIO Deka-Gruppe und
CEO Deka Investment

aufschläge als auch die Renditeniveaus gefallen. Die Kombination aus beiden Positivfaktoren hat der Anlageklasse ordentlich Rückenwind gegeben. Für US-Investment-Grade-Anleihen kann selbst eine leichte Negativperformance nicht ausgeschlossen werden. Die Region hat über diverse Bonitäten hinweg betrachtet gegenüber europäischen Pendants im Jahr 2019 eine deutlich bessere Wertentwicklung gezeigt.

Durch die fundamental unterstützten Zinsdifferenziale weichen institutionelle Investoren sowohl in den USA als auch in Europa zunehmend in bonitätsschwächere Segmente aus. Wenn die Ausfallwahrscheinlichkeiten nicht ansteigen, erscheinen Anleihen aus dem niederen Bonitäts-

spektrum attraktiv. Auch wenn aktuell noch kein Anstieg der Ausfallraten erwartet wird, sollte das Liquiditätsrisiko gerade im Hinblick auf 2020 sorgfältig beobachtet werden. Insbesondere schwächere US-Bonitäten mit Einstufung CCC zeigten zwischenzeitlich negative Abkopplungstendenzen zu den übrigen US-Unternehmensanleihen. Vor dem Jahreswechsel hatten viele Investoren allerdings ihre geringeren Gewichtungen aufgefüllt, sodass eine Weihnachtssallye einsetzte. Strukturell belastend für diese Unternehmen sind die geringen Wachstumserwartungen an die Weltwirtschaft. Insbesondere schwächere und höher verschuldete Unternehmen sind fragil und dürften auch 2020 anfällig für potenzielle Schocks sein, die die Finanzierungskosten in die Höhe treiben können. Dies haben aber wohl auch die Geldpolitiker vor Augen. Denn nicht nur die EZB weitet, wie zu Beginn geschrieben, ihre Bilanz in Form von Anleihekäufen aus. Die Fed und die Bank of Japan fallen in der expansiven Ausrichtung nicht ab. Zusammen kaufen die drei Notenbanken pro Monat mindestens 100 Mrd. USD an Wertpapieren auf und sichern somit technisch die günstigen Finanzierungsniveaus vor einem strukturellen Anstieg ab. ☺

ABB. 2
ZUSAMMENHANG GELDMENGENWACHSTUM & KONJUNKTURDYNAMIK



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Stand: Dezember 2019