

# Single B-Anleihen haben die Nase vorn



Alexis Renault  
Leiter High Yield  
alexis.renault@meriten.com  
Telefon: +49 211-23924 274

---

Anleihen mit einem B-Rating haben sich seit Jahresbeginn besser entwickelt als Anleihen der BB-Kategorie. Die Outperformance liegt bei mehr als 2 Prozentpunkten. Dieser Trend könnte sich bis Jahresende verstärken. Dafür sprechen historische, marktgetriebene und laufzeitbedingte Gründe.

Erstens liegt die Spread-Differenz bei der Anleihekategorien nach wie vor leicht über dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre. Aktuell beträgt der Risikoaufschlag für Anleihen mit B-Rating rund 515 Basispunkte. Für BB-Anleihen sind es etwa 311 Basispunkte – ergibt also eine Differenz von mehr als 200 Basispunkten. Zum Vergleich: Vor rund einem Jahr lag die Differenz bei 140 Basispunkten.

Zweitens lässt die gute Konjunktur in Europa die Risikospreads abschmelzen. Zwar könnte die Situation in Griechenland noch so manche Turbulenzen an den Märkten auslösen. Der schwache Euro und der günstige Ölpreis sprechen jedoch eher für eine Erholung. Das begünstigt vor allem die Kurse von Anleihen mit einem schwächeren Rating. Deren Spreads sinken überproportional.

Drittens haben die Bonds der B-Kategorie eine kürzere Duration. Im Europa liegen sie im Schnitt bei 3,27 Jahren, für BB-Anleihen bei 3,88. Steigen die Zinsen, reagieren die B-Anleihen weniger stark. Sie bewahren also das Kapital ihrer Anleger besser als ihre mit BB-eingestuften Pendanten. Die Schlussfolgerung lautet also: Für B-Anleihen ist das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht.

# Bonitätsstarke Anleihen vor dem Comeback



Bastian Gries,  
Leiter Corporate Credit Investment Grade  
bastian.gries@meriten.com  
Telefon +49 211-23924 273

Für Investoren in bonitätsstarke Unternehmensanleihen verlief das erste Halbjahr 2015 enttäuschend. Zur Jahresmitte lagen sie mit -1,55 Prozent hinten. Dafür sorgte vor allem die Entwicklung in Griechenland, die zu einer Ausweitung der Risikoaufschläge führte. Hinzu kam ein volatiles Zinsniveau. Doch für das zweite Halbjahr sollte die Trendwende anstehen.

Fundamental bleibt die Lage erfreulich. Die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone, der günstige Euro-Wechselkurs und der Ölpreis werden die Geschäfte der Unternehmen weiter stützen, die Gewinne treiben und damit die Kreditkennziffern verbessern. Zudem hilft die eher konservative Finanzierungspolitik der europäischen Emittenten. Bei Dividendenerhöhungen und Akquisitionen hinken sie den USA noch immer deutlich hinterher. Zuletzt stieg der Risikoaufschlag des iboxx Euro Corporate All gegenüber den Bundesanleihen auf 120 Basispunkte. Anfang März waren es noch 89 Basispunkten gewesen.

Hinzu kommt das ambitionierte Anleihe-Kaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB), die ihre Einkaufsliste jüngst ausgeweitet hat. Seit Anfang Juli stehen neben staatsnahen Schuldtiteln – so genannten „Agency Bonds“ – auch Anleihen von Unternehmen, an denen der Staat nur partiell beteiligt ist. Hinzugekommen sind vor allem Versorger-Anleihen aus Peripherieländern. In Italien gehören dazu beispielsweise der Energiekonzern Enel oder der Gasnetzbetreiber SNAM. Gut möglich, dass die EZB diese Liste erweitert. Dann wäre der Kauf ähnlicher Papiere in Frankreich, Holland oder Finnland nicht ausgeschlossen.

Das zweite Halbjahr sollten also enge Risikoaufschläge und somit eine positive Performance der Credit Spreads kennzeichnen. Gleichzeitig stabilisiert sich das Zinsniveau. Das erhöht für gut geratete Unternehmensanleihen die Chancen, die schwache Performance der ersten sechs Monate aufzuholen.

Meriten Investment Management GmbH (Meriten Investment Management) ist ein Finanzdienstleister im Bereich der Vermögensverwaltung für institutionelle und Wholesale-Kunden und eine Tochtergesellschaft von The Bank of New York Mellon Corporation. Meriten Investment Management verwaltet ein Vermögen von rund € 25,8 Mrd\*. Zu den Kunden von Meriten Investment Management zählen Unternehmen, Pensionskassen, Fondsgesellschaften, Stiftungen, Banken, Zentralbanken, Sparkassen, Regierungsbehörden und Versicherungsgesellschaften. Meriten Investment Management wurde im Jahre 1969 in Düsseldorf gegründet und ist in Deutschland ein führender Anbieter von Spezialfonds und Fondsmanagement-Dienstleistungen. Weitere Informationen zu Meriten Investment Management unter: [www.meriten.de](http://www.meriten.de). BNY Mellon Investment Management ist mit einem verwalteten Vermögen von 1,7 Billionen USD\* eine der weltweit führenden Investmentmanagement-Gesellschaften und zählt in den USA zu den ersten Adressen im Bereich Wealth Management. BNY Mellon Investment Management umfasst die zu BNY Mellon gehörenden Investmentfirmen, Vermögensverwalter für vermögende Privatkunden sowie weltweite Vertriebsgesellschaften. Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.bnymellonim.com](http://www.bnymellonim.com). BNY Mellon ist ein global operierender Finanzdienstleister, der seine Kunden in der Verwaltung und Betreuung ihres Finanzvermögens über die gesamte Anlagedauer unterstützt. Ob es sich den Kunden um Institutionen, Unternehmen oder Privatanleger handelt, BNY Mellon liefert stets kompetente Investmentmanagement- und Wertpapierdienstleistungen und ist weltweit in 35 Ländern sowie in mehr als 100 Märkten tätig. Das Unternehmen verwahrt und administriert ein Volumen von 28,5 Billionen USD\* und verwaltet ein Vermögen von 1,7 Billionen USD.\* BNY Mellon ist somit entsprechend aufgestellt, um als zentraler Ansprechpartner zu fungieren und Kunden in allen Aspekten einer Anlage – Gestaltung, Handel, Verwaltung, Administration, Vertrieb oder Umstrukturierung – aktiv zu begleiten. BNY Mellon ist die Unternehmensmarke von The Bank of New York Mellon Corporation (NYSE: BK). Weitere Informationen sind unter [www.bnymellon.com](http://www.bnymellon.com) sowie über Twitter unter @BNYMellon erhältlich.

\*Stand: 30. Juni 2015

#### Wichtige Kundeninformation

Vorliegendes Dokument wurde durch die Meriten Investment Management GmbH (Meriten Investment Management), die der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt, erstellt. Es beinhaltet weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zu einem Angebot durch Personen oder in einer Rechtsordnung, nach deren Vorschriften ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht rechtmäßig oder die entsprechende Person zur Abgabe eines solchen Angebotes oder einer solchen Aufforderung nicht ermächtigt wäre. Es beinhaltet auch kein derartiges Angebot oder eine derartige Aufforderung gegenüber Personen, gegenüber welchen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht rechtmäßig abgegeben werden dürfte. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen spiegeln die Einschätzungen und Meinungen des jeweiligen Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung verändern. Die vorliegende Präsentation dient lediglich der Kundeninformation und stellt naturgemäß keine steuerliche Beratung dar. Wir empfehlen den Kunden, einen Vertreter der steuerberatenden Berufe aufzusuchen. Die Angaben in diesem Dokument sind öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten, doch können wir weder zusichern noch garantieren, dass die Informationen richtig, vollständig oder für alle Zwecke geeignet sind, und sie sollten nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen genommen werden. Alle hierin enthaltenen Meinungen und Schätzungen, einschließlich der Renditeprognosen, beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend herausstellen. Darüber hinaus können Anlagen auf internationalen Märkten durch eine Vielzahl von Faktoren beeinflusst werden, einschließlich politischer und sozialer Umstände, diplomatischer Beziehungen, Beschränkungen oder Entzug von Geldmitteln oder Vermögenswerten oder der Auferlegung (oder Änderung) von Devisenkontrollen oder Steuervorschriften auf diesen Märkten. Außerdem unterliegen Anlagen in einer anderen Währung Wechselkursänderungen, die sich auf den Wert, Preis oder die Rendite der Anlage negativ auswirken können. Meriten Investment Management oder mit ihr verbundene Unternehmen dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in den hierin genannten Wertpapieren oder damit verbundene Termingeschäfte oder Optionen halten, solche Wertpapiere kaufen oder verkaufen, sich als Marketmaker oder auf andere Weise in einem sonstigen Geschäft mit diesen Wertpapieren engagieren und Courtage oder andere Vergütungen dafür erhalten. Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden, und es wird keine – ausdrückliche oder stillschweigende – Zusicherung oder Gewährleistung einer zukünftigen Wertentwicklung gegeben. Dieses Dokument soll nur der Information derjenigen dienen, an die es ausgegeben wird. Meriten Investment Management übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die sich aus der Nutzung des gesamten Dokuments oder eines Teiles davon ergeben. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Meriten Investment Management reproduziert oder weiter versandt werden. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Anlagen in Investmentfonds sollten auf Grundlage des derzeit gültigen Verkaufsprospekts erfolgen. Dieser kann zusammen mit dem aktuellen Jahres- und Halbjahresbericht sowie den Wesentlichen Anlegerinformationen kostenlos bei der Meriten Investment Management GmbH, Herzogstraße 15, 40217 Düsseldorf oder unter [www.meriten.de](http://www.meriten.de) bezogen werden. Sollte der Fonds Anlagen in einer Währung tätigen, die nicht der Heimatwährung des Investors entspricht, kann der Anteilswert zusätzlichen Wechselkursschwankungen unterliegen. Der Wert der Anteile und der Ertrag daraus können sowohl fallen als auch steigen, und ein Investor erhält unter Umständen nicht den angelegten Betrag zurück. Dieses Material ist nur für professionelle Kunden bestimmt und nicht zur Aushändigung an Privatkunden gedacht bzw. darf von diesen nicht als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden. Sollte Meriten Investment Management Rabatte auf Verwaltungsvergütungen von Zielfonds oder anderen Vermögenswerten als Rückvergütung erhalten, so trägt sie dafür Sorge, dass diese dem Investor bzw. dem Fonds zugeführt werden. Erbringt Meriten Investment Management Leistungen für ein Investmentprodukt einer dritten Gesellschaft, so erhält Meriten Investment Management hierfür eine Vergütung von dieser Gesellschaft. Typische Leistungen sind das Investment Management für oder der Vertrieb von Fonds anderer Investmentgesellschaften. Üblicherweise berechnet sich die Vergütung als prozentualer Anteil an der Verwaltungsvergütung (bis zu 100%) des betreffenden Fonds bezogen auf das durch Meriten Investment Management verwaltete oder vertriebene Fondsvolumen. Hieraus kann das Risiko einer nicht interessengerechten Beratung resultieren. Die Höhe der Verwaltungsvergütung kann dem Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds entnommen werden. Auf Anfrage werden wir Ihnen weitere Einzelheiten hierzu mitteilen. Diese Mitteilung richtet sich nicht an Personen im Vereinigten Königreich und darf nicht deren Anlageentscheidungen zugrunde liegen. Darüber hinaus richtet sie sich nur an Personen mit Sitz in Staaten, in denen die betreffenden Fonds zum Vertrieb zugelassen sind oder in denen eine solche Zulassung nicht erforderlich ist. Die Anteile dieses Fonds sind insbesondere nicht gemäß dem US-Wertpapiergesetz (Securities Act) von 1933 in seiner aktuellen Fassung zugelassen und dürfen daher weder innerhalb der USA noch US-Bürgern oder in den USA ansässigen Personen zum Kauf angeboten oder verkauft werden. Diese Publikation dient als Marketinginstrument. Die gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen sind nicht eingehalten. Ein Verbot des Handelns der besprochenen Finanzprodukte vor der Veröffentlichung dieser Darstellung besteht nicht. Copyright © 2014 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Die in Bezug auf Morningstar enthaltenen Informationen, Daten und ausgedrückten Meinungen („Informationen“): (1) sind das Eigentum von Morningstar und/oder seiner Inhaltelieferanten und stellen keine Anlageberatung oder die Empfehlung, bestimmte Wertpapiere zu kaufen oder zu verkaufen, dar, (2) dürfen ohne eine ausdrückliche Lizenz weder kopiert noch verteilt werden und (3) werden ihre Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität nicht zugesichert. Morningstar behält sich vor, für den Zugang zu diesen Ratings und/oder Rating-Berichten Gebühren zu erheben. Weder Morningstar noch seine Inhaltelieferanten sind für Schäden oder Verluste verantwortlich, die aus der Verwendung von Ratings, Rating-Berichten oder hierin enthaltenen Informationen herrühren. STOXX Limited ("STOXX") ist die Quelle der in diesem Dokument genannten STOXX-Indizes und der darin enthaltenen Daten. STOXX war bei der Herstellung und Aufbereitung von in diesem Bericht enthaltenen Informationen in keiner Weise beteiligt und schließt für solche Informationen jede Gewähr und jede Haftung aus, einschliesslich für ihre Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Tauglichkeit zu beliebigen Zwecken. Jede Verbreitung oder Weitergabe solcher Informationen, die STOXX betreffen, ist untersagt. 035/Q3/2015