

**Investmentgrade-Anleihen:
Lassen Sie sich nicht von den
Schlagzeilen täuschen - Credits
sind noch immer interessant**

März 2025

**NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN
Werbematerial**



Investmentgrade-Anleihen: Lassen Sie sich nicht von den Schlagzeilen täuschen - Credits sind noch immer interessant



Flavio Carpenzano
Investmentdirektor

Im Überblick

- **Solide Fundamentaldaten:** Nach den Kreditkennzahlen sind die meisten Unternehmen nach wie vor in einer guten Verfassung, was der konservativen Bilanzsteuerung der letzten Jahre zu verdanken ist. Ablesen lässt sich dies unter anderem am Verhältnis zwischen Ratingherauf- und -herabstufungen, das seit der Pandemie immer schneller steigt.
- **Zurzeit kommt es auf die Einzelwertauswahl an.** Aufgrund des starken Wachstums und der hohen Nachfrage - vor allem infolge der attraktiven Renditen - sind die Credit Spreads eng. Wenn externe Störfaktoren ausbleiben, ist davon auszugehen, dass die Renditen hoch, das Interesse groß und die Spreads eng bleiben. Trotz der Spreadverengung gibt es noch immer erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Credits, die mit steigender Unsicherheit zunehmen dürften. Das bedeutet zahlreiche Chancen für Einzelwertexperten.



Peter Becker
Investmentdirektor

- Natürlich lösen die US-Zölle gegen Europa Bedenken aus. Aber **Unternehmen und Regierungen** können sich anpassen. In Europa dürften die jüngsten Investitionsprogramme die Wirtschaft der gesamten Region beleben. Außerdem dominieren an den europäischen Credit-Märkten Banken, die von den Zöllen nur indirekt betroffen sind.

In den ersten Monaten seiner Amtszeit hat Donald Trump Unmengen von Schlagzeilen zu Zöllen, Inflation, Wirtschaftswachstum und Weltpolitik produziert. Für Credit-Investoren bringt dieser neue politische Wind Unsicherheiten, aber aus unserer Sicht darf man sich keinesfalls von den Schlagzeilen täuschen lassen und sollte stattdessen immer die Fundamentaldaten im Auge behalten. Ungeachtet aller Unkenrufe und Vermutungen versprechen Investmentgrade-Anleihen nach wie vor attraktive Erträge.

In diesem Artikel erläutern wir, warum die Unternehmen die zusätzlichen Kosten und Folgen der restriktiveren Handelspolitik recht gut verkraften dürften - dank ihrer stabilen Fundamentaldaten.

Zudem dominieren an den europäischen Credit-Märkten Finanzunternehmen, die von Zöllen nur indirekt betroffen sind. Unterdessen hat sich der deutsche Industriesektor, der angesichts des Handelsüberschusses des Landes gegenüber den USA im Mittelpunkt des Zorns von Präsident Trump zu stehen scheint, bislang recht erfolgreich an grundlegende Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds angepasst - auch wenn er gemeinhin als eher träge gilt. Zudem dürften nicht nur die Sektoren Verteidigung und Infrastruktur, sondern die gesamte Wirtschaft Deutschlands und Europas vom erwarteten Anstieg der Rüstungsausgaben infolge der Veränderung der politischen Landschaft profitieren.

Mit anderen Worten: Die Schlagzeilen sind zwar häufig besorgniserregend und beschreiben die Abkehr von den wirtschaftlichen und politischen Normen der letzten 50 Jahre, aber an den guten langfristigen Aussichten für Credits ändern sie nichts. Die Fundamentaldaten bleiben solide und die Renditen attraktiv. Beides dürfte dafür sorgen, dass die Assetklasse weiterhin Erträge für Investoren abwirft - trotz aller Unsicherheit.

Welche Auswirkungen hat die Trump'sche Politik auf Unternehmensanleihen?

Während wir diesen Artikel verfassen, wissen wir noch nicht genau, welche Zölle sich Trump für Europa ausgedacht hat und worauf sie am Ende erhoben werden, aber dass sie kommen, ist wohl nur eine Frage der Zeit. Allerdings ist die US-Handelspolitik keine Einbahnstraße. Unternehmen und Regierungen können reagieren. Deshalb werden Zölle zweifellos Auswirkungen auf den Unternehmensanleihenmarkt insgesamt haben, aber sie dürften weniger gravierend sein als befürchtet.

1) Die Unternehmensfundamentaldaten bleiben solide - trotz der Unsicherheit

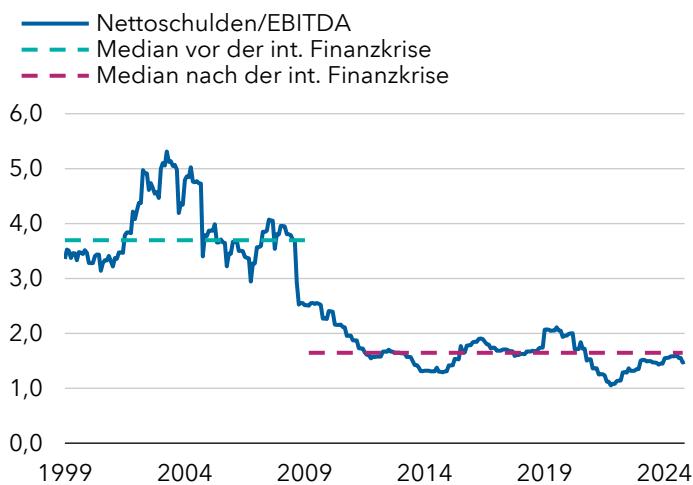
Nach den Kreditkennzahlen sind die Unternehmen nach wie vor in einer guten Verfassung. Zusammen mit der starken Nachfrage nach der Assetklasse sind diese stabilen Fundamentaldaten maßgeblich für weiterhin enge Spreads.

Ein genauerer Blick zeigt, dass die Unsicherheit zwar für einen Rückgang des Umsatzwachstums gegenüber dem Vorjahr gesorgt hat, aber die Margen von US-Emittenten weiter gestiegen sind. Zum Teil liegt das an der Dominanz des Technologiesektors. Das gilt vor allem für die Magnificent 7 mit ihrem hohen Operating Leverage. Wichtig ist auch, dass diese Riesenkonzerne kaum verschuldet sind und ihre Reinvestitionen ins eigene Unternehmen in der Regel mit dem freien Cashflow finanziert haben. Deshalb sind sie auch weitgehend immun gegen die Zinsentscheidungen der US Federal Reserve (Fed).

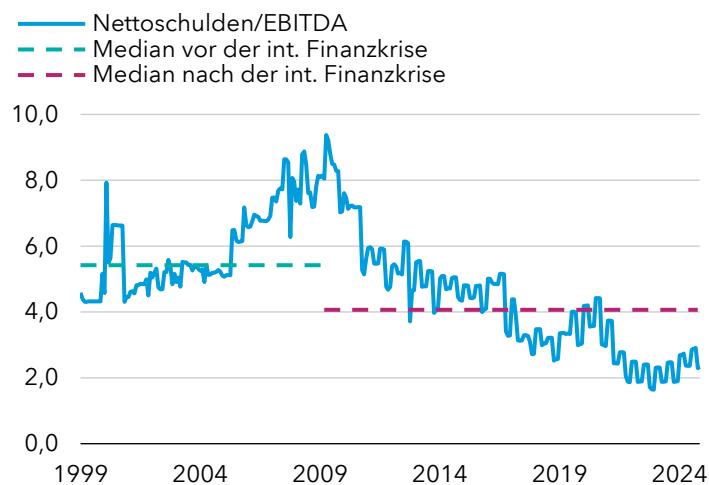
Alles in allem wurden die Bilanzen konservativ gesteuert, sodass viele Unternehmen die Herausforderungen eines unsichereren gesamtwirtschaftlichen Umfelds gut verkraften dürften. Dies zeigt sich zum Beispiel an der Verschuldung. Wie die folgende Abbildung verdeutlicht, liegt das Verhältnis zwischen Nettoschulden und EBITDA sowohl in den USA als auch in Europa noch immer unter dem Median seit der internationalen Finanzkrise. Damals waren der Privatsektor stark und die Länder weniger stark verschuldet. Aber das Blatt hat sich gewendet: Unternehmen und Privathaushalte haben ihre Schulden abgebaut, während die Länder jetzt höher verschuldet sind.

Nettoschulden/EBITDA noch immer unter dem Median nach der internationalen Finanzkrise

Nordamerika



Europa

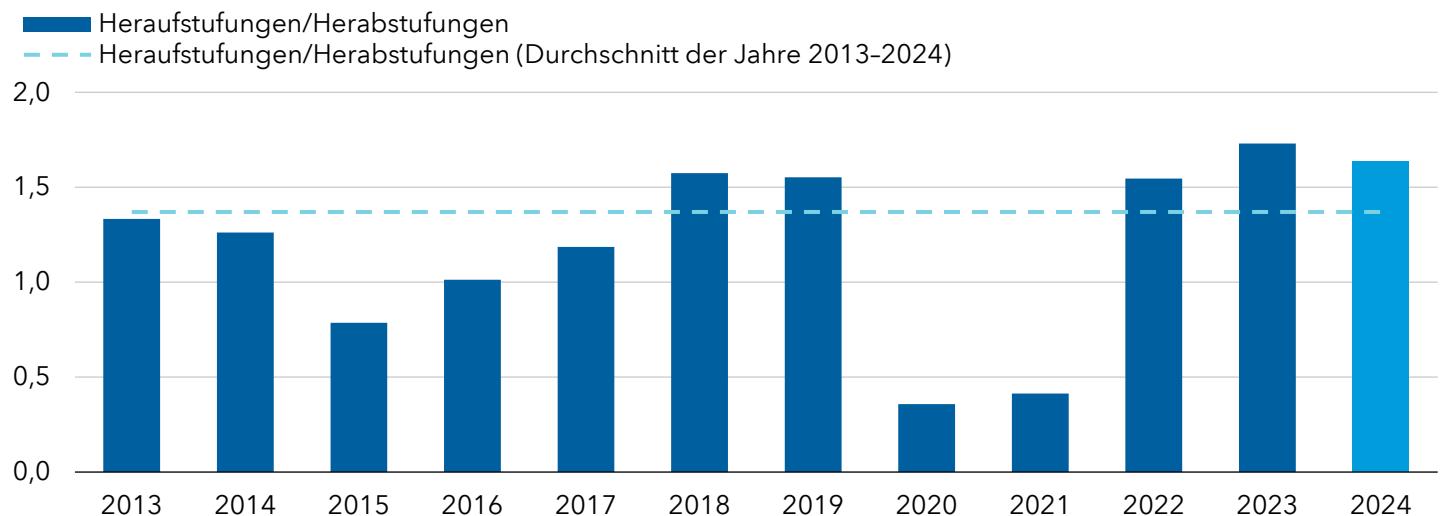


Stand der Daten 31. Dezember 2024. Quelle: Bloomberg. Indizes: MSCI North America, MSCI Europe. EBITDA: Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte (Amortisationen).

Seit Beginn des Zinserhöhungszyklus der Fed sind die langfristigen Schulden der US-Unternehmen gestiegen und waren 2022 und 2023 so niedrig wie selten zuvor. Aber auch heute halten sie sich im Rahmen, weil die Emissionskosten jetzt höher sind. Durch die steigenden Finanzierungskosten sind die Zinsdeckungsgrade zurückgegangen, aber auch sie sind vergleichsweise solide. Nach Daten von JP Morgan liegen sie bei US-Unternehmen (ohne Versorger) im Durchschnitt bei über 10,5.

Diese konservative Bilanzsteuerung der Unternehmen zeigt sich auch im positiven Verhältnis zwischen Ratingherauf- und -herabstufungen. Wie die folgende Abbildung zeigt, ist es nicht nur höher als während der Pandemie, sondern liegt auch über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre.

Mehr Heraufstufungen als Herabstufungen



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand der Daten 31. Dezember 2024. Quellen: Bloomberg, Standard & Poor's. Verhältnis zwischen Heraufstufungen und Herabstufungen auf Basis der Ratingveränderungen innerhalb von Kalenderjahren. IG: Investmentgrade.

2) Die Regierungen werden aktiv und passen sich an das neue Umfeld an

Es gibt Anzeichen, dass die europäischen Regierungen den strukturellen Wandel in Politik und Handel bereits erkannt haben. Deshalb haben sie ihre Strategien angepasst, um ihre Volkswirtschaften zu stabilisieren und in mehr Sicherheit zu investieren. Das gilt vor allem für Deutschland, wo der künftige Kanzler Friedrich Merz eine Kehrtwende in der Haushaltspolitik plant. Mit dem Ausspruch „Was immer nötig ist“ (Whatever it takes) aus der berühmten Rede von Mario Draghi, die 2012 das Ende der europäischen Staatsschuldenkrise einläutete, versprach Merz im Zuge seiner Ankündigung drastischer Erhöhungen der Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben, Deutschland besser zu schützen.

Die von Merz in Aussicht gestellte starke Lockerung der Fiskalpolitik dürfte dem Wachstum Deutschlands Auftrieb geben. Es ist davon auszugehen, dass die deutsche Wirtschaft binnenorientierter und weniger exportabhängig wird. Dies wiederum wird sich vermutlich positiv auf die Euroraumkonjunktur auswirken, wovon *ceteris paribus* auch Euro-Credits profitieren dürften.

3) Unterschätzen Sie nicht die Anpassungsfähigkeit europäischer Unternehmen

Von allen Euroraumländern ist Deutschland mit seiner starken Exportabhängigkeit besonders von Zöllen betroffen und deshalb offenbar eines der wichtigsten Ziele der Trump-Administration. Aber die Sorgen um Deutschland könnten übertrieben sein. Einigen Sektoren wird es besser ergehen als anderen. So wird vermutlich die Verteidigungsindustrie von der Wiederaufrüstung Europas profitieren. Außerdem hat das Land seit dem 2. Weltkrieg bewiesen, dass es sich gut an grundlegende Veränderungen anpassen kann. In den 1970er- und 1980er-Jahren hat es die Ölkrise und den Aufstieg der Fertigung in Japan gut verkraftet.

Und später, in den 1990ern, hatte es mit den Folgen der Wiedervereinigung und der daraufhin nachlassenden Wettbewerbsfähigkeit zu kämpfen. In allen diesen Phasen konnte die deutsche Industrie zwar preislich nicht mithalten, aber es ist ihr gelungen, sich auf hochwertigere und technisch anspruchsvollere Produktlinien zu verlegen.

Einer der wichtigsten Faktoren für diese Anpassungsfähigkeit ist der Mittelstand, also kleine und mittlere Unternehmen, die etwa zur Hälfte Anteil an der deutschen Industrieproduktion haben. Deutschland hat 1.600 „heimliche Marktführer“ – kleine Unternehmen, die in ihrer Branche weltweit auf einem der ersten drei Plätze stehen. Als Nächstes folgen die USA. Hier sind nur 350 kleinere Firmen branchenführend.¹ Der Mittelstand ist auf einzigartige Weise geeignet, neue Chancen zu erkennen und sich neu zu erfinden, mittels der Produktion neuer, besserer und technisch ausgefeilterer Produkte. Dies hat sich als erfolgreicher Weg der Anpassung erwiesen und könnte der deutschen Wirtschaft helfen, auch in der neuen politischen Ära sehr erfolgreich zu sein.

Außerdem hat Deutschland mehr als ausreichenden finanziellen Spielraum, um seiner Industrie zu helfen, wenn dazu der politische Wille besteht. Kleine Unternehmen begeben zwar in der Regel keine Anleihen, aber ihr Einfluss auf die Wirtschaft und ihre zu erwartende Produktivität dürften den europäischen Credit-Markt langfristig stützen.

4) Europas Banken sind nur indirekt von Zöllen betroffen

Der europäische Markt für Investmentgrade-Credits besteht zu einem großen Teil aus Finanzanleihen. 44% des Index entfallen auf Finanzinstitute, 30% auf Banken.² Beim Thema Zölle ist das wichtig, weil sie vor allem den Industriesektor belasten und Banken nur indirekt betreffen.

Da Banken als Proxy für die Konjunktur gelten, belasten Zölle den Sektor nur über das schwächere gesamtwirtschaftliche Umfeld und ihre negativen Auswirkungen auf die Kreditvergabe an Unternehmen in zollsensitiven Branchen. Jegliche Ausweitung der Spreads von Bankanleihen würde daher vermutlich eher auf die Konjunkturunsicherheit und die allgemeine Volatilität zurückzuführen sein, nicht auf die direkten Folgen von Zöllen für die Bankbilanzen.

Eine sorgfältige Einzelwertauswahl und eingehende Analysen der Bankenrisiken dürften daher immer wichtiger werden, sodass aktive Manager in jene Unternehmen und Emittenten investieren können, die am wenigsten unter den Zöllen leiden.

Alles in allem sind die Folgen von Zöllen aber weiterhin sehr unklar. Bislang weiß man noch nicht, inwieweit sie umgesetzt werden. Außerdem könnten ihre Auswirkungen durch die Anpassungsfähigkeit der einzelnen Unternehmen und eine mögliche Korrektur der Währungsmärkte ausgeglichen werden.

Diese Unsicherheit unterstreicht, wie wichtig eine angemessene Portfoliodiversifikation und eingehende Analysen sind – und die Auswahl von Anleihen, deren Emittenten in mehr als nur einem Szenario Erträge erzielen können.

Weitere mögliche Einflussfaktoren für die internationalen Unternehmensanleihenmärkte

Im folgenden Abschnitt stellen wir weitere Faktoren vor, die die internationalen Unternehmensanleihenmärkte beeinflussen könnten.

Als Erstes werfen wir einen Blick auf mögliche Veränderungen der Zinsstrukturkurven. Aus unserer Sicht sind Verschiebungen der Zinsstrukturkurve zwar wichtig für die Gesamterträge, aber ihr Einfluss auf die Mehrerträge gegenüber Staatsanleihen ist minimal. Zweitens untersuchen wir das günstige

1. Quelle: IWD, 2022

2. Quelle: Bloomberg Pan-European Corporate Index, Stand 31. Dezember 2024

technische Umfeld, das die Assetklasse nach wie vor stützt: Aus unserer Sicht dürfte die Nachfrage das Angebot weiterhin übersteigen. Drittens zeigen wir, wie die Nachfrage nach Privatkrediten zu einem Rückgang der Risikoprämien am Credit-Markt geführt hat. Schließlich analysieren wir, wie die vergleichsweise hohen Finanzierungskosten helfen, das Risiko stark schuldenfinanzierter Fusionen & Übernahmen zu mindern.

1) Was ist, wenn die Zinsstrukturkurve noch steiler oder wieder invers wird?

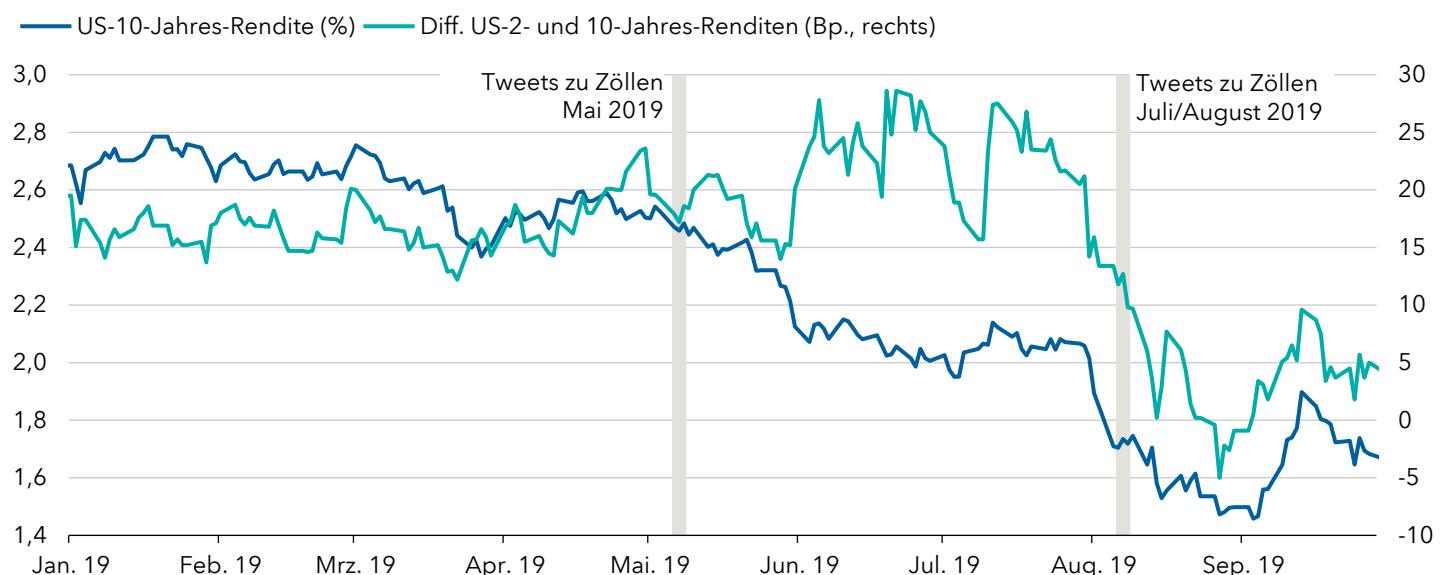
Wie wir bereits geschrieben haben, sind die Spreads zurzeit eng. Wichtig ist aber auch, dass die Volatilität von Investmentgrade-Credits vor allem zinsbedingt ist.

Unter der Voraussetzung, dass ein größerer Schock ausbleibt, gehen wir von weiterhin recht stabilen Zinsen aus, weil die Zentralbanken wegen des robusten Wachstums und der zu erwartenden, eher inflationstreibenden Politik ihre Leitzinsen weniger stark senken werden. Deshalb dürfte die Entwicklung von Credits unserer Meinung nach auf absehbare Zeit vom Zinsvorsprung abhängen, der sich durch eine geschickte Einzelwertauswahl erzielen lässt. Die Duration wird vermutlich nachrangig sein. Aber selbst wenn sich die Zinsen innerhalb einer engen Spanne bewegen, dürfte sich die Zinsstrukturkurve verschieben.

Seit den Zinstiefs im Jahr 2022 ist die US-Kurve deutlich steiler geworden. Seit September 2024 weist sie im Laufzeitbereich von 2 bis 10 Jahren wieder eine positive Steigung auf. Wenn die Fed ihre Geldpolitik weiter lockert und angesichts der zu erwartenden Fiskalpolitik, könnte sie noch steiler werden.

Die mögliche Stagflation infolge der Zölle könnte dem allerdings entgegenwirken. Nach den Erfahrungen während der ersten Amtszeit von Präsident Trump scheinen sich die Finanzmärkte gemäß der traditionellen Wirtschaftstheorie zu verhalten. Sie bereiten sich auf eine nachlassende Konjunktur und mehr Inflation vor.

2019 waren Trumps Zölle „Bull Flattener“



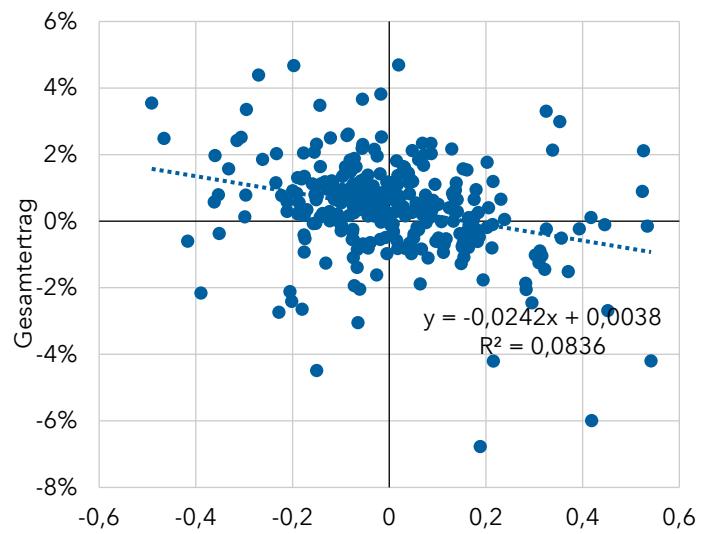
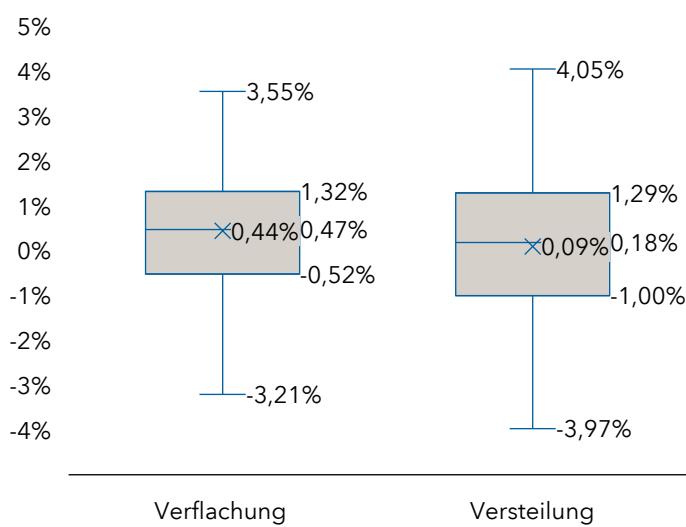
Quelle: Bloomberg. Bull Flattener: ein Rückgang des Spreads zwischen Kurzläufern und Langläufern (in diesem Fall Anleihen mit Laufzeiten von 2 Jahren und 10 Jahren), weil die Renditen der länger laufenden Papiere sinken.

Die anhaltend erratische Politik und die von ihr ausgelöste Unsicherheit können die Zinsstrukturkurve volatiler machen. Was bedeutet eine steigende oder fallende Zinsstrukturkurve für Credits?

Langfristige Analysen der Auswirkungen von Veränderungen der Zinsstrukturkurve auf die Gesamt- und Mehrerträge zeigen, dass eine Versteilung der Kurve im Durchschnitt eher schlecht für die Gesamterträge von Unternehmensanleihen war. Bislang schnitt die Assetklasse besser ab, wenn die Kurve flacher wurde. Für die Mehrerträge gegenüber Staatsanleihen spielte es dagegen bisher kaum eine Rolle, in welche Richtung sich die Kurve verschob.

Die Zinsstrukturkurve hat Einfluss auf die Gesamterträge ...

Gesamterträge internationaler Unternehmensanleihen, wenn die Zinsstrukturkurve flacher/steiler wurde

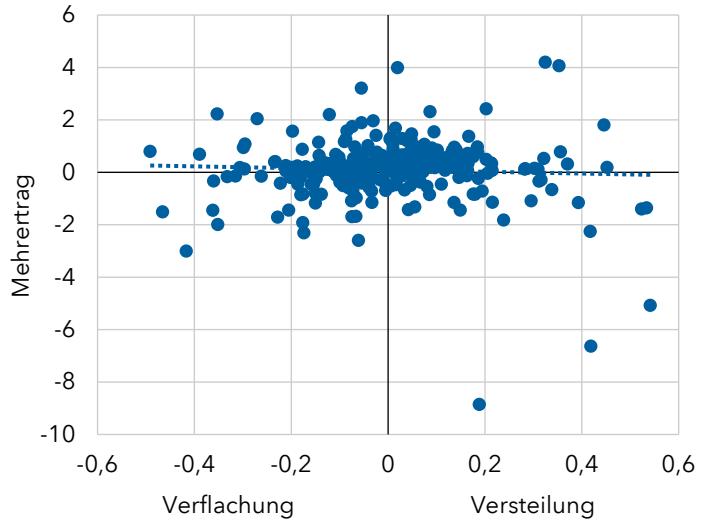
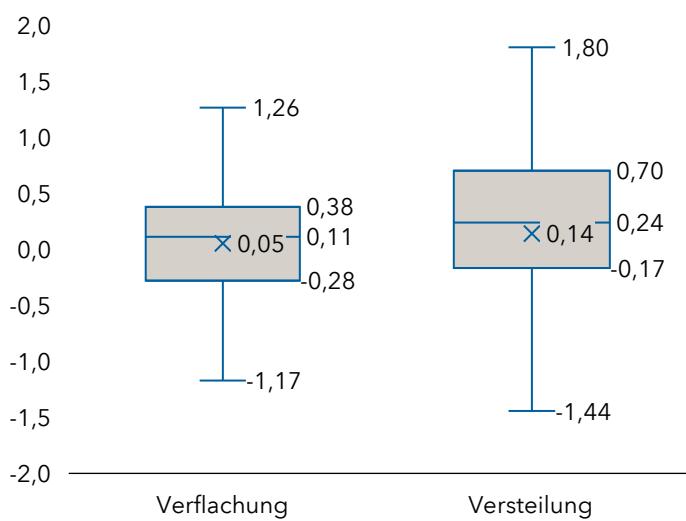


Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge.

Quelle: Bloomberg. Auf Grundlage von Monatsdaten von Januar 2000 bis Dezember 2024. Gesamterträge von Unternehmensanleihen gemessen am Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return Index.

... spielte aber für die relativen Erträge kaum eine Rolle

Mehrerträge internationaler Unternehmensanleihen, wenn die Zinsstrukturkurve flacher/steiler wurde



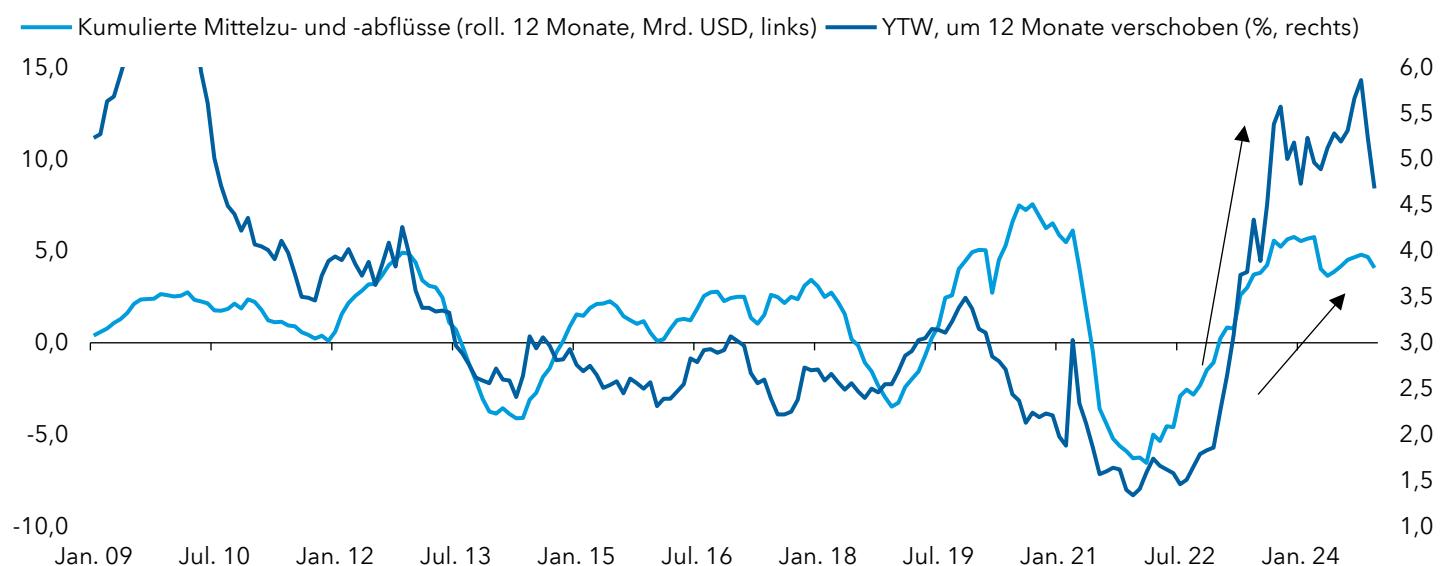
Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge.

Quelle: Bloomberg. Auf Grundlage von Monatsdaten von Januar 2000 bis Dezember 2024. Gesamterträge von Unternehmensanleihen gemessen am Bloomberg Global Aggregate Corporate Index.

2) Technisches Umfeld weiter günstig

Die oben beschriebenen guten Fundamentaldaten rechtfertigen die engen Credit Spreads von Investmentgrade-Unternehmensanleihen. Aber der wichtigste Grund dafür ist und bleibt die Nachfrage, die vor allem auf die attraktiven Renditen zurückzuführen ist. Dies zeigt sich in der folgenden Abbildung, die Morningstar-Kapitalstromdaten der Yield to Worst des Bloomberg Corporate Index gegenüberstellt. Als die Renditen Ende Januar 2022 bei 1,5% und damit auf dem tiefsten Stand innerhalb des Zyklus lagen, sanken die Zuflüsse in Investmentgrade-Unternehmensanleihen auf ein Allzeittief. Während des Renditeanstiegs in den darauffolgenden zwölf Monaten stiegen auch die privaten Mittelzuflüsse wieder. Das erscheint logisch, weil sich die Daten auf Investitionen von Privatanlegern beziehen, die häufig rückwärtsgerichtet sind.

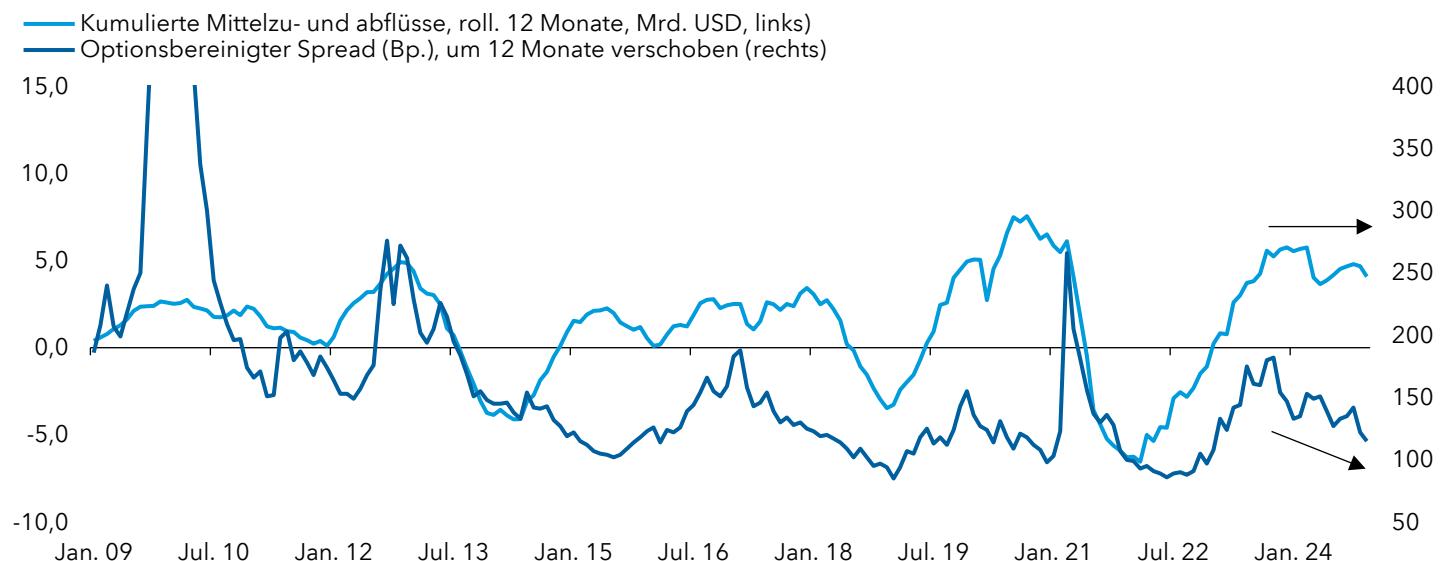
Rollierende 12-Monats-Zuflüsse in Investmentgrade-Unternehmensanleihen und Renditen



Quellen: Morningstar, Bloomberg. Stand der Daten 31. Dezember 2024. YTW: Yield to Worst

Eine Ausdehnung der Analyse auf den optionsbereinigten Spread (OAS) bestätigt diese Schlussfolgerung. Wie die folgende Abbildung zeigt, blieben die Zuflüsse auch dann hoch, wenn die Spreads in den vorangegangenen zwölf Monaten zurückgegangen sind. Das lässt vermuten, dass die Rendite maßgeblich für die Anlageentscheidungen ist – zumindest für Privatanleger. Da die Renditen hoch bleiben dürfen, werden die Zuflüsse vermutlich helfen, eine Spreadausweitung zu verhindern.

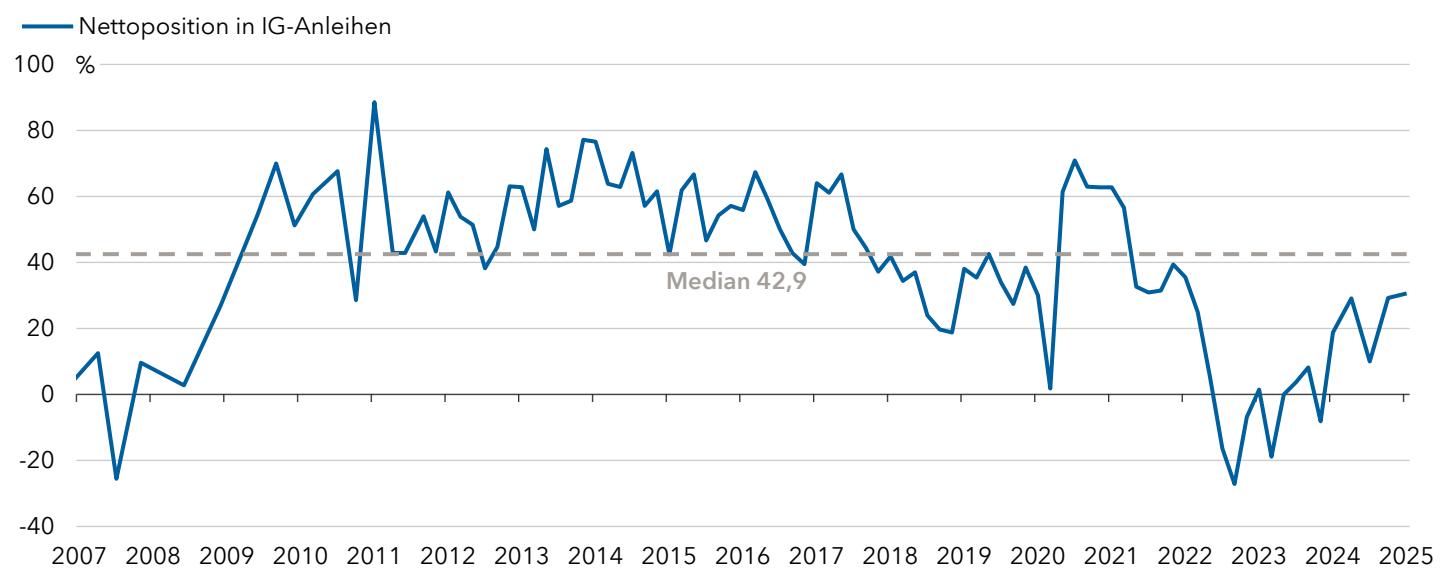
Rollierende 12-Monats-Zuflüsse in Investmentgrade-Unternehmensanleihen und OAS



Quellen: Morningstar, Bloomberg. Stand der Daten 31. Dezember 2024. OAS: optionsbereinigter Spread

Institutionelle Investoren haben zwar ihre Übergewichtung von Credits erhöht, aber ihr Engagement in Investmentgrade-Anleihen liegt noch immer unter dem langfristigen Median und deutlich unter dem Niveau während des Großteils der Zeit nach der internationalen Finanzkrise. Jegliche Aufstockung ihrer Positionen könnte dazu beitragen, dass die Spreads eng bleiben.

Investorenpositionen in US-Investmentgrade-Anleihen



Stand der Daten Januar 2025. Quelle: BofA US Credit Investor Survey. IG: Investmentgrade.

Künftig dürften internationale Investmentgrade-Anleihen vom recht knappen Angebot profitieren. Ein großer Teil der für 2025 in Aussicht gestellten Emissionen dient der Refinanzierung, weil die während der Pandemie emittierten Anleihen allmählich auslaufen. Dadurch dürften die Coupons steigen, weil die Zinsen jetzt höher sind als damals. Nach der zuvor beschriebenen Analyse dürfte dies für eine weiterhin hohe Nachfrage nach der Assetklasse sorgen.

3) Das Wachstum von Private Credit könnte sich auf die Bewertungen von Investmentgrade-Unternehmensanleihen auswirken

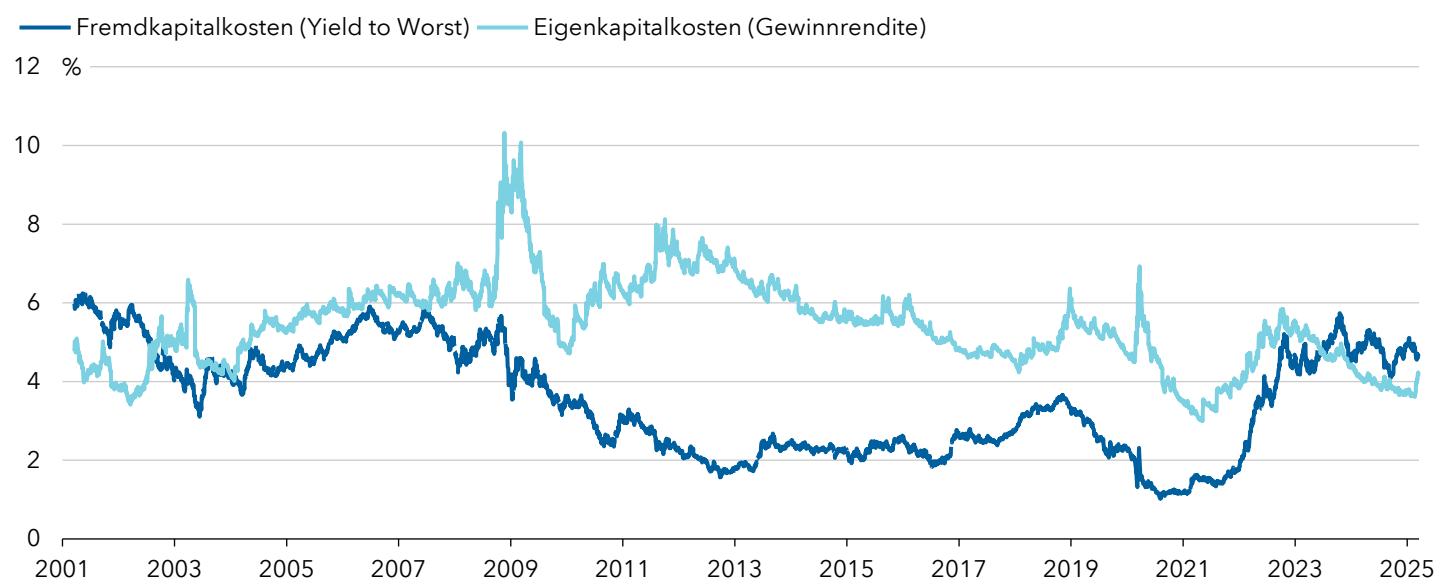
Neben den Zuflüssen aus dem privaten Sektor profitiert die Assetklasse mit ihren hohen Renditen auch vom starken Interesse von Versicherungen und Pensionsfonds. Sie haben aber nicht nur börsennotierte Unternehmensanleihen gekauft, sondern auch in private Kredite investiert.

Das Wachstum des Private-Credit-Marktes hat Auswirkungen auf den Credit-Markt insgesamt, weil private Kredite für Unternehmen eine alternative Finanzierungsmöglichkeit zu traditionellen Bankkrediten oder dem öffentlichen Kapitalmarkt sind – und zwar eine effizientere. Die Nachfrage größerer Asset-Pools nach Privatkrediten hat die Risikoprämien an den Credit-Märkten sinken lassen und war vermutlich ein weiterer Grund für die anhaltende Verengung der Spreads an den öffentlichen Märkten. Neue Entwicklungen wie das Wachstum des Marktes für private Kredite in den letzten zehn Jahren machen es schwierig, langfristige Analysen und Vergleiche als sinnvolle Richtschnur für die Credit-Bewertungen heranzuziehen.

4) Ein kleinerer Unterschied zwischen Fremd- und Eigenkapitalkosten mindert das F&Ü-Risiko

Da das technische Umfeld ein wichtiger Faktor dafür ist, dass die Spreads eng bleiben, könnten jegliche „animalischen Instinkte“ in Reaktion auf die Politik Trumps zu einem Anstieg der Fusionen & Übernahmen führen – und mehr Emissionen könnten schlecht für den Credit-Markt sein. Ob es dazu kommt, bleibt abzuwarten, aber bislang gab es in diesem Jahr nur wenige Transaktionen. Hinzu kommt, dass der Anstieg der Anleihenrenditen seit 2022 und die Erwartung, dass sie längere Zeit hoch bleiben werden, die Kapitalkostenkalkulation verändern könnten. Wie die folgende Abbildung zeigt, sind die Fremdkapitalkosten nach Steuern jetzt genauso hoch wie die Eigenkapitalkosten. Dies dürfte viele Unternehmen von schuldenfinanzierten Übernahmen abhalten, sodass die mit Fusionen & Übernahmen verbundenen Risiken für Credits vermutlich recht niedrig bleiben.

Die Fremdkapitalkosten sind genauso hoch wie die Eigenkapitalkosten



Stand der Daten 28. Februar 2025. Quelle: Bloomberg

Wie globale Credit-Investoren diese Chancen nutzen können

Wie dieser Artikel gezeigt hat, bleibt das Umfeld für Investmentgrade-Anleihen trotz der Unsicherheit insgesamt gut. Die Fundamentaldaten der US-Unternehmen sind stabil, der private Verbrauch ist weiter hoch. Daran dürfte sich angesichts der steigenden Realeinkommen nichts ändern.

Die Spreads von Investmentgrade-Unternehmensanleihen sind eng und werden sich auf Indexebene vermutlich nicht deutlich weiter verengen. Aber angesichts des günstigen technischen Umfelds spricht auch nichts für eine deutliche Ausweitung. Außerdem ist der Markt sehr heterogen, und weil die Unsicherheit noch eine Weile anhalten dürfte, werden die Unterschiede vermutlich noch größer. Das bedeutet zahlreiche Chancen für Einzelwertexperten.

Ein gutes aktuelles Beispiel sind europäische Banken. In unseren globalen Portfolios sind wir schon lange im Bankensektor übergewichtet, aber wir managen die Position aktiv, um auf die Veränderungen des gesamtwirtschaftlichen Umfelds zu reagieren.

Kürzlich haben wir beispielsweise unsere Position in griechischen Banken vergrößert. Aus fundamentaler Sicht zählen sie mittlerweile zu den rentabelsten Finanzinstituten Europas, weil sie nach den Problemen während der europäischen Staatsschuldenkrise ihre Bilanzen sehr schnell in Ordnung gebracht haben. Zugleich scheint die griechische Regierung alles richtig zu machen. Wir gehen davon aus, dass sich griechische Bankanleihen in den nächsten Jahren besser entwickeln werden als die Papiere anderer europäischer Länder, weil Griechenland seine alten Schulden vorzeitig zurückzahlt. Diese positiven Eigenschaften sind bislang in den Kursen nicht enthalten. Aus unserer Sicht bieten griechische Banken weiterhin attraktivere Spreads als ihre Pendants in anderen Ländern Europas – sowohl absolut als auch im Vergleich zu den entsprechenden Staatsanleihen.

Auch US-Stromversorger haben seit einiger Zeit einen festen Platz in unseren globalen Portfolios. Seit dem Aufkommen der KI und dem Ausbau der Datenzentren mit ihrem hohen Strombedarf wächst dieser regulierte Sektor wieder stark. Eines der wichtigsten Risiken sind Waldbrände, wie wir sie im Januar gesehen haben. Aus unserer Sicht sind die vom Markt für Anleihen von US-Stromversorgern erwarteten Risiken aber übertrieben, weil die schützenden Gesetze ignoriert werden. Die Spreads sind in diesem Sektor noch immer weiter als in anderen defensiven Branchen wie Gesundheit, sodass sich hier Chancen für Einzelwertexperten bieten.

Fazit

Ungeachtet der beunruhigenden Schlagzeilen bleibt das Umfeld günstig für Credits. Die Renditen sind attraktiv, sodass die Nachfrage hoch bleiben dürfte. Dies wiederum spricht für weiterhin enge Spreads. Dank der konservativen Bilanzsteuerung der letzten Jahre sind die Fundamentaldaten der Unternehmen nach wie vor stabil. Deshalb dürften sie unsichere Phasen infolge der Einführung von Zöllen gut verkraften können.

Und für das stark exportabhängige Europa gilt, dass der hiesige Credit-Markt von Banken dominiert wird, die nur indirekt von Zöllen betroffen sind. Außerdem hat Deutschland bewiesen, dass es sich gut an grundlegende Veränderungen des wirtschaftlichen Umfelds anpassen kann.

Trotz alledem ist und bleibt die Lage unsicher. Deshalb halten wir es für vernünftig, seine Portfolios nicht auf ein bestimmtes Szenario auszurichten. Vielmehr sollte man sich aus unserer Sicht auf einzelne Emittenten konzentrieren, die ungeachtet des Umfelds erfolgreich sein können. Entsprechende Chancen gibt es in allen Sektoren, aber wir werden vor allem in den Bereichen Banking, Pharmazie und Versorger fündig. Eine sorgfältige Analyse kann helfen, jene Unternehmen zu erkennen, die vermutlich besonders wenig betroffen sein werden und die aufgrund ihrer vergleichsweise weiten Spreads attraktive Investmentchancen sein könnten.

Flavio Carpenzano ist Investmentdirektor bei Capital Group. Er hat 20 Jahre Investmenterfahrung und ist seit vier Jahren im Unternehmen. Er hat einen Master in Finanz- und Wirtschaftswissenschaften von der Università Bocconi. Carpenzano arbeitet in London.

Peter Becker ist Investmentdirektor bei Capital Group. Er hat 28 Jahre Investmenterfahrung und ist seit sechs Jahren im Unternehmen. Er hat einen Master von der WFI - Ingolstadt School of Management und ist Chartered Financial Analyst®. Becker arbeitet in London.

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar. Diese Information ist für den internen und vertraulichen Gebrauch des Empfängers bestimmt und sollte nicht an Dritte weitergegeben werden. Bei dem Dokument handelt es sich um allgemeine Informationen und weder um Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung noch um eine Aufforderung, irgendein Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen. Stand aller Informationen und Einschätzungen ist das angegebene Datum. Quelle: Capital Group (falls nicht anders angegeben). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden.

Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC) herausgegeben. CIMC ist von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.

In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft. Alle anderen genannten Unternehmensnamen sind Eigentum der jeweiligen Unternehmen.

© 2025 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF7516766 DE ALL**