

CIO View

Prof. Dr. Jan Viebig, Chief Investment Officer ODDO BHF SE



8. September 2023

UNTERNEHMENSANLEIHEN BIETEN EIN ANSPRUCHSVOLLES, ABER ATTRAKTIVES UMFELD

Im vergangenen Jahr mussten die europäischen und amerikanischen Kapitalmärkte einen Zinsanstieg verkraften wie seit Jahren nicht mehr. Für die Emittenten, besonders am Markt für Unternehmensanleihen, rückt nun die Stunde der Wahrheit näher. Viele Unternehmen haben das historisch niedrige Zinsniveau genutzt, um sich mit günstigem Geld einzudecken. Schließlich lagen die Leitzinsen in den USA und Europa seit der Finanzkrise von 2008 bei null und darunter. Entsprechend günstig war für die Unternehmen auch eine langfristige Verschuldung. Doch viele Emissionen, die in Zeiten günstigen Geldes aufgelegt worden sind, laufen in naher Zukunft aus.

Manche Marktbeobachter sprechen bereits von einer drohenden Krise am Markt für Unternehmensanleihen. Doch wir mögen solche Situationen. Denn jetzt wird sich zeigen, wer solide gewirtschaftet hat und wer nicht. Daraus ergeben sich interessante Anlagemöglichkeiten. Besonders in der jetzigen Marktphase wird sich auszahlen, auf die Bonität und die Qualität der Emittenten zu achten. Denn nicht nur bei Aktien, auch bei Anleihen müssen Investoren sorgfältig prüfen, ob das Unternehmen ein überzeugendes, zukunftssträchtiges Geschäftsmodell verfolgt, wofür es den aufgenommenen Betrag verwendet und wie solide die Unternehmensführung mit den Finanzmitteln generell haushält.

Am Markt für europäische High-Yield-Anleihen werden nach einer Aufstellung von Bloomberg im Jahr 2024 Anleihen im Volumen von 16,1 Milliarden Dollar fällig. 89,2 Milliarden Dollar werden im Jahr 2025 und 118,7 Milliarden Dollar im Jahr 2026 fällig. Insgesamt müssen die europäischen Unternehmen, die High-Yield-Anleihen begeben haben, in den nächsten Jahren laut Bloomberg rund 430 Milliarden Dollar refinanzieren. Jahrelang, als die Zinsen stabil niedrig waren, achteten die Anleger wenig auf diesen Umstand. Doch nun ist das Umfeld von nennenswert höheren Zinsen geprägt: Solide Euro-Unternehmensanleihen im Investmentgrade-Bereich bringen eine Rendite von rund 4,3%. Anfang 2022 lag sie noch bei 0,6%. Die Rendite von High-Yield-Euro-Unternehmensanleihen ist von 3,2% Anfang 2022 auf nunmehr 7,4% gestiegen.

Die Kehrseite dieses Zinsanstiegs ist, dass Anleihekäufer auch mit mehr Zahlungsausfällen rechnen müssen. In den nächsten zwei, drei Jahren wird sich zeigen, welche Unternehmen mit dem höheren Zinsniveau gut zurechtkommen und welche in Schwierigkeiten geraten.

Der eine oder andere Emittent mag eine Refinanzierung hinausgezögert haben, in der Hoffnung, dass sich das Zinsniveau im Laufe dieses Jahres senken wird. Doch diese Hoffnung schwindet, nicht nur, weil das Jahr seinem Ende entgegengeht. Auch nähert sich das Ende des Zinserhöhungszyklus. Die Fed hat wiederholt signalisiert, dass sie die größte Wegstrecke in ihrem Zyklus hinter sich gebracht hat. Seit Ende Juli liegt die Spanne für Federal Funds bei 5,25% bis 5%. Die EZB liegt zeitlich etwas zurück und dürfte – das ist zumindest die Markterwartung – ihren Leitzins von aktuell 4,25% noch etwas mehr heraufsetzen. Ob sich diese Erwartungen bewahrheiten, ist natürlich ungewiss und hängt auch von der Entwicklung der wirtschaftlichen Eckdaten ab. Eine Zeitlang herrschte an den Kapitalmärkten gar die Hoffnung, die Fed könne noch in diesem Jahr damit beginnen, ihre Zinsen wieder zu senken. Wir halten es jedoch für wenig wahrscheinlich, dass die Notenbanken auf die ungewöhnlich dichte Abfolge von Zinserhöhungen nahtlos substantielle Zinssenkungen folgen lassen werden.

Geldpolitik wirkt ohnehin mit Verzögerung, bis sie in der realen Wirtschaft ankommt. So haben die jüngsten Leitzinserhöhungen von Fed und EZB vom Sommer 2023 bereits die Zinsen an den Kapitalmärkten beeinflusst, doch in der realen Wirtschaft – beispielsweise bei den Verbrauchern, die eine Immobilienfinanzierung oder Ratenkredite laufen haben – nur mit einer Verzögerung von mehreren Monaten.

Diese Aussicht eröffnet attraktive Perspektiven bei Unternehmensanleihen. Emittenten, die mit dem geborgten Geld sorgsam umgegangen sind, haben ihre Verschuldung gesenkt oder ihre Rückzahlungsfähigkeit gestärkt. Dementsprechend leichter wird ihnen eine Refinanzierung fallen. Anleger wiederum können damit rechnen, dass ihnen in den kommenden Jahren immer wieder solide Unternehmensanleihen mit attraktiven Renditen angeboten werden.

Das gestiegene Zinsniveau bedeutet zunächst, dass Unternehmensanleihen einen Renditevergleich mit Aktien besser aufnehmen können. Aktien sind nicht mehr alternativlos. Neben Unternehmensanleihen könnten für Anleger mit entsprechendem Risikoprofil kurzfristige High-Yield-Anleihen interessant sein. Die höheren Renditen am Anleihemarkt auf der einen, der Refinanzierungsdruck vieler Emittenten im High-Yield-Segment auf der anderen Seite, sorgen für hohe Risikoprämien und schaffen damit möglicherweise, falls die Anleihe eine sorgfältige Prüfung der Kreditrisiken besteht, Kaufgelegenheiten.

Jan Viebig

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF SE wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Kontakt (Deutschland)

NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Marc Savani

+49 69 94 41 80 28

marc.savani@newmark.de

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder GreenCard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2023, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.