

## Investment Office Marktausblick 26. März 2021



## RENTENMÄRKTE IM FOKUS

Rentenmärkte hatten einen schwachen Start in das Jahr. Fiskalpolitische Impulse und Impffortschritte ließen Anleger mehr Wachstum und Inflation erwarten. Es folgte ein Abverkauf von Staatsanleihen, die in solch einem Umfeld weniger gefragt sind. In dieser Handelswoche konnten sich sichere Staatspapiere aber erholen: die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen ist im Wochenverlauf gut 10 Basispunkte gefallen, Bundesanleihen konnten sich ebenfalls stabilisieren.

### US-Renditekurve dürfte steiler werden

Eine Trendwende sehen wir hier aber nicht. In den USA trifft mit dem 1,9 Billionen US-Dollar schweren Konjunkturprogramm der Biden-Regierung ein immenser Impuls auf die dortige Wirtschaft. Infolge des pandemiebedingten Lockdowns haben sich „Zwangsersparnisse“ in Höhe von ca. 1,9 Billionen US-Dollar gebildet, die mit der Öffnung der Wirtschaft freigesetzt werden könnten. Wachstum und Inflation könnten so zusätzlich stimuliert werden.

Die seit Jahresbeginn zu sehende Aufwärtsbewegung von Staatsanleihenrenditen dürfte sich unter diesen Umständen fortsetzen. Langlaufende Titel werden den Renditeanstieg wohl weiter anführen; die Renditekurve also steiler werden. Zum Jahresende erwarten wir nun eine Rendite von 2,0% bei 10-jährigen US-Staatsanleihen.

### Bundesanleihen zwischen Konjunkturoptimismus, Pandemie und EZB-Politik

Staatsanleihen im Euroraum sind bisher den Vorgaben ihrer US-Pendants gefolgt. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ist im Februar auf bis zu -0,2% geklettert, die Reise begann Anfang Januar bei ca. -0,6%. Zuletzt haben sich die Schuldscheine des Bundes um die Marke von -0,3% eingependelt. Die Unsicherheit hinsichtlich der Renditeentwicklung von Bundesanleihen ist wesentlich größer im Vergleich zu US-Staatsanleihen. Der langsamere Impffortschritt und die Verlängerung der Kontaktbeschränkungen in Deutschland könnten zu einer höheren Nachfrage nach sichereren Anlagen führen. Außerdem hat die EZB bereits angekündigt, das Tempo ihrer Anleihekäufe signifikant erhöhen zu wollen. Die Notenbank hat ihren Worten bereits Taten folgen lassen und das Ankauftempo im Rahmen ihres Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) in der letzten Woche um 7 Mrd. Euro auf insgesamt 21 Mrd. Euro erhöht.

## **Corporates erfreuen sich der geldpolitischen Unterstützung und dem Risikoappetit der Anleger**

Unternehmensanleihen (Corporates) zeigten sich trotz des Renditeanstiegs von Staatstiteln im Wesentlichen robust: Die Risikoprämien von Corporates im Euroraum, gemessen als Renditedifferenz („Spreads“) gegenüber Staatsanleihen, treten im Investment Grade (IG)-Segment seit Anfang Januar auf der Stelle. Im Hochzinsbereich („High Yield“) sind die Spreads gar 30 Basispunkte enger.

Diese Entwicklung lässt sich zum einen dadurch erklären, dass die Risikoprämien von IG-Anleihen bereits vor dem Renditeanstieg die Vor-Corona-Tiefststände erreicht hatten. Der Spielraum für eine weitere Spreadeinengung ist hier also begrenzt. Riskantere Hochzinsanleihen haben sich seit dem Pandemieausbruch zwar auch erholt, boten aber aus Sicht der Anleger attraktivere Renditeaufschläge. Somit führt die Suche nach Rendite in den High Yield-Bereich des Rentenmarkts, eine Entwicklung, die wahrscheinlich durch die verbesserten Konjunkturaussichten verstärkt wurde. Gemessen an den Rentenindizes von ICE Bank of America kommen Hochzinsanleihen aus dem Euroraum auf eine Performance im laufenden Jahr von +1,4%, USD-Pendants liegen mit +0,6% darunter. In Euro denominierte IG-Bonds entwickelten sich im selben Zeitraum mit -0,6% leicht rückläufig, während der Rückgang in den USA mit -4,2% stärker ausgeprägt ist. Letztere weisen auf Indexebene eine signifikant höhere Zinssensitivität (Duration) auf. Der Renditeanstieg macht sich deshalb deutlicher bemerkbar, zumal er in den USA dynamischer verläuft. Anleger scheinen deshalb eher bereit zu sein, Abstriche bei der Bonität der Emittenten in Kauf zu nehmen als sich über die Anlage in Bonds mit längeren Laufzeiten Durationsrisiken auszusetzen.

## **Unternehmen nutzen die Gunst der Stunde und eilen an den Primärmarkt**

Das positive Sentiment an den Kreditmärkten spiegelt sich auch in der Primärmarktaktivität wider. Der europäische Primärmarkt ist in diesem Jahr in Rekordzeit auf ein kumuliertes Neuemissionsvolumen von 500 Mrd. Euro gekommen. Eine ähnliche Dynamik weist der US-Primärmarkt für Investment Grade und High Yield-Anleihen auf. Unter den High Yield-Emittenten befinden sich auch Unternehmen aus Branchen, die im besonderen Maße von der Pandemie betroffen sind, wie z.B. Luftverkehrsgesellschaften, Kreuzfahrtanbieter und Hotelketten. Mit einem Volumen von 23 Mrd. US-Dollar seit Jahresbeginn machen diese „Covid-Verlierer“ rund 18% des High Yield-Neuemissionsvolumen aus (Stand: 17. März).

Steigende Renditen implizieren steigende Refinanzierungskosten. Also könnte sich die Emissionsflut dadurch erklären lassen, dass sich Unternehmen noch günstig finanzieren möchten. Doch was bedeutet das für Anleger? Eine wichtige Frage für Anleiheinvestoren ist der Zweck der Schuldenaufnahme. Seit dem Ausbruch der Pandemie sind die Kassenbestände der Unternehmen stark angestiegen. Ein wesentlicher Teil der aufgenommenen Schulden ist also vermutlich als Vorsorgemaßnahme in die Unternehmenskasse geflossen. Einige Unternehmen haben bereits angekündigt, die Mittel zum Schuldenabbau nutzen zu wollen. Das wäre positiv für Bondinvestoren, während schuldenfinanzierte Aktienrückkäufe oder Dividendenzahlungen aus Gläubigersicht eher kritisch sein könnten. Es deutet sich aber ein Trend zur Verbesserung der Verschuldungskennzahlen (z.B. der Verschuldungsgrad oder die Zinsdeckung) an. Das Kreditrisiko halten wir aufgrund der Aussicht auf bessere Fundamentaldaten sowie der geld- und finanzpolitischen Unterstützung also für überschaubar. Die Ratingagentur Fitch scheint diese Ansicht zu teilen: Für 2021 senkte Fitch die Prognosen für Ausfallraten von High Yield-Anleihen aus dem Euroraum auf 2,0% (2020: 3,3%).

## Das Umfeld für Anleihen bleibt aber schwierig

Fassen wir zusammen: Unternehmensanleihen präsentieren sich trotz steigender Renditen am Staatsanleihenmarkt robust. Die teure Bewertung, gemessen an den niedrigen Renditen und sehr engen Spreads, macht es aber gerade im Investment Grade-Spektrum schwierig, Gewinne zu erzielen. Auf der anderen Seite wirkt die Geldpolitik unterstützend, gerade im Euroraum sind die EZB-Anleihekäufe eine wichtige Stütze. Die Gefahr von sprunghaft steigenden Risikoprämien ist derzeit unserer Einschätzung nach eher gering. Das Anlagerisiko sehen wir eher auf Seiten der Duration, weshalb wir bei Rentenanlagen kürzere Laufzeiten präferieren.

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 AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

**MARKTÜBERSICHT**

26.03.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	3847,7	0,3	5,8	8,3
DAX 30	14707,4	0,6	6,7	7,2
CAC 40	5965,3	-0,5	4,6	7,5
FTSE 100	6712,6	0,1	3,5	3,9
SMI	11092,7	1,1	5,4	3,6
S&P 500	3909,5	-0,1	2,6	4,1
Nasdaq Comp.	12977,7	-1,8	-1,6	0,7
Nikkei 225	29176,7	-2,1	0,7	6,3
CSI 300	5038,0	0,6	-5,6	-3,3
Hang Seng	28336,4	-2,3	-2,2	4,1
Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0
Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,35	-0,06	-0,09	0,22
US T-Note 10 J.	1,66	-0,06	0,26	0,75
Schweiz 10 J.	-0,32	-0,08	-0,13	0,23
Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1786	-1,0	-2,4	-3,5
EUR in GBP	0,8552	0,4	1,4	4,5
EUR in CHF	1,1085	-0,2	-1,0	-2,5
US-Dollar Index **)	92,755	0,9	2,1	3,1
Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1728,1	-1,0	-0,3	-9,0
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	63,18	-2,1	-4,5	22,0

Letzte Aktualisierung: 26.03.2021 11:35

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); \*) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ( $\pm 0,125$  Pp); \*\*) Definition gemäß ICE US; \*\*\*) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

## Kontakt (Deutschland)

### NEWMARK FINANZKOMMUNIKATION

Andreas Framke  
+49 69 94 41 80 55  
[andreas.framke@newmark.de](mailto:andreas.framke@newmark.de)

## WICHTIGE INFORMATION

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist 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 insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation 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 der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. 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 der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapierebendienstleistungen, 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 der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation 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 oder [info.frankfurt@oddo-bhf.com](mailto:info.frankfurt@oddo-bhf.com).

Alle innerhalb der Publikation 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 der Publikation 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 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. Die 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.