

UNTERNEHMENSANLEIHEN IN RUHIGEM FAHRWASSER

Die Entwicklung der Staatsanleihen steht derzeit im Fokus der Marktkommentare. Verdächtig ruhig ist es hingegen um Unternehmensanleihen („Corporates“) geworden. Die Renditen von Unternehmensschuldscheinen sind kontinuierlich gefallen, und auch die bereits zuvor geringe Renditedifferenz („Spread“) zu Staatsanleihen, die als Risikoprämie interpretiert werden kann, ist kleiner geworden. Hochzinsanleihen („High Yield“) und Nachranganleihen blicken auf eine starke Halbjahresperformance zurück. Unserer Meinung nach ein Zeichen des gesunden Risikoappetits der Anleger.

Hohe Bewertungsniveaus an den Rentenmärkten

Bondinvestoren hatten viele Gründe, in die spekulativeren Bereiche des Rentenmarktes zu dringen. Der Konjunkturausblick hat sich aufgehellt und die Notenbanken halten weiterhin ihre schützende Hand über den Anleihemarkt. Angesichts der mageren Renditen bei Emittenten besserer Bonität, führt die Suche nach Rendite die Rating-Skala herab. Der Renditeaufschlag des ICE Bank of America Euro Corporates, ein Index für in Euro denominierte Investment Grade-Unternehmensanleihen, liegt mit 84 Basispunkten nur 10 Basispunkte über dem 10-Jahrestief (siehe Abbildung).



Aufhellung der Fundamentaldaten wirkt unterstützend

Das fundamentale Umfeld ist freundlich: Fortschritte in der Impfkampagne und die Lockerung der Kontaktbeschränkungen dürften das volkswirtschaftliche Wachstum weiter unterstützen. Sentimentindikatoren wie die Markit-Einkaufsmanagerindizes oder der ifo-Geschäftsklima-Index überraschten zuletzt positiv. Die EZB hat in ihrer Juni-Sitzung ihre Wachstumsprognosen für den Euroraum angehoben. Ein freundliches Makroumfeld ist ein positiver Faktor für die Spreadentwicklung von Unternehmensanleihen.

Die Unternehmensbilanzen der Anleiheemittenten erscheinen wieder robuster, nachdem die Gewinne während der Pandemie eingebrochen und die Verschuldung angestiegen sind. Der durchschnittliche Verschuldungsgrad kann als Quotient aus der Nettoverschuldung und dem operativen Gewinn vor Zinszahlungen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) ermittelt werden. Bloomberg-Daten zeigen, dass der durchschnittliche Nettoverschuldungsgrad von EUR-Emittenten mit Investment Grade-Rating wieder rückläufig ist. Viele Unternehmen sitzen auf hohen Kassenbeständen, die im vergangenen Jahr unter anderem durch Anleiheemissionen aufgebaut wurden. Vereinzelt wurden Anleihen zurückgekauft, was aus der Sicht von Bondinvestoren positiv einzuschätzen ist, da die Kasse zum Schuldenabbau genutzt wird. Aus Gläubigersicht kritischer zu beobachten sind dagegen Aktienrückkaufprogramme und Unternehmenszukäufe. Letztere haben vor allem in den USA wieder zugenommen. Die insgesamt wieder positiver werdenden Fundamentaldaten unterstützen Corporates.

Totgesagte leben länger

Als „Zombies“ werden Unternehmen bezeichnet, die über einen langen Zeitraum unrentabel wirtschaften, aber den Markt nicht verlassen. Durch den beispiellosen Einsatz von Geld- und Fiskalpolitik, aber auch von Maßnahmen wie der Lockerung des Insolvenzrechts, konnten im vergangenen Jahr viele Unternehmen vor der Pleite gerettet werden. In der langen Frist kann die Produktivität ganzer Volkswirtschaften leiden, wenn unrentable Unternehmen nicht vom Markt verschwinden, wie das Beispiel Japan in den 1990er Jahren zeigt. Ein wesentlicher Indikator, um den Grad der „Zombifizierung“ zu analysieren, ist die Zinsdeckung (=EBITDA/Zinsausgaben). Eine Zinsdeckung kleiner als 1 bedeutet, dass die operativen Einnahmen nicht ausreichen, um die Zinskosten zu decken. Lediglich sechs Unternehmen des Stoxx Europe 600 weisen derzeit eine Zinsdeckung kleiner als 1 auf.

Für Corporates dürfte es ein ruhiger Sommer werden

Rentenpapiere sind derzeit teuer bewertet. Die Gefahr anhaltend steigender Risikoprämien erachten wir aktuell aber als gering. In Phasen erhöhter Zins- oder Aktienmarktvolatilität sind temporäre Spreadausschläge nicht unwahrscheinlich. Die konjunkturelle Aufhellung, die erwartete Entwicklung der Unternehmensgewinne sowie die geldpolitische Unterstützung der EZB, die wohl über den Sommer hinaus anhalten dürfte, sprechen aber für weiterhin niedrige Risikoprämien. Zudem suchen Anleger weiterhin nach positiven Renditen und kaufen daher Corporates anstatt Staatsanleihen. Trotz gestiegener Renditen am Markt für Staatsanleihen, handeln derzeit noch 44% der auf Euro lautenden Renten (gemessen am Bloomberg Barclays Euro Aggregate-Index) mit negativer Rendite. Wir erwarten daher, dass die Nachfrage nach Unternehmensanleihen hoch und die Risikoprämien vermutlich niedrig bleiben werden.

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

25.06.2021

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4113,3	0,7	1,8	15,8
DAX 30	15552,3	0,7	0,9	13,4
CAC 40	6616,5	0,7	2,6	19,2
FTSE 100	7115,1	1,4	1,3	10,1
SMI	11985,2	0,4	5,5	12,0
S&P 500	4266,5	2,4	1,5	13,6
Nasdaq Comp.	14369,7	2,4	4,5	11,5
Nikkei 225	29066,2	0,4	0,7	5,9
CSI 300	5240,0	2,7	-1,7	0,6
Hang Seng	29288,2	1,7	0,5	7,6

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	-0,18	0,02	0,01	0,39
US T-Note 10 J.	1,49	0,05	-0,11	0,57
Schweiz 10 J.	-0,20	0,01	-0,04	0,35

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1942	0,7	-2,3	-2,2
EUR in GBP	0,8587	0,0	0,2	4,1
EUR in CHF	1,0950	0,0	0,4	-1,3
US-Dollar Index **)	91,735	-0,5	1,9	2,0

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1784,0	1,1	-6,4	-6,0
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	75,45	2,6	8,8	45,7

Letzte Aktualisierung: 25.06.2021 11:20

 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

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 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 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.

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 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.