

<https://blog.de.erste-am.com/warum-unternehmensanleihen-einen-naeheren-blick-wert-sind/>

Warum Unternehmensanleihen einen näheren Blick Wert sind

Gerhard Beulig



© (c) Unsplash

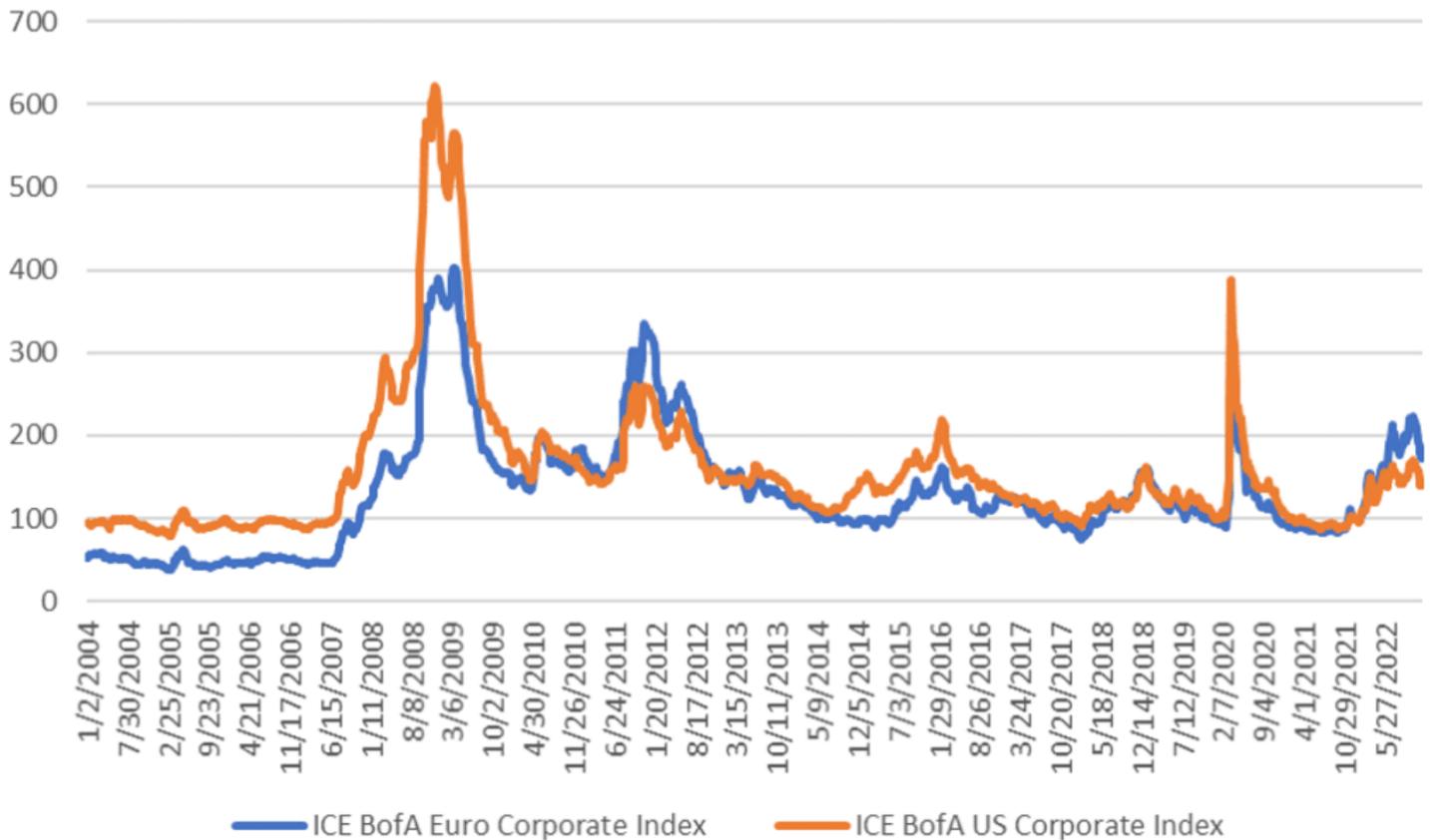
Derzeit stellt sich den Investor:innen an den Rentenmärkten eine komfortable Frage: Sind die Renditen bereits attraktiv genug, um wieder eine volle Allokation einzugehen oder sollte man noch etwas zuwarten und mit etwas geringerer Duration die anstehenden Zinserhöhungen durchtauchen?

Nachfolgend wollen wir zunächst die jetzigen Spread-Niveaus längerfristig einordnen. Mit Risikoprämien von etwa 173 Basispunkten (100 Basispunkte = 1 Prozent, Anm.) in Europa und 140 Basispunkten in den USA ist man bereits in einem erhöhten Bereich, der einiges an zukünftigen Ausfallsraten kompensiert. Zu beachten ist im Investment Grade Segment zusätzlich das Phänomen, dass Herabstufungen etwaiger Ratings in den Nicht-Investment Grade Bereich entsprechend negative Ertragsentwicklungen zur Folge hätten: Die Anleihen mit entsprechend niedrigeren Kursen würden aus der Indexberechnung fallen. Auf der anderen Seite engen sich die Spreads des Gesamtindex ein, weil eben diese Titel mit erhöhten Spreads aus der Berechnung herausfallen.

Spreads spiegeln milde Rezession wider

Derzeit (Mitte Dezember 2022, Anm.) haben wir ein Niveau, das bereits eine milde Rezession mit dementsprechenden Ausfallsraten und Herabstufungen einpreist. Höhere Niveaus waren nur in krisenhaften Phasen zu verzeichnen, wo die Märkte auch durch fehlende Liquidität gekennzeichnet waren. Beispiele sind die große Finanzkrise von 2008, die Eurokrise 2011 oder zuletzt die Corona-Krise 2020.

OAS Spreads Europa und USA Investment Grade



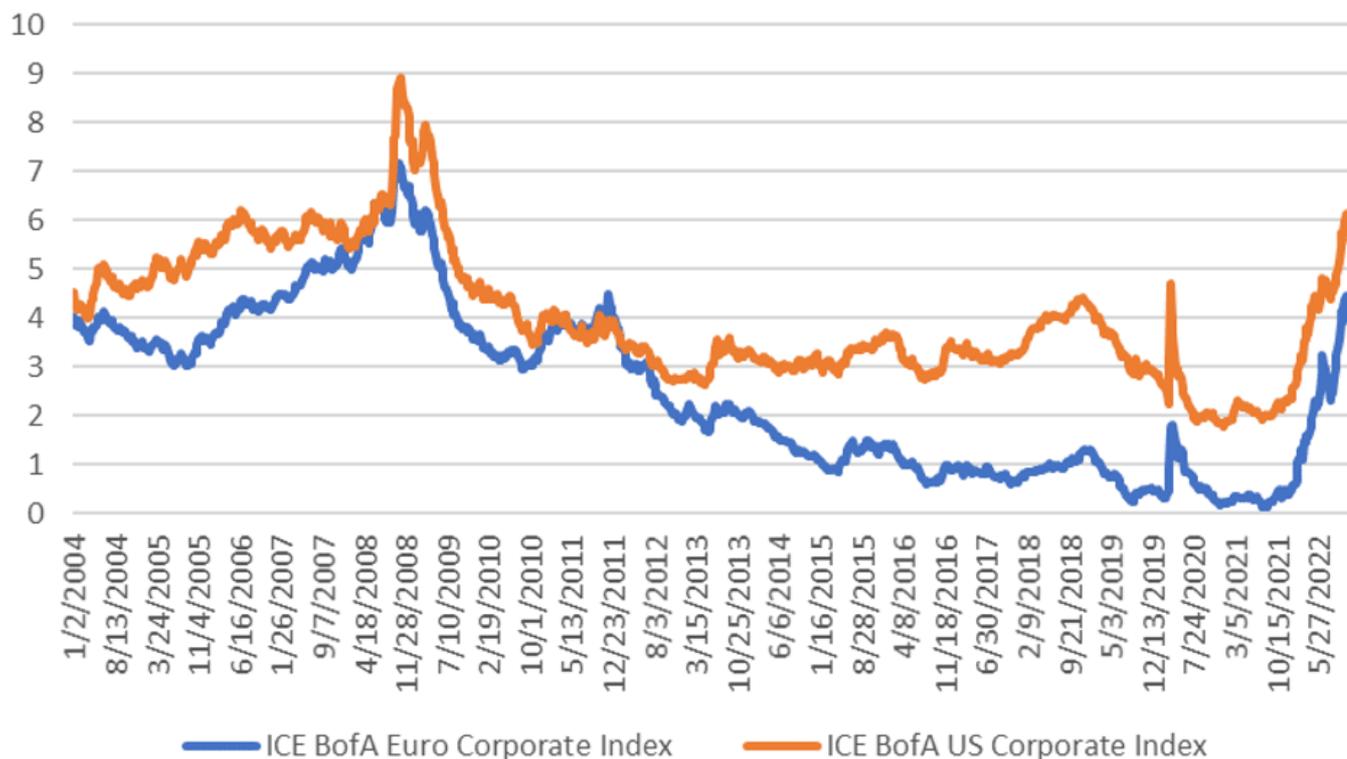
Quelle: Erste AM Fixed Income, 7.12.2022

Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Die jetzige Phase der massiv angestiegenen Renditen hat eine 180 Grad Kehrtwendung der Notenbanken ausgelöst. Die Zentralbanken waren kurzfristig gezwungen die Leitzinsen in einem fast nie dagewesenen Tempo und Ausmaß zu erhöhen, da die Inflation deutlicher und dauerhafter angestiegen ist als zunächst erwartet wurde. Ging man lange Zeit noch von einer temporären Inflation aus – starke Nachfrage nach den Corona-Schließungen und noch geringes Angebot – hat der Russland-Ukraine Krieg noch eine weitere Dimension hinzugefügt. Manche Stimmen warnten schon zuvor, dass aufgrund der starken Ankäufe von Staatsanleihen eine ihrer Meinung nach zu expansive Politik betrieben worden ist. In den Jahren vor der Pandemie verfolgten die Notenbanken das Ziel, die Nachfrage zu stärken um einem durch die Globalisierung und andere Faktoren stark steigenden Angebot nachzukommen. Derzeit müssen die Zentralbanken die Nachfrage bremsen, um mit einem eingeschränkteren Angebot in Gleichklang zu finden.

Die Auswirkungen auf die Renditen waren enorm. Das Ende der quantitativen Lockerung (quantitative easing, QE) und Leitzinserhöhungen haben zu zumindest normalen Rendite-Niveaus geführt.

Yield-to-worst Investment Grade Europa und USA



Quelle: Erste AM Fixed Income, 5.12.2022

Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Deutlich wird das abrupte Ende der langen Phase immer niedrigerer Renditen seit der Finanzkrise 2008 (lower for longer). Insbesondere in Europa wird es deutlich, wo die EZB die Ankaufspolitik von Unternehmensanleihen für längere Zeit noch aggressiver als die USA betrieben hat.

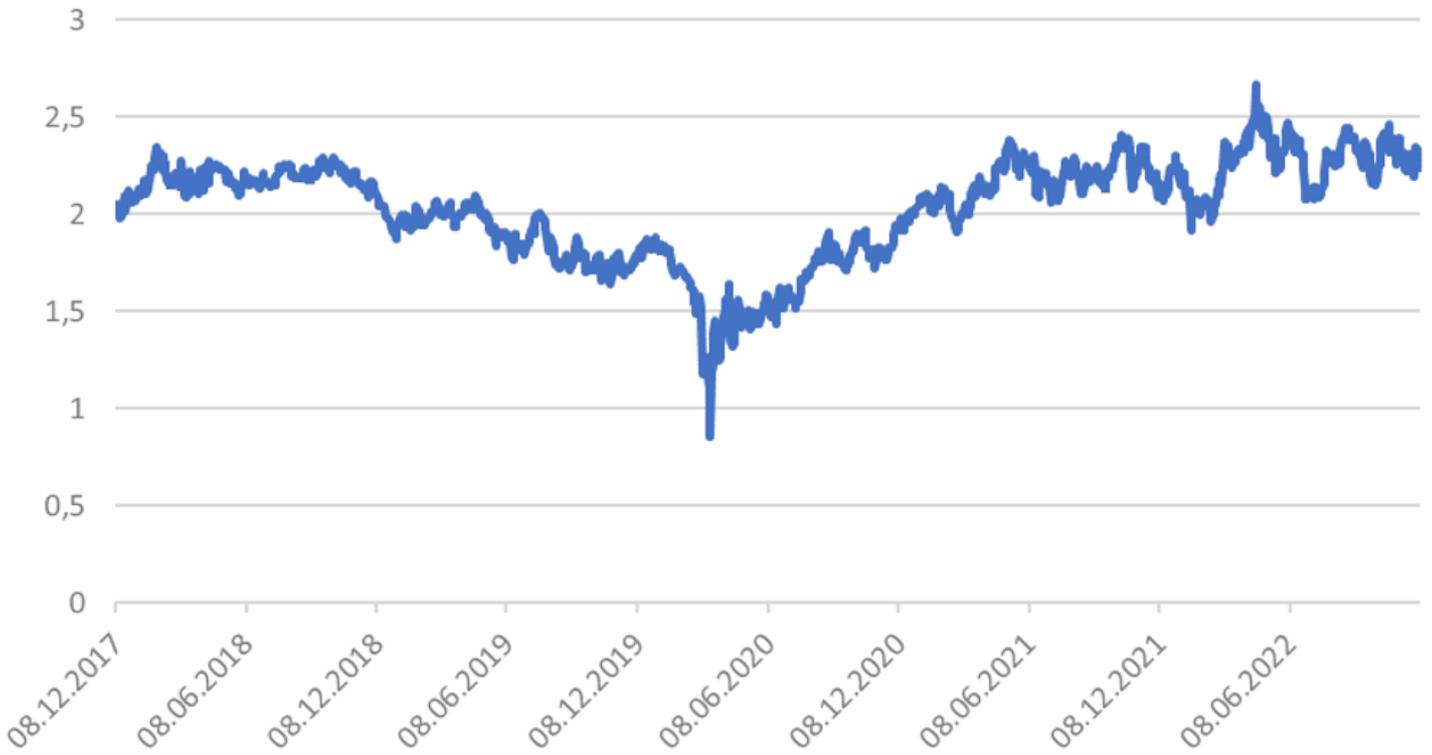
Leichte Verschlechterung der Ratings

Die Zusammensetzung des Investment Grade Universums hat über die Jahre eine leichte Verschlechterung der Ratings gesehen. In der extremen Niedrigzinsphase waren Unternehmen geneigt im Sinne der Maximierung des Shareholder-Value durch neue Verschuldung (bevorzugt, um damit Aktienrückkäufe durchzuführen) eine leichte Verschlechterung des Ratings in Kauf zu nehmen. Derzeit liegt das Durchschnittsrating im guten BBB Bereich.

Renditen werden auch real immer interessanter

Bemerkenswert ist allerdings die Veränderung der realen Renditen: Vergleicht man die erwartete Inflationsrate beispielsweise in den USA für 5 Jahre in 5 Jahren mit den erzielbaren Renditen im Anleihebereich bieten sich mittlerweile interessante reale Renditen an. Die Inflationserwartung ist über die letzten Jahre schon vor der Corona Krise deutlich abgesunken. Danach ist sie aber angestiegen und liegt derzeit etwa beim Inflationsziel, das auch die Fed immer wieder kommuniziert. Unternehmensanleihen, sogar im Investment Grade Bereich, würden in den USA eine Realrendite von etwa 3% versprechen, was im historischen Vergleich recht attraktiv erscheint. Darüber hinaus scheinen die Kapitalmärkte die Notenbankpolitik für geeignet halten die Inflation mittelfristig tatsächlich wieder in die Nähe des langfristigen Ziels zu bringen.

US Fed FRED of St Louis 5-Year 5-Year Forward Inflation Expectation Rate

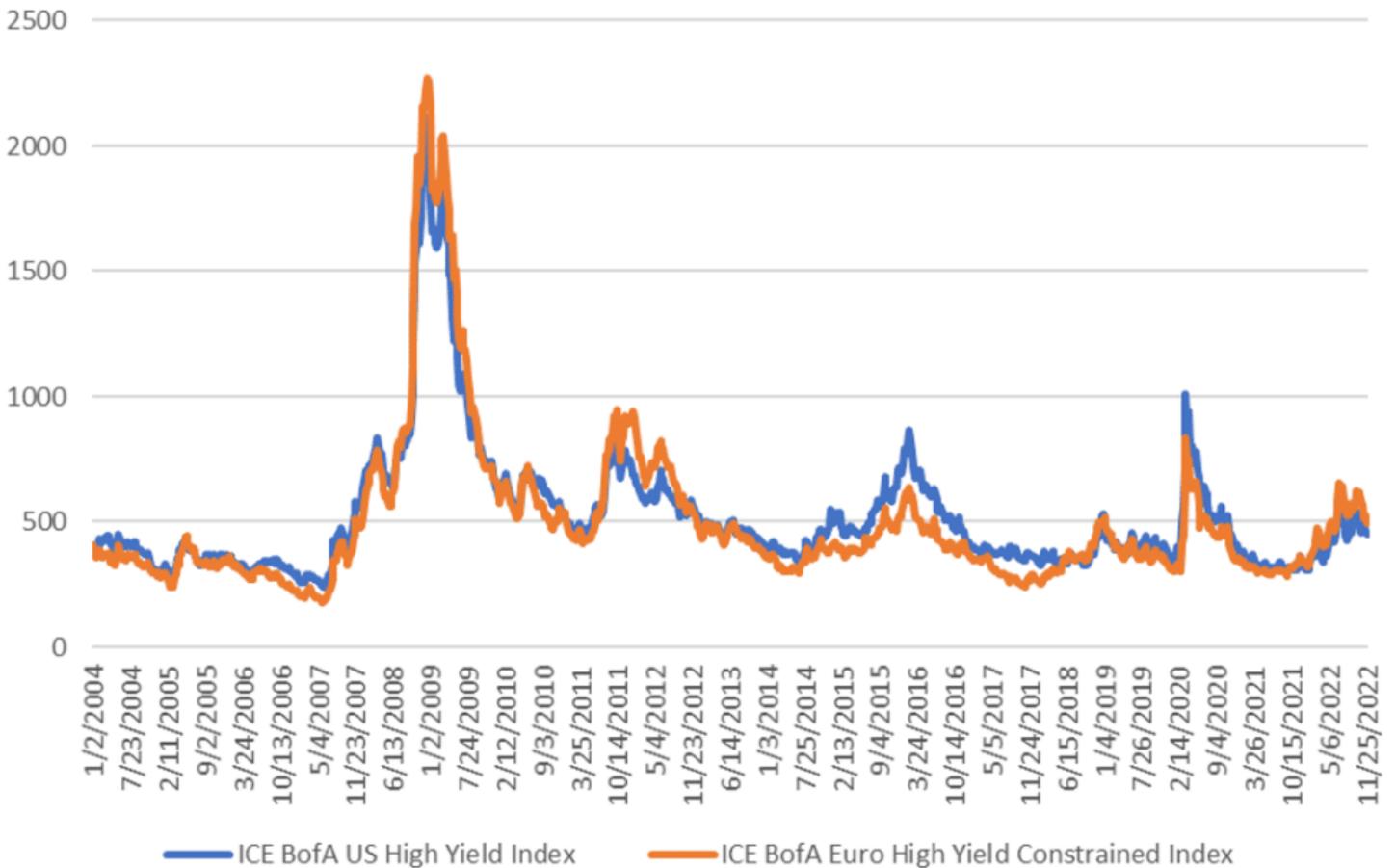


Quelle: Erste AM Fixed Income, 5.12.2022

Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Im High-Yield Corporate Bond Segment sind die Ausschläge der Spreads noch nicht ganz so ausgeprägt wie im Investment Grade Segment. Die Interventionen der Zentralbanken scheinen in diesem Bereich nicht so groß gewesen zu sein. Die Unternehmen sind mittel- bis längerfristig günstig refinanziert. Die Kreditqualität dürfte sich leicht verbessert haben. In den letzten Monaten, auch über die Corona-Krise, waren unterdurchschnittliche Ausfallraten zu beobachten.

OAS versus Staatsanleihen USA und Europa



Quelle: Erste AM Fixed Income, 5.12.2022

Hinweis: Die Entwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für künftige Wertentwicklungen.

Im Segment der High-yield Bonds stellt sich eher die Frage, ob eine wahrscheinliche Konjunkturabschwächung über die nächsten Monate eine Ausweitung der Spreads bedingt. In dieser

Phase des Zyklus würden ein generell niedrigeres Zinsniveau ausgehend von den Staatsanleihen auch dieser Anlageklasse helfen. Längerfristig scheint auch bei den High-Yield Anleihen bereits ein angemessenes Niveau erreicht zu sein.

Ausgewählte Fonds für Unternehmensanleihen

ERSTE BOND CORPORATE PLUS

Der [ERSTE BOND CORPORATE PLUS](#) investiert schwerpunktmäßig in Nachranganleihen mit Investment Grade Rating. Der Fokus liegt dabei auf Euro lautende Hybridanleihen aus dem Nicht-Finanzsektor. Nachrangige Emissionen von Finanzinstituten werden beigemischt. Fremdwährungen werden zumeist gegen Euro abgesichert. In den Veranlagungsprozess sind ökologische und soziale Faktoren sowie Unternehmensführungsfaktoren integriert.

ERSTE BOND CORPORATE BB

Der [ERSTE BOND CORPORATE BB](#) erwirbt überwiegend Unternehmensanleihen internationaler Emittenten mit dem Rating „BB“. Anleihen mit einem Rating BBB oder B dürfen auch erworben werden. Etwaige Fremdwährungsrisiken werden zumeist abgesichert. Der Fonds hat die Aufgabe, laufende Erträge in Euro zu erzielen. In den Veranlagungsprozess sind ökologische und soziale Faktoren sowie Unternehmensführungsfaktoren integriert.

ERSTE RESPONSIBLE BOND GLOBAL HIGH YIELD

Der [ERSTE RESPONSIBLE BOND GLOBAL HIGH YIELD](#) ist ein Anleihenfonds, dessen Anlageuniversum sich nach ethisch-nachhaltigen Kriterien zusammensetzt. Der Fonds investiert schwerpunktmäßig in hochverzinsliche Unternehmensanleihen, die in EUR, GBP oder USD denominated sind. Währungsrisiken werden strategisch meist abgesichert. Das Rating liegt vorrangig im High-Yield-Bereich (BB und niedriger).

Warnhinweise

ERSTE BOND CORPORATE PLUS

Der Fonds verfolgt eine aktive Veranlagungspolitik und orientiert sich nicht an einem Vergleichsindex. Die Vermögenswerte werden diskretionär ausgewählt und der Ermessensspielraum der Verwaltungsgesellschaft ist nicht eingeschränkt.

Weitere Ausführungen zur nachhaltigen Ausrichtung des ERSTE BOND CORPORATE PLUS sowie zu den Angaben gemäß Offenlegungs-Verordnung (Verordnung (EU) 2019/2088) und Taxonomie-Verordnung (Verordnung (EU) 2020/852) sind dem aktuellen [Prospekt](#), Punkt 12 und Anhang „Nachhaltigkeitsgrundsätze“ zu entnehmen. Bei der Entscheidung, in den ERSTE BOND CORPORATE PLUS zu investieren, sollten alle Eigenschaften oder Ziele des ERSTE BOND CORPORATE PLUS berücksichtigt werden, wie sie in den Fondsdokumenten beschrieben sind.

ERSTE BOND CORPORATE BB

Der Fonds verfolgt eine aktive Veranlagungspolitik und orientiert sich nicht an einem Vergleichsindex. Die Vermögenswerte werden diskretionär ausgewählt und der Ermessensspielraum der Verwaltungsgesellschaft ist nicht eingeschränkt.

Weitere Ausführungen zur nachhaltigen Ausrichtung des ERSTE BOND CORPORATE BB sowie zu den Angaben gemäß Offenlegungs-Verordnung (Verordnung (EU) 2019/2088) und Taxonomie-Verordnung (Verordnung (EU) 2020/852) sind dem aktuellen [Prospekt](#), Punkt 12 und Anhang „Nachhaltigkeitsgrundsätze“ zu entnehmen. Bei der Entscheidung, in den ERSTE BOND CORPORATE BB zu investieren, sollten alle Eigenschaften oder Ziele des ERSTE BOND CORPORATE BB berücksichtigt werden, wie sie in den Fondsdokumenten beschrieben sind.

ERSTE RESPONSIBLE BOND GLOBAL HIGH YIELD

Der Fonds verfolgt eine aktive Veranlagungspolitik und orientiert sich nicht an einem Vergleichsindex. Die Vermögenswerte werden diskretionär ausgewählt und der Ermessensspielraum der Verwaltungsgesellschaft ist nicht eingeschränkt.

Weitere Ausführungen zur nachhaltigen Ausrichtung des ERSTE RESPONSIBLE BOND GLOBAL HIGH YIELD sowie zu den Angaben gemäß Offenlegungs-Verordnung (Verordnung (EU) 2019/2088) und Taxonomie-Verordnung (Verordnung (EU) 2020/852) sind dem aktuellen [Prospekt](#), Punkt 12 und Anhang „Nachhaltigkeitsgrundsätze“ zu entnehmen. Bei der Entscheidung, in den ERSTE RESPONSIBLE BOND GLOBAL HIGH YIELD zu investieren, sollten alle Eigenschaften oder Ziele des ERSTE RESPONSIBLE BOND GLOBAL HIGH YIELD berücksichtigt werden, wie sie in den Fondsdokumenten beschrieben sind.

Wichtige rechtliche Hinweise

Hierbei handelt es sich um eine Werbemittelteilung. Sofern nicht anders angegeben, Datenquelle Erste Asset Management GmbH. Die Kommunikationssprache der Vertriebsstellen ist Deutsch und jene der Verwaltungsgesellschaft zusätzlich auch Englisch.

Der Prospekt für OGAW-Fonds (sowie dessen allfällige Änderungen) wird entsprechend den Bestimmungen des InvFG 2011 idGF erstellt und veröffentlicht. Für die von der Erste Asset Management GmbH verwalteten Alternative Investment Fonds (AIF) werden entsprechend den Bestimmungen des AIFMG iVm InvFG 2011 „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ erstellt.

Der Prospekt, die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“ sowie das Basisinformationsblatt sind in der jeweils aktuell gültigen Fassung auf der Homepage www.erste-am.com jeweils in der Rubrik Pflichtveröffentlichungen abrufbar und stehen dem/der interessierten Anleger:in kostenlos am Sitz der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft sowie am Sitz der jeweiligen Depotbank zur Verfügung. Das genaue Datum der jeweils letzten Veröffentlichung des Prospekts, die Sprachen, in denen das Basisinformationsblatt erhältlich ist, sowie allfällige weitere Abholstellen der Dokumente, sind auf der Homepage www.erste-am.com ersichtlich. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte ist in deutscher und englischer Sprache auf der Homepage www.erste-am.com/investor-rights abrufbar sowie bei der Verwaltungsgesellschaft erhältlich.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die Vorkehrungen, die sie für den Vertrieb von Anteilscheinen im Ausland getroffen hat, unter Berücksichtigung der regulatorischen Vorgaben wieder aufzuheben.

Hinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das schwer zu verstehen sein kann. Bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, empfehlen wir Ihnen, die erwähnten Fondsdokumente zu lesen. Diese Unterlagen erhalten Sie zusätzlich zu den oben angeführten Stellen kostenlos am jeweiligen Sitz der vermittelnden Sparkasse und der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG. Sie können die Unterlagen auch elektronisch abrufen unter www.erste-am.com.

Wichtig: Die im Basisinformationsblatt angeführten Performance-Szenarien beruhen auf einer Berechnungsmethodik, die in einer EU-Verordnung vorgegeben ist. Die künftige Marktentwicklung lässt sich nicht genau vorhersagen. Die dargestellten Performance-Szenarien zeigen nur mögliche Erträge auf, basieren dabei aber auf den Erträgen in der jüngeren Vergangenheit. Die tatsächlichen Erträge könnten niedriger ausfallen als angegeben.

Unsere Analysen und Schlussfolgerungen sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Merkmale unserer Anleger:innen hinsichtlich des Ertrags, der steuerlicher Situation, Erfahrungen und Kenntnisse, des Anlageziels, der finanziellen Verhältnisse, der Verlustfähigkeit oder Risikotoleranz.

Bitte beachten Sie: Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Fonds zu. Eine Veranlagung in Wertpapieren birgt neben den geschilderten Chancen auch Risiken. Der Wert von Anteilen und deren Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Auch Wechselkursänderungen können den Wert einer Anlage sowohl positiv als auch negativ beeinflussen. Es besteht daher die Möglichkeit, dass Sie bei der Rückgabe Ihrer Anteile weniger als den ursprünglich angelegten Betrag zurückerhalten. Personen, die am Erwerb von Investmentfondsanteilen interessiert sind, sollten vor einer etwaigen Investition den/die aktuelle(n) Prospekt(e) bzw. die „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“, insbesondere die darin enthaltenen Risikohinweise, lesen. Ist die Fondswährung eine andere Währung als die Heimatwährung des/der Anleger:in, so können Änderungen des entsprechenden Wechselkurses den Wert der Anlage sowie die Höhe der im Fonds anfallenden Kosten - umgerechnet in die Heimatwährung - positiv oder negativ beeinflussen.

Wir dürfen dieses Finanzprodukt weder direkt noch indirekt natürlichen bzw. juristischen Personen anbieten, verkaufen, weiterverkaufen oder liefern, die ihren Wohnsitz bzw. Unternehmenssitz in einem Land haben, in dem dies gesetzlich verboten ist. Wir dürfen in diesem Fall auch keine Produktinformationen anbieten.

Zu den Beschränkungen des Vertriebs des Fonds an amerikanische oder russische Staatsbürger entnehmen Sie die entsprechenden Hinweise dem Prospekt bzw. den „Informationen für Anleger gemäß § 21 AIFMG“.

In dieser Mitteilung wird ausdrücklich keine Anlageempfehlung erteilt, sondern lediglich die aktuelle Marktmeinung wiedergegeben. Diese Mitteilung ersetzt somit keine Anlageberatung und berücksichtigt weder die Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen, noch unterliegt sie dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Die Unterlage stellt keine Vertriebsaktivität der Verwaltungsgesellschaft dar und darf somit nicht als Angebot zum Erwerb oder Verkauf von Finanz- oder Anlageinstrumenten verstanden werden.

Die Erste Asset Management GmbH ist mit den vermittelnden Sparkassen und der Erste Bank verbunden.

Beachten Sie auch die „Informationen über uns und unsere Wertpapierdienstleistungen“ Ihres Bankinstituts.

Druckfehler und Irrtümer vorbehalten.



Gerhard Beulig

Senior Professional Fondsmanager Multi-Asset-Management