

Das Ende der Welt, wie wir sie kennen?

Unternehmensanleihen dürften sich weniger einheitlich entwickeln – Aktives Management gefragt

Börsen-Zeitung, 2.4.2025
Ist dies das Ende der Welt, wie wir sie kennen? Oder etwa nicht? Eines ist sicher: Die Arbeitsproben der neuen US-Regierung in den ersten Wochen ihrer Amtszeit sorgen dafür, dass uns die Frage nach dem Zustand der Welt sehr viel eindringlicher begleitet als zuvor. Bei der Suche nach Antworten erhält man unterschiedlichste Signale. Während politische Akteure und Beobachter überwiegend gravierende Änderungen erwarten, zeigen sich weite Teile der Kapitalmärkte überraschend unbeeindruckt.

Diese relative Gelassenheit spiegelt sich bislang auch an den europäischen Corporate Bond-Märkten deutlich wider. Per 14. März haben sich die Risikoprämien von in Euro denominierten Investment Grade-Anleihen seit Jahresbeginn weiter reduziert. Die Spreads von High Yield-Anleihen liegen in etwa auf Jahresanfangsniveau, nachdem sie sich bis Anfang März auch deutlich reduziert hatten. Das ist insbesondere vor dem Hintergrund einer zwischenzeitlichen Korrektur des S&P 500 um rund 10% bemerkenswert.

Spreadmärkte setzten damit einen Trend fort, der – lässt man die „Mini-Bankenkrise“ um Silicon Valley Bank und Credit Suisse außer Acht – im Oktober 2022 begann. In den vergangenen zweieinhalb Jahren war es für Credit-Manager und

ihre Anleger vergleichsweise einfach, überdurchschnittliche Erträge zu erzielen. So erfreulich die relative Stabilität von Risikoprämien für Credit-Investoren aktuell ist, bleibt es doch abzuwarten, wie sich die verschiedenen politischen Entwicklungen mittelfristig auf die Märkte auswirken.



Thorsten Lang

Abteilungsleiter
Asset Management
Credit,
Helaba Invest

Wenn man die Ausgangsfrage einige Etagen tiefer hängt, kann man sie durchaus bejahen. Die Phase, in der man vor allem durch hohes systematisches Risiko im Portfolio profitieren konnte, ist vorbei. Vieles spricht dafür, dass sich Unternehmensanleihen in den kommenden Monaten weniger einheitlich entwickeln und es immer wieder zu höherer Volatilität kom-

men wird. Aktives Management ist gefragt.

Dabei sind die Aussichten generell alles andere als schlecht. Ein Großteil der Emittenten des Anlageuniversums weist derzeit solide Bilanzen auf. Darüber hinaus bietet das aktuelle Renditeniveau ein Polster für zwischenzeitliche Schwankungen. Hinzu kommt zumindest in Europa eine unterstützende Geldpolitik und ganz aktuell eine fiskalpolitische Wendung, die positiv auf die Konjunktur wirken sollte. Damit ist eine gute Ausgangsbasis gegeben, um auch 2025 mit einem Credit-Portfolio eine attraktive Rendite erzielen zu können. Vorausgesetzt man steuert das Portfolio sicher durch das Dickicht aus Schlagzeilen und Posts.

Welcome to the jungle

Auf welche Strategien sollten Anleger dabei setzen? Die erste Regel lautet: Ruhe bewahren. Die unorthodoxen Verhandlungsmethoden der US-Administration führen zu einem niedrigen Signal-Rausch-Abstand. Ob das Teil des Konzepts ist oder eine Begleiterscheinung charakterlicher Dispositionen, spielt dabei keine Rolle. Marktteilnehmer müssen die echten Informationen aus dem Lärm filtern und dürfen sich nicht von Meldungen treiben lassen, nur weil viele Wörter in Großbuchstaben

geschrieben wurden. Darüber hinaus steht einem Corporate Bonds-Manager der übliche Strauß an Stellgrößen zur Verfügung: Steuerung des Zinsrisikos und des Credit-Exposure auf Portfolioebene, die Allokation von Themen (z.B. Branchen, Kapitalstruktur usw.) und natürlich die Selektion einzelner Emittenten bzw. Wertpapiere.

In einem tendenziell seitwärts gerichteten Markt, der ereignisgetrieben Ausschläge produziert, erscheinen directionale Strategien hinsichtlich Zins- oder Credit-Exposure nicht optimal. Denn ob sich unter diesen Umständen eine sinnvoll nutzbare Handelsspanne bildet, ist zumindest fraglich.

Robuster erscheinen in dieser Gemengelage relative Strategien innerhalb des Portfolios. Beispielsweise sind Spreads sowohl im Investment Grade- wie auch im High Yield-Universum stark komprimiert. Der Abstand zwischen schwächeren und besseren Bonitäten ist klein. Zwar findet man dafür strukturelle Gründe (z.B. derzeit ungeliebte Autowerte mit hohem Anteil von A-Ratings, defensive Geschäftsmodelle wie Versorger oder die im letzten Jahr sehr beliebten Immobilienunternehmen aus der BBB-Kategorie). Dennoch lösen sich solche Konstellationen in der Regel wieder auf, was durch eine entsprechende Positionierung genutzt werden

kann. Eine einfache Untergewichtung von BBB-Anleihen greift aber zu kurz, weil dadurch das Spreadrisiko des Portfolios deutlich sinkt. Dem kann man durch eine längere Spreadduration bei besseren Bonitäten entgegen steuern.

Auch die Allokation von Branchen bietet Gelegenheiten, sich losgelöst von tagesaktuellen Schlagzeilen zu positionieren. Vom Infrastrukturpaket der Bundesregierung profitieren Unternehmen in den entsprechenden Wirtschaftszweigen längerfristig. Banken gewinnen durch höheres Finanzierungsvolumen und eine steile Zinsstrukturkurve, wogegen letztere für die schon erwähnten Immobilienunternehmen eher von Nachteil ist. Um sich vor Zinsvolatilität zu schützen, kann man die High Yield-Allokation erhöhen. Diese und weitere Überlegungen können noch viel präziser im Rahmen der Emittenten- und Wertpapierselektion umgesetzt werden.

2025 wird für Credit-Investoren wahrscheinlich deutlich anstrengender als die beiden Jahre zuvor. Im Portfoliomanagement ist es sicher nicht das Jahr für Haudagen. Hier zählt – wie so oft – eine sachliche und fokussierte Analyse sowie eine konsequente und risikobewusste Umsetzung im Portfolio. Beherzigt man das, stehen die Chancen gut, dass die Anstrengungen mit einer ansprechenden Rendite belohnt werden.