

Schroders Talking Point



Renditepotenzial von Unternehmensanleihen ist noch nicht ausgeschöpft

Adam Cordery, Head of European & UK Credit Strategies

Die Risikobereitschaft ist infolge der Ratingherabstufungen für Griechenland, Portugal und Spanien erheblich zurückgegangen, und der Fokus der Anleger richtet sich jetzt verstärkt auf das Ansteckungsrisiko. Wir sind für die Aussichten für europäische Unternehmensanleihen jedoch weiterhin recht zuversichtlich aufgrund verschiedener Faktoren.

Bereits eine moderate Erholung würde ausreichen

Im Rampenlicht stehen derzeit das Ansteckungsrisiko und die Gefahr, dass die Peripherieländer eine neuerliche Rezession in der Eurozone auslösen könnten. Die Probleme im Süden Europas haben die Märkte aus dem Gleichgewicht gebracht, und die Kreditkrise hat gezeigt, dass kein Institut nur aufgrund seiner Größe vor einem Zusammenbruch gefeit ist. Dabei ist jedoch zu beachten, dass solche Ereignisse selten einem klaren Muster folgen und auf einen Konkurs nicht zwangsläufig weitere folgen müssen. So dürften kleinere europäische Länder wie Griechenland und Portugal für geraume Zeit in der Rezession verharren. Allerdings scheinen sich die Wachstumsaussichten für Europa insgesamt kaum verändert zu haben. Die Konsensprognosen gehen für 2010 und 2011 von einem moderaten Wachstum in Europa aus, wobei die großen exportorientierten Volkswirtschaften wie Frankreich und Deutschland das stärkste BIP-Wachstum verzeichnen sollten.

Wir sind der Meinung, dass ein moderates Wachstum mehr als ausreichen würde, um die Attraktivität von Unternehmensanleihen zu sichern. Denn die Unternehmen benötigen lediglich genügend Barmittel, um ihre Kupon- und Kapitalrückzahlungen zu leisten. Im Jahr 2009 – während einer der schlimmsten Rezessionen seit Jahrzehnten – konnten 99 Prozent der Unternehmen mit Investment-Grade-Rating und 87 Prozent der High-Yield-Unternehmen ihre Anleihen bedienen. Ausgehend von einem moderaten Wachstum in den Jahren 2010 und 2011 sollte die Mehrheit der Unternehmen also weiterhin in der Lage sein, ihre Kuponzahlungen zu leisten. Ein erneutes Abgleiten in die Rezession stellt natürlich ein Risiko dar, ist jedoch nicht unser Basisszenario.

Bewertungen bleiben attraktiv gegenüber Staatsanleihen und Geldmarktanlagen

Ein weiteres Anlageargument für Unternehmensanleihen im Jahr 2010 ist die Bewertung der Anlageklasse im Vergleich zu Geldmarktanlagen und Staatsanleihen. Das Bewertungsgefälle ist eindeutig nicht mehr so groß wie im März 2009, da die Renditen von Unternehmenspapieren auf rund 3,3 Prozent¹ gesunken sind. Aus diesem Grund halten wir es für unwahrscheinlich, dass sich

¹ Quelle: BofA Merrill Lynch EMU Corporate Index; Stand: 5. Mai 2010



ähnlich hohe Kapitalerträge wie im Vorjahr erwirtschaften lassen. Dennoch hat sich der Spread von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen im Vergleich zu 2007 – dem Höhepunkt des Kreditzyklus – verdoppelt, während das Gefälle gegenüber Geldmarktanlagen sogar noch größer ist.

Für die nächsten zwölf Monate rechnen wir mit einer anhaltenden Mehrrendite gegenüber Geldmarktanlagen und Staatsanleihen dank weiterer Mittelzuflüsse von renditehungrigen Privatanlegern und von Pensionsfonds, die sich die attraktiven Spreads gegenüber Staatsanleihen ausnutzen.

Die absoluten Renditen könnten in den nächsten zwölf Monaten von einer erheblichen Korrektur bei Staatsanleihen negativ beeinflusst werden. Dadurch würden Staatspapiere vergleichsweise attraktivere Renditen bieten als Unternehmensanleihen. Die Kurse deutscher Staatsanleihen preisen derzeit eine Panik ein, die jedoch nur vorübergehend sein dürfte. Wir rechnen mit einer Verengung der Spreads zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen um etwa die Hälfte, bedingt in erster Linie durch einen Anstieg der Renditen von Staatsanleihen.

Unserer Meinung nach bleiben Staatsanleihen überbewertet, wohingegen viele Unternehmenstitel weiterhin günstig bewertet sind. Wertpotenzial sehen wir nicht nur im Investment-Grade-Segment, wo sich das Risikoprofil im Zuge des anhaltenden Konjunkturaufschwungs verbessert, sondern auch bei Hochzinsanleihen. In der Eurozone bieten die Anleihen von grundlegend soliden Unternehmen noch immer Renditen von fünf bis sechs Prozent und mehr.

Schroder ISF EURO Corporate Bond

ISIN (A, EUR, thes.): LU0113257694

Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Adam Cordery, Head of European & UK Credit Strategies bei Schroders, und stellen nicht notwendigerweise die in anderen Mitteilungen, Strategien oder Fonds von Schroders ausgedrückten oder aufgeführten Ansichten dar.

Nur für professionelle Anleger und Berater. Dieses Dokument ist nicht für Privatkunden geeignet.

Dieses Dokument dient nur Informationszwecken und ist keinesfalls als Werbematerial gedacht. Das Material ist nicht als Angebot oder Werbung für ein Angebot gedacht, Wertpapiere oder andere in diesem Dokument beschriebene verbundene Instrumente zu kaufen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Dies ist kein Ausschluss und keine Beschränkung der Verpflichtung oder Haftung, die SIM gemäß dem Financial Services Markets Act 2000 (in seiner gültigen Fassung) oder einer anderen Gesetzgebung gegenüber seinen Kunden hat. Individuelle Investitions- und/oder Strategieentscheidungen sollten nicht auf Basis der Ansichten und Informationen in diesem Dokument erfolgen.

Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.