

Schroders Talking Point



Jetzt kaufen, so lange die Spreads so weit sind

Adam Cordery, Rentenfondsmanager

Die jüngsten Konjunkturmeldungen deuten auf eine schwere Rezession und einen Anstieg der Zahlungsausfälle hin. Ganz aussichtslos ist die Situation indes nicht. Regierungen und geldpolitische Instanzen in aller Welt haben die Leitzinsen drastisch gesenkt und staatliche Investitionsprogramme gestartet, um das Schlimmste zu verhindern: das Abrutschen in eine Depression. Während der Rezessions- sowie der sich daran anschließenden Erholungsphase werden die Kapitalmärkte von hoher Volatilität geprägt bleiben. Das mag beängstigend erscheinen, bietet Anleiheinvestoren aber die denkbar interessantesten Chancen.

Unser Optimismus stützt sich in erster Linie auf die aktuellen Renditeniveaus. Im Durchschnitt liegen die Renditen von in Sterling aufgelegten Unternehmensanleihen bei über acht Prozent, während die Renditen europäischer Hochzinsanleihen durchschnittlich sogar über 20 Prozent betragen. In vielen Fällen werden die Anleger allerdings niemals in den Genuss dieser Renditen kommen, da den Prognosen zufolge zahlreiche Unternehmen in den kommenden Jahren Konkurs anmelden werden. Andererseits werden aber auch viele Unternehmen die Rezession überleben und ihre Investoren letztendlich mit hohen Renditen belohnen. Es kommt also darauf an, die Spreu vom Weizen zu trennen und auf diejenigen Emittenten zu setzen, die die Rezession unbeschadet überstehen werden.

Die hohen Renditen sind ein Indiz für das mit Unternehmensanleihen verbundene Risiko. Diese Risiken bestanden immer schon, sie wurden allerdings niemals so stark eingepreist, wie es gegenwärtig der Fall ist. Tatsächlich waren die Credit-Spreads im Juni 2007 so eng, dass das mit Unternehmensanleihen im Vergleich zu Staatsanleihen verbundene Risiko durch die Renditen kaum kompensiert wurde. (Beim Credit-Spread handelt es sich um den bonitätsabhängigen Zinszuschlag, den ein Emittent zahlen muss, und bezeichnet die Renditedifferenz zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen.) Tatsächlich waren die Unternehmensanleihemärkte vor anderthalb Jahren so überzeichnet (am Ende einer Hausse durchaus nicht ungewöhnlich), dass die Verengung der Spreads neue Tiefststände erreichte.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Geschickte Einzeltitelauswahl dringend geboten

Derzeit preist der Kreditmarkt hingegen ein so düsteres Szenario ein, dass die aktuellen Renditedifferenzen denen von 1929 – also zur Zeit der Großen Depression – entsprechen. Zwar ist eine tiefe Rezession auch unserer Ansicht nach unausweichlich, aber in vielen Fällen wird der Anleger augenscheinlich für das Halten von Unternehmensanleihen überaus reichlich belohnt. Daher ist dies der richtige Zeitpunkt für einen Einstieg in diese Anlageklasse.

Die 1930er Jahre waren zweifelsohne eine schmerzvolle Zeit, aber es gingen nicht alle Unternehmen Pleite, und die Weltwirtschaft erholte sich schließlich auch wieder.

Zinsen sinken

Ein weiterer Positivfaktor für Unternehmensanleihen sind die sinkenden Zinsen. Geldeinlagen und Sparkonten werden deutlich an Attraktivität einbüßen; in Großbritannien sollen die Zinsen auf Sicht von zwölf Monaten bei 2,0 Prozent oder noch darunter liegen.

Dabei wird sich mit zunehmender Deutlichkeit abzeichnen, welche Unternehmen die Rezession überleben werden. Wir rechnen daher mit einer Verlagerung weg von risikoarmen Baranlagen hin zu höher verzinslichen Werten. In der Folge sollten die Kurse derjenigen Unternehmen steigen, die unbeschadet aus der Rezession hervorgehen. Gelingt es, die „Gewinner“ ausfindig zu machen, dann sollten die nächsten beiden Jahre für Investoren an den Unternehmensanleihemärkten ausgesprochen lukrativ sein.

Fazit

Das aktuell außerordentlich niedrige Kursniveau bietet Stockpickern hervorragende Voraussetzungen, um sich sowohl bei Investment-Grade-Titeln als auch bei Papieren ohne Investment-Grade-Status zu engagieren. Wir sind der festen Überzeugung, dass sich die Renditen der „Gewinner“ in zwei Jahren auf einem niedrigeren Niveau einpendeln werden. Unseren Schätzungen zufolge liegt bereits mehr als Hälfte der Krise hinter uns und – gemessen am sich zaghaft regenden Anlegerinteresse – dürften wir die Talsohle erreicht haben.

Schroder ISF EURO Corporate Bond

ISIN KI. A, EUR, thes.: LU0113257694

Schroder ISF steht für Schroder International Selection Fund.

Wichtiger Hinweis:

Die hierin geäußerten Ansichten und Meinungen stammen von Adam Cordery, Rentenfondsmanager, und stellen nicht notwendigerweise die Ansicht von Schroder Investment Management 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. Die hier enthaltenen Informationen werden als zuverlässig angesehen, aber Schrodors Investment Management Ltd (SIM) gewährleistet nicht deren Vollständigkeit oder Richtigkeit. 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.