



Aktuelle Anlagechancen im Investment Grade-Segment



Emmanuel Petit
Leiter des Fixed
Income-Teams

Die Marktsituation kann man derzeit als relativ binär charakterisieren. Wird die US-Notenbank eine Rezession in den USA auslösen, um die Inflation auf den Zielwert zurückzuführen?

Die Antwort auf diese Frage ist für die Projektion der Entwicklung riskanter Assets von kritischer Bedeutung. Die Inflationsdaten deuten darauf hin, dass die Federal Reserve auf restriktivere Finanzierungsbedingungen mit einem Leitzins von über 3% setzt. Der Plan von Fed-Chef Jerome Powell – die Verfassung der US-Wirtschaft könnte ihm übrigens Recht geben – sieht vor, genau dies zu bewerkstelligen, ohne eine Rezession auszulösen. Doch garantiert ist dies nicht. Und selbst wenn die Inflation keinen Höchststand erreicht, scheint eine Rezession infolge einer Straffung der Geldpolitik unausweichlich. Derzeit hegt der Markt erste Zweifel an einer derart starken Anhebung der Leitzinsen und einer entsprechenden Stabilisierung der langfristigen Zinsen. Kurz vor dem Höchststand der Inflation und bei einer Stabilisierung der Zinserhöhungserwartungen stellt sich die Frage nach dem richtigen Timing für den erneuten Einstieg in Unternehmensanleihen.

Allerdings ist die Transparenz nach wie vor gering, wobei eine Rezession natürlich besonders riskante Anlagen in Mitleidenschaft ziehen würde. Wie sieht also die richtige Mischung aus?

Es lassen sich Parallelen zur Situation in Europa ziehen. Das Wachstum wurde zudem durch den Krieg in der Ukraine beeinträchtigt, der den Inflationsdruck bei den Rohstoffpreisen verstärkte und damit das Verbrauchervertrauen und das Wachstum beeinträchtigte. Diese Wachstumslücke schränkt die Interventionsmöglichkeiten der Europäischen Zentralbank ein und spiegelt sich in einem stärkeren Anstieg der Spreads für europäische Investment Grade⁽¹⁾-Anleihen als für US-Anleihen wider.

Seit Mitte letzten Jahres ist eine starke Korrektur an den Zinsmärkten zu beobachten, vor allem im besonders soliden Segment der Investment Grade-Staats- und Unternehmensanleihen, die den Anstieg der Staatsanleihenrenditen verstärkt hat. Europäische Investment Grade-Papiere korrigierten seit ihrem Tiefstand im August letzten Jahres um 10,9%. Zum Vergleich betrug die Korrektur im März 2020 lediglich 8,3% und während der globalen Finanzkrise von 2008⁽²⁾ sogar nur 7,6%. Zudem – und dies ist ungewöhnlich – schnitt das IG-Segment risikobereinigt schwächer ab als der High Yield-Markt⁽³⁾, der im Berichtszeitraum genauso stark nachgab.

Deshalb bietet das Investment Grade-Segment derzeit eine attraktive Rendite im Verhältnis zum eingegangenen Risiko. Die Unternehmen dieses Segments verfügen nach einer Phase, in der sie ihre Solvabilität und Liquidität verbessern konnten, eindeutig über die erforderliche Widerstandsfähigkeit gegenüber möglichen Turbulenzen. Obwohl wir in der Vergangenheit eher dazu geneigt haben, in derartigen Korrekturphasen in Hochzinsanleihen zu reinvestieren, sind wir jetzt der Ansicht, dass das Rezessionsrisiko in den Bewertungen dieser Anlageklasse nicht ausreichend eingepreist ist. Deshalb nutzen wir Kaufgelegenheiten bei Papieren mit soliden Ratings (zwischen AAA und BBB-).

Ein Investment Grade-Portfolio mit einer Laufzeit von 5 Jahren erzielt derzeit eine Rendite von rund 3% – Ende letzten Jahres rentierte es nur mit knapp über 0%⁽⁴⁾. Abgesehen von dieser durchschnittlichen Marktrendite sind die Anlagechancen derart breit gestreut, dass man in Emissionen investieren kann, die weitaus höhere Renditen bieten.

(1) Investment Grade: Von Unternehmen oder Staaten begebener Schuldtitel mit einem Rating zwischen AAA und BBB- auf der Ratingskala von Standard & Poor's.

(2) Quelle: Bloomberg, Mai 2022.

(3) High Yield: „High Yield“-Anleihen (oder Hochzinsanleihen) werden von Unternehmen oder Staaten begeben und weisen ein hohes Kreditrisiko auf. Ihr Rating liegt unter BBB- auf der Ratingskala von Standard & Poor's.

(4) Quelle: Bloomberg, Mai 2022.



Die Bewertung von Investment Grade-Papieren ist im Verhältnis zu High Yield auf einem Tiefpunkt angelangt

Prämie von High Yield-Anleihen vs. Investment Grade-Papiere (in Euro und in US-Dollar)



Quelle: Bloomberg, Rothschild & Co Asset Management Europe, 20.5.2022.

Zudem ist der Primärmarkt weniger lukrativ: Die Emissionsprämien oszillieren auf hohen Niveaus, so dass im Marktvergleich eine Zusatzrendite möglich ist. Vor Kurzem investierten wir beispielsweise in die Emission des neuen Emittenten TDC Net, eines mit BBB- gerateten dänischen Festnetz- und Mobilfunkbetreibers. Das Papier rentiert mit 5,06%, bei einer Laufzeit von 6 Jahren⁽⁵⁾.

Ein weiterer Grund für die angespannte Marktlage sind negative technische Faktoren, insbesondere aber die Mittelabflüsse aus Fonds, die sich bei den Euro Investment Grade-Fonds⁽⁶⁾ seit Jahresbeginn auf über 4% bzw. 12 Milliarden Euro belaufen. Wir wissen jedoch, dass bei Rückkehr der Käufer die Liquidität beim Kauf genauso knapp ist wie sie beim Verkauf im Baissemarkt war. Wir müssen uns deshalb früher als alle anderen erneut positionieren und wieder einsteigen, wenn der Markt unter Verkaufsdruck steht, denn nach der Erholung sind die Bedingungen für Käufer deutlich ungünstiger.

Ein systematisch aktiv verwaltetes Portfolio wie der R-co Conviction Credit Euro, das überwiegend in Investment Grade-Anleihen mit einem BBB-Rating investiert ist, rentiert bei einer durchschnittlichen Duration von 4 mit 4,4%⁽⁶⁾. Der Markt bietet uns somit ein seit vielen Jahren nicht gekanntes Niveau, und zwar ohne nennenswerte Zunahme der Zinssensitivität des Portfolios.

Die Optimierung des Risiko-Rendite-Verhältnisses ist unsere Aufgabe als Bond-Manager. Wir sind mittlerweile davon überzeugt, dass man bei Unternehmensanleihen nicht unbedingt höhere Risiken eingehen muss, um passable Renditen zu erzielen. Wir bleiben deshalb in High Yield-Papieren investiert, die sich durch eine positive Kredithistorie oder zumindest eine hohe Resilienz auszeichnen. Unsere neuen Investitionen konzentrieren sich jedoch auf das Investment Grade-Segment. Für den Fall einer Rezession ist das Portfolio bestens gewappnet, denn Aufschwungsphasen beginnen in der Regel mit einer Überperformance von Investment Grade-Papieren.

Redaktionsschluss: 25. Mai 2022.



Das Risikoniveau dieses Teilfonds liegt bei 3 (Volatilität zwischen 2% und 5%) und spiegelt vor allem seine Positionierung in privaten Schuldtiteln wider, wobei die Sensitivität zwischen 0 und +8 liegt. Die historischen Daten, die zur Berechnung dieses synthetischen Indikators herangezogen werden, stellen möglicherweise keinen zuverlässigen Hinweis auf das künftige Risikoprofil des Teilfonds dar. Die mit dem Teilfonds verbundene Risikokategorie ist nicht garantiert und kann sich im Laufe der Zeit sowohl nach oben als auch nach unten verändern. Die niedrigste Kategorie bedeutet nicht risikolos. Der Teilfonds hat keine Kapitalgarantie. Weitere wichtige Risikofaktoren, die vom Indikator nicht angemessen berücksichtigt werden: Auswirkungen von Techniken wie Derivaten, Liquiditätsrisiko (Aktien). Das Eintreten eines dieser Risiken kann zu einem Rückgang des Nettoinventarwerts des Teilfonds führen.

Vor jeder Anlage ist es zwingend erforderlich, die KIID und den Verkaufsprospekt des OGA sorgfältig zu lesen, insbesondere den Abschnitt über Risiken und Kosten, die auf der Website von Rothschild & Co Asset Management Europe verfügbar sind: am.eu.rothschildandco.com

(5) Quelle: Bloomberg, Mai 2022.

(6) Quelle: Rothschild & Co Asset Management Europe, 25.5.2022.

In der Vergangenheit erzielte Renditen sind keine Gewähr für künftige Wertentwicklungen.

Die vorstehenden Informationen stellen keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar.

Die Länder- und Branchenallokationen und -verteilungen sind nicht starr, sondern können sich im zeitlichen Verlauf im Rahmen der im Prospekt des Teilfonds der SICAV festgelegten Anlagebeschränkungen ändern.



Warnhinweise

Dies ist eine vereinfachte, nicht vertragliche Werbeunterlage. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Anlageberatung, Steuerberatung, Empfehlung oder Anlageberatung von Rothschild & Co Asset Management Europe zu verstehen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, die zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung gemäß dem zu diesem Zeitpunkt bestehenden wirtschaftlichen und finanziellen Umfeld als rechtmäßig und korrekt angesehen werden, können jederzeit geändert werden.

Es ist festzuhalten, dass in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklungen der in vorliegendem Schriftstück präsentierten OGAW nichts über deren zukünftige Performance aussagen und irreführend sein können. Die Wertentwicklungen ändern sich im Laufe der Zeit. Der Wert der Kapitalanlagen und der daraus resultierenden Erträge kann sich positiv und negativ verändern und ist nicht garantiert. Daher besteht die Möglichkeit, dass Sie den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhalten. Wechselkursänderungen können den Wert der Anlagen und der damit verbundenen Erträge nach oben oder nach unten verändern, wenn die Referenzwährung des OGAW nicht die Währung Ihres Wohnsitzlandes ist. OGAW, deren Anlage-politik sich speziell auf bestimmte Märkte oder Sektoren (wie Schwellenmärkte) richtet, sind generell volatiler als Universalfonds oder stärker diversifizierte Fonds. Bei einem volatilen OGAW können die Schwankungen besonders hoch ausfallen und der Wert der Anlage kann folglich abrupt und in bedeutendem Umfang zurückgehen. Bei den präsentierten Wertentwicklungen sind eventuelle Kosten und Gebühren, die bei der Zeichnung oder dem Rückkauf von Anteilen oder Aktien der betreffenden OGAW anfallen, nicht berücksichtigt. Die hier präsentierten Portfolios, Produkte und Werte unterliegen den Schwankungen des Marktes und es kann hinsichtlich ihrer zukünftigen Entwicklung keinerlei Garantie gegeben werden. Die steuerliche Behandlung hängt von der persönlichen Situation jedes einzelnen Anlegers ab und kann Änderungen unterliegen.

Das Morningstar Sterne-Rating für Aktien wird auf der Basis der Bewertung eines Analysten des Fair Value von Aktien festgelegt. Es ist eine Prognose/Schätzung und keine Tatsachenfeststellung. Morningstar vergibt ein Sterne-Rating auf der Basis der Schätzung eines Analysten des Fair Value einer Aktie. Das Sterne-Rating umfasst vier Komponenten:

(1) die Beurteilung der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens, (2) eine Schätzung des Fair Value der Aktie, (3) die Unsicherheit der Schätzung des Fair Value und (4) den aktuellen Marktpreis. Dieser Prozess mündet in ein punktuelles Sterne-Rating, das täglich aktualisiert wird. Eine Bewertung mit 5 Sternen spiegelt die Überzeugung wider, dass die Aktie zu ihrem gegenwärtigen Preis vorteilhaft ist; bei einer Bewertung mit 1 Stern ist sie es nicht.

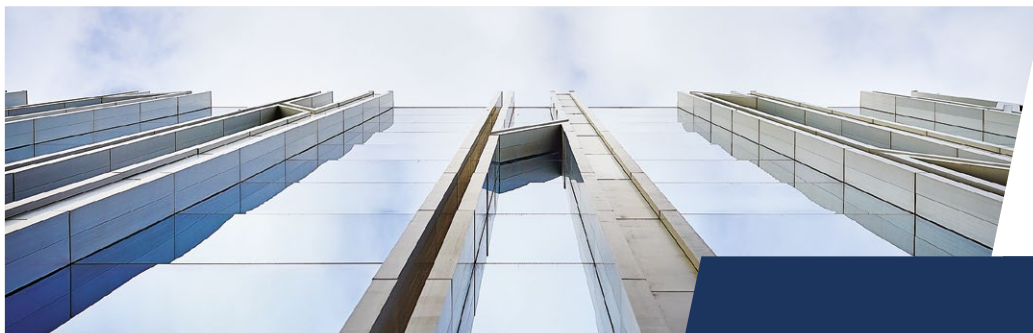
Besonderheiten für Deutschland:

Die oben dargestellten Organismen für gemeinsame Anlagen (OGA) sind von der „Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht“ (BaFin) für den Publikumsvertrieb zugelassen. Exemplare des Prospekts, der Wesentlichen Informationen für den Anleger (WIA / KIID), der Jahres- sowie der Halbjahresberichte stehen im Internet unter www.am.eu.rothschildandco.com zur Verfügung oder können kostenfrei in Papierform in deutscher Sprache bei der Zahl- und Informationsstelle CACEIS Bank Deutschland GmbH, Lilienthalallee 34 - 36, D-80939 München, Deutschland, angefordert werden. Der Emittent dieses Dokuments ist Rothschild & Co Asset Management Europe, eine von der Autorité des marchés financiers zugelassene und regulierte Vermögensverwaltungsgesellschaft. (www.amf-france.org) unter der Nummer GP-17000014.

Although Rothschild & Co Asset Management Europe information providers, including without limitation, MSCI ESG Research LLC and its affiliates (the “ESG Parties”), obtain information (the “Information”) from sources they consider reliable, none of the ESG Parties warrants or guarantees the originality, accuracy and/or completeness of any data herein and expressly disclaim all express or implied warranties, including those of merchantability and fitness for a particular purpose. The Information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated in any form and may not be used as a basis, or a component of, any financial instruments or products or indices. Further, none of the Information can in and of itself be used to determine which securities to buy or sell or when to buy or sell them. None of the ESG Parties shall have any liability for any errors or omissions in connection with any data herein, or any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

À propos de Rothschild & Co Asset Management Europe

Rothschild & Co Asset Management Europe, eine Tochter der Rothschild & Co Gruppe, ist ein unabhängiger Asset Manager, der institutionellen und semi- institutionellen Investoren Investmentlösungen im UCITS Fondsmantel sowie in Spezialmandaten anbietet. Neben einem aktiv gemanagten High-Conviction Ansatz bieten wir unseren Kunden Zugang zu selektiv ausgewählten Investmentlösungen über unsere Open-Architecture Plattform. Unser Hauptsitz liegt in Paris mit Büros in 9 weiteren europäischen Ländern. Rothschild & Co Asset Management Europe verfügt über ca. 160 Mitarbeiter und mehr als 22 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen. Für weitere Informationen: www.am.eu.rothschildandco.com



Schließen Sie sich
uns auf **LinkedIn** 

Hier finden Sie alle
Informationen zu
am.eu.rothschildandco.com

 **Rothschild & Co**
Asset Management