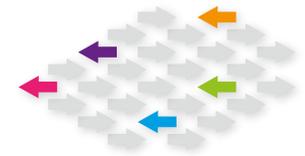




Globale IG-Anleihen: Unterschätzen Sie nicht die Bedeutung von Verhaltensänderungen!

Alasdair Ross, Head of Investment Grade Credit

- Die Investment-Grade-Märkte (IG) haben direkt von den Corona-Konjunkturprogrammen profitiert, mit deren Hilfe die Offenhaltung der Kreditkanäle gewährleistet werden sollte – konkret etwa Kurzarbeits- und Direktkreditprogramme, Kreditstundungen und ausgeweitete Käufe von Unternehmensanleihen.
- Zwar können sich gewisse Ausfall- oder Herabstufungsrisiken ergeben, wenn diese Maßnahmen auslaufen. Mit Blick auf die Zusammensetzung des IG-Marktes sollte dies jedoch keine allzu großen Kopfschmerzen bereiten. Tatsächlich sind die Aussichten für einige Sektoren genauso gut wie vor der Pandemie, wenn nicht sogar besser.
- Aber selbst in Sektoren, die negativ betroffen sind, können viele als erstklassig eingestufte Unternehmen bedeutende Hebel ziehen, um auf die Auswirkungen der Krise zu reagieren – Hebel etwa in Form von Kostensenkungen, einer stufenweisen Durchführung von Investitionen, Working Capital Management sowie unorganischen Aktivitäten (Anlagenverkäufe, Dividendenkürzungen, Eigenkapitalbeschaffung etc.).
- Die Kombination aus politischen Faktoren und der Tatsache, dass diese Anlageklasse Schulden abbauen kann (und die Unternehmen werden auch versuchen, ihren Verschuldungsgrad zu verringern), stimmt uns für die Zukunft recht zuversichtlich – zuversichtlicher, als wir es zu Beginn des Jahres waren.



Wir begannen das Jahr 2020 mit einer der bisher längsten Expansionsphasen, in der eine zunehmend lockere Geldpolitik für eine Verlängerung des natürlichen Wachstumszyklus gesorgt hatte. Wegen dieses Wachstums und der niedrigen Zinsen hatten viele Unternehmen erheblich investiert, sodass sie zu Beginn der Corona-Pandemie relativ hoch verschuldet waren.

Dann kam es zu Corona-bedingten Schließungen, und Regierungen und Politiker mussten handeln, um neben einem Wirtschaftsschock nicht auch noch eine Finanzkrise zu riskieren. Es wurden daher Konjunkturprogramme aufgelegt, um eine Offenhaltung der Kreditkanäle zu gewährleisten. Neben fiskalischen Unterstützungspaketen wie Kurzarbeitsprogrammen erfolgte eine Unterstützung durch Direktkreditprogramme, Kreditstundungen sowie ausgeweitete Käufe von Unternehmensanleihen.

Die Investment-Grade-Märkte profitierten unmittelbar davon. Im März erklärte die US-Notenbank Fed, sie werde erstmals direkt Unternehmensanleihen kaufen,¹ nachdem zuvor die Bank of England und die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Firmenanleihenkäufe ausgeweitet hatten.

Zwar können sich gewisse Ausfall- oder Herabstufungsrisiken ergeben, wenn die Hilfen auslaufen. Mit Blick auf die Zusammensetzung des Marktes sollte dies jedoch keine allzu großen Kopfschmerzen bereiten. Immerhin repräsentieren Banken den größten Einzelsektor im IG-Universum, und dieser wird von einer Wirtschaftspolitik des Verlustmanagements unterstützt. Wir würden deshalb erwarten, dass sich die Bonitäten seitwärts entwickeln und schwächere Akteure mit stärkeren verschmelzen. Der Anteil am globalen IG-Markt beträgt hier fast 25 %.² Daneben gibt es auch Sektoren, deren Perspektiven genauso gut oder besser als vorher sind. Wir denken hier an Technologie sowie Nahrungsmittel und Getränke, die 10 % des Marktes stellen. So gut wie nicht betroffene Sektoren wie Versorgungsunternehmen, Telekommunikation und das Gesundheitswesen machen weitere 20 % aus. Selbst der Immobiliensektor, der 4 % des IG-Marktes stellt, aber aufgrund seiner vielen Teilssegmente keineswegs homogen ist, konnte in einigen Bereichen eine gute Performance verzeichnen. So haben Lager- und

Logistikimmobilien von der wachsenden Nachfrage nach Hauszustellungen und dem Amazon-Effekt profitiert. In den Einzelhandels- und Bürosegmenten gestaltet sich die Situation indes schwieriger, aber diese machen nur etwa 1 % des Marktes aus.

Selbst in Sektoren, in denen die Pandemie die Geschäftsentwicklung und Gewinnleistung beeinträchtigt hat, können viele als erstklassig eingestufte Unternehmen bedeutende Hebel ziehen, um darauf zu reagieren. Eine Kombination aus Kostensenkungen, stufenweiser Durchführung von Investitionen, Working Capital Management sowie unorganischen Aktivitäten wie Anlagenverkäufe, Dividendenkürzungen oder Eigenkapitalbeschaffung kann und wird von den Unternehmen genutzt werden, damit sie ihre Bilanzbonität erhalten.



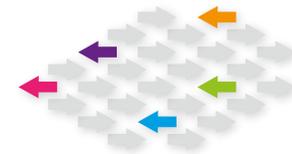
Wir sollten nicht die Tatsache unterschätzen, dass sich unser Verhalten durch die Pandemie möglicherweise signifikant verändert hat. Wird es nach der Corona-Krise ein Zurück in die Fünf-Tage-Bürowoche geben, oder wird sich das Arbeiten von zu Hause aus fest etablieren?

Bei alledem sollten wir jedoch auch nicht die Tatsache unterschätzen, dass sich unser Verhalten durch die Pandemie möglicherweise signifikant verändert hat. Wird es nach der Corona-Krise ein Zurück in die Fünf-Tage-Bürowoche geben, oder wird sich das Arbeiten von zu Hause aus fest etablieren? Einige Sektoren wie Technologie oder Nahrungsmittel und Getränke können von solchen Veränderungen profitieren, bei anderen wiederum könnte es deren Zukunft infrage stellen.

¹ Bloomberg: „Fed Will Begin Buying Broad Portfolio of Corporate Bonds“, 15. Juni 2020.

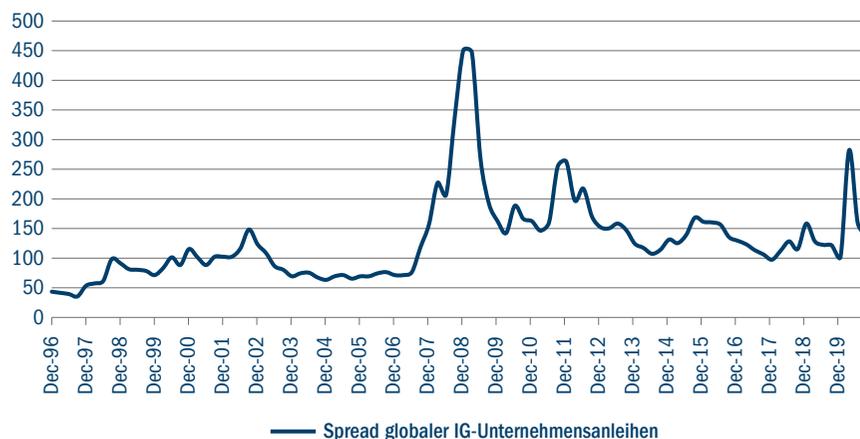
² Sämtliche Prozentangaben für den IG-Markt gemäß Columbia Threadneedle-Analyse vom November 2020.





Was abschließend noch einmal die Geldpolitik betrifft, so sind deren Instrumente in der Regel schneller beschlossen, als sie wieder zurückgenommen werden. So dauert zum Beispiel die quantitative Lockerung der EZB nun schon länger an, als es im Hinblick auf Marktverwerfungen oder die Fremdkapitalkosten großer europäischer Unternehmen unbedingt notwendig gewesen wäre. Und in den USA erklärte die Fed erst kürzlich, sie werde künftig ein flexibles durchschnittliches Inflationsziel verfolgen;³ die Fed dürfte dann nur noch Zinserhöhungen vornehmen, wenn die Inflation dauerhaft über dem Zielwert von 2% liegt. Wir glauben daher, dass die Geldpolitik noch länger unterstützend bleibt.

Abbildung 1: Langfristiger Spread globaler Investment-Grade-Unternehmensanleihen



Quelle: Bloomberg, Stand: 31. Oktober 2020.

Globale IG-Anleihen weisen derzeit einen Spread von 130 Basispunkten zu Staatsanleihen auf, was dem langfristigen Durchschnitt entspricht (vgl. Abbildung 1). Die Renditen von Staatsanleihen und die Geldmarktzinsen notieren indessen auf Allzeittiefständen, während sich die Aktien-KGVs auf einem 20-jährigen Höchststand befinden, nachdem die Abzinsungssätze zuletzt so niedrig waren. Vor diesem Hintergrund stellt ein Vermögenswert, der auf seinem langjährigen durchschnittlichen Bewertungsniveau notiert, keine schlechte Wertanlage dar.

Die Kombination aus politischen Faktoren und der Tatsache, dass diese Anlageklasse Schulden abbauen kann (und die Unternehmen werden auch versuchen, ihren Verschuldungsgrad zu verringern), stimmt uns für die Zukunft recht zuversichtlich – zuversichtlicher, als wir es zu Beginn des Jahres 2020 waren.

³ Ft.com: „Fed to tolerate higher inflation in policy shift“, 27. August 2020.



Weitere Informationen finden Sie auf
columbiathreadneedle.com



Wichtige Informationen:

Nur für Anlageberater/professionelle Anleger (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Dies ist ein Werbedokument.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als für eine bestimmte Anlage repräsentativ eingestuft werden. Diese Unterlagen stellen kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gelten sie als Anlageberatung oder sonstige Leistungen. **Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter auch das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals. Ihr Kapital ist nicht geschützt.** Das Marktrisiko kann einen einzelnen Emittenten, einen Wirtschaftssektor, einen Industriezweig oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert der Anlagen ist nicht garantiert. Deshalb erhält ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurück. **Internationale Anlagen** bergen bestimmte Risiken und können aufgrund möglicher Veränderungen der politischen oder wirtschaftlichen Verhältnisse oder Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. **Die in diesem Dokument genannten Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die genannten Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen.** Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand am genannten Datum, können sich bei einer Veränderung der Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern und können von den Meinungsäußerungen anderer verbundener Unternehmen oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) abweichen. Die tatsächlichen Anlagen oder Anlageentscheidungen von Columbia Threadneedle und seinen Tochtergesellschaften, ob sie nun für die eigene Anlageverwaltungstätigkeit oder im Namen von Kunden getätigt werden, spiegeln die hierin ausgedrückten Meinungsäußerungen nicht notwendigerweise wider. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und berücksichtigen die persönlichen Umstände eines Anlegers nicht. Anlageentscheidungen sollten immer auf Grundlage der konkreten finanziellen Bedürfnisse, der Ziele, des zeitlichen Horizonts und der Risikobereitschaft eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen eignen sich möglicherweise nicht für alle Anleger. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und keine Prognose sollte als Garantie angesehen werden.** Informationen und Einschätzungen, die von Dritten bezogen wurden, werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument und sein Inhalt wurden von keiner Aufsichtsbehörde überprüft.

Für Australien gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleisterlizenz gemäß dem Corporations Act zu besitzen, und stützt sich bei der Vermarktung und Erbringung von Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden im Sinne von Section 761G des Corporations Act 2001 auf Class Order 03/1102. TIS wird in Singapur (Registernummer: 201101559W) von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) reguliert, der vom australischen Recht abweicht.

Für Singapur gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, die in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) untersteht. Registernummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

Für Hongkong gilt: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, die von der Securities and Futures Commission („SFC“) zur Durchführung regulierter Aktivitäten (Typ 1) zugelassen ist (CE: AQA779). Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

Für die Region EMEA gilt: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204; Cannon Place, 78 Cannon Street, London, EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. columbiathreadneedle.com

Herausgegeben im Dezember 2020 | Gültig bis Juni 2021 | J31065 | 3354693