



RENTENMONITOR

8. April 2019

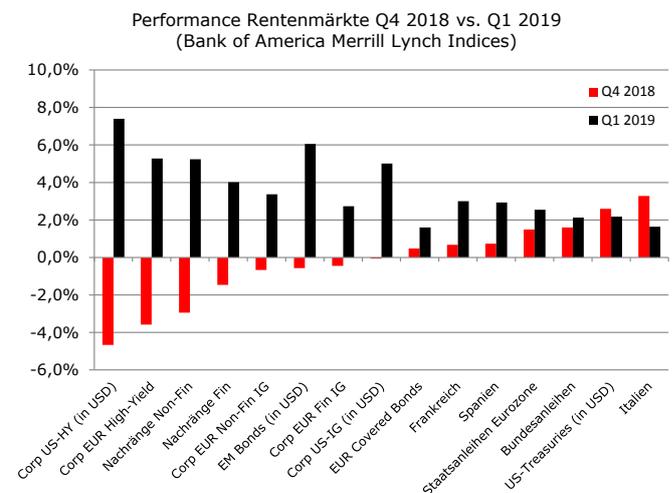
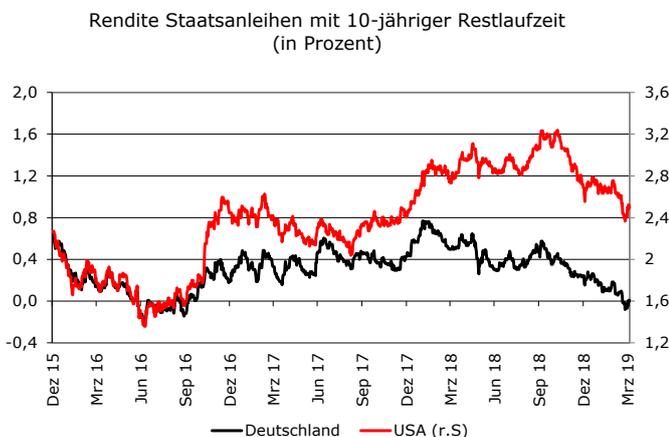
Themen dieser Ausgabe:

- Staatsanleihen: 10-jährige Bundesanleihen wieder unter 0%
- Anlageidee: High-Yield-Unternehmensanleihen aus dem Norden Europas

Staatsanleihen: 10-jährige Bundesanleihen wieder unter 0%

Die schwachen konjunkturellen Daten, insbesondere in Europa, haben zusammen mit den anhaltenden politischen Unsicherheiten dazu geführt, dass die Renditen für „Safe-Haven-Assets“ abermals deutlich gesunken sind. Während in den Vereinigten Staaten der Wert von 2,50% für 10-jährige US-Treasuries nach unten durchbrochen wurde, näherten sich ihre bundesdeutschen Pendanten in der letzten Woche den Allzeit-Tiefs aus 2016 an. Damals hatte die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen bei -0,2% gelegen.

die Federal Reserve und die EZB – haben den Marktteilnehmern zu verstehen gegeben, dass zumindest in diesem Jahr aber wahrscheinlich auch in 2020 keine Leitzinserhöhungen auf der Agenda stehen. Zudem hat die EZB eine erneute Auflage von Langfristendern angekündigt und somit den Banken sehr günstige Liquidität in Aussicht gestellt. Beide Notenbanken begründen den Schwenk in ihrer Geldpolitik damit, dass sie Gefahren für die konjunkturelle Entwicklung sehen und dass die politischen Brennpunkte wie Handelskrieg, Brexit und Italien weiterhin ungelöst sind.



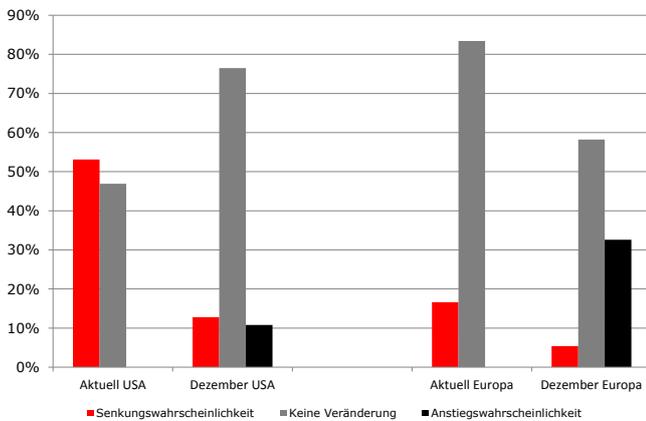
Einerseits ist diese Entwicklung nicht wirklich überraschend. Denn die beiden maßgeblichen Notenbanken –

Andererseits ist es schon überraschend, dass sich risikobehaftete Anleihen wie Unternehmensanleihen von der Entwicklung der Staatsanleihen komplett abkoppeln

können. Denn Nachfrage nach Safe-Haven-Assets sollte eigentlich dazu führen, dass Spreadprodukte weniger stark nachgefragt werden. Das Gegenteil ist allerdings der Fall. Unternehmensanleihen, High-Yield-Papiere und Nachranganleihen entwickeln sich völlig losgelöst von der „Safe-Haven-Nachfrage“ und haben im ersten Quartal 2019 die Performance-Verluste aus dem letzten Quartal 2018 mehr als aufgeholt.

Wie geht es nun an den Anleihemärkten weiter? Für Staatsanleihen sehen wir aktuell keinen Trigger, der dazu führen könnte, dass die Renditen deutlich ansteigen. Von den nächsten beiden Notenbanksitzungen in Europa (am 10. April) und in den USA (am 1. Mai) erwarten wir keine wirklich neuen Erkenntnisse. Die Kapitalmarktteilnehmer gehen in ihren Erwartungen inzwischen sogar soweit, dass sowohl in Europa als auch in den USA Zinssteigerungen komplett ausgepreist sind. Die Wahrscheinlichkeiten für Zinssenkungen, sogar schon im laufenden Jahr, sind hingegen spürbar angestiegen.

Erwartungen der Marktteilnehmer für Leitzinsveränderungen



Wir halten Leitzinssenkungen aktuell noch für unwahrscheinlich. Unsere im Februar reduzierten Jahresendprognosen für 10-jährige Bundesanleihen von 0,25% und für 10-jährige US-Treasuries von 2,50% lassen wir daher unverändert. Die positive Entwicklung bei den Unternehmensanleihen hat noch Spielraum weiterzugehen, solange Rezessionsängste nicht überwiegen und Lösungsmöglichkeiten für die politischen Problemfelder diskutiert werden. Beides ist derzeit der Fall, so dass wir an unserer Positionierung mit einer Übergewichtung für risikobehaftete Anleihen festhalten.

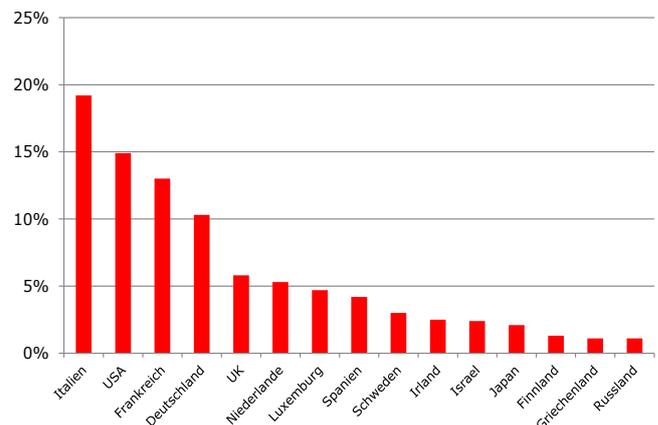
Anlageidee: High-Yield-Unternehmensanleihen aus dem Norden Europas

In unserer Abteilung Anlageideen stellen wir Segmente oder Emittenten vom Anleihemarkt vor, die nicht in der breiten Öffentlichkeit diskutiert werden und von Analysten zu wenig beachtet werden. Dieses Mal werfen wir einen detaillierteren Blick auf den Markt für High-Yield-Unternehmensanleihen aus dem Norden Europas.

Betrachtet man den Norden Europas – Skandinavien und Island – so fällt auf, dass das konjunkturelle Umfeld von hoher Stabilität und finanzieller Disziplin gekennzeichnet ist. Im Fragile State Index, der vom amerikanischen Think Tank „Fund of Peace“ und dem amerikanischen Magazin „Foreign Policy“ seit 2005 berechnet wird, finden sich aktuell mit Norwegen, Schweden und Dänemark drei Länder in den Top Ten wieder. Dies bedeutet, dass diesen Ländern eine sehr hohe institutionelle Stabilität beigemessen wird. Zudem vergeben die Ratingagenturen für die drei genannten Länder ein AAA Rating, für Finnland ein AA+ Rating und für Island ein A Rating, was u.a. ein Anzeichen für Haushaltsdisziplin ist.

Ein Merkmal des nordischen Marktes für Unternehmensanleihen ist, dass nur eine sehr geringe regionale Überschneidung zum gesamteuropäischen Markt besteht. Untersucht man die regionale Aufteilung des gesamteuropäischen High-Yield-Marktes, so weist nur Schweden einen spürbaren Anteil auf. In den Top 15 Nationen befinden sich nur Schweden und Finnland, und zwar mit Anteilen von ca. 3% bzw. 1,5%. Ein Investment in diese Region kann also die Diversifikation auf der Anleihe Seite eines Portfolios spürbar erhöhen.

Regionale Aufteilung Europäischer High-Yield-Markt



Das Volumen an ausstehenden Anleihen in diesem Markt ist in den Jahren seit der Finanzkrise kräftig gestiegen. Betrug es in 2007 noch rd. 13 Mrd. EUR so sind es aktuell fast 50 Mrd. EUR und das Wachstum hält weiter an. Die Sektoren mit den höchsten Anteilen sind: Real Estate, Industry, Oil Services, Shipping und Financials. Die lokalen Renditen bewegen sich zwischen attraktiven sechs und sieben Prozent und aufgrund der Tatsache, dass der Markt hälftig aufgeteilt ist zwischen Anleihen mit variabler Verzinsung und Anleihen mit fester Verzinsung, liegt die Duration „nur“ zwischen zwei und drei Jahren.

Im Markt für nordische High-Yield-Anleihen ist es aufgrund der Heterogenität der Emittenten von großer Wichtigkeit, dass bei der Anlage in diesem Marktsegment auf aktives Management und eine hohe Diversifikation Wert gelegt wird. Wir empfehlen daher, Investitionen nur über ein Fondsvehikel zu tätigen. Hier sollte der Manager großes regionales und unternehmensspezifisches Know-How sowie eine dominante Marktposition aufweisen.

Wichtige Daten in den nächsten Wochen

- 09.04. USA: NFIB Optimismus mittelst. Unternehmen
- 10.04. Eurozone. EZB-Meeting
- 10.04. USA: Verbraucherpreise, Protokoll FOMC-Meeting
- 11.04. D: Verbraucherpreise
- 11.04. USA: Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe
- 12.04. Eurozone: Industrieproduktion
- 12.04. USA: Verbrauchervertrauen Universität Michigan
- 15.04. USA: Empire-State-Index
- 16.04. D/Eurozone: ZEW-Index
- 16.04. USA: Industrieproduktion, Kapazitätsauslastung, NAHB-Wohnungsmarkt-Index
- 17.04. Eurozone: Verbraucherpreise

- 17.04. USA: Lagerbestände Großhandel
- 18.04. USA. Einzelhandelsumsätze, Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, Philadelphia-Fed-Index, Markit-Einkaufsmanagerindizes verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor, Frühindikator
- 19.04. USA: Baubeginne, Baugenehmigungen
- 22.04. USA: PCE-Deflator, Konsumentenausgaben
- 23.04. D/Eurozone: Markit-Einkaufsmanagerindizes verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor
- 23.04. Eurozone: Verbrauchervertrauen
- 23.04. USA: Richmond-Fed-Index, Neubauverkäufe
- 24.04. D: Ifo-Geschäftsklima-Index
- 25.04. USA: Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, Auftragszugang langlebige Güter, Kansas-City-Fed-Index
- 26.04. USA: BIP Q1, Privater Konsum

Rentenbarometer

| | Aktuelle Positionierung |
|--|--|
| Duration | neutrale bis leicht längere Duration |
| Länderallokation Staatsanleihen | Peripherie: Spanien weiter übergewichten Staatsanleihen aus Kerneuropa beimischen |
| Kurve | neutral |
| Pfandbriefe/Covered Bonds | neutral |
| IG Unternehmensanleihen | übergewichten vs. Staatsanleihen |
| High Yield Unternehmensanl. | übergewichten vs. Staatsanleihen |
| Financials | neutral |
| Nachrangsanleihen | attraktive Beimischung |
| Schwellenländeranleihen | neutral |

Martin Hasse
+49 40 3282-2411
mhasse@mmwarburg.com

Dr. Christian Jasperneite
+49 40 3282-2439
cjasperneite@mmwarburg.com

Carsten Klude
+49 40 3282-2572
cklude@mmwarburg.com

Bente Lorenzen
+49 40 3282-2409
blorenzen@mmwarburg.com

Dr. Rebekka Haller
+49 40 3282-2452
rhaller@mmwarburg.com

Julius Böttger
+49 40 3282-2229
jboettger@mmwarburg.com

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.
Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.