



Fixed Income: Von der Erholung zur Expansion

Gene Tannuzzo, Global Head of Fixed Income

Wir erwarten, dass das Marktumfeld im Jahr 2022 in die traditionelle Expansionsphase des Konjunkturzyklus übergeht. Im Folgenden erfahren Sie, was das für Fixed-Income-Anleger bedeutet.

Geldpolitische Gegenwinde

Während des gesamten Jahres 2021 stützte die unsichtbare Hand einer lockeren globalen Geldpolitik die Finanzmärkte. Das dürfte im Jahr 2022 ganz anders werden. Einige Zentralbanken haben bereits ihre Wertpapierkäufe reduziert, und für die kurzfristigen Zinsen erwarten wir ein stark verändertes Umfeld mit eingepreisten Zinserhöhungen der meisten wichtigen Zentralbanken. Diese abnehmende geldpolitische Unterstützung, in Verbindung mit hohen Anfangsbewertungen, rechtfertigt im Jahr 2022 bei Fixed-Income-Investments eine selektivere Vorgehensweise.

Potenzielle aufsteigende Sterne

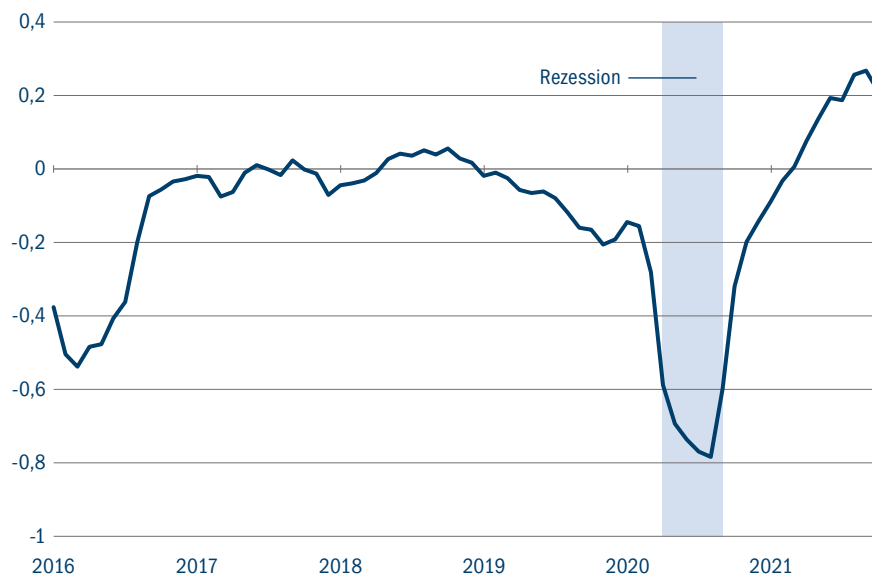
Im Laufe einer Rezession stufen Ratingagenturen normalerweise Unternehmen herab, deren wirtschaftliche Aussichten sich einzutrüben beginnen. Während der Pandemie nahm das Volumen dieser „gefallenen Engel“ historische Ausmaße an – Unternehmensanleihen im Wert von 184 Milliarden US-Dollar verloren ihren Investment-Grade (IG)-Status.¹ Mithilfe eines aggressiven Managements der Kosten, Investitionen, Dividenden, Aktienrückkäufe und Kapitalstrukturen stabilisierten die Unternehmen ihre Cashbestände. Da die Nachfrage Zug um Zug zurückkehrte, stiegen die Gewinnmargen und freien Cashflows schnell an, sodass die Unternehmen Verbindlichkeiten zurückzahlen und ihre Kreditqualität verbessern konnten. Unserer Einschätzung nach werden „aufsteigende Sterne“ im Jahr 2022 gut abschneiden, da viele





Hochzinsunternehmen IG-Status erreichen (Abbildung 1). In einem Umfeld mit offenbar begrenzten Kurszuwächsen könnten potenzielle aufsteigende Sterne eine seltene Gewinnchance bieten. Die Risikoprämien von BB- gegenüber BBB-Anleihen bieten immer noch Wertpotenzial, und die Kurse könnten infolge höherer Rateringerwartungen der Anleger steigen. Es ist aber ein gezieltes fundamentales Kreditresearch erforderlich, um diese aussichtsreichen Bonitätsstories zu identifizieren, bevor die Ratingagenturen handeln.

Abbildung 1: Aufsteigende Sterne – Höherstufungen der Bonität von Hochzinsunternehmen übertreffen Herabstufungen nach der Rezession



Quelle: Bank of America/Macrobond, Oktober 2021. Bonitätsmigrationsraten von Hochzinsanleihen: Nettöhöherstufungen in den letzten sechs Monaten in Prozent des Marktwerts, 1. Januar 2016 - 31. Oktober 2021.

Benchmarkfremde Titel vorteilhaft

Infolge der Covid-bedingten Liquiditätswelle kehrten die Anleger weltweit an die Finanzmärkte zurück und die Bewertungen stiegen an den meisten liquiden Anleihemärkten auf historisch hohe Niveaus. Die erwähnenswerten Ausnahmen sind Anleihen, die weniger liquide sind, weniger verfolgt werden oder weniger in Benchmarks enthalten sind. Das ist insbesondere bei strukturierten Krediten und Kommunalanleihen der Fall. Fast 40 % der hypotheken- und forderungsbesicherten Wertpapiere, darunter die meisten höherverzinslichen Anlagegelegenheiten in diesem Universum, sind in keiner Benchmark enthalten. Die gleiche Dynamik herrscht im Bereich der Kommunalanleihen, wo eine starke Fragmentierung, niedrige Emissionsvolumen und oft fehlende Kreditratings bedeuten, dass Kommunalanleihenbenchmarks viele Anlagemöglichkeiten nicht enthalten. In jedem Fall kann man mit einer researchgetriebenen aktiven Strategie das Spektrum der möglichen Risiko-Ertrags-Kombinationen in diesen Bereichen ausschöpfen, um bessere Aussichten auf laufende Erträge und Wertzuwächse zu generieren als mit passiven Alternativen.

Von der Erholung zur Expansion

Wir erwarten, dass das Marktumfeld im Jahr 2022 vom Pandemieschock in die traditionelle Expansionsphase des Konjunkturzyklus übergeht. In diesem Stadium profitieren Anleiheanleger wesentlich weniger von Engagements in generischem Marktrisiko, da die Zentralbanken auf einen Politikwechsel zusteuern. Ein wesentlich gezielterer, auf die Verbesserung der Bilanzen der Unternehmen und Verbraucher ausgerichteter Ansatz dürfte im Jahr 2022 erfolgreicher sein.





Volkswirtschaft/Staatsanleihen 2021–2022

Von Adrian Hilton,
Head of Global Rates and Currency

2021 wird als ein Jahr in Erinnerung bleiben, in dem das Wort „vorübergehend“ häufiger benutzt wurde als üblich. In Bezug auf den Markt bezieht es sich auf das Tausziehen zwischen steigenden Inflationserwartungen und der Vorstellung, dass sich die gegenwärtigen Preissprünge im kommenden Jahr beruhigen werden, sobald vorübergehende Faktoren wie die Wiedereröffnung der Volkswirtschaften, Knappheiten in der Lieferkette (sowohl an Arbeitskräften als auch an Kapital) und stark steigende Energiepreise hinter uns liegen.

Es war infolgedessen ein schwieriges Jahr für Kernländerstaatsanleihen. Während eines großen Teils des Jahres stiegen die Renditen und Inflationserwartungen und die Erträge waren negativ. Die Rhetorik der Zentralbanken war die ganze Zeit über zu entgegenkommend, schaffte es aber oftmals nicht, das Vertrauen oder die Unterstützung des Marktes zu gewinnen. Unsere eigene Einschätzung, dass Wachstum, Inflation und Anleiherenditen für längere Zeit niedriger bleiben, wurde infrage gestellt, was das Jahr 2021 mitunter zu einem schwierigeren Jahr für unsere Fonds machte.

Was bringt die Zukunft? Unseres Erachtens kann sich dieser außergewöhnliche Inflationsdruck kaum wiederholen und wird keine nachhaltig steigenden Löhne nach sich ziehen. Nach der kräftigen Erholung in diesem Jahr werden daher sinkende Reallöhne, eine restriktivere Fiskalpolitik – insbesondere im Vereinigten Königreich – und eine straffere Geldpolitik die Volkswirtschaften belasten.

Den Staatsanleihemärkten dürfte das zugutekommen. Daher sind höhere Erträge im Jahr 2022 als im Jahr 2021 unsere Basisprognose.



Investment-Grade-Anleihen 2021–2022

Von Alasdair Ross,
Head of Investment Grade Credit, EMEA

An den Investment-Grade-Anleihemärkten wird das Jahr 2021 vor allem als ein Jahr mit niedriger Spreadvolatilität in Erinnerung bleiben – ein krasser Gegensatz zu den zwölf Monaten davor. Die globalen IG-Spreads bewegten sich von Januar 2021 bis Mitte November 2021 in einer Bandbreite von rund 20 Basispunkten (Bp.), während sie im Jahr 2020 innerhalb einer wesentlich weiteren Bandbreite von über 240 Bp. schwankten.

Dieses sehr niedrige Volatilitäts- und Streuungsniveau schafft ein schwierigeres Umfeld für aktives Management. So erzielten zwar die meisten unserer Fonds in diesem Jahr eine Outperformance, die aber geringer ausfiel als letztes Jahr.

Was ist im kommenden Jahr zu erwarten? Wir sind gegenüber dem Spreadniveau ziemlich neutral eingestellt. Das spiegelt das Gleichgewicht zwischen positiven Fundamentaldaten und hohen Bewertungen wider. Insbesondere werden die gegenwärtigen niedrigen und/oder negativen Zinssätze und die angenommenen künftigen Niveaus dem Markt weiterhin ein günstiges Umfeld bieten, auch wenn sich die politischen Rahmenbedingungen langsam in die „falsche Richtung“ zu bewegen scheinen.

Zweitens kühlt die Weltwirtschaft vielleicht ein wenig ab – doch für IG-Anleihen ist ein niedriges, aber positives Wachstum („nicht zu heiß und nicht zu kalt“) ideal. Es schafft eine Atmosphäre, die Überschwang in den Chefetagen dämpft, aber auch kein Risiko erheblicher Herabstufungen oder schlimmerer Konsequenzen erzeugt. Die Kreditqualität der Unternehmen bewegt sich ebenfalls in die richtige Richtung. Die wichtigsten Kennzahlen dürften unseres Erachtens Ende dieses Jahres wieder ihr Niveau von Ende 2019 erreichen.

Schließlich dürften risikoärmere Anlageklassen mit laufenden Erträgen, wie IG-Anleihen, gefragt bleiben – und das zu einer Zeit niedrigerer Neuemissionsvolumen und anhaltender Zentralbankkäufe in Europa.





Warum sind wir dann nicht optimistischer? Das Problem sind die Bewertungen oder Spreads. Zurzeit liegen die Kreditspreads sowohl deutlich über ihrem kürzerfristigen (fünf Jahre) Durchschnitt als auch deutlich über ihrem längerfristigen (20 Jahre) Durchschnitt – im letzteren Fall um gut 0,5 Standardabweichungen.



Hochzinsanleihen 2021–2022

Von Roman Gaiser,
Head of High Yield, EMEA

An den Märkten für europäische Hochzinsanleihen (EHY) wird 2021 als das Jahr in Erinnerung bleiben, in dem sich die Kreditqualität verbesserte – wie sowohl an der Rückkehr aufsteigender Sterne als auch am Rückgang der Ausfallerwartungen auf unter 1 % abzulesen ist. Das stand in krassem Gegensatz zum Jahr 2020. Damals stiegen aufgrund der Anzahl und Art von Emittenten, die als gefallene Engel ins EHY-Universum kamen, das Marktvolumen und die Kreditqualität. Zudem erreichten die Ausfallerwartungen fast zweistellige Niveaus.

Die EHY-Spreads verzeichneten in den vergangenen zwölf Monaten ein Auf und Ab von 100 Bp. Die Tiefststände erreichten sie Mitte September. Die Kreditspreads fielen auf ihre Vor-Covid-Niveaus zurück, auch weil sich die Fundamentaldaten und Kreditratings der Unternehmen verbesserten. Infolgedessen sanken die Ausfallerwartungen, als die Zentralbanken ihre Politik der für längere Zeit niedrigeren Zinsen fortsetzten – und damit die Anlageklasse effektiv stützten.

Was bringt das kommende Jahr? Die positiven Wachstumsaussichten und verbesserten Fundamentaldaten der Unternehmen sprechen weiter für europäische Hochzinsanleihen. Die steigende Zahl der Covid-Fälle sowie die aktuellen Entwicklungen im Zusammenhang mit der Omikron-Variante erinnern an das Risiko. Doch die meisten Regierungen bemühen sich nach Kräften, im Interesse der sich erholenden Wirtschaft Lockdowns zu vermeiden.

Die Markttechnik erscheint ausgewogen: Inflationssorgen wegen Lieferengpässen und Arbeitskräftknappheit sowie Logistikstörungen erzeugen Aufwärtsdruck auf die Renditekurven der Staatsanleihen. Zudem scheinen sich die Zentralbanken von der lockeren Geldpolitik abzuwenden.

Vermögenswerte mit laufenden Erträgen und höherverzinsliche Vermögenswerte bleiben jedoch gefragt. Zudem bieten neue Emittenten Chancen. Die Spreads liegen jetzt fast 100 Bp. über ihren Tiefstständen im Jahr 2021 und haben wieder das Niveau von vor zwölf Monaten erreicht. Vor diesem Hintergrund erscheinen die Bewertungen trotz der in letzter Zeit gestiegenen Unsicherheit angemessen. Die Erwartung einer anhaltenden Konjunkturerholung nach der Pandemie ist offenbar eingepreist und die Ausfallrisiken sind auf historische Tiefststände gefallen. Da sich die Risikoprämien in der Nähe ihrer historischen Tiefststände befinden, gibt es eine gewisse Sorge darüber, dass eine unerwartete Volatilität nur begrenzt entschädigt wird. Doch mit einem Renditevorteil und einer moderaten Duration bietet der Markt für europäische Hochzinsanleihen Chancen.



Weitere Informationen finden Sie auf
columbiathreadneedle.com



Wichtige Informationen:

Nur für professionelle Kunden und/oder entsprechende Investorentypen in Ihrem Rechtsgebiet (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. Es stellt kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gilt es als Anlageberatung oder sonstige Leistung. **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 wegen Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. **Die hierin aufgeführten 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 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 von australischem 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 das Vereinigte Königreich gilt: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority.

Für den EWR gilt: Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A. Eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) unter der Registernummer B 110242. Eingetragener Firmensitz: 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburg, Großherzogtum Luxemburg.

Für den Nahen Osten gilt: Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. 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.

Für die Schweiz gilt: Threadneedle Asset Management Limited, eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204. Eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services AG, eingetragener Firmensitz: Claridenstrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz.

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

Herausgegeben im Dezember 2021 | Gültig bis Juni 2022 | J32025 | 3948015