



# Blitzlicht

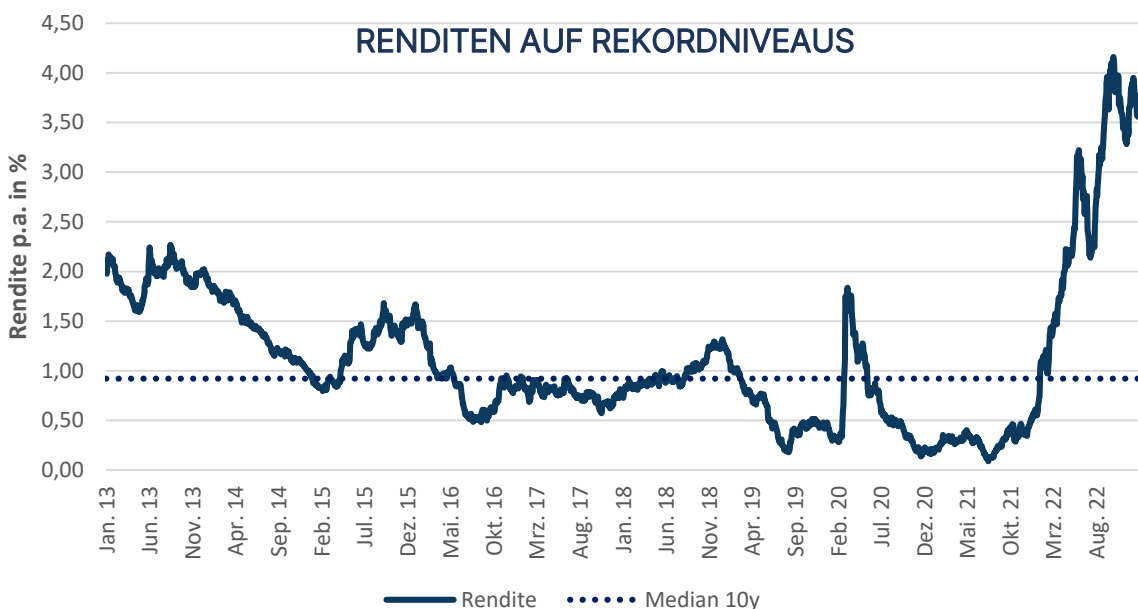
## INVESTMENT GRADE – 31.01.2023

Die aktuell absolut hohen Renditeniveaus geben unserer Auffassung nach keine hinreichende Grundlage zur Bestimmung der Attraktivität von Unternehmensanleihen. In den letzten Monaten ist es zu einer Veränderung der Attraktivität gekommen, welche durch das absolute Renditeniveau nicht offensichtlich wird. Wir sehen Unternehmensanleihen weiterhin als attraktiv an, präferieren aufgrund konträrer ökonomischer Signale weniger-zyklische Industrien.

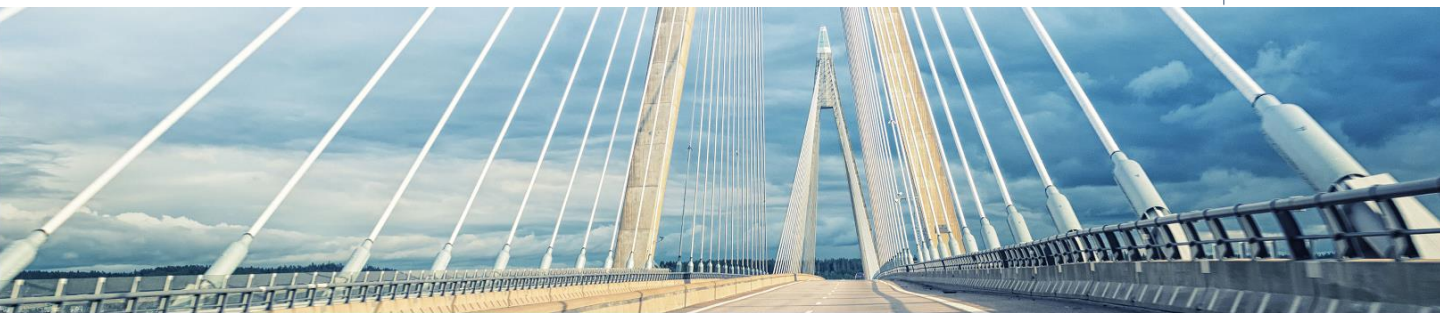
### Investment Grade – Mind the Gap

Nach einem historisch schlechten Jahr für die Kapitalmärkte 2022 richten sich die Blicke nun nach vorne. Im Vergleich zu der trostlosen Situation, mit der sich Investoren noch Ende des dritten Quartals konfrontiert sahen, stellt sich die wirtschaftliche Lage Anfang dieses Jahres deutlich verbessert dar:

Unter anderem vor dem Hintergrund der Kehrtwende in der chinesischen Corona Politik, der verbesserten Energiesituation in Europa und abnehmenden Inflationsdrucks in den USA und Europa werden europäische Unternehmensanleihen in vielen Marktausblicken derzeit aufgrund des historisch hohen Renditeniveaus als äußerst attraktiv dargestellt.



Quelle: Bloomberg Euro AGG Corporate Excl Financials Total Return Index Value Unhedged EUR; Stand 16.01.2023; Rendite zum ungünstigsten Kündigungstermin (yield to worst) am 25.11.2022



## Vollgas?

Der Markt für Europäische Investment Grade Unternehmensanleihen rentiert in der Tat bei 3,56% Rendite p.a.<sup>1</sup> im Vergleich zum Ende des Sommers 2022 fast ein halbes Prozent höher<sup>2</sup>: zudem auf einem Niveau, das letztmals im Dezember 2011 erreicht wurde. Also Vollgas?

Wir argumentieren, dass sich ein Blick unter die Oberfläche lohnt:

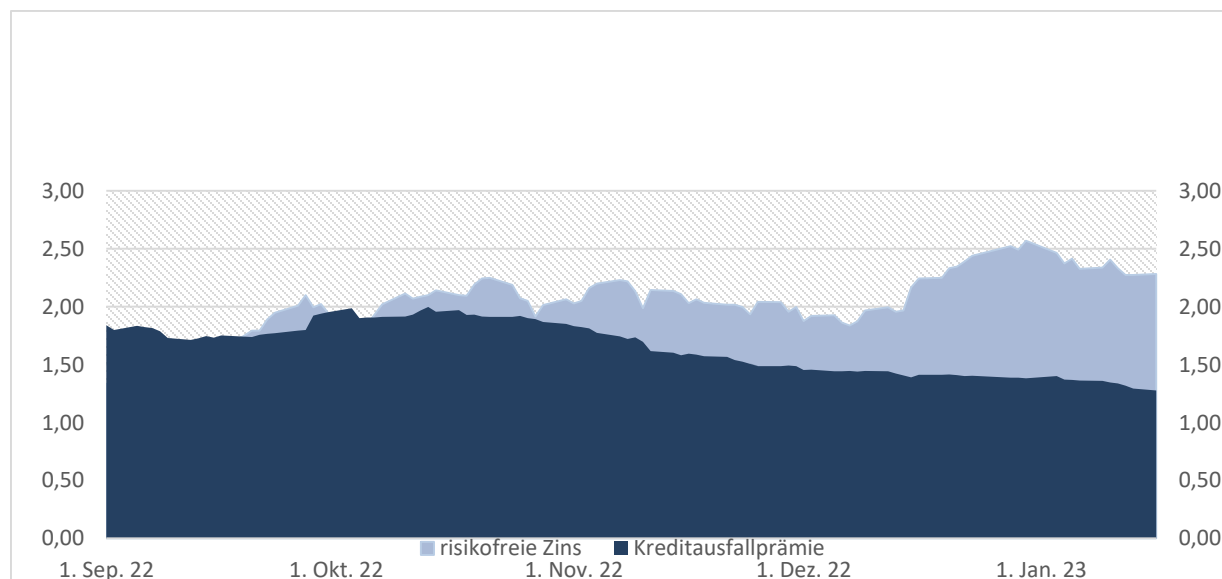
Die Rendite von Unternehmensanleihen setzt sich additiv aus verschiedenen Komponenten zusammen: Risikofreier Zins, Laufzeit- und Kreditrisikoprämie.

Hierbei reflektiert die Kreditrisikoprämie die Kompensation für das – im Vergleich zu einer laufzeitäquivalenten Staatsanleihe – zusätzlich eingegangene Ausfallrisiko.

Im Euro-Raum wird üblicherweise die Rendite einer Bundesanleihe herangezogen, die als „unausfallbar“ und damit kreditrisikolos angesehen wird.

Eine Investition in Anleihen mit Kreditausfallrisiko wird also erst dann lohnend, wenn ihre Zusatzrendite, der Spread über Bundesanleihen, für das zusätzlich eingegangene Risiko kompensiert.

## ENTWICKLUNG DER EINZELNEN RISIKOPRÄMIEN



Quelle: Bloomberg Euro AGG Corporate Excl Financials Total Return Index Value Unhedged EUR; Stand 16.01.2023; Kreditausfallprämie: Index OAS to Treasury Curve Basis Points; Risikofreier Zins: Residuum aus Rendite und Kreditausfallprämie



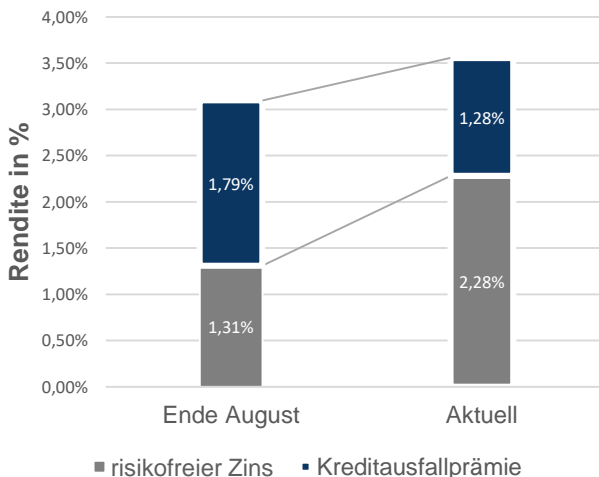
## Rückblick

Seit Ende August hat sich die Komposition der Rendite von Unternehmensanleihen materiell verändert: die nun deutlich höhere Gesamtrendite setzt sich derzeit aus einer deutlich gestiegenen Komponente für den risikofreien Zins und beträchtlich gesunkener Kreditrisikoprämie zusammen.

Im Betrachtungszeitraum ist die laufzeitkongruente kreditrisikolose Komponente von 1,31% um 97 bp auf 2,28% gestiegen, während die Prämie für Kreditrisiko allerdings um 51 bp auf nur noch 1,28% gefallen ist: der Renditeanstieg geht allein auf den unterliegenden Effekt des risikofreien Zinses zurück!

Mit anderen Worten: die Kreditausfallprämie Europäischer Unternehmensanleihen beträgt heute nur noch etwa ein Drittel der Gesamtrendite, während sie Ende August noch einen Anteil von 57% an der Gesamtrendite ausmachte. Damit ist die Attraktivität der Assetklasse in nur wenigen Monaten deutlich geringer geworden. Finden Sie hierzu auch unsere Einschätzung aus dem Herbst auf der Homepage. ([Blitzlicht 09.09.2022](#)).

## KOMPOSITION DER RENDITE



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen  
Stand: 16.01.2023

## Ausblick

Wir registrieren weiterhin konträre Signale zwischen harten und weichen Indikatoren. Derzeit können weder eine harte Rezession noch eine persistent hohe Inflation und daraus resultierende restriktivere Geldpolitik komplett ausgeschlossen werden.

Gleichwohl deuten die zuletzt veröffentlichten Konsumentenpreisindizes z.B. aus Deutschland, Frankreich und insbesondere Spanien auf einen nachlassenden Inflationsdruck. Zudem interpretieren wir die ersten, in der noch jungen Berichtssaison gegebenen Ausblicke auf das Jahr 2023 durchaus positiv: Konsumenten und Unternehmen zeigen sich weiterhin in besserer Verfassung als befürchtet.

Daher bieten Unternehmensanleihen trotz der gesunkenen Kreditrisikoprämie immer noch ein attraktives Rendite/Risiko Profil.

Allerdings präferieren wir Unternehmen aus weniger-zyklischen Industrien, die eine ähnliche Kompensation wie der breite Markt bietet, im Falle eines möglichen Abschwungs allerdings deutlich weniger stark reagieren sollten.





## Disclaimer | Rechtliche Hinweise

Diese Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Finanzinstruments oder zur Übernahme einer Anlagestrategie zu verstehen. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Aussagen geben die aktuelle Einschätzung zum Erscheinungsdatum wieder. Die vorliegenden Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen, als auch fallen. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf, infolge von gesetzlichen Änderungen, aktueller Entwicklungen der Märkte ggf. auch kurzfristig als nicht mehr oder nicht mehr vollumfänglich zutreffend erweisen und sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden. Anlagen in Finanzinstrumente sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Umgang mit Interessenkonflikten in der HAGIM ist unter <https://www.ha-gim.com/rechtliche-hinweiserechtliche-hinweise> im Internet veröffentlicht. Die enthaltenen Informationen richten sich nur an Professionelle Kunden bzw. Geeignete Gegenparteien. Dieses Informationsdokument richtet sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA, noch an juristische Personen mit Sitz in den USA, noch darf es in den USA verbreitet werden.