

WO LIEGEN JETZT DIE CHANCEN BEI UNTERNEHMENSANLEIHEN?

MÄRZ 2024

Anleihen sind wieder im Kommen - aber angesichts wechselhafter Inflationsprognosen und lauernder geopolitischer Spannungen ist die Kreditauswahl für festverzinsliche Anleger wichtiger denn je. Wir haben mit fünf Managern von Unternehmensanleihen aus dem gesamten Ökosystem von Generali Investments gesprochen, um zu erfahren, wo sie auf den heutigen globalen Märkten für Unternehmensanleihen Chancen sehen und Fallstricke vermeiden.

Das Jahr 2024 hat sich als weitaus optimistischer erwiesen, als die Märkte erwartet hatten. Die Einpreisung einer harten Landung hat zu einer Rallye bei den Risikoanlagen geführt, mit einer starken Performance bei hochverzinslichen Krediten seit Jahresbeginn und neuen Rekordhöhen an den Aktienmärkten.

Aber sind die Risikomärkte widerstandsfähig - oder selbstgefällig?

„Die Schlüsselfrage für die Anleger ist, ob Risikoanlagen weiterhin glänzen können, auch ohne Unterstützung durch schnelle und mutige Zinssenkungen und mit lauernden Risiken im Hintergrund“, so das Market & Macro Research Team von Generali Asset Management. „Die Ukraine hat sich schwer getan, ihre Positionen zu verteidigen, Trump hat die NATO niedergedredet und mit massiven Zollerhöhungen gegenüber China gedroht. Die Europawahlen im Juni könnten den Aufstieg der Populisten bestätigen. Vor diesem Hintergrund könnten die Stimmung und die Positionierung der Anleger eine aufkeimende Selbstzufriedenheit widerspiegeln.“ Wie die Portfoliomanager von Generali Investments erläutern, sind in diesem komplexen Kreditumfeld eine detaillierte und solide Auswahl von Wertpapieren sowie eine genaue Einschätzung des Risiko-Ertrags-Verhältnisses unerlässlich.

Europäische Investment Grade sind erstaunlich widerstandsfähig

Für Fabrizio Viola, Portfolio Manager bei Generali Asset Management und Spezialist für europäische Anleihen mit Investment-Grade-Rating, ist die Widerstandsfähigkeit von Qualitätsunternehmensanleihen trotz der jüngsten Rallye bemerkenswert.

„Die Kreditspreads haben sich zwar eingeengt, liegen aber immer noch über dem Niveau von vor der Covidkrise und bieten somit einen optimalen Lebensraum für hochwertige Unternehmensanleihen“, so Viola.

„Angesichts der Tatsache, dass die Zentralbanken einen Lockerungszyklus einleiten werden, aber keine drastischen Kürzungen zu erwarten sind, stellt dies für die Anleger eine Art Versicherung dar, um sich mit einem angemessenen Maß an Vertrauen in den Bereich der niedrigeren Ratings zu begeben. Die Renditen für allgemeine Euro-Investment-Grade-Anleihen liegen bei einer Laufzeit von 4,5 Jahren immer noch nahe bei 4 %. Die Kurve ist nach wie vor leicht invertiert, so dass am kurzen Ende der Kurve noch höhere Renditen erzielt werden können. Ohne größere Schocks oder starke Umschichtungen sind wir daher der Ansicht, dass erstklassige Anleihen weiterhin eine optimale Carry-Lösung darstellen, wobei periodische Ausverkäufe als Kaufgelegenheiten dienen können.“

Viola bevorzugt Finanzwerte, insbesondere Versicherungen, Banken und ausgewählte vorrangige Immobilienlösungen, da er in den kommenden Monaten einen Trend zum Abbau von Schulden erwartet. Er warnt jedoch davor, dass „die jüngste starke Performance und die Long-Positionierung der Anleger einige opportunistische Neuemissionen erzwingen könnten, so dass wir bei der Auswahl der Anleihen wachsam bleiben und eine strenge Prüfung auf Ebene der einzelnen Emittenten vornehmen.“

Sondersituationen bei europäischen Hochzinsanleihen bleiben ein gutes Jagdrevier

Benoist Gasset, Portfolio Manager bei Generali Asset Management der sich auf erstklassige europäische Hochzinsanleihen spezialisiert hat, bevorzugt einen Barbell-Ansatz für Hochzinsanleihen und Investment Grade.

„Ich sehe bei den europäischen Hochzinsanleihen mit hoher Qualität (High BBs) derzeit nicht viel Spielraum für Fehler, und die Performance einiger der jüngsten Neuemissionen hat gezeigt, dass es bei den aktuellen Bewertungen an Enthusiasmus mangelt. Im Moment sehen starke BBs im Vergleich zu Investment-Grade-Papieren und einigen Single-Bs im Durchschnitt besonders knapp aus“, erklärt Gasset.

„Wenn es in nächster Zeit Aufwärtspotenzial gibt, dann in Bereichen, die zurückgeblieben sind und sowohl von den Zuflüssen der Anleger als auch von einer potenziellen Wachstumsverbesserung profitieren können. Special Situations und Credit Stories im Bereich der Bs/CCCs bleiben ein Jagdrevier für Risiken in Namen, die entweder Katalysatoren oder Liquidität haben, um einen Zyklus zu durchlaufen.“ Benoist weist darauf hin, dass die Anleger in den letzten Monaten zwar nach Hochzinsanleihen mit höherer Qualität gesucht haben, die Ströme in Investment-Grade-Anleihen jedoch in die andere Richtung gingen, da mehr Anleger die Qualität nach unten korrigierten.

„In der Vergangenheit war das Wachstum ausschlaggebend für Rating-Entscheidungen, aber heute kann man diese Marktverwerfungen nutzen, um ein Portfolio aufzubauen, das nicht zu stark vom Wachstum abhängig ist und einen attraktiven Carry aufweist. Ich bevorzuge daher einen Barbell-Ansatz, bei dem IG-Anleihen hoher Qualität mit HY-Anleihen geringerer Qualität kombiniert werden. Natürlich ist die Kreditauswahl bei diesem Ansatz äußerst wichtig.“

AUTOREN AUS ALLEN BEREICHEN DER GENERALI INVESTMENTS PLATTFORM



Fabrizio VIOLA
Portfoliomanager



Benoist GRASSET
Portfoliomanager



Simon THORP
CIO of Corporate Credit



Mauro RATTO
Co-Founder und Co-CIO



Stanislas DE
BAILLENCOURT
Head of Investments und
Portfoliomanager



Long-Short-Kreditdispersionsmöglichkeiten im Überfluss

Ein weiterer Ansatz zur Nutzung von Marktverwerfungen stammt von Simon Thorp, CIO of Corporate Credit bei Aperture Investors, der eine globale Long-Short-Kreditstrategie verwaltet. Für Thorp können erhöhte Volatilität und Marktineffizienzen ein ideales Jagdrevier für Long-Short-Kreditgelegenheiten darstellen. Er unterstreicht die Attraktivität der Renditen in verschiedenen Sektoren, insbesondere im Bereich Leveraged Finance.

“Mit Blick auf die nächsten 1 bis 2 Jahre scheint das wahrscheinlichste Szenario eine weitere Senkung der Zinssätze zu sein, die in den USA bis auf 3,5 % sinken könnten. Wir glauben, dass dieser Trend Kreditanlagen begünstigt, da sie sich in der Regel in einem Umfeld mit sinkenden Zinsen gut entwickeln“, erklärt Thorp.

“Das hohe Maß an makroökonomischer Unsicherheit macht es für die Märkte jedoch schwierig, Kredite effizient zu bewerten, was eine verlockende Gelegenheit für aktive Anleihemanager darstellt. Auf Mikroebene sehen wir zahlreiche Möglichkeiten, insbesondere in Bereichen wie der bevorstehenden Fälligkeitwand, die Long-Short-Dispersionsmöglichkeiten schaffen dürfte, den Durationskurven und den Spreads, die derzeit sehr eng sind.

Was attraktive Sektoren und Regionen betrifft, so können private Investoren Gelegenheiten bieten, die Networking und Geduld erfordern und oft kleinere Transaktionen bieten, die für eine Differenzierung in den Portfolios sorgen können“, sagt Thorp. “In der Zwischenzeit bleiben US-Anleihen dank robuster Renditen attraktiv, während sich in Europa Diversifizierungsmöglichkeiten durch verschiedene Währungen und einzigartige Instrumente wie AT1-Anleihen europäischer Banken ergeben“.

Kombination von Duration und Spread-Exposure

Mauro Ratto, Co-Founder und Co-Chief Investment Officer bei Plenifer Investments, vertritt die Ansicht eines uneingeschränkten Managers und befürwortet die totale Flexibilität als Strategie in einer Zeit, in der es schwierig sein kann, Performancefaktoren zu identifizieren.

“Investoren in Benchmark-Produkte neigen dazu, sich stark auf die Rendite bis zur Fälligkeit zu konzentrieren. Die Relevanz des Spreads gegenüber der Rendite bis zur Fälligkeit ist jedoch minimal, insbesondere in einem Umfeld mit engen Spreads. Die scheinbar attraktiven Gesamttrenditen können über die Tatsache hinwegtäuschen, dass man im Grunde mehr Duration als Spreads kauft“, erklärt Ratto.

“In diesem Zusammenhang fügt die Ungewissheit über die künftigen Maßnahmen der Zentralbanken eine weitere Ebene der Komplexität hinzu. Unbeschränkte Strategien können daher eine vorteilhafte Kombination aus Durations- und Spread-Engagement ermöglichen.

Bei unserer Strategie bewegen wir uns in der Kapitalstruktur nach unten und nicht entlang der Kreditkurve. So bevorzugen wir beispielsweise nachrangige Schuldtitel von starken, qualitativ hochwertigen Unternehmen, wie z. B. Hybridanleihen, die im Vergleich zu Investment-Grade-Anleihen relativ kurzfristige Kündigungen und attraktive Renditen bieten.

Wir sehen auch Chancen bei Banken, insbesondere in einem Umfeld höherer Zinsen oder Inflation. Darüber hinaus gefallen uns bestimmte Teile der Schwellenländer, insbesondere Lateinamerika, wobei wir uns auf Qualitätsnamen im Crossover-Bereich konzentrieren.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Dieses Dokument basiert auf Informationen und Meinungen der zum Generali Investments Ecosystem gehörenden Vermögensverwaltungsgesellschaften, die aus Quellen innerhalb und außerhalb der Generali Gruppe stammen. Obwohl diese Informationen für die hierin verwendeten Zwecke als zuverlässig erachtet werden, wird keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen oder Meinungen gegeben. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen, Schätzungen und Prognosen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt dieser Veröffentlichung und stellen lediglich die Einschätzung von Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Aperture Investors LLC, Plenifer Investments S.p.A. Società di gestione del risparmio und Sycomore Asset Management dar und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie sind nicht als explizite oder implizite Empfehlung einer Anlagestrategie oder als Anlageberatung zu verstehen. Vor der Zeichnung eines Angebots von Anlagendienstleistungen erhält jeder potenzielle Kunde alle Dokumente, die in den jeweils geltenden Vorschriften vorgesehen sind und die der Kunde sorgfältig lesen muss, bevor er eine Anlageentscheidung trifft. Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Aperture Investors LLC, Plenifer Investments S.p.A. Società di gestione del risparmio und Sycomore Asset Management haben möglicherweise Anlageentscheidungen für die von ihnen verwalteten Portfolios getroffen, die von den hier dargelegten Ansichten abweichen, und entbinden sich selbst von jeglicher Verantwortung in Bezug auf Fehler oder Auslassungen und können nicht für mögliche Schäden oder Verluste im Zusammenhang mit der unsachgemäßen Verwendung der hier bereitgestellten Informationen verantwortlich gemacht werden. Generali Investments ecosystem umfasst die folgenden Unternehmen: Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Real Estate S.p.A. Società di gestione del risparmio, Infranity, Sycomore Asset Management, Aperture Investors LLC (einschließlich Aperture Investors UK Ltd), Lumyna Investments Limited, Plenifer Investments S.p.A. Società di gestione del risparmio, Sosteneo S.p.A. Società di gestione del risparmio.

Ein Multi-Strategie-Ansatz ermöglicht es uns, Chancen zu nutzen, die bei Benchmark-Produkten nicht ohne weiteres erkennbar sind“, so Ratto abschließend. “Wir erkunden auch Sondersituationen und Investitionen in Wandelanleihen, wobei wir die Erfahrung und das Fachwissen unseres Teams nutzen, um unterschiedliche Marktbedingungen effektiv zu navigieren.“

Hohe Renditen bei verantwortungsvollen Krediten

Ein weiterer wichtiger Hinweis kommt von Stanislas de Baillencourt, Head of Fixed Income and Asset Allocation bei Sycomore Asset Management, der für verantwortungsvolle SRI-Kredite zuständig ist. Da der Inflationsdruck nachlässt und die Kreditspreads auf einem vernünftigen Niveau liegen, ist Baillencourt von den attraktiven Renditen nachhaltiger Kredite überzeugt.

“Angesichts des nachlassenden Inflationsdrucks, der erwarteten Normalisierung der Zinssätze und der Kreditspreads auf einem vernünftigen Niveau sind die Aussichten für Unternehmenskredite insgesamt gut, wovon auch sozial verantwortliche Kredite profitieren. In der Tat erzielten SRI-Emittenten im Jahr 2023 bessere Ergebnisse als erwartet, was sich in einer Rekordzahl von Rating-Hochstufungen widerspiegelt und zu einer Verringerung der Spreads und einer starken Performance dieser Anleihen geführt hat“, erklärt Baillencourt.

“Auch die Primärmärkte öffnen sich wieder mit attraktiven Preisen und einer wachsenden Zahl von Sustainability Linked Bonds (SLB), die das Engagement der Emittenten zur Verbesserung ihrer ESG-Profile zeigen. Unter diesem Gesichtspunkt wird 2024 ein dynamisches Jahr mit vielen Möglichkeiten für SRI-Kredite sein.

Wir bevorzugen Anleihen mit mittlerer Laufzeit - zwischen zwei und fünf Jahren - und bevorzugen qualitativ hochwertige Mittelstandsanleihen wie BBB und Crossover-BB-Ratings, die einen interessanten Wert bieten“, sagt Baillencourt. “Zusammen mit den strengen Anforderungen an nachhaltige Investitionen und den verschiedenen SRI-Labels - Towards Sustainability (Belgien), Umweltzeichen (Österreich), Frankreichs SRI-Label, FNG (Deutschland) - ermöglicht diese Kombination die Erreichung außerfinanzieller Ziele.“



FONDS IM FOKUS

-  GIS SRI EURO CORPORATE SHORT TERM BOND [\(Mehr erfahren\)](#)
-  GIS EURO AGGREGATE BOND [\(Mehr erfahren\)](#)
-  APERTURE INVESTORS SICAV CREDIT OPPORTUNITIES [\(Mehr erfahren\)](#)
-  PLENISFER INVESTMENTS SICAV DESTINATION VALUE TOTAL RETURN [\(Mehr erfahren\)](#)
-  SYCOMORE SELECTION CREDIT [\(Mehr erfahren\)](#)