

Absolutreport

Neue Perspektiven für
institutionelle Investoren



Beitrag in Ausgabe 01 | 2023

Kommentar

GEORGE MUZINICH Muzinich & Co.

Guter Zeitpunkt
für Unternehmensanleihen

Guter Zeitpunkt für Unternehmensanleihen



GEORGE MUZINICH Gründer und Chairman, Muzinich & Co., New York

Die Investitionslandschaft hat sich in diesem Jahr für Investoren von Unternehmensanleihen grundlegend verändert. Nach einem deutlichen Ausverkauf im vergangenen Jahr sind die Bewertungen an den Unternehmensanleihenmärkten im Vergleich zu den historischen und zukünftigen Aktienrenditen wieder auf ein attraktives und wettbewerbsfähiges Niveau zurückgekehrt – vor allem bei den auf Euro lautenden Anleihen. Unternehmensanleihen ermöglichen jetzt einen attraktiven Carry, und die Aussichten auf Überschussrenditen dürften in diesem Jahr positiv sein. Erträge aus Unternehmensanleihen sind wieder zurück und Investoren sollten das für sich nutzen.

Eine stärkere Rezession wäre zwar keine Überraschung, erscheint aber unwahrscheinlich. Gleichwohl verfügen Unternehmen immer noch über erhebliche Barmittel in ihren Bilanzen. Es ist daher nicht zu erwarten, dass der Anleihenmarkt im Jahr 2023 für Neuemissionen geschlossen sein wird.

Im Vorfeld einer wahrscheinlichen Konjunkturflaute ist der Fokus auf Qualitätswerte ratsam. Diese weisen überzeugende Risiko- und Ertragscharakteristika auf und scheinen sowohl im Investment-Grade- als auch im High-Yield-Bereich eine weise

Anlageentscheidung zu sein. Bei Letzterem sollte der Fokus auf den höherwertigen Segmenten mit einem Rating von BB und starken B-Emittenten liegen. Für Europa sind wir der Meinung, dass hybride Anleihen und nachrangige Anleihen ein gutes Wertpotenzial darstellen, da ihre Emittenten in der Regel ein Investment-Grade-Rating und damit ein geringes Ausfallrisiko aufweisen. Leveraged Loans bieten ebenfalls einen komfortablen Carry, obwohl auch hier eine Konzentration auf höherwertige Segmente und eine leichte Übergewichtung der US-Dollar-Märkte sinnvoll erscheinen.

Mit Blick auf das makroökonomische Umfeld und die wachsenden Rezessionsrisiken sind weiterhin defensive Sektoren wie Telekommunikation und das Gesundheitswesen zu bevorzugen. Bei zyklischen Titeln ist dagegen Selektion gefragt und man muss Sektoren meiden, die mit diskretionärem Konsum oder Immobilien verbunden sind. Letztere könnten bald aber auch ausgewählte Chancen aufzeigen, wenn die Unternehmen die Verbesserung ihrer Bilanzstrukturen zunehmend priorisieren.

Auch kurz laufende Strategien sind attraktiv, denn sie sind weniger volatil und bieten Zugang zu attraktiven Kreditmarktbewertungen. Es wird

der Moment kommen, die Duration zu verlängern. Bevor wir allerdings die Risikokomposition zwischen Credit und Duration ändern, müssen wir jedoch überzeugendere Anzeichen für eine Verlangsamung der globalen Inflation sehen.

Ein zwischen den USA und Europa diversifiziertes Portfolio ist unserer Ansicht nach sinnvoll; schließlich gibt es in beiden Regionen Investmentchancen und -risiken. Die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft, die sich in der hohen Beschäftigung zeigt, könnte zu einem geldpolitischen Fehler und einer unerwartet starken makroökonomischen Abschwächung führen. In Europa hingegen dürften die hohen Energiepreise angebotsseitige Probleme und den Kaufkraftverlust verlängern.

Für die Schwellenländer bedeutet das tendenziell stagnierende Wachstum in den Industrieländern, dass sie die Inlandsnachfrage deutlich stärken müssen, um die geringeren Exporte auszugleichen. In China dürfte die schrittweise Aufhebung der Null-Covid-Politik zur Erholung beitragen.

Wir sehen den Markt in einer Übergangsphase von einem Umfeld mit niedriger Inflation und niedrigen Zinssätzen zu einer erheblich veränderten Investitionslandschaft. Derartige Regimeänderungen benötigen Zeit, sie gehen stets einher mit Unsicherheit und erhöhter Volatilität – das wird auch diesmal so sein. Gleichwohl sehen wir nun bei soliden Unternehmensanleihen mit höherer Qualität überzeugende Anlagemöglichkeiten – die es lange Zeit auf diesem Niveau nicht gab.

»Unternehmensanleihen ermöglichen jetzt einen attraktiven Carry, die Aussichten auf Überschussrenditen dürften in diesem Jahr positiv sein.«

inhalt 01/2023



kommentare

JÖRG ASMUSSEN Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (GDV)
GEORGE MUZINICH Muzinich & Co.

artikel

Megatrends bei Private-Market-Investments

TAIMUR HYAT, SHEHRIYAR ANTIA, JAKOB WILHELMUS | PGIM

Analyse von Overlay-Ansätzen im deutschsprachigen Raum

RICHARD WAGNER, MARKUS ULZE | AGEROS

Multi-Manager-Lösungen für ein robustes marktneutrales Portfolio

JÖRG SCHMIDT | Union Investment

Inflation als Pensionsrisiko – Möglichkeiten der Absicherung über Kapitalanlagestrategien

OLAF JOHN, THOMAS HAGEMANN | Mercer

Renditequellen bei alternativen Investments

DAN MURPHY, JULIANA HADAS, MICHAEL HILLMAN | Goldman Sachs Asset Management

Besteuerung von Kreditfonds

DR. MARTIN KRAUSE | Rechtsanwalt | SEBASTIAN MEINHARDT, FRANK WIESE | KPMG

standpunkt

China unter Xi: Implikationen für die Kapitalanlage

DR. BERND SCHERER | LBBW Asset Management

drei fragen an

THORSTEN BECKER

Chief Investment Officer, AXA Germany

Ja, ich möchte den Absolut|report 01/2023 als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Ja, ich möchte mich für Absolut|news, den wöchentlichen Newsletter, anmelden.

Bitte senden oder faxen an:
info@absolut-research.de
+49 40 303779 -15

Absolut Research GmbH
Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

Datenschutzrichtlinien: www.absolut-research.de/datenschutz

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail