

Absolutreport

Neue Perspektiven für
institutionelle Investoren

Beitrag in Ausgabe 05 | 2025

kommentar

WERNER KRÄMER Lazard Asset Management

Sind Corporate Bonds die neuen Staatsanleihen?

Sind Corporate Bonds die neuen Staatsanleihen?



WERNER KRÄMER Geschäftsführer & Economic Analyst, Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH

Strukturelle Trends in der Volkswirtschaft und an den Kapitalmärkten halten lange an. Wer gegen diese Trends wettet und stattdessen auf eine Gegenbewegung setzt, befindet sich zumindest auf kurze Sicht in den meisten Fällen auf der Verliererseite.

Dieses Phänomen gilt seit der Finanzmarktkrise im Jahr 2008 in beeindruckender Weise. Seitdem dominieren die USA wie selten zuvor die Welt. Von den Vereinigten Staaten ausgehend, verbreitete sich eine liberale Ordnung mit einer zentralen Stellung von Wettbewerb, Märkten und insbesondere Kapitalmärkten weltweit. Die Aktienmärkte markierten stetig neue historische Hochs, Private Assets wie Private Equity, Private Debt oder Infrastruktur erlebten einen Boom und alle Arten von Credit-Märkten waren auf Expansion getrimmt.

Nun ist angesichts der, von der aktuellen US-Administration in Gang gesetzten, starken Veränderungen die Nervosität gewachsen. Sind die Aktienbewertungen daher nicht viel zu hoch, sind die historisch engen Credit Spreads, also die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen (inkl. High Yield) gegenüber Staatsanleihen, in den USA, in Europa und in den Emerging Markets nicht viel zu eng?

Aus unserer Sicht steht die übertragende Entwicklung der Unternehmensanleihen (wie auch der Aktienmärkte) auf einer soliden fundamentalen Basis und stellt keine Blase dar. Die Unternehmensgewinne haben sich in den letzten Jahren sehr positiv entwickelt.

Trotz fast schon permanent andauernder geopolitischer Risiken ist die Kapitalproduktivität (Return on Equity) vielfach stetig gestiegen, die Ausfallquoten sind entsprechend niedrig und viele Unternehmen erscheinen selbst in Umbruchzeiten solide aufgestellt. Die Ratingagenturen haben die Corporates mit im Durchschnitt stark verbesserten Ratings belohnt. Dies zeigt der Vergleich der Credit Spreads von Unternehmensanleihen auf Basis von Anleihenindizes (iBoxx oder Bloomberg), wonach die Unternehmen eine deutlich bessere Credit-Qualität und Ratings aufweisen als früher.

wenig Puffer bei Rückschlägen, der entscheidende Faktor sein. In einer Rezession würden manche Unternehmen in Schwierigkeiten geraten und die Ausfallrisiken steigen.

Die Aufgabe für Kreditanalysten und Portfolio Manager besteht also weiterhin darin, die Werte zu erkennen, die robust genug erscheinen, um auch in einem schwierigen Umfeld und angesichts massiver Disruptionen ein Ertragspotenzial zu bieten.

Sind Unternehmensanleihen schlussendlich wegen ihrer verbesserten Qualität die neuen Staatsanleihen? Diese Frage unterschätzt die zentrale Bedeutung des riesigen Markts für

»Die Annäherung der Credit Spreads zwischen Unternehmens- und Staatsanleihen erfordert eine fundierte Kreditanalyse.«

Dies stellt jedoch nur eine Pauschalaussage dar. High-Yield-Anleihen weisen auch heute eine viel höhere Ausfallwahrscheinlichkeit auf als Investment-Grade-Anleihen und eine individuelle Abwägung, ob ein Renditeaufschlag einer einzelnen Anleihe ein Investment rechtfertigt, ist zwingend notwendig.

Natürlich muss zwischen den unterschiedlichen Sektoren und Regionen stärker differenziert werden.

Die zentrale Aussage aber bleibt: Die fundamentale Kreditanalyse muss bei Investments in Einzeltiteln von Unternehmensanleihen – insbesondere im High-Yield-Bereich – bei den vorliegenden engen Spreads, mit

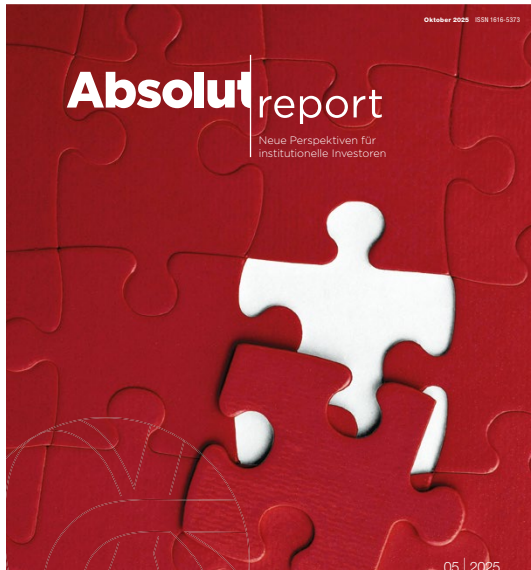
Staatsanleihen für Kapitalanleger in aller Welt. Staatsanleihen werden auch in Zukunft der zentrale Anker aller Kapitalmarktentscheider bleiben.

Die Frage ist dennoch valide. Die Ratings der Staaten, gemessen am Bloomberg Global Agg, verschlechtern sich seit Jahrzehnten stetig, im Gegensatz zur Credit-Qualität der Unternehmensanleihen. Auch weil die Politiker das Thema Austerität fast überall ad acta gelegt haben. Die engen Credit Spreads zeigen also nicht nur die verbesserte Qualität der Unternehmen, sondern auch die verschlechterte Qualität der Staaten.

Absolutreport

Neue Perspektiven für
institutionelle Investoren

artikel



Credit-Portfoliomanagement bei Konvergenz und Regimewechseln | Kapitalanforderungen für niederländische Hypothekarkredite | Zeitvariable Korrelationen | Relevanz aktiver ETFs für institutionelle Investoren | Anpassungsfrequenz der SAA | Faktorprämien in Corporate CDS | Fondsriskobegrenzungs-/Standortfördergesetz – Regulierung institutioneller Fondsanlagen

Anpassungsfrequenz der strategischen Asset Allocation

MICHAEL KREIBICH, MICHAEL GROB, DR. ADRIAN PRESSE, TIM HEB
| BERENBERG

Credit-Portfoliomanagement in Zeiten von Konvergenz und Regimewechseln

THOMAS HERBERT, MARTIN DREIER | HAGIM GmbH

Relevanz von aktiven ETFs für institutionelle Investoren

LUKAS AHNERT, ARTUR STOLL | DWS

Zeitvariable Korrelationen

DR. CHRISTOPH GORT, MICHAEL DILL | Cambridge Associates

Fondsriskobegrenzungs- und Standortfördergesetz – Verbesserungen für institutionelle Fondsanlagen

DR. PHILIPP RIEDL, CHARLOTTE RIESENHUBER, LAURA CANADILLA PARDO
| K&L Gates

Kapitalanforderungen für niederländische Hypothekarkredite gemäß Solvency II und Basel IV

RENS RAMAEKERS, DANIEL TORRES, FRANK WEBER
| Aegon Asset Management

Faktorprämien in Corporate Credit Default Swaps

ULF FÜLLGRAF, BENJAMIN BADEL | Alpha Centauri



kommentare

Florian Martin

KGAL Group

Werner Krämer

Lazard Asset Management

standpunkt

Prof. Dr. Christoph Kaserer

Technische Universität München

Kapitalmarkttiefe und
Infrastrukturinvestitionen

drei fragen an

Peter Herrmannsberger

Philips Pensionskasse (VwG)

Asset Allocation
einer Pensionskasse

Printausgabe

Hier können Sie eine kostenlose Probeausgabe des Absolutreport 05|2025 anfordern.

Absolut
research