

Statements von Chris Iggo, CIO Core Investments bei AXA Investment Managers

Warum Anleihen gerade wieder interessanter werden

- **Behalten die Volkswirte Recht, dann wird 2022 das zweite Jahr in Folge, in dem das nominale BIP-Wachstum deutlich über dem Trend liegt.**
- **Solange die Notenbanken keinen Fehler machen, sind das gute Nachrichten für die Märkte. Wir gehen deshalb nicht davon aus, dass die Aktien-Hausse beendet ist.**
- **Wenn viele schlechte Nachrichten zur Zinsentwicklung und zu Unternehmensanleihen eingepreist sind, könnten die Anleihemärkte für aktive Investoren wieder interessanter werden.**
- **Dies gilt umso mehr, da zwei Verlustjahre hintereinander bei Anleihen ungewöhnlich sind.**

Nominales US-Bruttoinlandsprodukt wächst rasant

In den USA wird das nominale Bruttoinlandsprodukt (BIP) in diesem Jahr voraussichtlich um mehr als zehn Prozent zulegen. Und für 2022 erwartet der Konsens eine Wachstumsrate von mehr als sieben Prozent. **Das liegt weit über den Wachstumswerten der Vergangenheit.** Seit 1991 betrug das jährliche nominale BIP-Wachstum im Durchschnitt 4,5 Prozent. Pro Kopf bedeutet das einen weit überdurchschnittlichen Anstieg des Einkommens der Amerikaner. Das Pro-Kopf-BIP ist im Schnitt um 3,5 Prozent gestiegen, wird aber in diesem Jahr um etwa neun und im kommenden Jahr um sechs Prozent zulegen.

Anhaltend günstiges Umfeld für Schuldner

Selbst wenn sich das nominale BIP-Wachstum in den Jahren 2022 und 2023 verlangsamt, wird das Wachstumstempo wohl über dem Zinsniveau liegen. In der Vergangenheit gab es eine leichte Korrelation zwischen der Höhe der langfristigen Anleiherenditen und dem nominalen BIP-Wachstum. Doch in den letzten Jahren hat sich der Abstand aufgrund der finanziellen Repression vergrößert. Wenn die Federal Reserve (Fed) ihre Anleihekäufe nun zurückfährt und das nominale Wachstum in den Jahren 2022 und 2023 stark bleibt, dürften die Anleiherenditen

dennoch höher stehen als heute. Das Umfeld für Schuldner aber wird günstig bleiben, da die potenziellen Erträge, die durch ein stärkeres Nominalwachstum erzielt werden, höher sein werden als die Kosten für den Schuldendienst.

Starke Unternehmensergebnisse

Die Erträge im Unternehmenssektor sind stark. Trotz der Lieferprobleme hat die Berichtssaison zum dritten Quartal bessere Ergebnisse geliefert als befürchtet. Bei den 117 Unternehmen aus dem S&P 500, die zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts ihre Zahlen gemeldet hatten, lagen die Umsätze netto zwei Prozent über den Erwartungen, bei den Gewinnen waren aber es aber netto 13 Prozent. Die Branchen Finanzen, Technologie und Gesundheit waren die treibenden Kräfte hinter dieser Entwicklung. Dennoch reichte das für den Markt als Ganzes, um neue Index-Höchststände zu erreichen.

US-Credits attraktiver als Euro-Unternehmensanleihen

Unsere Anleihe-Teams sind aus fundamentaler und technischer Sicht weiter von Credits – Unternehmensanleihen – überzeugt. Die Schwäche des Anlagearguments waren zuletzt die Bewertungen. Heute sind die Bewertungen attraktiver. Betrachtet man den US-Investment-Grade-Markt, so liegt die Gesamtrendite auf Indexebene jetzt bei fast 2,3 Prozent und damit nahe dem Jahreshöchststand. US-Unternehmensanleihen sind angesichts eines Renditevorteils von mehr als 175 Basispunkten attraktiver als europäische Titel, was die Kosten für die Absicherung des US-Engagements gegenüber dem Euro mehr als kompensiert. **Wenn die Treasury-Renditen weiter steigen, wird die Rendite von US-Credits noch attraktiver.** Es handelt sich in der Tat um ein Rendite-getriebenes Investment, da sich der Credit-Spread kaum verändert hat. Warum also sollte man jetzt, da die Renditen höher sind, die Allokation in festverzinsliche Wertpapiere nicht erhöhen?

Aktiven Anleihe-Investoren bieten sich Chancen

Höhere Renditen und ein ungewisserer Ausblick bezüglich der Zentralbankpolitik, als es zuletzt der Fall war, bieten Chancen für aktive Bond-Anleger. Im Vergleich zur Jahresmitte, als es so aussah, als hätte jemand die Volatilität ausgeschaltet, sind die Dinge wieder in Bewegung. Die Renditen sind natürlich immer noch niedrig. **Aber die Tatsache, dass die Rentenmärkte auf Nachrichten zur Inflation, zu den Zentralbanken und den Entwicklungen im Unternehmenssektor reagieren können, unterstützt ein aktives Anleihe-Management.** Für die Mutigen unter uns bieten Teile des Schwellenländeranleihen-Universums sehr hohe Renditen. Das gilt zum Beispiel für asiatische Titel, die immer noch unter den Problemen im Zusammenhang mit Emittenten aus dem chinesischen Immobiliensektor leiden. Asiatische Hochzinsanleihen bringen mehr als 7,5 Prozent. Dies spiegelt eindeutig das Risiko einer Ansteckung wider, signalisiert aber auch eine starke künftige Gesamtrendite. Die Rendite des JP Morgan Asian Corporate High Yield Bond Index kletterte kürzlich auf über acht Prozent. Auf die bisherigen vier Gelegenheiten, als dies in den vergangenen zehn Jahren der Fall war, folgten Phasen mit sehr hohen Erträgen.

Zwei Verlustjahre hintereinander sind ungewöhnlich

Dieses Jahr lief für Anleihe-Investoren nicht gut. Doch zwei aufeinander folgende Jahre mit negativen Renditen sind sehr selten. Der Markt für britische Staatsanleihen (Gilts) ist ein gutes Beispiel. Seit Jahresbeginn beträgt die Gesamtrendite minus 7,6 Prozent. Das letzte Mal, dass es ein ganzes Jahr mit negativen Renditen gab, war 2013

(das Jahr des „Taper Tantrum“). Darauf folgte in 2014 ein Plus von 14,7 Prozent. Im Jahr 2018 brachte der globale Markt für Unternehmensanleihen aus dem Investment-Grade-Bereich negative Erträge, weil sich die Weltwirtschaft als Reaktion auf höhere US-Zinsen verlangsamte. Doch 2019 kehrten die Renditen mit Macht zurück.

2022 könnte ein gutes Jahr für Anleihen werden

Optimismus bei festverzinslichen Wertpapieren mag zwar verfrüht sein, aber in einigen Bereichen sind viele schlechte Nachrichten bezüglich der Zinsen (Großbritannien) oder bei Credits (Asien) bereits eingepreist. Die Gesamttrendite des US-Treasury-Marktindex ist in diesem Jahr bisher negativ und nicht weit von dem Ergebnis entfernt, welches 2013 erzielt wurde, als der Markt das Tapering der Fed schnell verarbeitete. Die Inflation gibt heute mehr Anlass zur Sorge und die Zentralbanken weltweit werden wohl zu einer weniger akkommodierenden Haltung übergehen müssen. **Die Märkte werden in Bezug auf die Erwartungen aber überschießen. In den USA und im Euroraum ist das vielleicht noch nicht passiert, doch auch die Notenbanken sind sich der Risiken bewusst, die sich aus zu starker Bewegung ihrerseits ergeben können.** 2022 könnte ein gutes Jahr für die Erträge von Anleihen werden.

-Ende-

Kontakt

AXA Investment Managers

Elke Schaller

+41 58 360 78 78

elke.schaller@axa-im.com

Kerl & Cie

Samir Djikic & Dirk Ulmer

+49 69 870 021 516

axa@kerlundcie.de

Besuchen Sie uns auf www.axa-im.de, www.axa-im.at und www.axa-im.li oder auf  

Über AXA Investment Managers

AXA Investment Managers (AXA IM) ist ein verantwortlicher Assetmanager. Wir investieren aktiv im besten langfristigen Interesse unserer Kunden, Mitarbeiter und der Gesellschaft. Mit unserem überzeugungsgeleiteten Ansatz finden wir die aus unserer Sicht interessantesten alternativen und traditionellen Anlagen. Zu Ende Juni 2021 betrug unser verwaltetes Vermögen rund 866 Milliarden Euro. AXA IM ist ein führender Investor im Bereich grüne, soziale und nachhaltige Anlagen. Wir verwalten 568 Milliarden Euro in ESG-integrierten, nachhaltigen und Impact-Vermögenswerten (Stand Ende Juni 2021). In allen Strategien streben wir bis 2050 netto null Emissionen an. Stets wollen wir die ESG-Grundsätze einhalten – von der Aktiauswahl über unsere geschäftlichen Entscheidungen bis hin zu unserer Kultur. Wir wollen unseren Kunden verantwortliche Investmentlösungen mit erkennbarem Nutzen für Gesellschaft und Umwelt bieten. Stand Ende Juni 2021 beschäftigt AXA IM über 2 400 Mitarbeiter weltweit, hat 27 Niederlassungen in 20 Ländern und ist Teil der AXA Group, eines Weltmarktführers für Versicherungen und Assetmanagement.

Allgemeine Hinweise

Nur für professionelle Kunden / nicht für Privat-/Kleinanleger. Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial und um kein investmentrechtliches Pflichtdokument. Anlagen enthalten Risiken, einschließlich dem des Kapitalverlustes. Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen („AXA IM DE“) bereitgestellten Informationen stellen weder ein Angebot zum Kauf bzw. Verkauf von Fondsanteilen noch ein Angebot zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen dar. Die Angaben in diesem Dokument sind keine Entscheidungshilfe oder Anlageempfehlung, (aufsichts-) rechtliche oder steuerliche Beratung durch AXA IM DE, sondern werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die vereinfachte Darstellung bietet keine vollständige Information und kann subjektiv sein. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken des Empfängers. Eine Weitergabe an Dritte ist weder ganz noch teilweise gestattet. Wir weisen darauf hin, dass diese Mitteilung nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/ MiFID II) und der zu diesen ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht geeignet. Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten, Zahlen, Fakten, Meinungen und Aussagen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen. Informationen über Mitarbeiter von AXA Investment Managers dienen lediglich Informationszwecken und sind stichtagsbezogen. Ein Weiterbeschäftigungsverhältnis mit diesen Mitarbeitern wird nicht garantiert. Stand: 26. Oktober 2021 © AXA Investment Managers. Alle Rechte vorbehalten. Ref- 22896