

High-Yield-Anleihen bieten 2012 bei unsicherer Marktentwicklung die grössten Chancen im Fixed-Income-Segment

Angesichts des schwachen Wachstums, das bei weitem nicht in allen Ländern zu verzeichnen ist, und des beträchtlichen fiskalpolitischen Gegenwinds ist ING Investment Management (ING IM) der Auffassung, dass High-Yield-Anleihen weiterhin von anhaltend günstigen zugrundeliegenden Fundamentaldaten, einer Verbesserung des Unternehmensvertrauens und positiven Überraschungen bei den Daten profitieren sollten.



Von Valentijn van Nieuwenhuijzen
Head of Strategy, Strategic Asset Allocation Group
ING Investment Management



und Hans Stoter
Global Head of Credit Investments
ING Investment Management

2012 wird sich die Lage zunächst ganz ähnlich entwickeln wie Ende 2011. Die bekannten Herausforderungen für die Weltwirtschaft und die instabilen Finanzmärkte bleiben bestehen. Wir gehen davon aus, dass die Politik in Bezug auf die problematischen Bereiche – Europa, der US-Häusermarkt und der chinesische Immobilienmarkt – weiterhin keine klare Richtung einschlägt. In Bezug auf die Positionierung und die Stimmung der Anleger ist Vorsicht geboten; bei riskanten Vermögenswerten besteht eindeutig eine Tendenz zur Untergewichtung, und die Renditeerwartungen für das Jahr sind sehr gedämpft.

Für 2012 rechnen wir mit einem Wachstum der Weltwirtschaft um 3%, d.h. deutlich unter der langfristigen

Potenzialrate, wobei rund 2% des gesamten Wachstums in den Schwellenländern erzielt werden sollten. Die Industrieländer werden durch die Eurokrise, den anhaltenden Schuldenabbau der privaten Haushalte und die Lage im Finanzsektor in Mitleidenschaft gezogen. Zur Konsolidierung der Staatsfinanzen wird die Fiskalpolitik noch restriktiver gestaltet werden, was die Wachstumsmöglichkeiten in den Industrieländern dämpfen sollte.

Ansehnliche Renditen

Sofern es nicht zu einem unerwarteten Auseinanderbrechen der Eurozone kommt, dürften Hochverzinsliche eine ansehnliche Rendite von rund 10% abwerfen. Eine konstruktive Lösung der Schuldenkrise an der Euro-Peripherie

würde dieses Renditepotenzial erheblich begünstigen. In den vergangenen Monaten ist der Durchschnittskurs der HY-Indizes auf ca. 95% geklettert. Dennoch besteht immer noch ein beträchtliches Aufwärtspotenzial mit einer Durchschnittsrendite von derzeit annähernd 9%. Bei den aktuellen Rahmendaten und den voraussichtlich weiterhin niedrigen Ausfallraten besteht nach unserer Einschätzung noch Spielraum für eine Spread-Verengung. Insgesamt bleiben die Rahmendaten zwar robust, werden sich auf Jahressicht aber wohl kaum nennenswert verbessern. Die von den Unternehmen erzeugten Cashflows, die sich seit 2009 kräftig erholt haben, dürften auch 2012 auf hohem Niveau verharren. Damit stehen der Wirtschaft ausreichend

Mittel zum Abbau der Fremdverschuldung zur Verfügung.

Was andere Regionen betrifft, so hat sich die Unterstützung für Vermögenswerte aus den Schwellenländern abgeschwächt, und insbesondere die Märkte für Hartwährungsanleihen haben an Attraktivität verloren, nachdem sie über weite Strecken des Jahres 2011 hinweg das bevorzugte Spread-Produkt waren. Enttäuschend verlief in den vergangenen Wochen auch die zyklische Entwicklung in den Schwellenländern; insbesondere die Dynamik der Renditen und der Zuflüsse war schwach.

Angesichts der derzeitigen Situation an den Fixed-Income-Märkten ist es sehr unwahrscheinlich, dass die derzeitige Allokation im Gesamtjahr 2012 beibehalten wird. Das Umfeld, in dem sich der Markt zum Jahresbeginn 2012 befindet, verlangt von den Anlegern, sich dynamisch zu verhalten.

Risikofreie Renditen nahe null

Im vergangenen Jahr wurden die Anleger in zweierlei Hinsicht enttäuscht: Die Renditen fielen niedriger als erwartet aus, und die Diversifizierungsvorteile waren aufgrund der gestiegenen Korrelation gering. 2011 schnitten ultrasichere Anlagen wie US-Treasuries und Bundesanleihen gut ab. Inzwischen dürfte jedoch auch bei diesen Vermögenswerten bald der Höhepunkt erreicht sein, da die Zinsen immer weiter in Richtung null sinken. Treasuries und Bundesanleihen werden dann negative reale Renditen aufweisen, und es besteht auch ein Risiko, dass die nominalen Renditen negativ ausfallen werden, wenn die Zinsen wieder ansteigen. Wenn die risikofreien Renditen also nahe null liegen, stellt sich die Frage, in welche Vermögenswerte man 2012 investieren sollte.

Politische Unwägbarkeiten

Das Wachstum dürfte noch längere Zeit schwach bleiben, da staatliche Sparmassnahmen und eine höhere Sparquote im privaten Sektor die Ausgaben dämpfen. Derzeit scheint das Risiko geschwunden zu sein, dass die Staatsanleihenkrise in den Peripherieländern des Euroraums demnächst auch auf Italien und Spanien übergreifen könnte. Dennoch werden alle

Regierungen auch künftig ihre Ausgaben strikt unter Kontrolle halten und stark an zusätzlichen Steuereinnahmen interessiert sein. Damit besteht das Risiko, dass die Konjunktur abgewürgt werden könnte. Die politischen Verantwortungsträger müssen einen Balanceakt vollbringen und können sich dabei nur langsam vortasten. Daher rechnen wir mit anhaltender Volatilität an den Märkten.

Bankensektor

Der Bankensektor steht im Zentrum der Krise. Die Banken stehen unter Druck, ihr Risiko durch eine Erhöhung der Eigenkapitalquoten zu verringern. Sie tun dies, indem sie ihre Kreditvergabestandards verschärfen (und so das Kreditangebot verknappen) und indem sie Vermögenswerte verkaufen. Dies wirkt sich negativ auf die Investitionstätigkeit und den Konsum aus, so dass die Vermögenspreise und die Einnahmen von Banken, Unternehmen und Verbrauchern unter Druck geraten. Im Gegenzug erhöht sich die Bonität der Banken aufgrund ihrer grösseren Solvenz, und auch die Finanzierungssituation der Banken hat sich deutlich verbessert. Dazu haben die bisher unbekannteren Liquiditätsmassnahmen der EZB in wesentlichem Umfang beigetragen.

Andere Sektoren

Unternehmen ausserhalb des Finanzsektors schneiden weiterhin gut ab. Die Bonität ist hoch, und wenn Unternehmen Zugang zu den Rentenmärkten haben, stehen ihnen reichlich Finanzmittel zur Verfügung. Daher dürfte die Zahl der Zahlungsausfälle wahrscheinlich sehr niedrig bleiben. Das Unternehmensvertrauen verbessert sich allmählich. Allerdings dürften die meisten Unternehmen unseres Erachtens ihre Mittel nur sehr vorsichtig für Fusionen und Übernahmen oder aktionärsfreundliche Massnahmen wie Dividendenausschüttungen oder Aktienrückkäufe einsetzen.

Während Regierungen, Verbraucher, Banken und Unternehmen ihre Schulden abbauen und ihre Ausgaben einschränken, haben die Zentralbanken zusätzliche Risiken in ihre Bilanzen genommen. Durch die quantitativen

Lockerungen des Fed und die Käufe von Staatsanleihen sowie die kurz- und langfristigen Liquiditätsmassnahmen zur Stützung der Banken seitens der EZB haben die Zentralbankbilanzen einen neuen Rekordumfang erreicht. Dies kann nicht unbegrenzt so weitergehen; es verschafft den politischen Verantwortungsträgern jedoch wichtige Zeit, um die finanzielle Situation des öffentlichen Sektors und der Banken wieder tragbar zu gestalten.

Unsicherheit und Volatilität

Die Vermögenspreise dürften 2012 sehr volatil bleiben, da die Unsicherheit zeitweise immer wieder sehr hoch sein wird. Es dürfte aber ein Interesse an stabileren Assetklassen mit höheren Renditen bestehen. Rentenstrategien, die auf höhere Erträge abstellen – und insbesondere High-Yield-Anleihen von Unternehmen – erfüllen den Bedarf der Anleger derzeit gut: Sie bieten höhere Renditen als risikofreie Vermögenswerte und reagieren nicht so sensibel auf steigende Zinsen. Gleichzeitig sind sie nicht so volatil wie Aktienstrategien.

Fazit

Inzwischen haben die meisten Marktteilnehmer die neue Situation – schwächeres Wachstum und niedrigere sowie volatilere Anlagerenditen – akzeptiert. Insbesondere einkommensorientierte Strategien (Rentenpapiere mit höheren Renditen oder Aktien mit höheren Dividenden) haben von Kapitalzuflüssen profitiert. Dies dürfte sich fortsetzen, da attraktive Alternativen rar gesät sind. Bei riskanten Vermögenswerten hat in den ersten beiden Monaten des Jahres 2012 eine recht deutliche Rallye stattgefunden; sowohl Aktien als auch Rentenpapiere mit höheren Spreads erzielten Gesamtrenditen in der Höhe von 5 bis 10%. In einem solchen Umfeld ist Market Timing schwierig. Aktive Anleger müssen also das Research genau im Blick behalten, um durch die Titelauswahl höhere Renditen erzielen zu können.

valentijn.van.nieuwenhuijzen@ingim.com

hans.stoter@ingim.com

www.ingim.ch