



(Shutterstock)

# Wir bleiben bei Anleihen selektiv

25 Oktober 2024, 07:06 am CEST, geschrieben von UBS Editorial Team

**Wir sind zwar der Meinung, dass Aktien im Portfoliokontext attraktiver geworden sind, raten jedoch davon ab, aus Investment-Grade-Anleihen (IG) in Hochzinsanleihen umzuschichten. Da die Risikoprämien beider Segmente aktuell sehr eng sind, bietet das stabilere IG-Segment nach unserer Meinung ein attraktiveres Risiko-Rendite-Verhältnis. Daher legen wir Anlegerinnen und Anlegern nahe, überschüssige Barmittel zu nutzen, um sich die attraktiven IG-Renditen zu sichern. Anleger in asiatischen Anleihen können unterdessen ihr Risikoengagement in ihren IG-Anleihenportfolios steigern, indem sie sich in der Kreditkurve, der Kapitalstruktur oder beidem nach unten bewegen.**

Die Aussichten für die US-amerikanische und globale Wirtschaft ändern sich von einer «sanften Landung» auf «keine Landung», also ein freundliches Wachstum mit einer Inflation dicht am Zielwert der US-Notenbank Fed und einem Wachstum auf oder über dem Trendniveau. Daher wird die Risikobereitschaft wahrscheinlich zunehmen. Entsprechend änderten wir unsere Einschätzung von Aktien auf «Attraktiv» und erwarten, dass dieses Thema in den kommenden Monaten an den Märkten stärker Fuss fasst. Die steigende Risikobereitschaft könnte Anlegerinnen und Anleger durchaus dazu veranlassen, das Risiko ihrer weltweiten Anleihenallokation zu erhöhen und von Investment-Grade-Anleihen (IG) in Hochzinsanleihen umzuschichten.

Dies wäre zwar verständlich, doch wir bevorzugen nach wie vor Unternehmensanleihen mit IG-Rating und empfehlen Anlegern, überschüssige Barmittel in Qualitätsanleihen umzuschichten, während der globale Zinssenkungszyklus voranschreitet. Obwohl die Gesamterträge im Vergleich zur Vergangenheit erhöht erscheinen, dürften IG-Qualitätsanleihen nach unserer Meinung in den nächsten zwölf Monaten sowohl durch ihren Carry als auch durch Kursgewinne attraktive Gesamterträge erzielen. Bei Hochzinsanleihen behalten wir unterdessen unsere Einschätzung von «Neutral» bei, da wir angesichts der bereits engen Risikoprämien kaum noch Spielraum für eine wesentliche Verringerung der Spreads erkennen. Im restlichen Text erläutern wir unsere Einschätzung und gehen darauf ein, wie Anleger am asiatischen Anleihenmarkt ihr Risikoengagement im IG-Segment in dieser Region steigern können.

**IG-Fundamentaldaten bleiben stabil und die Renditen sind noch immer hoch.** Da das absolute Renditeniveau im Moment noch immer attraktiv ist, sind wir der Meinung, dass Anleger mit überschüssigen Barmittelbeständen versuchen sollten, sich diese Renditen zu sichern. Die Fundamentaldaten des Segments machen einen robusten Eindruck. Solange es zu keiner starken Rezession kommt, ist nach unserer Meinung kurzfristig das Risiko zunehmender Rating-Herabstufungen und eines beträchtlichen Aufwärtsdrucks auf die Risikoprämien begrenzt. Wir rechnen mit einem Seitwärtstrend der Risikoprämien gegenüber US-Treasuries. Durch eine wesentliche Konjunkturabkühlung oder gar eine Rezession könnte diese Einschätzung gefährdet sein, doch eine Spreadausweitung in diesem Szenario würde unseres Erachtens im Wesentlichen durch rückläufige Zinsen ausgeglichen werden.

Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir bei IG-Anleihen mit Laufzeiten von ein bis zehn Jahren noch immer Anlagerenditen im hohen einstelligen Bereich, die in erster Linie durch den hohen Carry, die geringe Volatilität der Risikoprämien und Kursgewinne bei rückläufigen Renditen von Staatsanleihen unterstützt werden. Darüber hinaus können Anleger diversifizierte Anleihenstrategien – darunter ausgewählte Engagements in renditestärkeren Bereichen der Anlageklasse – in Erwägung ziehen, um ihre Portfolioerträge weiter zu steigern.

**Enge Renditeaufschläge von Hochzinsanleihen.** Das robuste Wirtschaftswachstum und die Aussicht auf eine gelockerte Geldpolitik unterstützten eine Verengung der Risikoprämien von Hochzinsanleihen. Im Moment befinden sie sich in der Nähe historischer Tiefstände. Dies deutet an, dass der Markt mit niedrigen Kreditverlusten und einer unterdurchschnittlichen Kreditrisikoprämie rechnet. Daher erkennen wir nur einen begrenzten Spielraum für eine zusätzliche beträchtliche Spreadverengung. Falls erneute Wachstumssorgen aufkommen sollten, halten wir dieses Segment im Vergleich zu Investment-Grade-Unternehmensanleihen für gefährdeter. Das liegt vor allem daran, dass die stärker fremdfinanzierten Unternehmen mit niedrigerem Rating anfälliger für ungünstige wirtschaftliche Entwicklungen sind und deshalb höhere Ausfallrisiken haben. Aus taktischer Sicht bleiben wir daher gegenwärtig bei unserer Einschätzung von Hochzinsanleihen mit «Neutral». Unseres Erachtens werden die Gesamterträge in unserem Basisszenario respektabel bleiben, da die absoluten Renditen hoch sind und nur geringe Kreditverluste erwartet werden.

**Höheres Risiko für asiatische IG-Anleihen.** Anleger am asiatischen Anleihenmarkt können unterdessen ihr Risikoengagement in ihren IG-Anleihenportfolios steigern, indem sie sich in der Kreditkurve, der Kapitalstruktur oder beidem nach unten bewegen. Die höhere Risikobereitschaft von Anlegern ändert das Risiko-Rendite-Verhältnis zugunsten des angebotenen Renditevorteils der etwas riskanteren Anleihen. Im Hinblick auf die Kreditkurve würden wir von den Ratingsegmenten A- oder AA- zur Renditesteigerung auf das BBB-Segment wechseln. Im Bankensektor bevorzugen wir Tier-2-Anleihen gegenüber vorrangigen Anleihen, weil das Potenzial einer deutlichen Renditesteigerung besteht. Wir bevorzugen Tier-2-Anleihen aus Thailand, Indonesien und Hongkong.

Anleger könnten auch erwägen, ihrem Portfolio einige Anleihen mit höheren Renditen aus Festlandchina hinzuzufügen. Wir erwarten zwar nicht, dass die chinesischen Konjunkturhilfen die Fundamentaldaten des Segments sehr stark beeinflussen. Anleihen von Vermögensverwaltern und Leasinggesellschaften dürften aber die Hauptnutznießer sein. Diese Anleihen notieren aktuell mit höheren Risikoprämien als asiatische IG-Anleihen. Nach unserer Meinung könnten sie sich im Verhältnis zum Segment insgesamt verengen, was die Erträge steigern dürfte.

### **Disclaimer**

Dieses Dokument wurde durch die Global Wealth Management Geschäftseinheit von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die Finma beaufsichtigt), deren Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, erstellt und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die frühere Credit Suisse AG, deren Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. UBS Financial Services Inc. ist eine Tochtergesellschaft der UBS AG in den USA und Mitglied der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)/Securities Investor Protection Corporation (SIPC). Ein zusätzlicher für Credit Suisse Wealth Management relevanter Disclaimer folgt am Ende dieses Abschnitts.

**Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dienen ausschliesslich zu Ihrer Information sowie zu Marketingzwecken von UBS.** Dieses Dokument stellt keinesfalls Anlageresearch, Anlageberatung, einen Verkaufsprospekt, ein Angebot oder eine Aufforderung, Anlagen zu tätigen, dar. Dieses Dokument ist keine Empfehlung, Wertpapiere, Anlageinstrumente oder Produkte zu kaufen oder zu verkaufen, und empfiehlt weder ein besonderes Anlageprogramm noch eine besondere Dienstleistung.

Die Informationen in diesem Dokument sind nicht auf die spezifischen Anlageziele, persönlichen und finanziellen Umstände oder besonderen Bedürfnisse eines einzelnen Kunden zugeschnitten. Bestimmte in diesem Dokument erwähnte Anlagen sind unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet oder angemessen. Ausserdem unterliegen bestimmte in dem Dokument erwähnte Dienstleistungen und Produkte möglicherweise rechtlichen Beschränkungen bzw. Lizenz- oder Genehmigungsanforderungen

und dürfen deshalb nicht weltweit uneingeschränkt angeboten werden. Es werden keine Produkte in Gerichtsbarkeiten angeboten, in denen ein Angebot, eine Werbung oder ein Verkauf nicht zulässig ist, oder gegenüber Personen, bei denen ein solcher Verkauf, die Abgabe eines solchen Angebots oder einer solchen Werbung rechtswidrig wäre.

Auch wenn allein diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen aus Quellen stammen, die in gutem Glauben als zuverlässig angesehen werden, wird keine Zusicherung oder Garantie abgegeben, weder ausdrücklich noch stillschweigend, für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit des Dokuments. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern und von Meinungen abweichen, die von anderen Geschäftsbereichen oder Divisionen des UBS-Konzerns abgegeben wurden. UBS ist nicht verpflichtet, die hierin enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder auf dem neuesten Stand zu halten. **Die in diesem Material zum Ausdruck gebrachten Einschätzungen und Meinungen Dritter sind nicht die Einschätzungen und Meinungen von UBS.** Dementsprechend übernimmt UBS keinerlei Haftung für Inhalte, die von Dritten bereitgestellt werden, oder für Ansprüche, Verluste oder Schäden, die dadurch entstehen, dass solche Inhalte oder Teile davon verwendet oder als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Alle Bilder oder Abbildungen («Abbildungen») in diesem Dokument dienen ausschliesslich zur Veranschaulichung, Information oder Dokumentation. Sie können Objekte oder Elemente enthalten, die durch Urheberrechte, Marken und andere geistige Eigentumsrechte von Dritten geschützt sind. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, wird keine Beziehung, Verbindung, Förderung oder Befürwortung zwischen UBS und diesen Dritten angedeutet.

Grafiken und Szenarien in dem Dokument dienen nur Illustrationszwecken. Einige Grafiken und/oder Performancezahlen beruhen unter Umständen nicht auf vollständigen zwölfmonatigen Zeiträumen, wodurch ihre Vergleichbarkeit und ihre Relevanz gemindert werden können. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie und kein Anhaltspunkt für künftige Ergebnisse.

Dieses Dokument ist unter keinen Umständen als Rechts- oder Steuerberatung auszulegen. UBS und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Rechts- oder Steuerberatung. Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von UBS weder ganz noch teilweise verbreitet oder vervielfältigt werden. Soweit gesetzlich zulässig, übernimmt weder UBS noch einer ihrer Verwaltungsräte, Führungskräfte, Mitarbeitenden oder Vertreter irgendeine Haftung, Verantwortung oder Sorgfaltspflicht für irgendwelche Folgen, einschliesslich Verlusten oder Schäden, die Ihnen oder einer anderen Person aufgrund von Handlungen, Unterlassungen oder Entscheidungen auf der Grundlage von Informationen in diesem Dokument entstehen.

**Zusätzlicher Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management:**

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und/oder abhängig von der lokalen Einheit, von der Sie dieses Dokument erhalten, wird dieses Dokument von der UBS Switzerland AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Finma) zugelassenen und regulierten Unternehmen. Ihre personenbezogenen Daten werden entsprechend der Datenschutzerklärung der Credit Suisse verarbeitet, die Sie an Ihrem Wohnsitz über die offizielle Website der Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com> einsehen können. Um Ihnen Marketingmaterial zu unseren Produkten und Dienstleistungen zukommen zu lassen, können die UBS Group AG und ihre Tochtergesellschaften Ihre grundlegenden personenbezogenen Daten (d.h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse) verarbeiten, bis Sie uns mitteilen, dass Sie das Marketingmaterial nicht mehr erhalten möchten. Sie können den Erhalt dieser Materialien jederzeit widerrufen, indem Sie Ihren Kundenbetreuer darüber informieren.

Bitte rufen Sie die Website <https://www.ubs.com/global/de/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html> auf, um die vollständigen rechtlichen Hinweise zu diesem Dokument zu lesen.

© UBS 2024. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen beziehungsweise nicht eingetragenen Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.