

Marktkommentar

1. Februar 2019

LGIM: Verschärfte Finanzierungsbedingungen für Unternehmen eröffnen rentable Anlagechancen

- **Unternehmen steht neue Kreditklemme bevor**
- **Handlungsrahmen der Notenbanken eingeschränkt**
- **Liquidität des Portfolios gezielt für Wachstumswerte nutzen**

Die Sparquote der US-Haushalte ist enorm gestiegen. Das belegen die Zahlen der kürzlich während der Steuersenkungen von US-Präsident Donald Trump im Jahr 2018 den Werten im S&P 500 noch Rückenwind verliehen, dürften die Unternehmen künftig mit verschärften Finanzierungsbedingungen, einer Abschwächung des Wirtschaftswachstums und einer Verknappung der Liquidität zu kämpfen haben. „Aufgrund großer Fusionen und Übernahmen in den vergangenen Jahren könnte sich neben einer Kreditklemme auch der schiere Umfang einiger Unternehmensbilanzen zu einer zusätzlichen Herausforderung entwickeln“, lautet die Einschätzung von Anton Eser, Chief Investment Officer bei Legal & General Investment Management (LGIM).

Investment-Grade-Sektor schwächt sich ab

Bislang haben die Kreditmärkte die sich abschwächenden Profile von US-Investment-Grade-Unternehmen weitestgehend ignoriert. Dies zeigt der durchschnittliche Nettoverschuldungsgrad der Unternehmen, der sich noch nicht in den Kreditaufschlägen widerspiegelt. Dies dürfte sich jedoch ändern, sollte sich die Wirtschaftstätigkeit unter dem Einfluss geldpolitischer Straffungsmaßnahmen verlangsamen und die Kreditratings unter Abwärtsdruck setzen. „Anders als bei früheren Wachstumskrisen, die auf eine Straffung der Geldpolitik zurückzuführen waren, ist der Handlungsrahmen der Zentralbanken in der aktuellen Situation eingeschränkt“, erklärt Eser. Die japanische Notenbank Bank of Japan halte bereits mehr als 40 Prozent der japanischen Staatsanleihen, deren Bilanzsumme der Größenordnung des japanischen Bruttoinlandsprodukts entspreche. Die Europäische Zentralbank habe gerade erst den Ankauf von Staatsanleihen eingestellt, der durch selbst auferlegte Limits begrenzt war. Gleichzeitig zeige China großes Interesse daran, den üppigen Verschuldungsgrad außerhalb des Bankensektors zu reduzieren.

Mit Blick auf unterstützende Maßnahmen liegt der Fokus deshalb auf der US-Notenbank Federal Reserve (Fed): „Sollte die US-Notenbank 2019 die Anzahl an geplanten Zinserhöhungsschritten reduzieren, könnten die Kreditkosten gesenkt und der US-Dollar geschwächt werden. Die wirksamste Maßnahme wäre, den eingeschlagenen Kurs der Bilanzreduzierung umzukehren. Damit die Federal Reserve jedoch erneut eine quantitative Lockerung einleitet, müsste sich zunächst die Situation auf dem US-Arbeitsmarkt erheblich verschlechtern und das Land in eine Rezession eintreten“, analysiert der Chief Investment Officer.

Mit Abschlüssen in rentable Unternehmen investieren

Auf dem geopolitischen Parkett dürften die Marktakteure auch weiterhin risikobehaftete Entwicklungen wie den Populismus in Europa oder globale Handelsauseinandersetzungen im Auge behalten. Weitere Umbrüche in der Geopolitik könnten zu erheblichen Preisverzerrungen führen mit dem Ergebnis, dass sich Investoren und Market Maker gleichermaßen zurückziehen. „Für Anleger könnte dies der Zeitpunkt sein, um die Liquidität des Portfolios gezielt für kostengünstige Investitionen zu nutzen. Angesichts der Liquiditätsverknappung und zunehmender Wachstumsrisiken ist jedoch ein vorsichtiger Umgang mit Aktienengagements sinnvoll. Die Kreditmärkte dürften weiterhin unter Druck stehen. Dennoch sollte sich die Möglichkeit eröffnen, mit attraktiven Abschlüssen in rentable Unternehmen zu investieren“, betont Eser.

Aufgrund der sich verschärfenden Liquiditätsbedingungen sollte die Stärke des US-Dollar anhalten. Dies dürfte auf US-Dollar lautende Schwellenländeranleihen generell positiver beeinflussen als Anleihen in Lokalwährung. Ein enttäuschendes Wirtschaftswachstum könnte sich zudem auf die Entwicklung von Rohstoffen auswirken, wobei ein neues chinesisches Konjunkturprogramm der Anlageklasse neuen Schwung verleihen sollte.

Auf kontinuierliches Risikomanagement setzen

Vor diesem Hintergrund steigt für Investoren die Bedeutung eines kontinuierlichen Risikomanagements, um langfristige Anlageziele zu erreichen. „Es gilt, Inflations- und Zinsrisiken im Portfolio zu reduzieren und gleichzeitig auf Wachstumswerte zu setzen. Diese Strategie lässt sich sowohl über die Steuerung der Aktien- und Anleihenquote als auch über Multi-Asset-Konzepte umsetzen“, sagt der Experte. Würden zusätzlich ökologische, soziale und Governance-Faktoren in den Anlageprozess integriert, lasse sich zusätzlich eine Vielzahl von Risiken mindern, die über die makroökonomischen Einflussfaktoren hinausgehen.

Falls Sie weitere Informationen oder ein Interview wünschen, wenden Sie sich bitte an:

Julia Rosenkranz

Edelman

Tel. +49 (0)221 82 82 81 41

TeamLGIM@edelman.com

ÜBER LEGAL & GENERAL INVESTMENT MANAGEMENT:

Legal & General Investment Management (LGIM) ist der Investmentmanager der 1836 gegründeten Legal & General Group, die an der Londoner Börse im FTSE 100 notiert ist und über eine Marktkapitalisierung von 15 Mrd. Euro verfügt. Mit einem verwalteten Vermögen von 1.113,6 Mrd. Euro* ist LGIM der zweitgrößte Vermögensverwalter in Europa und der elftgrößte weltweit. LGIM ist ein High Alpha Fixed Income Manager und bietet institutionellen Investoren wie auch Wholesale-Kunden eine breite Palette an Index Fonds und ETFs an. Der Fokus von LGIM liegt auf LDI/Solutions, Active Credit/Global Fixed Income, passiven Anlagestrategien und Real Assets.

* Stand: 30. Juni 2018. Beinhaltet Derivatpositionen und betreute Vermögen. Darin enthalten sind Gelder, die von LGIMA, einem SEC-registrierten Investmentmanager, verwaltet werden.