## αssenagon

# **Perspectives**

#### Anleihen: Immer kürzere Laufzeiten bei der Verschuldung



# 28 | 7. November 2023



Thomas Romig Head of Multi Asset Portfolio Management

- > Die durchschnittliche Laufzeit von Unternehmensschulden ist im Zuge der Zinswende stark gesunken.
- > Entweder emittieren Unternehmen bewusst kurzlaufende Schuldverschreibungen oder die starke Marktnachfrage zwingt sie dazu.
- > Ein selektives Vorgehen bei Anlageentscheidungen ist die beste Absicherung gegen steigende Liquiditäts- und Kreditrisiken.

Vor bald zwei Jahren leitete die Federal Reserve die Zinswende ein, die EZB folgte wenig später. Inzwischen liegen die Leitzinsen in den USA im Intervall von 5,25 bis 5,5 Prozent und in der Eurozone bei 4,5 Prozent. Zudem haben die Währungshüter begonnen, die Anleihebestände in ihren Bilanzen zu reduzieren. Die Effekte der restriktiven Geldpolitik auf die Marktwirtschaft sind vielfältig. Unternehmen, die sich jahrelang günstig refinanzieren konnten, sehen sich mit deutlich ausgeweiteten Credit Spreads und gestiegenen Kupons konfrontiert. Sie sind gezwungen, ihre Finanzierungsstrategien an das neue Zinsumfeld anzupassen.

#### 1. Durchschnittliche Restlaufzeiten europäischer Anleihen



Quelle: Bloomberg

An den Rentenmärkten hat sich die durchschnittliche Restlaufzeit der ausstehenden Anleihen stark verkürzt. Im europäischen Investment Grade-Bereich ist diese seit Ende des Jahres 2021 von knapp sechs Jahren auf unter fünf Jahre gesunken. Im High Yield-Segment sieht es ähnlich aus, hier beträgt die durchschnittliche Restlaufzeit inzwischen nur noch 3,6 Jahre. Während es sich im Investment Grade-Segment eher um eine Normalisierung der Fälligkeiten nach einer Phase hoher Neuemissionen im Zuge der günstigen Kreditfenster nach der Corona-Pandemie handeln dürfte, ist die durchschnittliche Restlaufzeit für europäische Hochzinsanleihen so niedrig wie nie.

Das ist bemerkenswert, da die Zinsstruktur in Europa und in den USA im Moment invers ist. Für das Absinken der Restlaufzeiten gibt es in diesem Umfeld zwei plausible Erklärungen. Entweder emittieren Unternehmen absichtlich eher kurzlaufende Schuldverschreibungen oder die starke Nachfrage der Investoren nach Kurzläufern zwingt sie dazu. Wenn Unternehmen bereit sind, sich

zu höheren kurzfristigen Zinsen zu refinanzieren als über langlaufende Schuldtitel mit geringeren Kuponzahlungen, ist das erst einmal mit höheren Kosten verbunden. Das Kalkül dahinter: Die Konzerne spekulieren darauf, dass die Zinssätze in der Zukunft sinken, mit der Absicht, sich später zu attraktiveren Bedingungen zu refinanzieren. Sie möchten daher langfristige Verpflichtungen zu hohen Zinsen vermeiden. Auf der anderen Seite können Investoren in einem Umfeld steigender Zinssätze kurzfristigere Anleihen bevorzugen. Diese weisen aufgrund der geringeren Duration weniger Preisschwankungen auf und sind flexibler, da sie eine schnellere Reallokation des eingesetzten Kapitals ermöglichen. Unternehmen kann es dann mangels Nachfrage schwerfallen, langlaufende Schulden am Markt zu platzieren. Eine Veränderung in den Vorlieben der Anleger könnte daher ebenfalls zur Verringerung der durchschnittlichen Laufzeit von Anleihen beigetragen haben

### »Die Risiken für Herabstufungen und Ausfälle durch die Kombination geringer Laufzeiten und hoher Zinsen steigen.«

Solche Trends bergen jedoch Risiken, vor allem dann, wenn die Zinssätze hoch bleiben. Mit der Verkürzung der Laufzeiten erhöht sich das Liquiditätsrisiko der Unternehmen. Anstehende Verbindlichkeiten müssen entweder zu höheren Kosten refinanziert oder ein signifikanter Teil des Cash Flows für den Schuldendienst aufgewendet werden. Dies drückt die Profitabilität und limitiert das für zukünftige Investitionen verfügbare Kapital. Die finanzielle Belastung durch kurze Laufzeiten und hohe Zinssätze verschärft zudem das Kreditrisiko, da sie zu einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit führen kann. Eine Verschlechterung der Bonitätsbewertung kann die Finanzierungskosten erhöhen und die Aufnahme neuer Schulden erschweren, insbesondere dann, wenn die Umsätze aufgrund der schlechten Wirtschaftslage zurückgehen. Dies kann wiederum einen Teufelskreis in Gang setzen, in dem höhere Zinskosten die Finanzen weiter belasten, was potenziell zu weiteren Herabstufungen der Kreditwürdigkeit führen kann.

### αssenagon

## **Perspectives**





# 28 | 7. November 2023

#### Für Kapitalmarktanleger

Das gegenwärtige Umfeld hält einige Herausforderungen für Anleiheanleger bereit. Auf der einen Seite liegen die Credit Spreads vor allem im High Yield-Segment nach wie vor auf attraktivem Niveau. Allerdings sind die Risiken für Herabstufungen und Ausfälle durch die Kombination geringer Laufzeiten und hoher Zinsen gestiegen. Die schwache globale Wirtschaftslage tut ihr Übriges und erfordert ein sehr selektives Vorgehen bei Anlageentscheidungen im Fixed Income-Bereich.

Thomas Romig

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: thomas.romig@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Verwaltungsgesellschaft: Assenagon Asset Management S.A., Aerogolf Center, 1B Heienhaff, 1736 Senningerberg, Luxemburg, www.assenagon.com

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den Prospekt des Fonds und das Basisinformationsblatt bzw. die wesentlichen Anlegerinformationen, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Wertentwicklung des Fonds in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für einen Erfolg in der Zukunft. Alle Angaben dienen nur der Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung, bei der insbesondere alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in den Verkaufsunterlagen offengelegt sind, und stellen weder eine persönliche Empfehlung, noch eine Anlage- oder Anlagestrategieempfehlung der auflegenden Verwaltungsgesellschaft Assenagon Asset Management S.A. dar. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit der Angaben kann keine Garantie übernommen werden. Eine Haftung wegen Fehlerhaftigkeit der Angaben ist ausgeschlossen. Verbindlich sind allein der Verkaufsprospekt, der aktuelle Jahres- und Halbjahresbericht sowie für OGA-Fonds das Basisinformationsbatel baw. die wesentlichen Anlegerinformationen, die Sie unter www.assenagon.com, bei der Verwaltungsgesellschaft doer bei den Vertriebs-, Zahl- und Informationsstellen kostenlos anfordern können. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte kann unter www.assenagon.com/fileadmin/footer/Assenagon\_Complaints\_Handling\_Policy.pdf eingesehen werden. Der Nettoinventarwert des Fonds kann Schwankungen unterworfen sein. Der Verkaufsprospekt enthält dazu umfangreiche Risiköhinweise. Alle Angaben können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Verwaltungsgesellschaft kann Vertriebszulassungen einzelner Fonds und Teilfonds jederzeit nach eigenem Ermessen unter Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben wiederrufen. Informationen über nachhaltsigkeitsrelevante Aspekte werden, falls amwendbar, unter www.assenagon.com zur Verfügung gestellt. Die Ausführungen wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsord