

„Wir bevorzugen defensive Titel“

CIO: Hochzinsanleihen bieten einen attraktiven Aufschlag auf den risikolosen Zins

Befürchtungen, dass das Ende des Konjunkturzyklus nahe sein könnte, der Handelskonflikt und die niedrigen Zinsen sorgen für ein schwieriges Umfeld für Anleger. Frank Hagenstein, CIO und Vorsitzender der Geschäftsführung der LBBW Asset Management, setzt vor diesem Hintergrund auf defensive Aktien, Income Assets und eine breite Diversifizierung.

Börsen-Zeitung, 22.5.2019

- Herr Hagenstein, die Aktienmärkte haben einen ihrer bislang besten Jahresstarts erlebt. Was treibt die Rally an?

Der Kursanstieg hat mehrere Ursachen. So waren die Monate November und Dezember zuvor sehr schwach ausgefallen mit der Folge, dass die Bewertungen der Aktienmärkte wie auch der Corporate Bonds deutlich korrigiert hatten. Die Neuemissionsprämien für Unternehmensanleihen waren ab Januar ausgesprochen hoch. Der Hauptgrund war jedoch die Veränderung der Geldpolitik der Fed, die in einen abwartenden Modus übergegangen ist. Zudem hatten viele Investoren das Risiko reduziert, so dass sie relativ defensiv positioniert waren. Die Wirtschaftsdaten waren in den ersten Monaten zum Teil recht ordentlich. Zu Jahresbeginn waren wir überzeugt, dass China dank der eingeleiteten Maßnahmen eine wirtschaftliche Bodenbildung gelingen würde. Und tatsächlich ist China neben der Fed dann zu einem der Stabilisatoren geworden, die die Aktienmarkterholung unterstützt haben.

- Warum hat die Fed Ihrer Einschätzung nach ihren Kurs verändert?

Weil sie ein Problem niedrigerer Inflation gesehen hat. Wie die EZB hat die amerikanische Notenbank ein Inflationsziel von rund 2%. Meines Erachtens toleriert sie eher eine Überschreitung auf 2,2 oder 2,3% als eine Unterschreitung auf 1,5%.

- Der Handelskonflikt hat die Aktienmärkte wieder im Griff, es geht die Furcht vor einer Eskalation zu einem Handelskrieg um. Was erwarten Sie?

Meiner Einschätzung nach handelt es sich bei den neuen Zollerhöhungen

auf Importe aus China um eine taktische Maßnahme. Ich glaube nicht, dass der amerikanische Präsident den Streit dauerhaft eskalieren lassen wird. Er lässt es aber so aussehen. Wie die jüngste Maßnahme gegen Huawei in diesem Kontext einzuordnen ist, lässt sich derzeit schwer beurteilen. Immerhin hat Trump die Schrauben schon wieder gelockert. So darf Huawei noch 90 Tage lang US-Produkte kaufen, die das Unternehmen für den Betrieb seiner Netzwerke und für Software-Updates benötigt. Es gibt zahlreiche „Hardliner“ in den USA, die China unter Druck setzen wollen. Dabei geht es unter anderem um den Schutz geistigen Eigentums sowie Gleichheit bei Investitionen.

- Wie kann das denn ausgehen?

Es gibt drei mögliche Szenarien: eine kurzfristige Einigung, eine Beibehaltung der jetzt angehobenen Zölle sowie eine Eskalation des Handelskriegs. Letzteres träfe die deutlich exportorientiertere Eurozone stärker als die USA, vor allem Deutschland.

- Sitzt Trump am längeren Hebel?

Die USA sitzen in der Tat am längeren Hebel. Aber wenn sich der Konflikt weiter zuspitzt, müssten auch sie mit den Konsequenzen leben, das heißt einer massiven Abschwächung der Weltwirtschaft.

- Kann sich Trump das denn mit Blick auf die Präsidentschaftswahl im kommenden Jahr überhaupt leisten?

Am Markt glauben derzeit viele Akteure, dass es zu einer Einigung oder zu einer Rückführung der Zölle von 25% auf 10% kommen wird. Generell hinterlässt der Konflikt aber bereits überall Spuren. Es gibt eine erhebliche Verunsicherung. Die Exportwirtschaften sind betroffen, insbesondere die Eurozone. Der Konflikt schadet aber auch den USA. Sie werden gerade auch die Maßnahmen gegen Huawei negativ zu spüren bekommen, insbesondere der Tech-Sektor.

- Wie positionieren Sie sich derzeit an den Aktienmärkten?

Wir sind zurzeit eher an der Seitenlinie und bevorzugen defensive Titel. Ferner setzen wir angesichts hoher Dividendenrenditen und Spreads auf „Income Assets“. Unter den Sektoren

gefallen uns unter anderem weltweite Technologiewerte. Die Branche weist starke Gewinne auf sowie enge Credit Spreads, das heißt, sie verfügt über sehr gute Refinanzierungsmöglichkeiten am Kapitalmarkt. Zudem sind die Geschäftsmodelle attraktiv. Viele dieser Unternehmen werden in den nächsten Jahren von der Digitalisierung massiv profitieren.

- Wie stehen Sie zu Staatsanleihen? Viele Investoren haben derzeit eine kurze Kapitalbindungsdauer, das heißt, sie setzen auf steigende Anleiherenditen. Der Handelskonflikt könnte jedoch in den Stimmungs-

beziehungsweise Frühindikatoren Spuren hinterlassen. Kommt es zur Eskalation, könnte die zehnjährige Bundrendite wieder auf ihre Tiefstände des Jahres 2016 sinken. Emerging Markets, Aktien, Hochzinsanleihen und „BBB“-Credits würden dagegen leiden. Auch der Dollar sollte in diesem Fall an Wert verlieren.

- Was sollen Investoren tun, die die Sorge haben, dass sich der Zyklus in einer späten Phase befindet und demnächst enden könnte?

Als Investor würde ich auf alles setzen, was Ertrag bringt, also zum Beispiel Hochzinsanleihen und dividendenstarke Aktien. Wenn ich jedoch davon ausgehe, dass wir schon in der Endphase des Zyklus sind, würde ich eher defensive Aktien kaufen und in bessere Ratings investieren. Ich würde diese Income Assets sehr breit streuen, um potenzielle Ausfälle aufzufangen zu können. Bei den Schwellenländern würde ich auf die Treiber der Spreads achten. Wenn eine Währung stark abwertet, wird es schwieriger, die Auslandsschulden zu bedienen. Wichtig ist die Stabilität der lokalen Währung relativ zum Dollar.

- Wie beurteilen Sie die Aussichten von Hochzinsanleihen?

Im Euroraum gibt es Emittenten, die von der billigen Liquidität beziehungsweise niedrigen Zinsen leben, ohne ein überzeugendes Geschäftsmodell zu haben. Für Anleger aus dem Euroraum ist es aber wenig attraktiv, Assets in den USA zu kaufen. Rechnet man die Hedge-Kosten für das Dollarrisiko von 3% ein, bleibt bei Investments in amerikanische Hochzinsanleihen nicht mehr viel übrig. Ähnliches gilt für auf Dollar lautende Schwellenländeranleihen. Wir bevorzugen noch Hochzinsanleihen des Euroraums. Allerdings kommt es, wie gesagt, entscheidend auf eine breite Diversifizierung an. Bei einer Indexrendite von 3,5% ergibt sich ein guter Aufschlag auf den risikolosen Zins von Bundesobligationen, der bei minus 0,50% liegt. Ist man in 100 High Yield Bonds investiert und unterstellt eine durchschnittliche Recovery Rate von 40%, können innerhalb eines Jahres bis zu fünf Unternehmen ausfallen.

Das Interview führte Christopher Kalbhenn.

ZUR PERSON

Chef-Investor



Frank Hagenstein

ck – Frank Hagenstein blickt auf eine langjährige Manager-Karriere in der Assetmanagement-Branche zurück. Nach Stationen u. a. bei HSBC Trinkaus & Burkhardt und der Dresdner Bank trat der 53-Jährige 1999 bei der Union Investment ein, wo er 2001 Leiter Fondsmanagement Credit wurde. Anschließend war Hagenstein von 2006 bis 2016 Leiter fundamentales Fondsmanagement der Deka Investment, seit 2012 als CIO. 2017 wechselte er zur Landesbank Baden-Württemberg, wo er CIO LBBW Capital Markets wurde. Seit April 2018 ist Hagenstein Vorsitzender der Geschäftsführung der LBBW Asset Management Investmentgesellschaft, seit Anfang dieses Jahres außerdem ihr CIO.

(Börsen-Zeitung, 22.5.2019)