

Performance Juni:

nordIX Renten plus: 0,97 % | nordIX Basis: 0,91 % | nordIX Treasury

Sehr geehrte Damen und Herren,

Die EZB hat im Juni, wie von vielen Marktteilnehmern erwartet, die Leitzinsen um +25 Bp angehoben, während die Fed sich für eine Zinspause entschieden hat. Die Eurozone verzeichnete zuletzt schwächere Konjunkturdaten, muss sich aber dennoch mit einer hartnäckigen Kerninflation auseinandersetzen.

Nachstehend informieren wir über die Entwicklung unserer Sondervermögen und unsere Einschätzung zu den Kreditmärkten.

Zu den aktuellen Factsheets unserer Fonds mit den Kommentaren unserer Portfoliomanager gelangen Sie über die blauen Buttons am Ende dieser E-Mail.

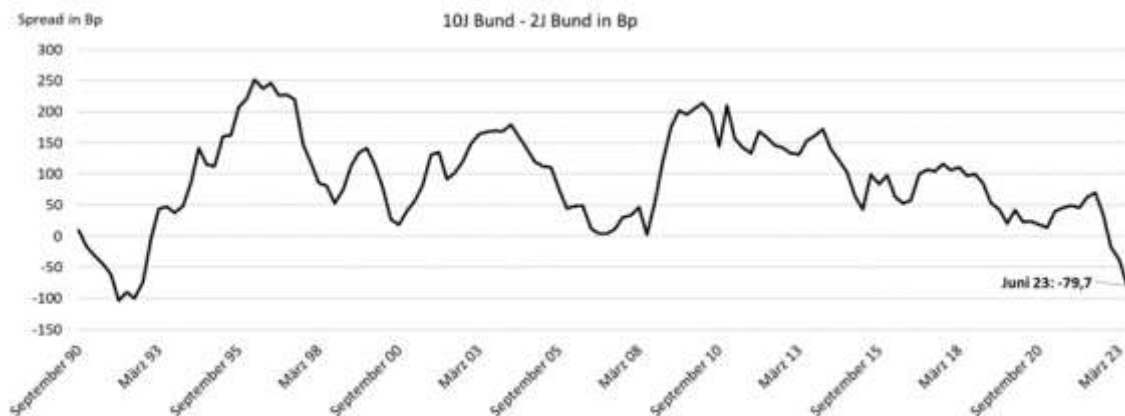
Wir wünschen eine anregende Lektüre.
nordIX Fondsmanagement Team

- Markt -

Zinsunterschied zwischen lang- und kurzlaufenden Staatsanleihen weiter gestiegen

Normalerweise ist es üblich, dass Anleihen mit langer Laufzeit höhere Zinsen bieten als kurzlaufende Anleihen, da Investoren für die langfristige Bindung ihres Kapitals eine höhere Belohnung erwarten. Bereits seit einigen Monaten war am deutschen Markt eine so genannte Zinsinversion zu beobachten, die Renditen von langfristigen Anleihen sind also geringer als die Renditen kurzfristiger Anleihen. Eine inverse Zinskurve, die wir in Deutschland zuletzt 2018/2019 und zuvor auch während der Finanzkrise 2008/2009 beobachten konnten, ist in der Regel Ausdruck hoher Unsicherheit und ein potenzieller Indikator für eine wirtschaftliche Abschwächung.

Diese Inversion wird üblicherweise gemessen, indem die Rendite 2-jähriger Bundesanleihen mit der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen verglichen wird. Diese Differenz hat im Juni ein Rekordniveau von rund -80 Bp erreicht. Das ist der niedrigste Stand seit 31 Jahren.



Quelle: nordIX AG, Bloomberg

Die zunehmende Inversion der Zinskurve ist bereits über einen längeren Zeitraum zu beobachten und verstärkte sich im Juni deutlich. Die klare Kommunikation der EZB für eine konsequente Bekämpfung der Inflation und die damit verbundene Bereitschaft für weitere Zinserhöhungen spiegelt sich vor allem in den Erwartungen kurzfristiger Zinssätze wider. Im Juni war der relative Anstieg der 2-jährigen Bundesanleihen fast dreimal so groß wie der relative Renditeanstieg bei den 10-jährigen Bundesanleihen, was folglich zu einer verstärkten Inversion der Zinskurve führte.

EZB und Fed bleiben datenfokussiert

Am 15. Juni hat sich die EZB für eine weitere Erhöhung der Leitzinsen um +25 Bp entschieden. Dieser Schritt wurde bereits vom Markt antizipiert und eingepreist. Die Kommunikation der EZB war im Juni, ebenso wie in den vergangenen Monaten, eher hawkish, also klar auf restriktive Maßnahmen fokussiert und betonte dazu den datengetriebenen Entscheidungsprozess. Zu Beginn des Monats legte Eurostat revidierte BIP-Zahlen vor, nach denen sich die Eurozone in einer technischen Rezession befindet. Insgesamt trübt sich die Konjunkturaussicht weiter ein, wie man an den sinkenden Purchasing Manager Indexen sehen kann. Die letzten Inflationsdaten für den Monat Juni zeigten eine leichte Erhöhung der Kerninflationsrate auf 5,4% von 5,3% insbesondere aufgrund von Basiseffekten. Das Inflationsziel von 2% ist somit noch weit entfernt. Für die nächste Sitzung der EZB am 27. Juli preist der Markt eine Leitzinserhöhung von +25 Bp mit einer Wahrscheinlichkeit von 91% ein. Die Fed hat sich in ihrem Meeting am 14. Juni gegen Erhöhung des Leitzinses entschieden. Nach eigenen Angaben gibt die Pause der Fed Zeit für die Auswertung weiterer Daten, um die nächsten Entscheidungen treffen zu können. Der Arbeitsmarkt der USA kühlt sich zwar etwas ab, wird aber dennoch weiterhin als sehr robust wahrgenommen und verzeichnete zuletzt eine Verringerung der Arbeitslosenquote von 3,7% auf 3,6%. Die aktuelle Kerninflation (für Mai) verzeichnet einen Rückgang auf 5,3% von 5,5%. Aktuell wird für die nächste Fed-Sitzung am 26. Juli eine +25 Bp Zinserhöhung mit einer Wahrscheinlichkeit von 89% eingepreist.

- Neuemissionen -

Licht und Schatten am Primärmarkt für Euro Investment Grade Anleihen

Zur Freude vieler Kapitalsammelstellen verzeichnete der Anleihe-Neuemissionsmarkt im Juni ein kräftiges Angebot an Investment Grade Anleihen. Mit rund 93 Mrd. Euro liegt das Gesamtvolumen zwar tendenziell leicht unter den Werten der vergangenen Jahre, signalisiert jedoch weiterhin eine intakte Refinanzierungs- und Investitionstätigkeit von Unternehmen, Staaten und Financials. Deutlich wird dies auch an der 15,8 Mrd. Euro großen Einzelemission vom EU-Land Spanien, welche der früher kritisch gesehene „PIIGS“-Staat problemlos am Kapitalmarkt mit einer Rendite von rund 3,7 % p.a. platzieren konnte. Während Financials-Titel wie beispielsweise Banken, Versicherer, REITs und Finanzdienstleister rund 28 Mrd. Euro an neuen Anleihen ausgegeben haben, bewegte sich das Angebot neuer Unternehmensanleihen mit etwa 22 Mrd. Euro im Rahmen der Vorjahre.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., nordIX AG

Was Porsche, Adidas, Sixt und die Passkontrolle gemeinsam haben

Kurz vor dem Beginn der inoffiziellen Sommerpause am Anleihe-Primärmarkt nutzten eine Reihe von Qualitätsunternehmen die Gelegenheit, um neue Anleihen auszugeben. Darunter waren beispielsweise die Linde PLC (Bonität: A / ESG: A), die Schneider Electric (Bonität: A- / ESG: AAA) oder die Unilever (Bonität: A / ESG: AAA). Auch der deutsche Autovermieter Sixt SE führte mit der Unterstützung eines Bankenkonsortiums eine Anleiheemission durch, welche erstaunlich holprig von statten ging. Mit der „gerade-so“ geglückten Emission bestätigt sich wieder die Beobachtung, dass ratinglose Anleiheemissionen von hoher Ineffizienz geprägt sind. Ähnlich wie Stars, die auf Basis ihres Bekanntheitsgrads nicht davon ausgehen können, die Airport-Passkontrolle überspringen zu können, können sich auch sehr bekannte Unternehmen nicht darauf verlassen, dass sie sich ohne Rating zu denselben günstigen Konditionen finanzieren können, wie mit einem Agenturen-Rating. Der Bekanntheitsgrad spielt für staatliche und interne quantitative Investitionsrichtlinien, keine Rolle. Beispiele dafür waren in der Vergangenheit schon die ratinglosen Emissionen der Porsche Holding oder der Adidas AG. Die Anleiheemission der Sixt SE war mit einem Bonitätsaufschlag von rund 216 bp und einer Fälligkeitsrendite von 5,25 % p.a. ausgesprochen großzügig gepreist, obwohl die Fundamentaldaten eher für ein Rating im Bereich „A-“ und damit Bonitätsaufschlag von rund 100 bp sprechen würden. Trotz dieser großzügigen Anleiherendite gelang es dem Bankensyndikat nur mit Mühe die geplanten 300 Mio. Euro Anleihevolumen einzusammeln, was am mageren Ordervolumen und Investoren-Interesse von etwas mehr als 400 Mio. Euro deutlich wurde. Einmal mehr zeigt dies,

dass Ratings für Kapitalsammelstellen von exponierter Bedeutung sind und ein eingespartes Rating am Ende die teure Entscheidung ist.

Ausblick: Sommerpause beginnt

Ferienzeitbedingt erwarten wir für Juli eine Abkühlung am Primärmarkt für Euro Investment Grade Anleihen. Während viele Marktteilnehmer durch die Urlaubszeit dem Kapitalmarkt fernbleiben werden, rechnen wir einer moderaten Anzahl von Unternehmen, welche über den Anleihemarkt ihre Finanzierungsbedürfnisse decken wollen. Ein Gesamtangebot von neuen Euro Investment Grade Anleihen von rund 50 Mrd. Euro scheint denkbar.

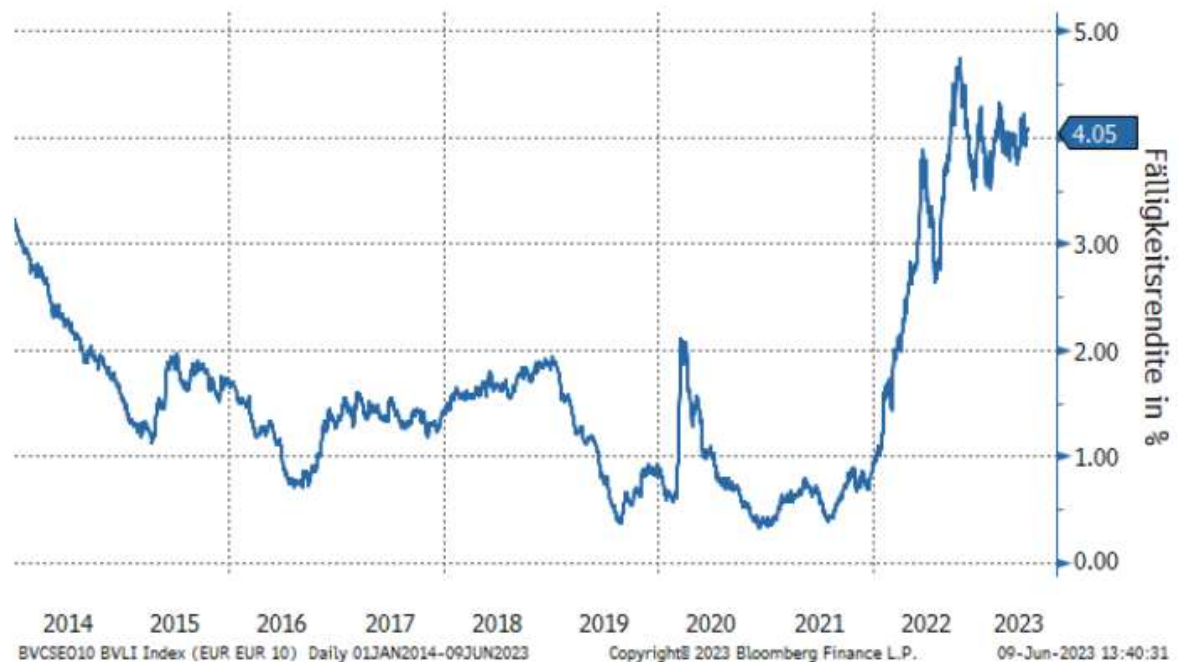
- Specials -

Zombieunternehmen

Kaum ein Thema wurde am Kapitalmarkt so heiß diskutiert, wie die möglichen Auswirkungen der Niedrigzinspolitik der europäischen Zentralbank. Darunter war auch die Furcht vor sogenannten „Zombie-Unternehmen“. Diese unter normalen Marktbedingungen nicht überlebensfähigen Unternehmen würden durch die „Politik des billigen Geldes“ künstlich am Leben erhalten werden -- so der Tenor. Bei einer Normalisierung der Geldpolitik drohen Zahlungsausfälle und Unternehmensinsolvenzen. Seit Mitte des vergangenen Jahres haben Unternehmen nicht nur die Abkehr von der Niedrigzinspolitik zu verdauen, sondern sind einer puren Maße an Störfaktoren konfrontiert. Darunter fallen beispielsweise die Volatilität bei Energiepreisen, Lieferkettenunterbrechungen, hohe Inflation oder die ausgeprägte Konsumzurückhaltung. In Anbetracht dieser Menge an Querschlägern müsste anzunehmen sein, dass nicht nur „Zombieunternehmen“, sondern auch gesunde Unternehmen ins Straucheln kommen müssten. Ein Blick auf die Unternehmensinsolvenzen zeichnet jedoch überraschend ein gänzlich anderes Bild.

Refinanzierungskosten steigen um Faktor 8 – Insolvenzquote fällt unter zwei Prozent

Zur Freude von klassischen Anleiheinvestoren wie beispielsweise Pensionskassen und Versicherern hat sich das Marktzinsumfeld drastisch geändert. Mit Unternehmensanleihen im Investment Grade Segment lassen sich wieder auskömmliche Renditen erwirtschaften. Die Schattenseite der Medaille ist die Tatsache, dass sich damit auch die Refinanzierung von Unternehmen massiv verteuert hat. Wie die nachfolgende Grafik eindrucksvoll aufzeigt.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., nordIX AG

Wie aus der Grafik hervorgeht, lag in 2019 die durchschnittliche Zinsbelastung für eine zehnjährige Unternehmensanleihe mit „BBB“ Rating bei rund 0,5 Prozent p.a. und war damit fast 90 Prozent günstiger als die aktuellen Finanzierungssätze dieser Bonitätsklasse. Mit einer Verachtfachung der Refinanzierungskosten und vor dem Hintergrund der mannigfaltigen externen Belastungsfaktoren für Unternehmen ist ein sorgenvoller Blick auf die Insolvenzstatistik nachvollziehbar.

Doch trotz der Vielzahl an Störfaktoren und massiv angestiegenen Refinanzierung überraschen die Ergebnisse einer kürzlich von der Rating-Agentur S&P veröffentlichten Studie zu Unternehmensinsolvenzen. Die Studie zeigt, dass selbst im Bereich der als „spekulativ“ eingestuften Unternehmensemittenten die Ausfallquote in 2022 bei lediglich bei rund 1,9 Prozent lag. Zum Vergleich: In 2019, einem vergleichsweise ruhigem Kapitalmarktjahr ohne Rezessionsorgen und galoppierender Inflation lag die globale Ausfallrate bei High Yield Anleihen bei rund 2,5 Prozent. Wie hoch war die Ausfallrate in 2022 bei Unternehmen mit Investment Grade Rating? Bei null Prozent. Ein bemerkenswertes Ergebnis.

Euro Investment Grade Unternehmensanleihen: Keine Angst vor Unwetter

In den vergangenen Monaten haben Investment Grade Emittenten zahlreiche Herausforderungen erfolgreich gemeistert und ihre Widerstandsfähigkeit einmal mehr deutlich unter Beweis stellen können. Darüber hinaus zeigt die aktuelle Berichtssaison ein solides, auch wenn nicht euphorisches, fundamentales wirtschaftliches Umfeld auf. Auch der Blick auf die historische Entwicklung von Ausfallraten bei Investment Grade Unternehmen zeichnet ein konstruktives Bild: Selbst in Phasen schwerer konjunktureller Krisen wie in 2008 und 2009 waren die Ausfallraten mit 0,5 Prozent überschaubar. Angesichts attraktiver aktueller Renditen von über vier Prozent stellt dies ein vielversprechendes Rendite-Risiko-Verhältnis dar.

Über die nachfolgenden Buttons gelangen Sie zum jeweiligen aktuellen Factsheet.

Factsheet nordIX Renten Plus R

Factsheet nordIX Treasury Plus I

Factsheet nordIX Basis I

nordIX AG
Ludwig-Erhard-Straße 1
20459 Hamburg
Deutschland

040/3099776-105
info@nord-ix.com
<http://www.nord-ix.com/>

Aktiengesellschaft mit Sitz in Hamburg
Vorstand: Moritz Schildt und Claus Tumbrägel
Aufsichtsrat: Peter Paulick (Vorsitzender)

Handelsregister: HRB 101 680 (Amtsgericht Hamburg)

Die nordIX AG ist als Finanzdienstleistungsinstitut unter der ID 123190 registriert und untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die nordIX AG ist der Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen (EdW) zugeordnet