

**BlackRock**

# Globaler Credit- Ausblick 2021

Flexibel bleiben und nach vorne blicken





**James Keenan**  
Chief Investment Officer &  
Co-Head, Global Credit



**Tim O'Hara**  
Co-Head, Global Credit



**Vanitha Milberg**  
Global Head of Product Strategy,  
Global Credit



**John Griffith**  
Senior Product Strategist,  
Global Credit

Einleitung	Lehren aus 2020	2021: Unser Weg zum Ziel	Thema 1	Thema 2	Thema 3	Zusammenfassung
------------	-----------------	--------------------------	---------	---------	---------	-----------------

# Flexibel bleiben und nach vorne blicken

Global Credit im Jahr 2021

**Wir beginnen das neue Jahr im Hinblick auf Wachstumsaussichten und angesichts der laufenden Konjunkturerholung optimistisch. Wir beobachten jedoch genau, wie der Aufschwung in einzelnen Regionen und Sektoren verlaufen wird. Entwicklung und Verbreitung von Corona-Impfstoffen laufen auf Hochtouren und werden den Konjunkturpfad maßgeblich mitsteuern. Dank des Niedrigzinsumfelds steigt die Nachfrage an den globalen Kreditmärkten, und Anleger passen ihre Portfolios zugunsten einer höheren Gewichtung staatlicher und privater Kreditinvestments an. In nächster Zeit dürfte sich die Lage aber stärker ausdifferenzieren. Dabei die richtigen Anlagechancen herauszugreifen ist entscheidend für differenzierte Ertragsquellen.**

Ein Grund für die günstige Nachfragesituation dürfte der weiterhin attraktive relative Wert von Kreditinvestments im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen sein. Denn wo die Zinsduration als Hedging-Instrument für Aktienrisiken eventuell nicht mehr greift, dienen Kreditinvestments als Ertragsquelle und sorgen für ein ausgewogenes Portfolio.

Die Fundamentaldaten der Unternehmen präsentieren sich insgesamt recht gut, wenn auch in den Branchen, die den negativen wirtschaftlichen Folgen der Pandemie am stärksten ausgesetzt sind, die Schere bei den Ergebnissen weiter auseinandergeht. Geschäftsmodelle anzupassen und auf die richtige Größe zu trimmen steht dieses Jahr in vielen Branchen weit oben auf der Tagesordnung.

Größere Ausfälle sind angesichts der ausreichenden Liquiditätsausstattung in nächster Zeit wohl nicht zu erwarten. Dafür dürften mit der steigenden Zuversicht der Unternehmen, der Lockerung der coronabedingten Einschränkungen und der anziehenden Konjunktur die M&A-Aktivitäten aber anziehen. Wie im [Globalen Anlageausblick 2021 des BlackRock Investment Institute](#) dargelegt, haben sich die Maßstäbe, an denen Volkswirtschaften und Gesellschaften ihr Handeln ausrichten, verschoben. Dadurch kam es zu einer Neuordnung der Anlagewelt, die die Unternehmen rund um den Globus stark beeinflusst.

Pandemiebedingte Verhaltensmuster von Verbrauchern und Anlegern treiben strukturelle Veränderungen voran, die sich dieses Jahr in einer erheblichen Streubreite (Dispersion) der Risikoaufschläge von Kreditinvestments niederschlagen dürften. Neben den direkten Auswirkungen der Pandemie rücken auch die Themen Nachhaltigkeit und soziale Gerechtigkeit zunehmend in den Fokus. Mit ihrer zentralen Bedeutung für unsere Gesellschaft prägen diese Fragen auch die Unternehmen, in die wir investieren, entscheidend mit. Wer an den Kreditmärkten künftig erfolgreich agieren will, muss darum genauer sondieren, wie sich diese Aspekte auf Kreditinvestments und auf das Verhalten der einzelnen Unternehmen auswirken.

Dazu wollen wir drei Schwerpunktthemen vorstellen, die im Jahr 2021 und darüber hinaus großen Einfluss auf Kreditinvestments haben dürften.

## **1 Ertragsorientierte (Um-)Gestaltung von Portfolios**

Unzureichende Renditen bei Anleihen zwingen Anleger dazu, ihre Portfoliozusammenstellung zu überdenken und Kreditinvestments stärker zu gewichten.

## **2 Top-Thema Nachhaltigkeit**

Durch steigende Anlegernachfrage und verstärkte Transparenz seitens der Emittenten gewinnen ESG-Standards (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) bei Kreditinvestments an Bedeutung.

## **3 Chancen an Kreditmärkten in Asien**

Die Öffnung der chinesischen Onshore-Märkte und attraktive Renditeprofile in der ganzen Region steigern das Chancenpotenzial an den asiatischen Kreditmärkten.

Lehren aus 2020

# Kreditmärkte profitieren von Konjunkturmaßnahmen

Das Jahresergebnis der globalen Kreditmärkte für 2020 verstellt den Blick auf die Ereignisse im Jahresverlauf: Im März erfolgte die heftigste Verkaufswelle der jüngeren Geschichte mit zugleich rekordhohen Korrelationen, gefolgt von einer beeindruckenden Erholung von diesen Tiefständen. Dem Aufwärtstrend zum Trotz hinkten die Gesamtrenditen den längerfristigen jährlichen Durchschnittswerten hinterher, während Investment-Grade-Indizes unmittelbar von den geldpolitischen Maßnahmen, der anziehenden Nachfrage qualitätsorientierter Anleger und einem längeren Durationsprofil profitierten und sich so überdurchschnittlich stark entwickelten.

Der extreme Konjunkturereinbruch zu Jahresbeginn stellte die überlebensnotwendige Anpassungsfähigkeit der Unternehmen auf eine schwere Probe. Die Notenbanken reagierten prompt: Mit üppigen Liquiditätsspritzen hielten sie die Märkte am Laufen und sicherten Emittenten den Zugang zu Kapital. So weitete die US-Notenbank Federal Reserve ihre Bilanz mit Assetkäufen in nur drei Monaten um über USD 3 Bio. auf USD 7,3 Bio. aus. Inzwischen wurden weltweit unter Überwindung zahlreicher politischer Hürden Konjunkturpakete von über USD 10 Bio. geschnürt. Bis sich bei den Haushaltseinkommen eine Erholung abzeichnet, rechnen wir mit weiterer fiskalpolitischer Unterstützung. Eine Gesamtbilanz der Pandemie steht zwar noch aus. Fest steht aber, dass die massiven, koordinierten Gegenschläge der Politik im abgelaufenen Jahr eine wichtige Lenkungswirkung auf die Wertentwicklung an den Kreditmärkten hatten.

Die Kreditmärkte reagierten auf die Maßnahmen mit einer starken Spread-Verengung, und die Emittenten nutzten die Liquiditätssituation, um Kredite zu refinanzieren, Fristenprofile umzustrukturieren und Bilanzen zu stärken. 2020 wurden gemäß BlackRock Capital Markets weltweit Unternehmensanleihen im Wert von etwa USD 4 Bio. begeben.

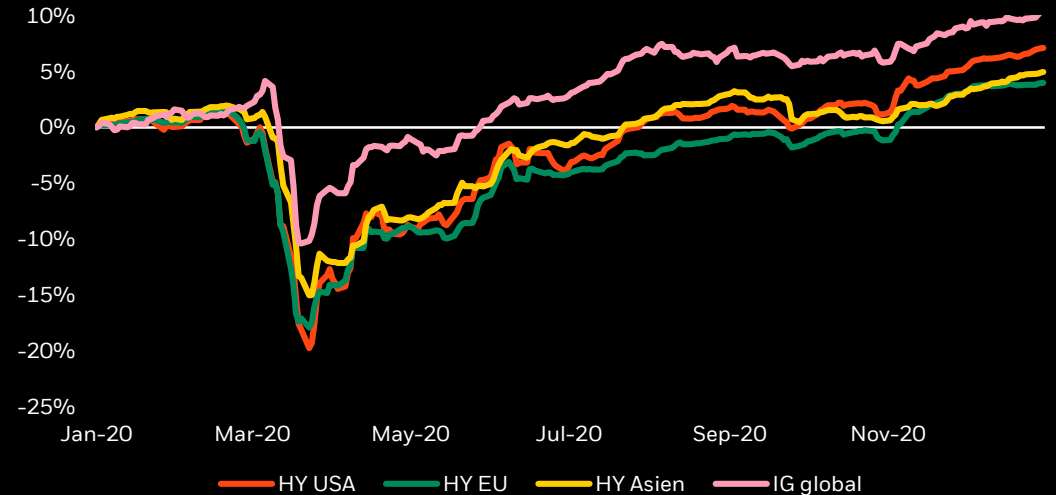
Regional betrachtet kam den asiatischen Kreditpapieren ihre „first in, first out“-Position zugute, da die Länder dort Europa und den USA im Hinblick auf Lockdown- und anschließende Lockerungsmaßnahmen voraus waren. Nach Rating-Kategorien waren die Investment-Grade-Märkte klarere direkte Profiteure der Geldpolitik, die Kursrückgänge in Intensität und Länge minderte.

Obgleich viele Unternehmen und Privatpersonen weiterhin mit dem eingeschränkten Wirtschaftsleben zu kämpfen haben, bleibt festzuhalten, dass die Pandemie die Einführung technologischer Lösungen massiv vorangetrieben hat und generell jenen Unternehmen zugutegekommen ist, die ihre Geschäftsmodelle flexibler gestaltet haben und deren Management trotz der Unsicherheit am Markt bereit war, sich schnell an die Situation anzupassen. Das Transaktionsvolumen bei Fusionen und Übernahmen (M&A) erreichte gemäß Bloomberg mit einem Minus von 16% im Vergleich zum Vorjahr den niedrigsten Jahreswert seit 2014. Angesichts der sich aufhellenden Stimmung bei Unternehmen und der immer dringenderen Notwendigkeit, sich auf die Zeit nach der Pandemie vorzubereiten, ist eine anziehende M&A-Aktivität in diesem Jahr aber vorprogrammiert.

Zwar kann man 2020 nicht als Konjunkturzyklus im herkömmlichen Sinne betrachten, doch der beschleunigte Wandel in vielen Branchen wird sowohl Gewinner als auch Verlierer hervorbringen. Für das kommende Jahr erwarten wir, dass die Outperformer ihre Aktivitäten noch ausbauen, während diejenigen, die sich nicht an die veränderte Lage anpassen können, alternative Lösungen sondieren, die auch in Insolvenzverfahren in Form von Restrukturierungen bestehen können. Vor diesem Hintergrund gewinnen idiosynkratische Anlagechancen an Bedeutung. Dreh- und Angelpunkt unserer Titelauswahl ist und bleibt darum unsere intensive Fundamentalanalyse.

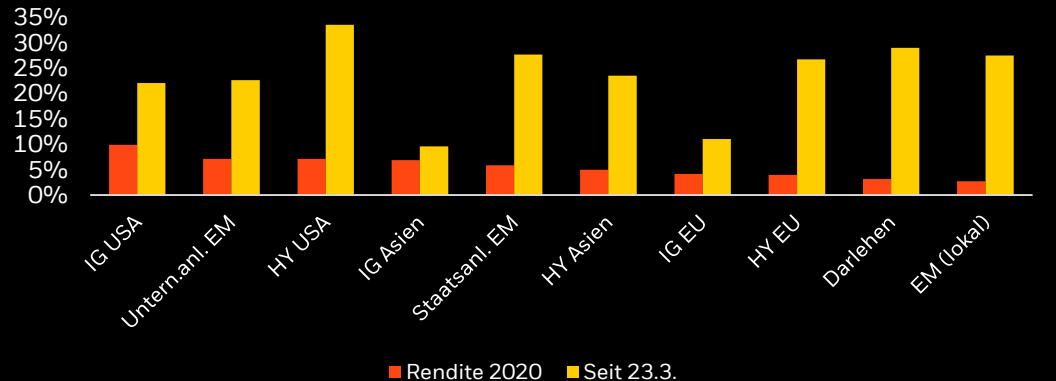
## Moderate Gesamtjahresrenditen verschleiern heftige Ausschläge

Kumulierte tägliche Gesamtrenditen



## Wertentwicklung 2020 nach Marktsegment

Gesamtrenditen für das Gesamtjahr und seit Höhepunkt der Corona-Krise an den Märkten



Quelle: Bloomberg, JP Morgan, S&P LCD., 31. Dezember 2020. IG = Investment Grade, HY = High Yield, EM = Schwellenländer. IG USA = Bloomberg Barclays U.S. Corporate Index, IG Asien = JP Morgan Asia Credit Investment Grade Index, Unternehmensanl. EM = JP Morgan Corporate EM Bond Index, IG EU = Bloomberg Barclays European Corporate Index (USD-währungsgesichert), HY Asien = JP Morgan Asia Credit Non-Investment Grade Index, Staatsanl. EM = JP Morgan Emerging Market Bond Index, HY USA = Bloomberg Barclays U.S. High Yield Index, Darlehen USA = S&P LCD Leveraged Loan Index, HY EU = Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index (USD-währungsgesichert), EM (Lokalwährung) = JP Morgan GBI-EM Global Diversified Index (USD-währungsgesichert). IG weltweit = Bloomberg Barclays Global Corporate Index. Die Angaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse.**

2021: Unser Weg zum Ziel

# Ungleichmäßige Erholung, stärkere Differenzierung

Wir stehen Kreditinvestments dieses Jahr unter anderem deshalb positiv gegenüber, weil wir weiterhin damit rechnen, dass die lockere Geld- und Fiskalpolitik anhält, dass Impfstoffentwicklung und Durchimpfung voranschreiten, dass eine bessere Stimmung bei Verbrauchern und Unternehmen sich positiv auf das Wachstum auswirken kann und dass sich bereits eine positive Ergebnisdynamik abzeichnet, die mehrere Jahre anhalten dürfte. Die Ausgangsbewertungen bei Renditen und Credit Spreads sind jedoch nicht weit von historischen Tiefstständen entfernt. Zudem sind mögliche Verschlechterungen bei Konditionen (Covenant-Klauseln) und Merkmalen der Transaktionsqualität (Second Lien-Darlehen, Dividend Recaps) zu beachten. Eine noch stärkere Konzentration auf die Titelauswahl ist dieses Jahr daher unerlässlich.

Wir sind uns der „K-förmigen“ Erholung sehr bewusst. Für viele Arbeitnehmer mit geringerem Gehalt sind die wirtschaftlichen Folgen viel gravierender. Dem werden auch Politik und Wirtschaft dieses Jahr Rechnung tragen müssen. Durch die je nach Region und Branche sehr uneinheitliche Erholung wird die Schere zwischen Gewinnern und Verlierern noch weiter aufgehen, vor allem in Branchen, die mit dem allgemeinen Aufschwung nicht Schritt halten konnten, und dort, wo Unternehmen gegebenenfalls Restrukturierungen vornehmen und ihre Bilanzen rekaptalisieren müssen. Stark von der Pandemie betroffene Sektoren wie Fluggesellschaften, Freizeitindustrie, Hotellerie, Einzelhandel und Energieversorgung bergen allesamt ein erhebliches idiosynkratisches Potenzial.

Verschiedene Faktoren wie Deglobalisierung, Störungen auf der Angebotsseite und stärkere konjunkturpolitische Impulse mit preistreibender Wirkung auf Vermögenswerte verursachen erstmals seit geraumer Zeit ein höheres Inflationsrisiko.

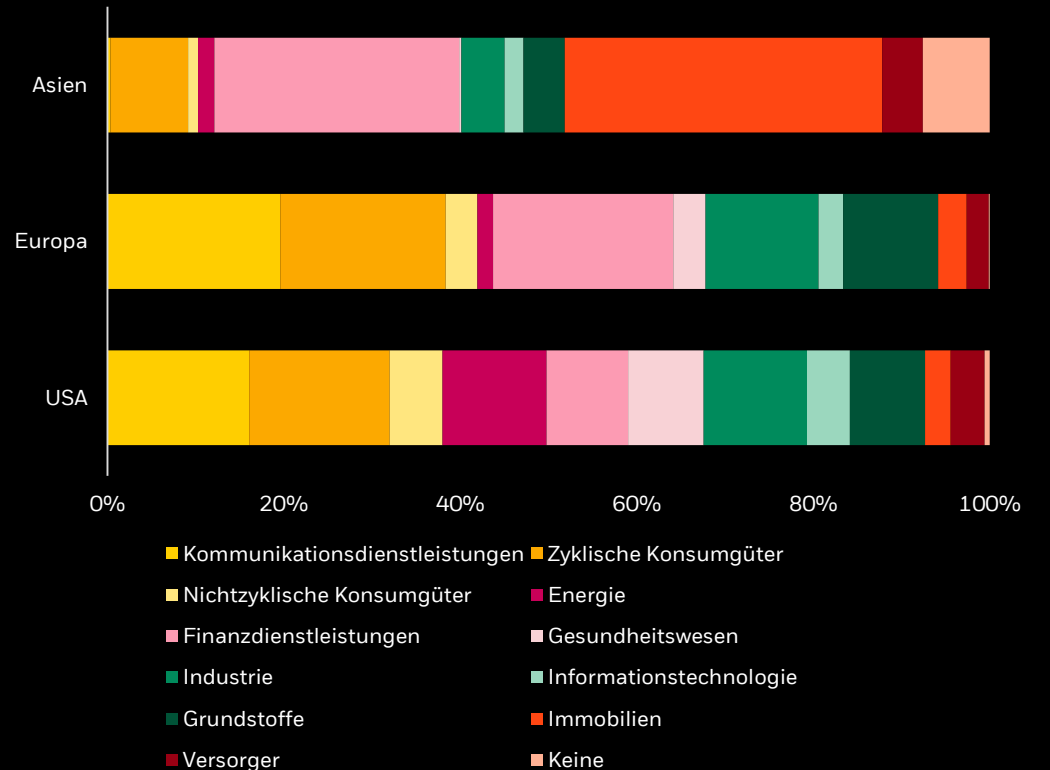
Hierdurch könnten die Zinsen steigen und so für eine steilere Zinskurve sorgen, was für die Aktienmärkte vorteilhaft und für Kreditinvestments von Nachteil wäre. Allerdings ist der Schuldenstand der Privathaushalte aktuell relativ niedrig, weshalb der Handlungsspielraum hier weniger eingengt ist und die Risiken einer etwas höheren Inflation aufgefangen werden können.

Die Ausfallerwartungen haben ihren Höchststand letzten März erreicht, als die implizite kumulative 5-Jahres-Ausfallrate im US-High-Yield-Segment bei über 50% lag. Heute liegt der Wert bei etwa 15%, und zu tatsächlichen Ausfällen wird es unseres Erachtens nur bei unter 10% der Unternehmen kommen, da sich diese massiv um Kapitalerhöhungen und eine Umstrukturierung von Fristen bemühen. In anderen Regionen folgten die impliziten Ausfallraten einem ähnlichen Muster. In Branchen, in denen eine Refinanzierung unmöglich ist oder anhaltender wirtschaftlicher Druck herrscht, werden sich neue Anlagechancen in Form von notleidenden Krediten oder Unternehmen im Restrukturierungsprozess auftun. Schließlich dürften sich bestimmte in der Pandemie entstandene Trends, wie Homeoffice oder der verminderte Reiseverkehr, längerfristig halten und einige Bestandsunternehmen in Schwierigkeiten bringen, während andere profitieren. (Siehe unseren kürzlich erschienenen Aufsatz [A different kind of distressed credit cycle](#)).

Die zunehmende Durchimpfung der Bevölkerung wird auch die Konjunktur ankurbeln, was dann eine Aufstockung der Lagerbestände und Investitionen nach sich ziehen dürfte. Um Lehren aus der Pandemie zu nutzen und ihr Wachstum zu steigern, werden sich die Unternehmen stärker mit der Stabilität von Lieferketten und der Anpassung an unterschiedliche Konsummuster beschäftigen.

## Regionale Marktunterschiede bieten Möglichkeiten zur Diversifizierung

Branchen nach Anteil ihres Marktwerts am regionalen Hochzinsmarkt in %



Quellen: BlackRock, 31.12.2020. USA = BBG Barclays US High Yield Index, Europa = BBG Barclays Pan-European High Yield Index, Asien = JP Morgan JACI High Yield Index. Aufschlüsselung nach GICS-Sektorklassifizierung.

**Die Nachfragesituation für Kreditinvestments ist günstig, doch mit seinem ungleichmäßigen Verlauf wird der Aufschwung die Schere zwischen Gewinnern und Verlierern weiter auseinandertreiben.**

**Thema 1**

# **Ertragsorientierte (Um-)Gestaltung von Portfolios**

## Thema 1

# Ertragsorientierte (Um-)Gestaltung von Portfolios

Die Anleiherenditen bewegen sich nahe ihren historischen Tiefstständen. So liegt die Rendite des Bloomberg Barclays Global Aggregate Index aktuell bei 0,83%. Zugleich belieben sich ausstehende Schuldtitel mit Negativrenditen zum 31. Dezember 2020 auf insgesamt USD 18 Bio. Da die herkömmlichen Anleihemärkte keine ausreichenden Ergebnisse mehr bieten, stellen Anleger ihre Portfoliogestaltung aktiv auf den Prüfstand.

Wie in unserem kürzlich erschienen Aufsatz („**Flexible global credit investments**“) dargelegt, wird das wachsende weltweite Universum an Kreditinvestments eine entscheidende Rolle als Ertragsquelle spielen und Anleger dabei unterstützen, ihre Anlageziele zu erreichen. Dabei geht es um grundlegende Annahmen zur Asset-Allokation, die der Portfoliokonstruktion zugrunde liegen. Nachdem die Zinsen seit nunmehr 30 Jahren rückläufig sind und die Anleiherenditen allgemein gegen null tendieren, ergibt sich an den Anleihemärkten ein zunehmend asymmetrischer Verlauf, der weniger Raum für Zinsrallys lässt. Diese Konstellation könnte das Verhältnis zwischen festverzinslichen Anlagen und Aktien künftig verändern und Anleger dazu veranlassen, sich bei der Portfoliozusammenstellung auf Anlagen mit höherer Korrelation zu konzentrieren.

Bei Kreditprodukten ergibt sich die erwartete Rendite zu einem größeren Teil aus ihrem Kupon, der durch den Rückgang der Anleiherenditen umso wichtiger ist. Als hybride Anlageklasse, die Merkmale von Anleihen wie auch von Aktien auf sich vereint, können Kreditinvestments gleichzeitig den Wunsch nach höheren Erträgen und nach Diversifizierung im Hinblick auf Aktienrisiken erfüllen. Angesichts des wachsenden Angebotsspektrums an den Kreditmärkten und der – wie oben erläutert – zu

erwartenden stärkeren Differenzierung empfiehlt es sich, bei der Anbahnung von Investments auf Spezialisten vor Ort zurückzugreifen oder über einen Multi-Asset-Credit-Ansatz eine Kombilösung aus verschiedenen Chancen zusammenzustellen. So können Anleger die Volatilität und Streuung der Spreads effizient für sich nutzen.

Der Ertragsaspekt lässt sich auch auf die privaten Kreditmärkte übertragen. Die Nachfrage nach Strategien für Direktkredite mit ihren attraktiven Illiquiditätsprämien zieht weiter an. Besonderen Wert legen Anleger dabei auf höhere Underwriting-Standards, bewährte Due-Diligence-Kompetenz und fest etablierte Netzwerke zur Anbahnung von Investments, die einen Überblick über ein großes Spektrum an Transaktionen bieten und so eine selektive Auswahl ermöglichen.

Auch Distressed und Special-Situations-Strategien sind zunehmend gefragt als Option für Transaktionen, deren Struktur und Kapitalanforderungen sich für herkömmliche öffentliche Emissionen oder Direktkredite nicht eignen.

Das Portfolio um weitere Ertragsquellen zu ergänzen muss jedoch nicht zwangsläufig zulasten der Anleihekomponente gehen. Vielmehr kann das Risikoprofil weiterhin für eine kapitaleffiziente Allokation in Anleihen des oberen Qualitätsspektrums bei einem gleichzeitig ausgewogenen Exposure zwischen Aktien- und Kreditinvestments mit Diversifizierung zwischen Regionen, Branchen und Liquiditätsmerkmalen sprechen. Zwar mag am Ende jede Lösung anders ausfallen, doch was sie eint, ist ihr Ursprungsgedanke: die erhöhte Dringlichkeit, Erträge zu erzielen.

## Höhere Korrelationen können Anlass zur Portfolioumgestaltung geben

Korrelationswerte bei Gesamtrenditen und Überschussrenditen

Korrelationen	Gesamtrenditen		
	Anleihen	Aktien	Kreditinvestments
Anleihen	1,00		
Aktien	-0,29	1,00	
Kreditinvestments	0,01	0,38	1,00
Rendite	3,90%	16,10%	5,20%
Risiko	3,40%	17,40%	2,80%
Rendite/Risiko	1,15	0,93	1,86

Korrelationen	Überschussrenditen		
	Anleihen	Aktien	Kreditinvestments
Anleihen	1,00		
Aktien	0,50	1,00	
Kreditinvestments	0,72	0,50	1,00
Rendite	0,60%	8,30%	3,90%
Risiko	1,00%	26,70%	3,50%
Rendite/Risiko	0,60%	0,31	1,11

Quelle: Bloomberg, Stand: 31. Dezember 2020 auf Basis der Tagesrenditen über zehn Jahre. Anleihen = Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond Index, Aktien = S&P 500 Total Return Index, Kreditinvestments = 50% U.S. High Yield Index/50% S&P Leveraged Loan Index. Die Berechnung der Überschussrendite folgt der Methodik des Bloomberg Barclays Index. Aktienüberrenditen werden folgendermaßen berechnet: Ausgehend von der kombinierten Renditeschätzung auf 2-Jahres-Sicht für den S&P 500 Index wird diese Ertragsrendite mittels der Methodik für die Duration von ewigen Anleihen  $((1+Rendite)/Rendite)$  in eine implizite Duration umgerechnet; anschließend wird die Überschussrendite berechnet, indem von der Gesamtrendite des S&P die durch die Duration implizierte Rendite auf Basis der Rendite- und Carry-Schwankungen 30-jähriger US-Staatsanleihen abgezogen wird. Bei den Renditen von Bankdarlehen wurden keine Anpassungen vorgenommen, da diese keine Duration haben. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Direktanlagen in einen nicht aktiv verwalteten Index sind nicht möglich.

**Das Anlageumfeld ändert sich schnell. Was aber bleibt, ist die Notwendigkeit, Resultate zu liefern. Das breite Angebotsspektrum im Global-Credit-Segment bietet die Chance auf höhere Erträge und eine stärkere Portfoliodiversifizierung.**

**Thema 2**

# **Top-Thema Nachhaltigkeit**



## Thema 2

# Top-Thema Nachhaltigkeit

Natürlich spielt das Thema ESG (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) schon lange eine wichtige Rolle für Kreditanleger. Dieses Jahr aber könnte der Trend zur nachhaltigen Geldanlage zum globalen Gebot werden. ESG-Aspekte waren in der Fundamentalanalyse und Auswahl von Kreditanlagen schon immer ein zentrales Kriterium: Anleger müssen die Risiken, die ESG-Faktoren für die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells eines Emittenten mit sich bringen können, im Blick haben. In letzter Zeit sind das Bewusstsein und die Wertschätzung für Nachhaltigkeitsaspekte gestiegen, und die Anleger zeigen sich zunehmend bereit, ihr Kapital in die Unternehmen zu lenken, die am Übergang in eine nachhaltigere Wirtschaft aktiv mitwirken. Hintergrund dieses Trends ist die Überlegung, dass sich solche Unternehmen auf längere Sicht überdurchschnittlich entwickeln werden.

Durch die Geschehnisse im Jahr 2020 ist es noch wichtiger geworden, wesentliche ESG-Risiken, insbesondere die Aspekte Soziales und Umwelt, bei der Auswahl von Kreditinvestments zu berücksichtigen. Wie unter dem Brennglas hat uns die Pandemie vor Augen geführt, wie anfällig die Lieferketten sind, insbesondere was die Bedingungen an den Arbeitsmärkten angeht. Auf dem Weg zur vollständigen Erholung der Wirtschaft muss der Faktor „S“, also die sozialen Auswirkungen, darum in seiner ganzen Bandbreite berücksichtigt werden. So werden sich Chancen auftun, jenen Unternehmen Kapital bereitzustellen, die hochwertige Arbeitsplätze schaffen und ihre Lieferketten lokaler ausrichten wollen. Mit zunehmender Frequenz und Intensität von Naturkatastrophen infolge des Klimawandels wird dieses Thema auch weiterhin im Fokus stehen und Anleger dazu veranlassen, ihr Kapital den Unternehmen bereitzustellen, die aktiv auf eine Reduzierung ihrer CO<sub>2</sub>-Emissionen auf null oder nahe null hinarbeiten.

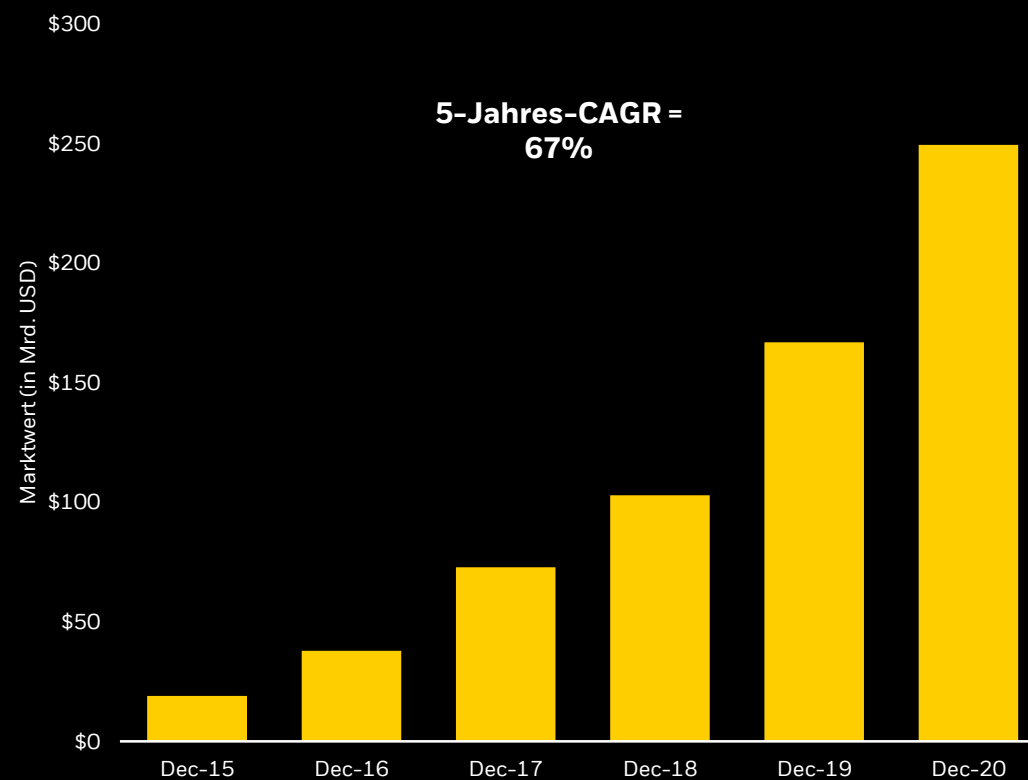
Für die Unterstützung von Unternehmen auf ihrem Weg zur nachhaltigen Gestaltung ihrer Geschäftsmodelle werden Kreditanleger dieses Jahr eine größere Rolle spielen. Traditionell geben beim Umgang mit Nachhaltigkeitsaspekten in Portfoliounternehmen das Management und die Aktionäre den Ton an, doch auch Kreditgeber können sich Gehör verschaffen. So werden die Geldgeber versuchen, über ihre Kreditbedingungen Einfluss auf die Ausrichtung der Unternehmen auszuüben, indem sie beispielsweise Kreditnehmern mit starkem ESG-Profil niedrigere Zinsen gewähren oder konkrete ESG-Klauseln, etwa zur Senkung der CO<sub>2</sub>-Emissionen oder des Wasserverbrauchs, in die Verträge aufnehmen. Auch die Zusammenarbeit mit den Unternehmen wird an Bedeutung gewinnen, beispielsweise bei der Erstellung umfassender ESG-Berichte, die als Informationsgrundlage für einen fundierteren Auswahlprozess von Kreditinvestments und für die Finanzierung neuer Nachhaltigkeitsprojekte dienen.

Nachhaltigkeitsziele umzusetzen erfordert Engagement und ein kollektives Vorgehen, in das alle Beteiligten eingebunden werden. Auch die Kreditgeber werden hierzu ihren Teil beitragen.

Das Bekenntnis zum nachhaltigen Anlegen folgt bei BlackRock einem ganzheitlichen Konzept, das sich über alle Märkte und Anlageklassen erstreckt. Weitere Informationen hierzu unter [Sustainability at BlackRock](#).

## ESG-Unternehmensanleihen wachsen schneller

Marktwert des JPM Corporate Green Bond Index



Quelle: JP Morgan, Stand 31. Dezember 2020. Marktwert des JPM GENIE Corporate Index. CAGR = Compound Annual Growth Rate (jährliche Wachstumsrate). Zusätzliche Schuldtitel aus dem Bereich Soziales und Nachhaltigkeit im Schätzwert von USD 100 Mrd. sind in den Indexdaten nicht berücksichtigt.

**Die Berücksichtigung von ESG-Aspekten ist in der auf Fundamentaldaten basierenden Kreditanlage schon lange ein fester Bestandteil in der Titelauswahl. Je stärker sich die Marktteilnehmer dieser Risikofaktoren bewusst sind, desto größer wird die Transparenz und die Rechenschaftspflicht für Emittenten und Anleger.**

**Thema 3**

# **Chancen an Kreditmärkten in Asien**

## Thema 3

# Chancen an Kreditmärkten in Asien

Auf der Suche nach Ertrags- und Diversifizierungspotenzial blicken Anleger verstärkt über die Kreditmärkte der Industrieländer hinaus. Hierbei sollten sie unseres Erachtens generell die asiatischen Kreditmärkte und insbesondere China in Erwägung ziehen. Die Öffnung des chinesischen Onshore-Marktes fällt zeitlich zusammen mit einer weltweiten Liquiditätsschwemme und einer zunehmenden Knappheit an Anlagechancen, die den Renditebedürfnissen der Anleger gerecht werden. Mit seinen relativ hohen Wachstumsraten, dem Vorsprung bei der Erholung von der Pandemie und dem schon vor der Corona-Krise in Angriff genommenen Schuldenabbau bietet das Reich der Mitte günstige Voraussetzungen für eine Investition.

Gleichwohl gilt unsere positive Grundhaltung zu asiatischen Kreditinvestments nicht nur für China. Auch in Indien, Indonesien und Südostasien sehen wir Chancenpotenzial. Attraktiv sind offensichtlich vor allem lokale Märkte mit höheren Nominal- und Realzinsen sowie Währungen, die im stabilen bis schwächeren USD-Umfeld gut positioniert sind. Auch wenn die angespannte geopolitische Lage weiterhin Gegenwind für die Märkte mit sich bringt, werden die Risikoaufschläge unter einer weniger konfliktfreudigen US-Regierung in Kombination mit einem effektiven Anstieg der Impfquoten unserer Meinung nach sinken.

Indien wurde von der Pandemie zwar schwer getroffen, aber die Zeichen stehen auf Erholung, abzulesen am Einkaufsmanagerindex, der unlängst eine deutliche Trendwende vollzog. Mit seinen 1,4 Mrd. Einwohnern wird Indien voraussichtlich das Land sein, das weltweit am stärksten vom Corona-Impfstoff profitiert. Zumal die Neuausrichtung der Lieferketten für das bevölkerungsreiche Land mit vielen jungen und gut ausgebildeten Menschen strukturell positiv ist.

Diversifizierungspotenzial sehen wir am Onshore-Markt für RMB-Kredite mit seiner geringen Korrelation zu chinesischen USD-Krediten und zu den restlichen Weltregionen. Auch asiatische High-Yield-Papiere sind angesichts ihrer historisch niedrigen Ausfallraten, der relativ kurzen Duration und des Risikoaufschlags attraktiv. Asiatische Unternehmen haben sich bei der Verschuldung stärker zurückgehalten als viele Wettbewerber in den Industrieländern, sodass sich das Verhältnis zwischen Ratinghochstufungen und -herabstufungen stabilisiert hat und sich die Ausfallraten bei rund 3% eingependelt haben. So blieb auch das Nettoemissionsvolumen in Asien 2020 deutlich hinter den Werten von 2018/2019 zurück und steht damit im deutlichen Gegensatz zu den Industrieländern, wo das Emissionsvolumen zulegen konnte. Dass es jüngst zu Zahlungsausfällen staatseigener Unternehmen gekommen ist und sich die Spreads in Bereichen wie zuletzt dem chinesischen Immobiliensektor sehr volatil entwickeln, ist uns durchaus bewusst und bestärkt uns in unserer Meinung, dass eine gezielte Titelauswahl an den Kreditmärkten das Mittel der Wahl ist.

Asiatische Private-Credit-Anlagen stellen eine attraktive Anlagechance dar, die Anleger zunehmend auch in größerem Maßstab einsetzen können. Gründe hierfür sind die Stellung Asiens als einer der wichtigsten Wachstumsmotoren der Welt, der deutliche Nachfrageüberhang am Markt für Kreditinvestments und die nachgebesserten Insolvenzregelungen. Dortige Finanzierungen sind mit höheren Risikoaufschlägen ausgestattet. Zudem können es sich die Geldgeber aufgrund des geringeren Wettbewerbsdrucks leisten, größere Sicherheitspuffer in ihre Transaktionen einzubauen.

## Attraktive relative Bewertung des asiatischen High-Yield-Segments Optionsbereinigter Spread



Die Angaben beziehen sich auf die Wertentwicklung in der Vergangenheit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse. Die Indizes werden nicht aktiv verwaltet, und Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Quelle: BlackRock, 31. Dezember 2020. Verwendet wurden Indizes von Bloomberg Barclays unter Ausschluss des Stressed Debt-Segments.

**Die asiatischen Kreditmärkte erweitern das Anlageuniversum jenseits der üblichen Schwellen- und Industrieländer und bieten die Möglichkeit, Renditen zu steigern, stärker zwischen Branchen und Regionen zu diversifizieren und Erträge zu erzielen.**

Start ins neue Jahr

# Flexibel bleiben und nach vorne blicken

Wir gehen davon aus, dass sich an den Kreditmärkten dieses Jahr generell Renditen im mittleren einstelligen Bereich erzielen lassen. Dabei wird die Einengung der Spreads durch etwas steilere Renditekurven ausgeglichen, sodass die Kuponerträge (Carry) der wichtigste Renditefaktor sein werden.

Eine größere Dispersion und ein höheres Aufwärtspotenzial besteht vor allem in den Branchen, die von der Corona-Krise am stärksten getroffen wurden, wie dem Transport, der Hotellerie und der Freizeitindustrie, deren Gewinne und Bewertungskennzahlen die Talsohle noch nicht überwunden haben. Die Erholung wird nicht allen Regionen und Sektoren gleichermaßen zugutekommen, was sich in den Entscheidungen und letztlich auch in der Performance der Unternehmen niederschlagen wird. Vor diesem Hintergrund gewinnt die gezielte Auswahl der Investments immer mehr an Bedeutung.

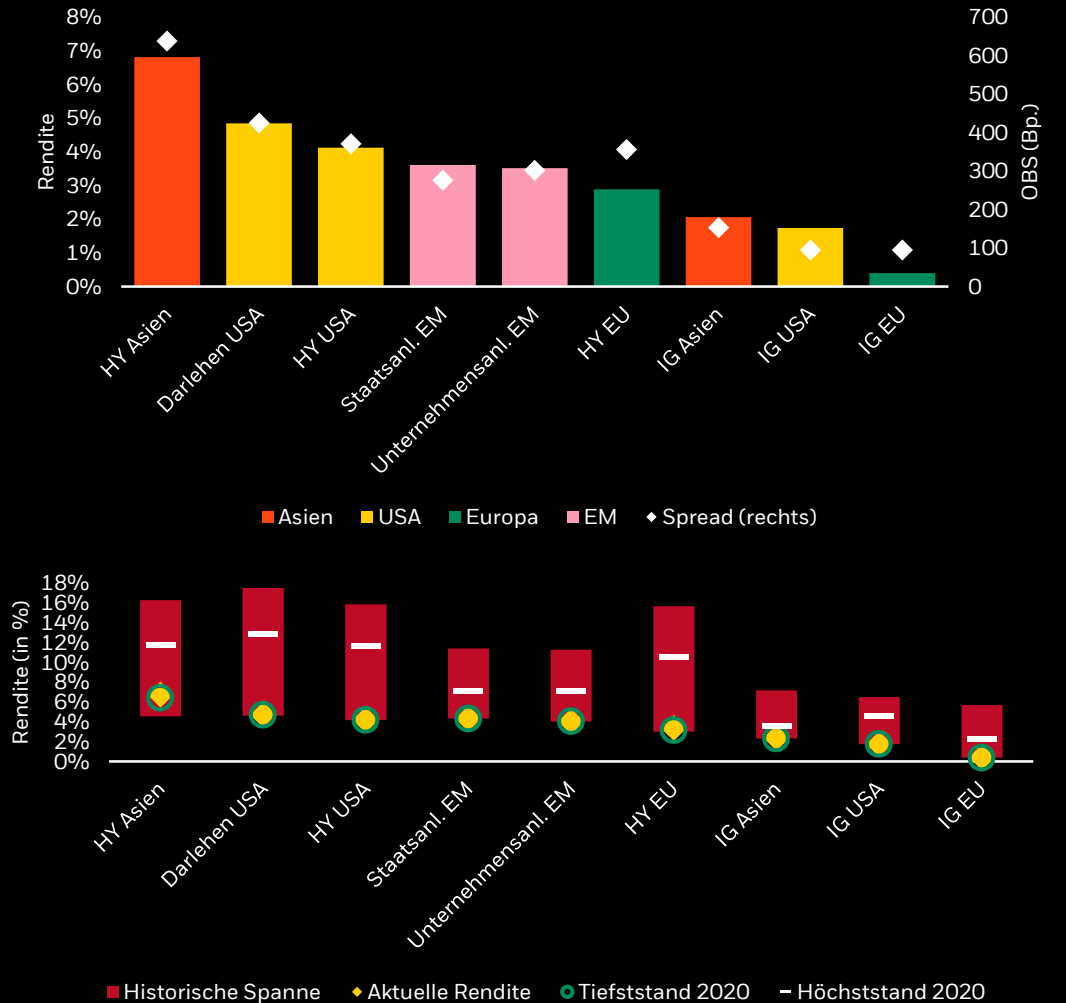
Dank ihrer Ertragsaufschläge gegenüber Anleihen dürften sich Kreditinvestments auch weiterhin einer wachsenden Nachfrage erfreuen. Gleichzeitig wird das Angebot im Vergleich zum relativ hohen Niveau von 2020 wohl zurückgehen. An den öffentlichen Kreditmärkten dürfte sich bei der Wertentwicklung von

Darlehen und Anleihen eher ein ausgewogenes Bild ergeben, was den Bewertungen, dem höheren Zinspotenzial und der moderaten Inflation in Kombination mit einer vermehrten Emission von CLO-Papieren zuzuschreiben ist. Der Private-Credit-Markt bietet gegenüber den öffentlichen Märkten in unseren Augen nach wie vor attraktive Ertragsprämien mit entsprechender Anziehungskraft auf neue Anleger. Zudem ist hier aufgrund der zunehmenden M&A-Aktivität und der Wiederanlage von Kapital aufgrund der relativ kurzen Laufzeiten an diesem Markt mit einer guten künftigen Performance zu rechnen.

Unter dem Strich kommen wir zu dem Schluss, dass eine Fortsetzung geld- und fiskalpolitischer konjunkturstützender Maßnahmen weltweit und Fortschritte bei der Impfstoffentwicklung und Durchimpfung die aufgestaute Nachfrage weiter ankurbeln und so für eine Gewinnerholung, einen Investitionsschub und eine mehrjährige Wachstumsphase sorgen werden. Ungeachtet unserer grundsätzlich optimistischen Haltung sollten sich Anleger auf unterschiedliche Ergebnisse in den einzelnen Regionen und Branchen einstellen und ihre Auswahl an Kreditanlagen entsprechend treffen, um differenzierte Ertragsquellen zu erschließen.

## Ausgangslage für Carry-Strategien im globalen Credit-Segment 2021

Rendite und Spread nach Marktsegment



Quellen: BlackRock, 31. Dezember 2020. HY = High Yield, EM = Schwellenländer, IG = Investment Grade.  
 HY Asien = JP Morgan JACI High Yield Index, IG Asien = JP Morgan JACI Investment Grade Index, Darlehen USA = S&P Leveraged Loan Index, HY USA = Barclays U.S. High Yield Index, Unternehmensanl. EM = JP Morgan CEMBI Index, Staatsanl. EM = JP Morgan EMBI Index, HY EU = Barclays Pan European High Yield Index, IG USA = Barclays US Investment Grade Corporate Index, IG EU = Barclays European Investment Grade Corporate Index.

# Global Credit

**200+**  
Experten

**19**  
**Niederlassungen**  
weltweit

**USD 139 Mrd.**  
an Kundenvermögen

### Risikohinweise

**Kapitalrisiko.** Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen und sind nicht garantiert. Anleger erhalten den ursprünglich angelegten Betrag möglicherweise nicht zurück.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte nicht der einzige Faktor sein, der bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie berücksichtigt wird.

Änderungen der Wechselkurse zwischen Währungen können dazu führen, dass der Wert von Anlagen sinkt oder steigt. Bei Fonds mit höherer Volatilität können die Schwankungen besonders ausgeprägt sein, und der Wert einer Anlage kann plötzlich und erheblich fallen. Steuersätze und die Grundlagen für die Besteuerung können sich von Zeit zu Zeit ändern.

### Wichtige Informationen

Die hierin enthaltenen Informationen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und sind nicht als Prognose, Research oder Anlageberatung zu verstehen und stellen keine Empfehlung, kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder zur Anwendung einer Anlagestrategie dar. Die geäußerten Meinungen können sich ändern. Es sollte eine Einschätzung vorgenommen werden, ob die Informationen unter Berücksichtigung Ihrer Ziele, finanziellen Situation und Bedürfnisse für Sie geeignet sind. Es liegt im alleinigen Ermessen des Lesers, sich auf die in diesem Material enthaltenen Informationen zu verlassen. Eine Anlage ist mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des Kapitals.

Dieses Material kann "zukunftsgerichtete" Informationen enthalten, die nicht rein historischer Natur sind. Solche Informationen können unter anderem Projektionen, Prognosen und Schätzungen von Erträgen oder Renditen beinhalten. Es wird keine Zusicherung gegeben, dass die dargestellte Wertentwicklung von BlackRock-Fonds erreicht wird oder dass alle Annahmen, die bei der Erzielung, Berechnung oder Darstellung der hierin enthaltenen zukunftsgerichteten Informationen oder historischen Wertentwicklungsinformationen getroffen wurden, bei der Erstellung dieses Materials berücksichtigt oder angegeben wurden. Jegliche Änderungen der Annahmen, die bei der Erstellung dieses Materials getroffen wurden, könnten einen wesentlichen Einfluss auf die hier dargestellten Anlagerenditen haben. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für aktuelle oder zukünftige Ergebnisse und sollte bei der Auswahl eines Produkts oder einer Strategie nicht als einziger Faktor berücksichtigt werden.

Die in diesem Material enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus eigenen und fremden Quellen, die von BlackRock als zuverlässig erachtet werden, sind nicht notwendigerweise allumfassend und werden hinsichtlich ihrer Richtigkeit nicht garantiert.

**Dieses Material ist lediglich zur Weitergabe an professionelle Kunden (laut Definition in den Vorschriften der britischen Finanzmarktaufsichtsbehörde oder den MiFID-Regeln) bestimmt und sollte nicht von anderen Personen als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.**

Bis zum 31. Dezember 2020 ist der Herausgeber BlackRock Investment Management (UK) Limited, ein von der britischen Financial Conduct Authority („FCA“) zugelassenes und beaufsichtigtes Unternehmen mit Geschäftssitz 12 Throgmorton Avenue, London, EC2N 2DL, England, Tel. +44 (0)20 7743 3000. Registriert in England und Wales unter Nummer 02020394. Zu Ihrem Schutz werden Telefonanrufe üblicherweise aufgezeichnet. Eine Liste aller Aktivitäten, für die BlackRock zugelassen ist, finden Sie auf der Website der Financial Conduct Authority. Falls Großbritannien und die Europäische Union keine Vereinbarung abschließen, die es Unternehmen in Großbritannien erlaubt, im Europäischen Wirtschaftsraum Finanzdienstleistungen zu erbringen, ist der Herausgeber dieser Materialien ab 1. Januar 2021:

- BlackRock Investment Management (UK) Limited für alle Länder außerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums bzw.

- BlackRock (Netherlands) B.V. für Länder im Europäischen Wirtschaftsraum

BlackRock (Netherlands) B.V. ist ein von der niederländischen Finanzdienstleistungsaufsicht zugelassenes und beaufsichtigtes Unternehmen mit Geschäftssitz Amstelplein 1, 1096 HA, Amsterdam, Tel: 020 – 549 5200, Tel.: +31 020 549 – 5200, Handelsregister Nr. 17068311. Zu Ihrem Schutz werden Telefonanrufe üblicherweise aufgezeichnet.

Alle hier angeführten Analysen wurden von BlackRock erstellt und können nach eigenem Ermessen verwendet werden. Die Resultate dieser Analysen werden nur bei bestimmten Gelegenheiten veröffentlicht. Die geäußerten Ansichten stellen keine Anlageberatung oder Beratung anderer Art dar und können sich ändern. Sie geben nicht unbedingt die Ansichten eines Unternehmens oder eines Teils eines Unternehmens innerhalb der BlackRock-Gruppe wieder, und es wird keinerlei Zusicherung gegeben, dass sie zutreffen.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt kein Angebot und keine Aufforderung an irgendjemanden dar, in BlackRock-Fonds zu investieren, und wurde nicht im Zusammenhang mit einem derartigen Angebot erstellt.

© 2021 BlackRock, Inc. Alle Rechte vorbehalten. BLACKROCK, BLACKROCK SOLUTIONS, iSHARES, BUILD ON BLACKROCK, SO WHAT DO I DO WITH MY MONEY sind Handelsmarken von BlackRock, Inc. oder ihren Niederlassungen in den USA und anderen Ländern. Alle anderen Marken sind Eigentum der jeweiligen Rechteinhaber.