LEITERbAV

TACTICAL ADVANTAGE

Das Magazin für die imperativen Fragen des zeitgenössischen deutschen Pensionswesens

Volume 8
12/2021

EURO 50,00

PENSIONS AND ASSETS

DIE ADVERTORIALS DER
TACTICAL ADVANTAGE

PENSIONS & ASSETS:

FIXED INCOME: HOHER NORDEN – HOHE SPREADS!

Ungeachtet des Niedrigzinses sind bAV-Einrichtungen auf Fixed Income als Grundgerüst ihrer Asset Allocation nach wie vor angewiesen. Der hohe Norden mit seinen vergleichsweise hohen Credit Spreads zieht pragmatische Pensionsinvestoren daher derzeit verstärkt an; abgesehen davon, dass die Länder Skandinaviens seit langem als ESG-Pioniere gelten. MALTE KIRCHNER und MATTHIAS BEITZEL von DNB Asset Management schreiben über den nordischen Aufschwung nach Corona, über die Einschätzung der weiteren Entwicklung nach der ersten Zinserhöhung in Europa überhaupt und über noch bestehende sowie neu entstehende Chancen im Credit-Bereich.

Advertorial mit freundlicher Unterstützung von:

»Stärke und Stabilität der Wirtschaft veranlasste die Norges Bank, als erste europäische Notenbank den Leitzins zu erhöhen. Bis Ende 2022 sind vier weitere Anhebungen auf 1,25 Prozent wahrscheinlich.«

NORWEGEN: ERSTE ZINSERHÖHUNG IN GANZ EUROPA

Auch Norwegen wurde 2020 von Corona getroffen. Doch schnitt das Land mit einem BIP-Rückgang von 3,1 Prozent im Vergleich zu anderen Staaten in Europa noch recht gut ab. Die Norges Bank hatte im März 2020 die Zinsen von 1,5 auf 0,25 und im Mai 2020 auf null Prozent gesenkt, anders als die EZB aber kein QE-Programm aufgelegt. Dafür richtete die Regierung einen Pandemiefonds zum Kauf von Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen ein. Zudem intervenierte die Norges Bank zum ersten Mal seit 1998 auf den Devisenmärkten, um die Krone zu stabilisieren, und stellte Banken Liquidität für bis zu zwölf Monate zur Verfügung.

Aus Sicht der Märkte waren diese Maßnahmen wichtig, aber entscheidend für die Realwirtschaft waren letztlich die fiskalpolitischen Maßnahmen wie Unterstützungspakete für Haushalte und Unternehmen. Die dadurch verstärkte Erholung setzte sich 2021 fort und äußerte sich durch hohes Verbrauchervertrauen sowie starke Wachstumsdynamik. Für das Gesamtjahr wird nun mit einem BIP-Anstieg um 3,8 Prozent und einem Rückgang der Arbeitslosigkeit auf 3,3 Prozent gerechnet. Das spiegelt die Stärke und Stabilität der Wirtschaft wider und veranlasste die Norges Bank am 23. September dazu, als erste europäische Notenbank den Leitzins zu erhöhen. Zudem sind bis Ende 2022 vier weitere Anhebungen auf dann 1,25 Prozent wahrscheinlich.

SCHWEDEN: RIKSBANK BLEIBT EXPANSIV

In Schweden ist die wirtschaftliche Lage insgesamt ähnlich positiv, nachdem man zur Bekämpfung der Pandemie einen anderen Weg ging. Der BIP-Rückgang 2020 in Höhe von 2,8 Prozent war geringer als in Norwegen und deutlich geringer als in der Eurozone, und auch die schwedische Krone zeigte sich in der Krise stabiler. Für 2021 und 2022 wird nun mit einem Wachstum von 4,2 bzw. 3,8 Prozent gerechnet. Die starke Entwicklung zeigte sich anhand der Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe, die zuletzt nahe ihrer Rekordniveaus lagen.

Anders als in Norwegen gab es in Schweden ein QE-Programm. Dieses war bereits in Kraft, als die Krise ausbrach, und wurde dann in Umfang und Dauer aufgestockt. In der Folge blieben die Zinsen auch für längere Laufzeiten niedrig. Allerdings umfasste das Programm anfangs keine Unternehmensanleihen, sodass es zu erheblichen Verwerfungen an den Kreditmärkten kam. Der Ankauf von Vermögenswerten im Rahmen des QE soll nun nach dem vierten Quartal 2021 enden, aber es wird erwartet, dass die Bestände noch bis 2022 unverändert bleiben. Anders als im Nachbarland ließ die schwedische Riksbank den Zinspfad für den gesamten Zeitraum ihrer Prognose trotz starker Wirtschaftsentwicklung unverändert bei null Prozent. Die höhere Inflation aufgrund gestiegener Energiepreise schätzte man dabei als vorübergehend ein. Trotzdem sind die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen im Jahr 2021 etwas gestiegen, doch das dürfte daran liegen, dass sich erste Erwartungen für Zinserhöhungen in den Jahren 2024 und 2025 in der Kurve bemerkbar machen.

KONTAKT
Dr. Malte Kirchner
Senior Institutional Sales Spezialist

Matthias Beitzel
Institutional Sales Spezialist

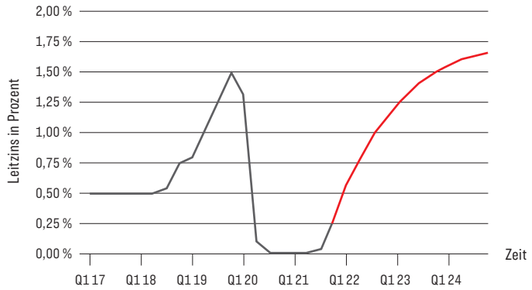
DNB Asset Management S.A.
13, Rue Goethe
L-1637 Luxembourg

TEL
+352 621 / 394 099

MAIL
malte.kirchner@dnb.no
matthias.beitzel@dnb.no

WEB
www.dnbam.com

BISHERIGE UND ERWARTETE ZINSPOLITIK DER NORGES BANK



← **Abb. 1** Die Grafik zeigt die vergangene sowie die jüngst von der norwegischen Zentralbank auf Basis ihrer Monetary Policy Reports erwartete Zinspolitik. Dies deutet auf einen Leitzins von einem Prozent im Juni und 1,25 Prozent im Dezember 2022 hin. Nach einer anfänglichen Normalisierung sollte sich das Tempo verringern.
Quelle: Refinitiv Datastream, Norges Bank, DNB Markets.
Stand: 23.09.2021.

Insgesamt scheint die Riksbank darauf bedacht zu sein, expansiv zu bleiben und nicht zu schnell zu bremsen, um die Inflation auf Dauer in der Nähe ihres Ziels zu halten. Das sollte den Aufschwung in den kommenden Jahren weiter stützen, auch wenn sich ein mögliches Vorziehen von Zinserhöhungen nicht ganz ausschließen lässt.

EINSCHÄTZUNG FÜR CORPORATE BONDS

Die Märkte für Unternehmensanleihen haben in ganz Skandinavien 2021 gut abgeschnitten, sowohl bei Neuemissionen als auch bei ihrer Performance. Neuemissionen verzeichneten im Investment-Grade- wie im High-Yield-Bereich hohe Volumina nahe den Rekordwerten. Zudem war ein starker Anstieg der Emissionen von Green Bonds zu beobachten.

Die starke Emissionstätigkeit dürfte das ganze Jahr über anhalten. Nach wie vor werden Emittenten durch niedrige Zinsen in Kombination mit relativ engen Credit Spreads angelockt. Diese betrugen im High-Yield-Bereich zuletzt rund 500 Basispunkte. Der größte Rückgang war im ersten Quartal 2021 erfolgt, danach hatte sich die Einengung weiter langsam fortgesetzt. Insgesamt ist das Risiko/Ertrags-Verhältnis skandinavischer High Yield Bonds trotzdem weiter als gut einzuschätzen, da im Vergleich zu anderen großen Regionen immer noch erweiterte Spreads zu beobachten sind.

Konkret für DNB Asset Management ist dabei zu erwähnen, dass auch in Fixed-Income-Portfolios nachhaltige Kriterien systematisch in die Beurteilung des Kreditrisikos und von Anlageentscheidungen einbezogen werden. Damit wird die Vorreiterrolle erfüllt, die dem nordischen Manager als bereits 15-jährigem Unterzeichner der Principles for Responsible Investment der Vereinten Nationen zukommt. Betreffend der Umsetzung in den Portfolios, lag die effektive Duration im Investment-Grade-Bereich zuletzt bei knapp 0,8 und im Segment der High Yields bei rund einem Jahr. Aufgrund der geringen Kapitalbindungsdauer und Zinssensitivität, welche sich unter anderem durch den hohen Anteil an Floating Rate Notes im Markt erklären lässt, sind Allokationen aus dem skandinavischen Raum gerade bei Zinssteigerungstendenzen am Markt ideale Beimischungen in den Portfolios von Investoren.

AUSBLICK FÜR NORWEGEN

Nach Einschätzung von Svein Aage Aanes, Leiter Fixed Income bei DNB Asset Management, bleiben die Aussichten für die nächsten sechs bis zwölf Monate gut. Den wichtigsten Wachstumsmotor stellen der private Konsum und vor allem Dienstleistungen dar. Die norwegischen Haushalte haben ihre Ersparnisse während der Pandemie stark erhöht, und die aufgestaute Nachfrage sollte sich im nächsten Jahr in den Zahlen zeigen. Die vollständige Öffnung der Wirtschaft und das Aufheben der verbleibenden Corona-Maßnahmen infolge hoher Impfquoten sind gute Vorboten.

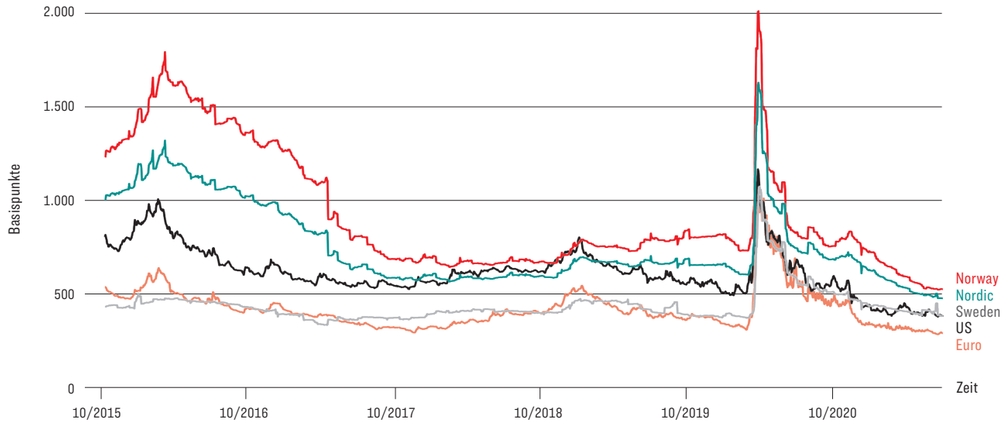
Gleichzeitig hat die Norges Bank ganz klar mitgeteilt, dass die Zinssätze recht schnell auf ein höheres Niveau angehoben werden sollen, so Aanes. Man geht offenbar davon aus, dass es nicht sinnvoll ist, den Zins auf Krisenniveau zu halten, nachdem die Wirtschaft diese Phase verlassen hat, auch wenn die Inflation bis 2025 deutlich unter dem Zielwert bleiben könnte.

Insgesamt erscheint der vorgestellte Zinspfad ausgewogen, aber Risiken bestehen dennoch in beide Richtungen. So könnte ein noch stärkerer Anstieg des privaten Konsums ab Juni 2022 zu einem weiter steilen Zinspfad führen. Sollte dagegen die Arbeitslosigkeit weniger als erwartet sinken oder es zu negativen globalen Entwicklungen kommen, könnte dies eine langsamere Erhöhung der Zinsen erfordern. *TacAd*

DR. MALTE KIRCHNER ist Senior Institutional Sales Spezialist bei DNB Asset Management S.A.

MATTHIAS BEITZEL ist Institutional Sales Spezialist bei DNB Asset Management S.A.

ENTWICKLUNG DER HIGH YIELD SPREADS 2015 BIS 2021



↑ **Abb. 2** Die Grafik zeigt die Entwicklung der High Yield Credit Spreads verschiedener Regionen seit Oktober 2015. In Norwegen bzw. der gesamten nordischen Region sind nach wie vor Aufschläge zu beobachten, was Investments vergleichsweise attraktiv erscheinen lässt.
Quellen: Bloomberg, DNB Markets Credit Research. Stand: 31.08.2021.

»Insgesamt ist das Risiko/Ertrags-Verhältnis skandinavischer High Yield Bonds als gut einzuschätzen, da immer noch erweiterte Spreads zu beobachten sind.«

ÜBER DNB

Das norwegische Unternehmen DNB Asset Management zählt zu den führenden skandinavischen Vermögensverwaltern. Das ausgeprägte ESG-Bewusstsein der nordischen Volkswirtschaften im Allgemeinen sowie von DNB Asset Management im Besonderen spiegelt sich bereits seit den 1980er Jahren in den Anlageentscheidungen wider.

Die Investmentexpertise der in Oslo und Bergen beheimateten Portfoliomanager erstreckt sich über sämtliche Anlageklassen. Dabei spielen die traditionellen Anlageklassen, Aktien und Anleihen, für »nordische« Lösungen eine wichtige Rolle, aber auch die ausgezeichnete Expertise für thematisches Investieren in einzelnen Aktiensektoren.

DNB AM ist Teil der börsennotierten DNB ASA Group, welche sich zu 34 Prozent im Besitz des norwegischen Staates befindet. Die DNB ASA Group ist der größte norwegische und einer der erfolgreichsten skandinavischen Finanzdienstleister.

TACTICAL ADVANTAGE

Volume 8 | Dezember 2021

LEITERbAV
Herausgeber, Chefredakteur und v.i.S.d.P. und gem. § 18 Abs. 2 MStV sowie verantwortlich für den Vertrieb:
Pascal Bazzazi
Prenzlauer Allee 216, D-10405 Berlin

KONTAKT
TEL +49 178 / 660 01 30
MAIL Redaktion@LbAV.de
WEB www.LEITERbAV.de

UST-ID DE 275337140
FINANZAMT Berlin-Prenzlauer Berg

GESTALTUNG UND SATZ
Hartmut Friedrich, Dresden
MAIL mail@hartmutfriedrich.com

AUTORENPORTRÄTS
Jacopo Pfrang, Berlin

FOTOS »URBAN BERLIN«
Heribert Karch, Berlin

DRUCKEREI
Buch- und Offsetdruckerei H. Heenemann GmbH & Co. KG
Bessemerstraße 83-91, D-12103 Berlin

PAPIER
INNENTEIL MagnoVolume, 150 g/m², 1,1-faches Vol.
UMSCHLAG MagnoVolume, 300 g/m², 1,1-faches Vol.

SCHRIFTEN
Ringside Compressed, Hoefler & Co. | GT Sectra Text, Grillitype | Handelson Two, Mika Melvas

AUFLAGE
1.500 Exemplare

SCHUTZGEBÜHR
Das Magazin kann – sofern noch verfügbar – gegen eine Schutzgebühr von 50,– € zzgl. Versandkosten bei dem Herausgeber nachbestellt werden.

NUTZUNGSBEDINGUNGEN & DATENSCHUTZBESTIMMUNGEN
LEITERbAV und LEITERbAV *Tactical Advantage* sind Medien von Pascal Bazzazi (PB).
LEITERbAV wie auch dieses Werk richten sich an bAV-Verantwortliche in Industrie, Politik, Behörden und bei Verbänden sowie an bAV-Berater und bAV-Dienstleister und damit nur an institutionelle Marktteilnehmer. Die Inhalte und die Werbeinhalte einschließlich der von Gastautoren gelieferten Inhalte sind weder in Deutschland noch außerhalb Deutschlands als Kauf- oder Verkaufsangebot irgendeiner Art oder als Werbung für ein solches Angebot (bspw. von Fondsanteilen, Wertpapieren oder zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen) zu betrachten und stellen keinerlei Beratung dar, insbesondere keine Rechtsberatung, keine Steuerberatung und keine Anlageberatung, oder ein Angebot hierzu. LEITERbAV (PB), Herausgeber und Redaktion sowie Gastautoren übernehmen keinerlei Garantie, Gewährleistung oder Haftung für Korrektheit, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Inhalte gleich welcher Art. Dasselbe gilt für die Verwendung dieses Artikels oder dessen Inhalt. Auch jegliche Haftung für etwaige Vermögensschäden oder sonstige Schäden, die aus der Nutzung dieser Inhalte, beispielsweise zu Anlageentscheidungen (handeln oder nicht handeln), resultieren könnten, ist ausgeschlossen. Dasselbe gilt, wenn LEITERbAV (PB) oder Gastautoren in diesem Werk auf Werke oder Webseiten Dritter verweisen. Alle Meinungsäußerungen geben ausschließlich die Meinung des verfassenden Redakteurs, freien Mitarbeiters oder externen Autors wieder und sind subjektiver Natur.
Es handelt sich dabei nur um aktuelle Einschätzungen, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern können. Die Texte sind damit vor allem für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht vorgesehen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Dieses Werk und seine gesamten Inhalte und Werbeinhalte und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Werkes in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen sind untersagt. Es gilt ausschließlich deutsches Recht. Als Gerichtsstand wird Berlin vereinbart.

COPYRIGHT
© 2021 Pascal Bazzazi – LEITERbAV – Die in diesem Werk veröffentlichten Inhalte und Werke unterliegen dem deutschen Urheberrecht. Keine Nutzung, Veränderung, Vervielfältigung oder Veröffentlichung (auch nicht auszugsweise, auch nicht in Pressespiegeln) außerhalb der Grenzen des Urheberrechts für eigene oder fremde Zwecke ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch Pascal Bazzazi.

ISSN
2628-7390

LEITERbAV