



Zinspolitik: Aussichten für die nordischen Anleihemärkte weiterhin positiv

Kommentar von Svein Aage Aanes, Leiter Fixed Income bei DNB Asset Management

11.10.2024 Nachdem die Europäische Zentralbank kürzlich zum zweiten Mal seit Juni ihre Leitzinsen gesenkt und nun auch die US-Notenbank die Zinswende eingeleitet hat, rechnen die Märkte mit einer Reihe weiterer Zinssenkungen. Da diese aber noch keine harte Landung oder Rezession einpreisen, in der die Zentralbanken eine expansive Geldpolitik beginnen müssten, sind Anleihen eine interessante Anlagealternative zu Aktien.

Insbesondere Skandinavien ist derzeit einen Blick wert. Norwegen und Schweden gehören mit den USA zu den Ländern mit dem höchsten BIP-Wachstum in den vergangenen 30 Jahren. Zusammen mit Finnland und Dänemark ist die Region die zehntgrößte Volkswirtschaft der Welt. Neben ihrer hohen Transparenz und geringen Korruption zeichnet sie sich durch stabile rechtliche und institutionelle Rahmenbedingungen und eine geringe Staatsverschuldung aus, was sie für Investoren sehr interessant macht. Fasst man die Nordics zusammen und betrachtet die sektorale Zusammensetzung der Investment-Grade- und High Yield-Märkte, so unterscheiden sich diese nicht allzu sehr von einer globalen Benchmark. Diese hohe Sektordiversifikation kann somit das Ausfallrisiko reduzieren.

Positive Entwicklung im High Yield-Bereich im bisherigen Jahresverlauf

Nordische Hochzinsanleihen zeigten im bisherigen Jahresverlauf eine gute Entwicklung. Wir sehen dieses Anlagesegment weiterhin positiv. Im aktuellen Marktumfeld profitieren skandinavische Hochzinspapiere von attraktiven Credit Spreads, die 150 Basispunkte über dem breiten europäischen High Yield-Markt liegen. Das nordische High Yield-Segment zeichnet sich zudem durch eine hohe Anzahl von Floating Rate Notes aus, die hauptsächlich in NOK, SEK, EUR und USD notieren. Dies ermöglicht die Konstruktion eines Portfolios mit einer niedrigen effektiven Duration.

Die nordische Region, allen voran der norwegische Markt, hat sich in Bezug auf das Emissionsvolumen bereits im Zeitraum bis Ende 2023 deutlich besser behauptet als beispielsweise der europäische Markt. Der nordische Rentenmarkt ist in den vergangenen Jahren stark gewachsen und hat ein Volumen von aktuell mehr als 2 Billionen EUR. Mit Blick auf die Zahl der Neuemissionen von Unternehmensanleihen stach in diesem Jahr Schweden besonders hervor. Seit dem starken Zinsanstieg im Jahr 2022 ist es in Schweden jedoch zu einigen Herausforderungen für den Anleihemarkt im Immobiliensektor gekommen, der im Gegensatz zu Norwegen sehr groß ist. Doch zwischenzeitlich hat sich die Emissionstätigkeit in sämtlichen Bereichen erholt.

Das Hauptrisiko – sowohl für die Aktien- als auch für die Anleihemärkte – besteht in einer Wachstumsverlangsamung, die sich zu einer Rezession ausweiten könnte. Einen Unsicherheitsfaktor stellen u.a. die Präsidentschaftswahlen in den USA dar. Gerade die Äußerungen aus dem Trump-Lager zu Zöllen könnten durchaus ein Risiko für einen Zinsanstieg oder zumindest einen inflationären Impuls darstellen, der die Zinssenkungen verlangsamen könnte. Auf der anderen Seite könnten sie sich leicht negativ auf die längerfristigen Wachstumsaussichten auswirken und zu einem Rückgang der Realzinsen führen. Die makroökonomische Entwicklung der nächsten Monate wird entscheidend dafür sein, ob die Märkte die konjunkturelle Abschwächung, speziell in den USA, unter- oder überbewertet haben.

Immobilien-Hochzinsanleihen mit Potenzial

Allerdings hat die Geopolitik in der Regel keinen besonders großen Einfluss auf die nordischen Länder und wir gehen davon aus, dass die Zinsen dort weiter sinken werden. Die schwedische Riksbank hat ihren Leitzins in diesem Jahr bereits zwei Mal um insgesamt einen halben Prozentpunkt gesenkt und signalisierte zwei bis drei weitere Zinssenkungen bis zum Jahresende. Die norwegische Zentralbank wiederum avisiert eine erste Senkung im März 2025, während der Devisenmarkt bereits im Dezember mit einer Zinssenkung rechnet.

Zugleich sind die Aussichten für das Zins- und Durationsrisiko in den nächsten sechs bis zwölf Monaten leicht positiv. Dies verleiht vor allem Hochzinsanleihen aus dem Immobiliensektor Potenzial, zumal die Spreads hier immer noch hoch sind. Insgesamt sind die Aussichten für die nordische Region vor dem Hintergrund des derzeitigen Umfelds, das durch eine kontrollierte Wachstumsverlangsamung und Zinssenkungen gekennzeichnet ist, vielversprechend.