

PRESSEINFORMATION: SEKTORAUSBLICK 2020

Anleihenmärkte: Volatilität nimmt zu – Bonität rückt in den Vordergrund

Zürich, 21. Januar 2020 – Die ultralockere Geldpolitik sowie die Massnahmen der Zentralbanken haben Blasen sowie Marktverzerrungen an den Finanzmärkten erzeugt, den Kreditzyklus verlängert und zu einem Rückgang bei den Kreditspannen geführt. Die positiven Effekte dieser Lockerungen werden jedoch nicht zukunftsfähig sein und abnehmen, auch wenn der Markt eine technische Unterstützung durch das Anleihenkaufprogramm der EZB erhält. Zudem hat sich die fundamentale Kreditqualität der Unternehmen trotz vorteilhafter Konjunktur aufgrund des Aktionärsfokus verschlechtert und das aktuelle wirtschaftliche Umfeld lässt keine Besserung zu.

„Wir erwarten, dass die Volatilität zunehmen wird und gehen mittelfristig von einer Risikoneubewertung aus, wobei Investoren die in Vergessenheit geratenen Risiko- und Illiquiditätsprämien einfordern werden. In einem solchen Szenario differenziert der Markt und die Bonität rückt in den Vordergrund, weshalb wir generell zu höherer Kreditqualität und einer sorgfältigen Überprüfung der Schuldner raten“, so René Hermann, Analyst bei Independent Credit View (I-CV).

Bewertung ausgewählter Sektoren

Vor diesem Hintergrund ist das Anlagejahr 2020 herausfordernd und stellt Investoren auch vor die Frage, welche Sektoren erfolgsversprechend sind und welche weniger attraktiv erscheinen. Dazu hat I-CV einige ausgewählte Sektoren aktuell unter die Lupe genommen und hinsichtlich ihrer Chancen für dieses Jahr bewertet:

Automobilhersteller und ihre Zulieferer verfügen aktuell über stärkere Kreditprofile als vor der letzten Finanzkrise, befinden sich jedoch erst am Anfang eines strukturellen Umbruchs in der Industrie. Angesichts des schwierigen Marktumfelds steht eine Weiterführung der bisher hohen Finanzdisziplin in Konflikt mit dem Druck zu massiven Investitionen in Zukunftstechnologien, bei welchen eine erfolgreiche Monetarisierung aber noch ungewiss ist. „Der Kostendruck dürfte unseres Erachtens in den nächsten Jahren auch vermehrt zu Allianzen und Zusammenschlüssen führen. Wir erwarten weiterhin eine graduelle Abschwächung der Finanzprofile und damit auch der Ratingeinstufungen“, sagt Hermann. Trotz der mehrheitlich besser als erwarteten Resultate im Bereich der **Kapitalgüter** sind die Nachfrage und das Investitionsverhalten weiterhin getrübt, was generell Druck auf die Finanzrisikoprofile ausübt. Hinzu kommt, dass viele Gesellschaften noch von hohen Auftragsbeständen profitieren, was bis dato geholfen hat, die Produktionskapazitäten auszulasten. Aus Bonitätssicht favorisiert I-CV Gesellschaften mit hoher Profitabilität und wiederkehrenden Umsätzen (zum Beispiel Servicegeschäft).

In der **Nahrungsmittel- und Getränkeindustrie** ist Druck zu erwarten auf die Margen aufgrund erhöhter Investitionen für die Anpassung des Produktportfolios, des intensiven Wettbewerbs sowie der begrenzten Preiskraft der Unternehmen. Und im **Retailsektor** wird das Wachstum im E-Commerce, der mit niedrigeren Margen operieren kann, das Umsatzwachstum und die Margen in den übrigen Einzelhandelsgebieten weiter belasten. Die Einzelhändler in Europa werden den Schmerz aufgrund der weniger robusten makroökonomischen Trends und des geringeren Verbrauchervertrauens wahrscheinlich etwas stärker spüren als ihre Kollegen in den USA. „Deshalb erwarten wir in Europa eine Abschwächung der Finanzprofile der Einzelhändler. Obwohl wir mit einer stabileren Entwicklung in den

USA rechnen, werden auch bestimmte Händler wie Kaufhäuser mit Gewinnrückgängen konfrontiert sein“, meint Hermann.

Unternehmen im **Energie- und Rohstoffsektor** erzielen aufgrund der operationellen und finanziellen Fortschritte nach dem Verfall der Rohstoffpreise starke freie Cashflows, welche jedoch wieder Wachstumsprojekten und der aktionärsfreundlichen Finanzpolitik dienen. Diese Entwicklung sowie die zusätzliche Unsicherheit einer fortschreitenden globalen Wachstumsabschwächung aufgrund des Handelsdisputts hat I-CV veranlasst, den Sektorausblick von Improving auf Stable zu reduzieren. Nach der Phase der rekordtiefen europäischen Strompreise 2014 bis 2017 stellt sich wieder so etwas wie „Normalität“ im Markt der **Stromversorger** ein. Dies bedeutet, dass die vormals sehr gebeutelten Stromerzeuger wieder Preise erhalten, welche zu einem positiven Deckungsbeitrag führen. Das gegenwärtige Preisniveau löste hingegen keineswegs einen Investitionsschub aus, denn diese rechnen sich ohne direkte und indirekte Fördermassnahmen noch nicht. „Aus einer Kreditperspektive bevorzugen wir vertikal integrierte Versorger mit reguliertem Geschäft beziehungsweise mit einem ausgewogenen, diversifizierten Erzeugungsportfolio“, sagt Hermann.

Im **Bankensektor** erwartet I-CV, dass die Differenzierung der Kredite einerseits nach Geografie und andererseits innerhalb der Regionen nach makroökonomischen Umweltfaktoren und Konsolidierungsgrad des Bankensystems in 2020 Bestand hat. Banken in den USA, Kanada, Australien und Singapur sollten trotz Gegenwind durch Zinssenkungen, schwächeres Kreditwachstum sowie Probleme in der Corporate Governance und Compliance weiterhin eine robuste Profitabilität aufweisen. „In Europa dürften vor allem die Banken in Frankreich und Benelux von den oligopolistischen Marktstrukturen profitieren und weiterhin über befriedigende Finanzprofile verfügen. In Skandinavien dämpfen ein intensiver Wettbewerb im Hypothekengeschäft sowie die zu erwartenden Belastungen aus den Geldwäscheskandalen unsere Ertragserwartungen. Am pessimistischsten bleiben wir für die deutschen Gross- und Landesbanken. Bei Finanztiteln empfehlen wir in der Kapitalstruktur tiefer zu gehen und favorisieren Tier 2 von höher eingestuften Banken gegenüber gleich bewerteten ‚senior non-preferred-Papieren‘ von schwächeren Banken“, so Hermann.

Dank tieferen Kapitalisierungssätzen und leicht steigenden Mieten können **Immobilienunternehmen** immer höhere Bewertungen der Anlageportfolios rechtfertigen, was jedoch teilweise zu nicht nachhaltigen Dividendenausschüttungen führt. Während bei Wohnimmobilien eine scheinbar kaum zu stillende Nachfrage vorhanden ist, verbreiten sich bei Gewerbeimmobilien zunehmend alternative Nutzungskonzepte. So werden nicht mehr benötigte Retailflächen kurzerhand in Logistikzentren umgenutzt, zu grosse Einkaufsflächen in kleinere aufgesplittet oder leerstehende Büroflächen in Shared-Office Angebote umgewandelt. Das zu billige Geld führt jedoch je länger desto stärker zu Übertreibungen in den Immobilienmärkten.

Auf Seite 3 ist der I-CV Sektorausblick grafisch aufbereitet

Medienkontakt: René Hermann, Partner von I-CV, Tel. +41 43 204 19 19, hermann@i-cv.ch

Independent Credit View AG (I-CV) fungiert seit 2003 erfolgreich als erste unabhängige Research Boutique für institutionelle Bondinvestoren. In ihrer Funktion als Beraterin analysiert, beurteilt und überwacht I-CV die Kreditqualität von nationalen und internationalen Emittenten und gibt entsprechende Anlageempfehlungen. I-CV ist das einzige Unternehmen im deutschsprachigen Raum, welches für seine Ratingdienstleistungen ausschliesslich von

Investoren bezahlt wird. Das Unternehmen verfügt über ein erfahrenes 18-köpfiges Spezialistenteam und robuste Analyseverfahren, welche in einem I-CV Rating und einer Empfehlung resultieren. Das I-CV Rating hat sich im Markt als unabhängige Einschätzung der Kreditqualität etabliert und als akkurater Frühwarnindikator bewährt. I-CV agiert ausschliesslich im Interesse der Investoren (Investor-pay) und generiert durch umfassende Studien unmittelbaren Mehrwert, indem Marktverschiebungen frühzeitig erkannt werden (vgl. I-CV Banken- und Länderstudien). Die Nähe zum Kunden sowie die Unabhängigkeit zählen zu den wichtigsten Erfolgsfaktoren des Unternehmens.

I-CV Sektorausblick:

Sektorausblick (Marktposition, Wettbewerb, politische bzw. regulatorische Risiken, Wachstum, technologische Risiken)		
Sektor	2019	2020
Versorger	↑	↑
Baustoffe	↑	↑
Energie	↑	→
Rohstoffe	↑	→
Telekom	→	→
Immobilien	→	→
Banken Nordamerika	→	→
Gesundheit	↓	→
Medien	↓	→
Nahrungsmittel	→	↓
Chemie	→	↓
Versicherungen	→	↓
Banken Europa	↓	↓
Auto & Zulieferer	↓	↓
Retail	↓	↓
Pharma / Biotech	↓	↓
Kapitalgüter	↓	↓
Technologie	↓	↓

improving

stable

declining

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäußerte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht.