

## „Auf der Credit-Kurve immer weiter nach unten“

Marktakteure fürchten Blasenbildung am Credit-Markt – Hoffnung ruht auf Verbriefungen

**Börsen-Zeitung, 3.10.2017**  
sts Berlin – Die Sorge vor einer Überhitzung des Credit-Marktes wächst. Dies wurde deutlich während der diesjährigen Konferenz der deutschen Verbriefungsplattform True Sale International (TSI) in Berlin.

Die Verbriefung zeigt sich dabei weiterhin als Credit-Nischenprodukt, die noch immer nicht recht aus dem Krisenmodus herauskommen ist. Hoffnungen des Marktes ruhen nun auf den von der EU geplanten hochwertigen Verbriefungen, wegen ihrer Charakterisierung als standardisiert, transparent und simple auch STS-Verbriefung genannt.

Der Credit-Markt bezeichnet Rentenprodukte jenseits von Staatsanleihen guter Bonität und umfasst unter anderem Investment-Grade-Unternehmensanleihen, Bankanleihen, Hochzinsanleihen und eben auch die auf der TSI-Konferenz diskutierten Asset Backed Securities (ABS). Wegen des Niedrigzinsumfeldes haben sich Anleger im Credit-Markt zuletzt immer stärker in risikoreiche Papiere bewegt, die einen hohen Risikoaufschlag (Spread) gegenüber hochwertigen Staatsanleihen oder dem Swap-Markt besitzen. „Die Anleger gehen auf der Credit-Kurve immer weiter nach unten“, beschreibt dies Martin Lück, Chefvolkswirt bei BlackRock in Deutschland. Die Zeit der Spread-Einengung ist seiner Ein-

schätzung nach vorbei. Der sogenannte Beta-Trade bei Bonds – also die Wette auf weiter steigende Kurse bei fallender Rendite – sei vorbei. „Wir nähern uns einem Blasen-Territorium“, warnte er. Als Anleger müsse man deshalb bei Bonds nun einen Alpha-Trade verfolgen, also quasi „Stock Picking“ betreiben.

Allerdings zeigte sich Lück insgesamt skeptisch gegenüber Anleihe-Investments. „Wir raten in diesen Zeiten dazu, im Portfolio bei realen Assets zu sein. Wir erwarten, in unseren Fixed-Income-Portfolien Duration herauszunehmen und diese durch Kreditrisiko zu ersetzen.“

Die höheren Risiken in Portfolien werden auch von der kanadischen Ratingagentur DBRS beobachtet. Deren Europa-Chef Detlev Scholz berichtete, langlaufende Portfolien würden „nach unten strukturiert“.

### ABS als Ausweg

Die positive Performance von Rentenfonds in der Vergangenheit lasse sich nicht in die Zukunft extrapolieren, warnte Philipp Waldstein Wartenberg, Mitglied der Meag-Geschäftsführung. Im Euro-Markt beobachte er eine „überkaufte Situation“, Investoren kaufen auf ihrer Jagd nach Rendite ungesehen Risiken. „Wir bewegen uns in hochinflationiertem Gebiet.“ Ein Ausweg für Investoren aus diesem Umfeld könn-

ten ABS sein. „Man muss sich als Investor auf Spezialitäten konzentrieren, dazu zählt auch die Verbriefung“, sagte der stellvertretende KfW-Vorstandsvorsitzende Günther Bräunig. Dafür sei es aber nötig, Kapazitäten im Bereich Credit-Analyse



aufzubauen. Dies zu vereinfachen, sollen die STS-Kriterien der EU helfen. „Verbriefung hat eine große Zukunft“, zeigte sich Waldstein Wartenberg von Meag überzeugt. Für Investoren seien die ABS wegen der Kleinteiligkeit der in ihnen verbrieften Assets attraktiv.

Mehrere Akteure berichteten von Zeichen für ein Anspringen des europäischen ABS-Marktes angesichts der guten Konjunkturlage und der kommenden STS-Regulierung. „Der Zug fährt in die richtige Richtung, wir werden sehr positive Zahlen sehen“, sagte Waldstein Wartenberg.