



Hohe Sparquoten, stabile Immobilienwerte: Warum europäische Verbraucher Krisen abfedern können

Geopolitische Spannungen, volatile Energiemärkte und nervöse Kapitalmärkte prägen derzeit das Umfeld für Investoren. Egbert Bronsema, Senior Portfolio Manager bei Aegon Asset Management, erläutert im Gastbeitrag, warum das fundamentale Kreditrisiko im europäischen Verbrauchersektor dennoch beherrschbar bleibt.

Insgesamt sind wir mit einem gut positionierten und recht konservativen Portfolio in diese Phase der Volatilität gestartet, und obwohl die Renditen negativ waren, hielt sich der Kursrückgang mit rund -20 Basispunkten im Monatsverlauf in Grenzen. Die Spreads bei ABS haben sich relativ stabil gezeigt und sind nur geringfügig aufgeweitet, insbesondere im Vergleich zu Unternehmensanleihen und anderen Risikoanlagen. Die Marktreaktion war von Risikoscheu geprägt, verlief jedoch geordnet. Teile des Marktes mit höherem Beta, insbesondere Mezzanine-Tranchen, zeigten eine größere Sensitivität, während vorrangige ABS und Investment-Grade-ABS weiterhin gut unterstützt wurden. Die Primäremissionen bei ABS halten weiterhin an, und die Clearing-Spreads sind im Vergleich zum Februar nicht wesentlich weiter ausgeweitet, da der Primärmarkt offen bleibt und die Liquidität an den Sekundärmärkten weiterhin gut ist.

Es ist wichtig zu beachten, dass das zugrunde liegende Risiko des Fonds überwiegend auf den europäischen Verbraucher ausgerichtet ist. Selbst wenn sich unser Basisszenario nicht bewahrheitet und der Konflikt über einen längeren Zeitraum andauert, ist der europäische Verbraucher im

Allgemeinen gut aufgestellt, um erhebliche wirtschaftliche Schocks abzufedern. Die Sparquoten sind europaweit nach wie vor hoch, die Immobilienpreise sind in den letzten Jahren deutlich gestiegen, und der Arbeitsmarkt ist robust.

ABS von Nahostkonflikt und Energiepreisen abgeschirmt

Anhaltend hohe Energiepreise würden die Wirtschaft zweifellos belasten, was sich letztendlich in einer gewissen Schwäche in den eher konjunkturabhängigen, energieintensiven Sektoren niederschlagen dürfte. Der Arbeitskräftemangel in nicht konjunkturabhängigen Sektoren wie dem Gesundheitswesen, dem Bildungswesen und den öffentlichen Dienstleistungen dürfte jedoch dazu beitragen, die Gesamtauswirkungen auf die Beschäftigung abzumildern. In der Regel hatten europäische Verbraucher kaum Schwierigkeiten, ihre Schulden zu bedienen, solange sie einen Arbeitsplatz hatten.

Dies ist einer der Hauptgründe, warum ABS-Wertpapiere relativ abgeschirmt bleiben – sie weisen nur ein begrenztes

direktes Engagement und eine minimale direkte Verknüpfung mit der geopolitischen Lage im Nahen Osten oder den Energieversorgungsketten auf. Dank ihrer kurzen Laufzeiten und variablen Zinsstrukturen sind sie im Vergleich zu Unternehmensanleihen mit langer Laufzeit weniger anfällig für Marktwertschwankungen. Gleichzeitig bleibt die Nachfrage nach hochwertigen, spreadstabilen Anlagen robust, insbesondere bei Anlegern, die in volatileren Märkten auf defensive Renditen setzen.

Wir gehen davon aus, dass die Volatilität bei Unternehmensanleihen weiterhin hoch bleiben wird, was für das Portfolio angesichts unseres Engagements über unsere CLO-Investitionen von Bedeutung ist. CLO-Bestände machen derzeit fast 25 % des Fonds aus (März 2026). Die Kreditmärkte insgesamt haben deutlich auf den geopolitischen Schock reagiert:

- Die Spreads von Investment-Grade-Unternehmensanleihen haben sich weltweit ausgeweitet und verzeichneten damit die stärkste Bewegung seit mehreren Monaten nach der Eskalation im Zusammenhang mit dem Iran und der gesamten Region. Der Bloomberg Corporate Credit Index OAS beispielsweise stieg von 63 Ende Januar auf derzeit 92 über Swaps (März 2026).
- Auch CDS-Indizes und Risikoprämien haben sich regionenübergreifend ausgeweitet, da Anleger neben den inflationären Auswirkungen höherer Energiepreise auch die geopolitischen Tail-Risiken neu bewerten

Dies bildet den Hintergrund, vor dem sich der Handel mit ABS bisher entwickelt hat, da die Spread-Bewegungen bislang begrenzt und moderat waren. Zwar haben sich die Spreads bei ABS ausgeweitet, doch sind die Spread-Bewegungen in Sektoren mit höherem Beta, wie beispielsweise CLOs, sowie weiter unten in der Kapitalstruktur (BB/B) bei einer sich steilenden Kreditkurve ausgeprägter. Bei vorrangigen Tranchen und konsumbezogenen ABS war trotz der allgemein risikoscheuen Stimmung nur eine moderate Ausweitung zu beobachten. Bei konsumbezogenen ABS, einschließlich Auto- und Verbraucherkrediten, kam es zu einer gewissen Abschwächung der Geld-Brief-Spannen im Sekundärmarkt, jedoch ohne ungeordnete Neubewertung. Zwar ist das Emissionsvolumen im Vergleich zum Februar geringer, doch funktioniert der Primärmarkt weiterhin: Jüngste europäische ABS-Transaktionen wurden erfolgreich bepreist, und die Orderbücher sind nach wie vor gut gefüllt. Betrachtet man den Bloomberg Pan European Floating Rate Benchmark (dieser

Benchmark enthält keine CLOs, sondern ausschließlich RMBS/ABS mit Investment-Grade-Rating), so hat sich der OAS leicht von 65 Ende Januar auf derzeit 69 (März 2026) ausgeweitet.

Anleihen halten Stresstests weiter stand

Bei CLOs war eine etwas ausgeprägtere Ausweitung der Spreads zu beobachten. AAA-Anleihen sind weiterhin gut gestützt, insbesondere im Vergleich zu Unternehmensanleihen einzelner Emittenten. Die Nachfrage von Banken und Versicherern nach variabel verzinslichen, hochwertigen Papieren hat die Spitze der Kapitalstruktur weiterhin gestützt, auch wenn die Kreditmärkte insgesamt eine risikoaverse Haltung einnahmen. Gleichzeitig befinden sich die Primärmärkte in einer abwartenden Haltung; zwar wurden einige Transaktionen platziert, jedoch mit größeren Emissionsabschlägen als noch im Februar. Bei Mezzanine-CLOs ist eine deutlichere Spread-Reaktion zu beobachten, wobei sich die Spreads der BB- und B-Tranchen stärker ausweiten. Dies spiegelt das höhere Beta gegenüber den Spreads der zugrunde liegenden Kredite und eine größere Sensitivität gegenüber der Volatilität an den Leveraged-Loan-Märkten wider. Wichtig ist, dass die Ausweitung eher preis- als flussgetrieben zu sein scheint, da es (bislang) noch keine Anzeichen für Zwangsverkäufe gibt und die Sekundärliquidität weiterhin verfügbar ist, auch wenn sich die Geld-Brief-Spannen ausgeweitet haben. Was den zugrunde liegenden Kreditmarkt betrifft, so war eine gewisse Abschwächung zu beobachten, die durch eine risikoaverse Stimmung und erneute Inflations Sorgen im Zusammenhang mit höheren Ölpreisen getrieben wurde.

Es ist jedoch zu keinem Einfrieren der Kreditliquidität gekommen, und die Auswirkungen sind im Vergleich zu früheren geopolitischen Schocks nach wie vor gering. Zwar würde sich ein deutlich schwächeres wirtschaftliches Umfeld auf diesen Sektor auswirken, doch zeigen unsere Stresstests, dass alle Anleihen in unserem Portfolio einem wirtschaftlichen Schock standhalten können, der deutlich schwerwiegender ist als die globale Finanzkrise. Wir sind daher weiterhin von der zugrunde liegenden Bonität aller unserer Bestände überzeugt.

Versicherungs- und Finanznachrichten

expertenReport



<https://www.experten.de/id/4949118/Hohe-Sparquoten-stabile-Immobilienwerte-Warum-europaeische-Verbraucher-Krisen-abfedern-koennen/>