
Prognose der Ausfallquoten für europäische Hochzinsanleihen – überwiegend mild mit negativer Grundtendenz

Festverzinsliche Wertpapiere | Mai 2023



Tom Southon
Senior Analyst,
Hochzinsanleihen

- **Wir prognostizieren weiterhin relativ geringe kurzfristige Ausfallquoten, stellen aber fest, dass der unterschwellige Trend leicht nach unten weist.**
- **Der Ausblick profitiert von der Wiedereröffnung des europäischen Primärmarkts, aber für überschuldete Emittenten zeichnen sich weiterhin schwierige Refinanzierungsbedingungen ab.**
- **Wir rechnen angesichts der heranrollenden Fälligkeitswelle 2025/26 immer noch mit steigenden Ausfallquoten.**

In der Mitte des zweiten Quartals 2023 prognostiziert Columbia Threadneedle für europäische Hochzinsanleihen Ausfallquoten von 1,4 % für die nächsten zwölf Monate und 3,7 % für die nächsten 24 Monate. Unsere Gesamtprognose ist im Grunde seit Oktober unverändert geblieben, fällt längerfristig aber etwas schlechter aus. Demgegenüber beträgt die zwölfmonatige Ausfallquote europäischer Hochzinsanleihen in der Rückschau (bis Dezember 2022) laut JP Morgan 0,4 %, ¹ wobei kürzlich infolge der Covid-19-Pandemie ein Höchststand von 6,9 % verzeichnet wurde. Als Hintergrundinformation sei erwähnt, dass Moody's die langfristige durchschnittliche globale Gesamtausfallquote für Anleihen des spekulativen Segments mit 4,1 % für einen 12-Monats-Zeitraum und 8,2 % für einen 24-Monats-Zeitraum beziffert. ²

¹ <https://am.jpmorgan.com/gb/en/asset-management/institutional/insights/portfolio-insights/fixed-income/top-of-mind-high-yield-market-questions-for-investors/>

² <https://www.moody.com/creditfoundations/Default-Trends-and-Rating-Transitions-05E002>

Hauptfaktoren

Diese Prognose beruht auf mehreren Gründen:

- **Eintritt des Zahlungsverzugs bei Adler.** Nach der Genehmigung des Sanierungsplans für den deutschen Immobilienkonzern im letzten Monat³ ist das Ausfallrisiko erheblich gesunken. Andernfalls hätte unsere 12-Monats-Prognose um 0,2 % und unsere 24-Monats-Prognose um 0,3 % höher gelegen.
- **Europäische Energiepreise.** In Europa ist die erhöhte Besorgnis über die Energiepreise abgeklungen, die im Großteil des zweiten Halbjahrs 2022 geherrscht hatte, und schlimmere negative Wachstums-/Inflationsszenarien sind offenbar vorläufig vom Tisch.
- **Bessere Finanzierungsbedingungen.** Dank der nicht ganz so schlechten fundamentalen Aussichten ist die durchschnittliche Rendite für Emittenten europäischer Hochzinsanleihen (laut dem ICE Bank of America HPS2 Index) gegenüber dem Höchststand der Nach-Corona-Zeit von 7,6 %, der im Oktober 2022 verzeichnet wurde, um rund 120 Basispunkte auf derzeit 6,4 % zurückgegangen. Dies hat die Wiedereröffnung des Primärmarkts in den letzten Wochen erleichtert und einige Refinanzierungsgeschäfte für bestehende Fälligkeiten im Zeitraum 2024/25 ermöglicht.
- **Alternative Finanzierungsquellen.** Nebenbei war eine Zunahme von Finanzierungsquellen wie Forderungsfinanzierung und Exportkrediten zu beobachten, was zum Ausbau der kurzfristigen Liquiditätsversorgung und zur Verlängerung der Fälligkeiten für den Finanzierungsbedarf der nahen Zukunft beigetragen hat.
- **Heranrollende Fälligkeitswelle 2025.** Nachdem der europäische Primärmarkt erst kürzlich wiedereröffnet wurde, rollt immer noch eine beachtliche Fälligkeitswelle zur Refinanzierung heran. Dies hat unsere Ausfallprognose, insbesondere den 24-Monats-Wert, für eine Reihe von Emittenten in die Höhe getrieben.

³ Reuters, „UK court refuses Adler bondholders right to appeal restructuring plan“, 25. April 2023

Sektorspezifische Kommentare

Abb. 1: Ausfallprognose von Columbia Threadneedle für Hochzinsanleihen (12 Monate, aufgeschlüsselt nach Sektoren und Rating-Kategorien)

12-month forecast	Oct-22	Apr-23	Change Q/Q
By sector			
Automotive	1.2%	1.0%	-0.2%
Basic Industry	1.1%	1.2%	0.1%
Capital Goods	1.5%	1.6%	0.1%
Consumer Goods	2.7%	2.6%	-0.1%
Energy	2.9%	2.3%	-0.6%
Financial Services	0.9%	1.4%	0.5%
Healthcare	2.8%	2.5%	-0.3%
Insurance			
Leisure	4.3%	4.4%	0.1%
Media	0.6%	0.3%	-0.3%
Real Estate	5.7%	2.2%	-3.4%
Retail	2.6%	3.9%	1.2%
Services	1.0%	1.6%	0.6%
Technology & Electronics	0.0%	0.3%	0.2%
Telecommunications	0.0%	0.0%	0.0%
Transportation	0.4%	2.3%	1.8%
Utility	0.0%	0.1%	0.1%
By rating bucket			
BB	0.9%	0.3%	-0.6%
B	2.0%	0.5%	-1.5%
CCC	5.2%	0.9%	-4.2%
Total	1.4%	1.4%	0.0%
Total excl hybrids	1.6%	1.6%	0.0%

*Oct-22 forecast excl. Adler was 1.2%

Quelle: Analyse von Columbia Threadneedle Investments, 27. April 2023

12-month forecast	12-Monats-Prognose
Change Q/Q	Veränderung ggü. Vorquartal
By sector	Nach Sektoren
Automotive	Automobilwirtschaft
Basic Industry	Grundstoffindustrie
Capital Goods	Investitionsgüter
Consumer Goods	Konsumgüter
Energy	Energie
Financial Services	Finanzdienstleistungen
Healthcare	Gesundheitswesen
Insurance	Versicherungsgewerbe
Leisure	Freizeit
Media	Medien
Real Estate	Immobilienwirtschaft
Retail	Einzelhandel
Services	Dienstleistungsgewerbe
Technology & Electronics	Technologie & Elektronik
Telecommunications	Telekommunikation
Transportation	Transportwesen
Utility	Versorger
By rating bucket	Nach Rating-Kategorien
Total	Gesamt
Total excl hybrids	Gesamt ohne Hybridanleihen
*Oct-22 forecast excl. Adler was 1.2%	*Im Okt. 2022 betrug die Prognose ohne Adler 1,2 %.

Technologie, Medien & Telekommunikation und Versorger – immer noch ein sicherer Hafen. Ein Grund sind von Natur aus stabile/nicht-zyklische Geschäftsmodelle, aber es gibt auch einen günstigen Mischeffekt in Form von Hybridemittenten und/oder Emittenten des Large-Cap-Segments mit kräftig verlängerten Fälligkeitsstrukturen. Der augenfällige Anstieg der Ausfallquote bei den Versorgern ist auf die Aufnahme des Gaspipeline-Betreibers EP Infrastructure zurückzuführen, der vorher dem Energiesektor angehörte. Der Rückgang der Ausfallquote im Mediensektor ist der United Group zuzuschreiben, deren Liquiditätslage sich nach dem angekündigten Verkauf des Sendemastgeschäfts verbessern wird.

Abb. 2: Ausfallprognose von Columbia Threadneedle für Hochzinsanleihen (24 Monate, aufgeschlüsselt nach Sektoren und Rating-Kategorien)

24-month forecast	Oct-22	Apr-23	Change Q/Q
By sector			
Automotive	3.7%	3.9%	0.2%
Basic Industry	3.7%	3.9%	0.3%
Capital Goods	4.5%	4.5%	0.1%
Consumer Goods	6.0%	6.6%	0.6%
Energy	6.4%	5.6%	-0.8%
Financial Services	4.2%	4.7%	0.5%
Healthcare	5.9%	5.9%	0.0%
Insurance			
Leisure	7.7%	9.0%	1.3%
Media	2.3%	1.4%	-0.9%
Real Estate	8.4%	5.4%	-3.0%
Retail	5.8%	7.3%	1.5%
Services	3.5%	5.0%	1.5%
Technology & Electronics	1.0%	1.1%	0.1%
Telecommunications	0.5%	0.4%	-0.1%
Transportation	3.4%	4.5%	1.1%
Utility	0.0%	0.3%	0.3%
By rating bucket			
BB	2.8%	1.0%	-1.8%
B	4.8%	1.3%	-3.5%
CCC	8.4%	1.8%	-6.6%
Total	3.6%	3.7%	0.1%
Total excl hybrids	4.1%	4.2%	0.1%

*Oct-22 forecast excl. Adler was 3.4%

Quelle: Analyse von Columbia Threadneedle Investments, 27. April 2023

24-month forecast	24-Monats-Prognose
Change Q/Q	Veränderung ggü. Vorquartal
By sector	Nach Sektoren
Automotive	Automobilbranche
Basic Industry	Grundstoffindustrie
Capital Goods	Investitionsgüter
Consumer Goods	Konsumgüter
Energy	Energie
Financial Services	Finanzdienstleistungen
Healthcare	Gesundheitswesen
Insurance	Versicherungsgewerbe
Leisure	Freizeit
Media	Medien
Real Estate	Immobilienwirtschaft
Retail	Einzelhandel
Services	Dienstleistungsgewerbe

Technology & Electronics	Technologie & Elektronik
Telecommunications	Telekommunikation
Transportation	Transportwesen
Utility	Versorger
By rating bucket	Nach Rating-Kategorien
Total	Gesamt
Total excl hybrids	Gesamt ohne Hybridanleihen
*Oct-22 forecast excl. Adler was 3.4%	*Im Okt. 2022 betrug die Prognose ohne Adler 3,4 %.

Freizeit und Transportwesen – weiterhin als risikoreich eingestuft. Die gefährdeten Konsumausgaben und etwas kurzfristiger ausgelegte/schuldenlastige Kapitalstrukturen bleiben ein Problem.

Immobilienwirtschaft – von spezifischen Faktoren geprägt. Der Rückgang der Ausfallprognose kommt ausschließlich durch die Adler Group zustande, bei der diesen Monat nach der Genehmigung des Sanierungsplans der Zahlungsverzug effektiv eingetreten ist.

Kfz-Gewerbe – negative Effekte weitgehend durch solide Bilanzen wettgemacht. Die nachlassenden Lieferkettenprobleme und Inflationssorgen in diesem Jahr werden durch einen drohenden Schwund der Ausgaben für verzichtbare Konsumgüter ausgeglichen. Die Bilanzen sind im Allgemeinen sehr solide. Dies gilt vor allem für die größeren Emittenten mit BB-Rating.

Einzelhandel – Refinanzierungsdruck. Der Sektor verzeichnet einen erheblichen Anstieg der erwarteten Ausfallquote. Verantwortlich hierfür sind hauptsächlich zwei Emittenten: der Tankstellenbetreiber EG Group und die französische Supermarktkette Casino. Ersterer ist überschuldet und sieht ab Februar 2025 einer massiven Fälligkeitsswelle entgegen, während Letztere sich um einen Schuldenabbau bemüht und große Mengen Bargeld verbrennt. Casino hat 2024 und 2025 fällig werdende Darlehen, die nur dann zurückgezahlt werden können, wenn das Unternehmen seinen schon mehrfach verschobenen Veräußerungsplan umsetzt.



Wichtige Informationen

Nur für professionelle Anleger und/oder entsprechende Investorentypen in Ihrem Rechtsgebiet (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Für Marketingzwecke.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als für eine bestimmte Anlage repräsentativ eingestuft werden. Es stellt kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gilt es als Anlageberatung oder sonstige Leistung. Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter auch das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals. Ihr Kapital ist nicht geschützt. Das Marktrisiko kann einen einzelnen Emittenten, einen Wirtschaftssektor, einen Industriezweig oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert der Anlagen ist nicht garantiert. Deshalb erhält ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurück. Internationale Anlagen bergen bestimmte Risiken und können aufgrund möglicher Veränderungen der politischen oder wirtschaftlichen Verhältnisse oder wegen Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. Die genannten Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die genannten Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen. Die Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand am genannten Datum, können sich bei einer Veränderung der Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern und können von den Meinungsäußerungen anderer verbundener Unternehmen oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) abweichen. Die tatsächlich von Columbia Threadneedle und ihren Tochtergesellschaften getätigten Anlagen oder getroffenen Anlageentscheidungen, sei es für die eigene Anlageverwaltungstätigkeit oder im Namen von Kunden, spiegeln die zum Ausdruck gebrachten Ansichten unter Umständen nicht wider. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und berücksichtigen die persönlichen Umstände eines Anlegers nicht. Anlageentscheidungen sollten immer auf Grundlage der konkreten finanziellen Bedürfnisse, der Ziele, des zeitlichen Horizonts und der Risikobereitschaft eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen eignen sich möglicherweise nicht für alle Anleger. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und keine Prognose sollte als Garantie angesehen werden. Von Dritten bezogene Informationen und Einschätzungen stammen zwar aus Quellen, die als glaubwürdig angesehen werden, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument und sein Inhalt wurden von keiner Aufsichtsbehörde überprüft.

Für Australien gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz gemäß dem Corporations Act 2001 (Cth) zu besitzen, und erbringt nach Maßgabe von „Class Order 03/1102“ Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden. Dieses Dokument darf in Australien ausschließlich an „Wholesale-Kunden“ im Sinne von Section 761G des Corporations Act weitergegeben werden. TIS wird in Singapur (Registernummer: 201101559W) von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) reguliert, der vom australischen Recht abweicht.

Für Singapur gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, die in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) untersteht. Registernummer: 201101559W. Dieses Werbedokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

Für Hongkong gilt: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司, Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, die von der Securities and Futures Commission („SFC“) zur Durchführung regulierter Aktivitäten (Typ 1) zugelassen ist (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

Für Japan gilt: Herausgegeben von Columbia Threadneedle Investments Japan Co., Ltd., registriert als Financial Instruments Business Operator (FIBO) unter der Nr. 3281 durch den Generaldirektor des Local Finance Bureau der Region Kanto sowie Mitglied der Japan Investment Advisers Association und der Type II Financial Instruments Firms Association (T2FIFA).

Für das Vereinigte Königreich gilt: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited und/oder von Columbia Threadneedle Management Limited, beide eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204 bzw. 517895 und im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority.

Für den EWR gilt: Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A., eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) unter der Registernummer B 110242, und/oder von Columbia Threadneedle Netherlands B.V., reguliert von der niederländischen Finanzmarktbehörde (AFM), Registernummer 08068841.

Für die Schweiz gilt: Herausgegeben von der Threadneedle Portfolio Services AG, einem nicht beaufsichtigten schweizerischen Unternehmen, oder von der Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH in der Eigenschaft als Repräsentanz von Columbia Threadneedle Management Limited, die über eine Zulassung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) verfügt und deren Aufsicht untersteht.

Für den Nahen Osten gilt: Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

Dieses Dokument wird Ihnen möglicherweise von einer Tochtergesellschaft zur Verfügung gestellt, die der Columbia Threadneedle Investments-Unternehmensgruppe angehört: Columbia Threadneedle Management Limited im Vereinigten Königreich; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., reguliert von der niederländischen Finanzmarktbehörde (AFM), Registernummer 08068841.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.