

HIGH YIELD: HOCHZINSANLEIHEN MACHEN IHREM NAMEN WIEDER ALLE EHRE



Roman Gaiser
Head of Fixed
Income and High
Yield, EMEA



David Backhouse
Portfolio Manager,
High Yield, EMEA

Überblick

- > In der langen Phase der Niedrig- und nahezu Nullzinsen ab 2009 ging es auch für die Renditen europäischer Hochzinsanleihen bergab und sie sanken auf unter 3%
- > Der anschließende Anstieg überraschte jedoch viele Anleger und machte erneut deutlich, dass Volatilität oft relativ kurzlebig ist und man daher längerfristige Trends beobachten sollte
- > Da die Renditen wieder attraktiver geworden sind und sich durch das volatile Umfeld Chancen für eine aktive Verwaltung ergeben, sind wir der Ansicht, dass die aktuellen Marktbedingungen Anlegern eine vielversprechende Gelegenheit bieten, ihre Anleiheallokation neu auszurichten.

Einführung

In der Welt der Kapitalanlagen, in der sich Trends schnell ändern können und die Märkte einem ständigen Wandel unterworfen sind, lag der Reiz von festverzinslichen Wertpapieren darin, dass sie – wie ihr Name schon sagt – stabile und zuverlässige Renditen bieten. Im Zuge der globalen Finanzkrise veränderte sich das Umfeld jedoch und war nunmehr von sinkenden und anhaltend niedrigen Zinssätzen – und in der Folge auch Renditen – gekennzeichnet. Plötzlich waren festverzinsliche Anlagen gar nicht mehr so zuverlässig. Aufgrund der Umkehr dieser Entwicklung könnten Anleihen jedoch in den nächsten Jahren eine sicherere Anlage darstellen als Aktien.

Das High-Yield-Universum

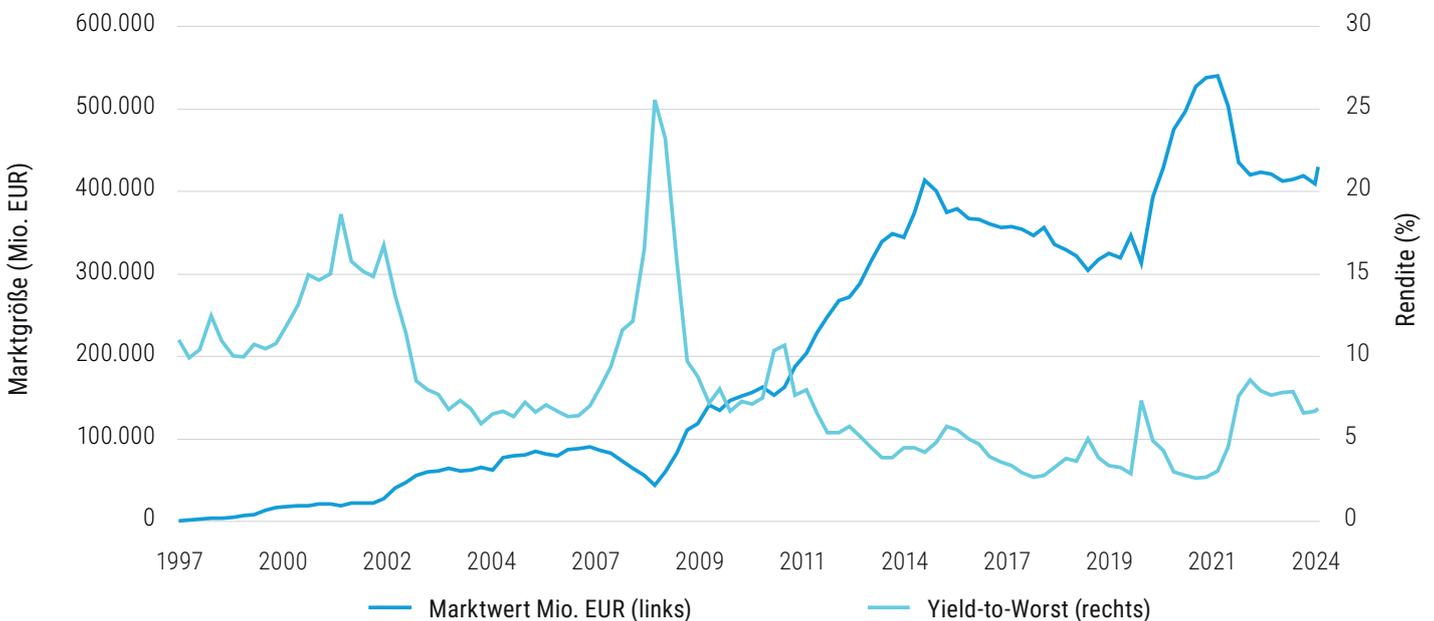
Die Anlageklasse „High Yield“ ist seit rund 25 Jahren an den europäischen Kapitalmärkten vertreten. In einigen Kreisen wird sie noch immer als Anlageklasse von geringer Bedeutung angesehen – dabei verzeichnet sie seit mehr als zwei Jahrzehnten ein anhaltendes Wachstum (Abbildung 1). Heute erwirtschaften viele Unternehmen im High-Yield-Bereich Gewinne in Höhe von mindestens 100 Mio. EUR und bringen Tranchengrößen von mindestens 500 Mio. EUR pro Anleihe auf den Markt (das Mindestvolumen für den Marktzugang beträgt 250 Mio. EUR). Dazu gehören bekannte Namen wie M&S, Avis, Land Rover, Asda und Virgin Media.¹

Marktveränderungen verstehen: Früher und heute

Die im Zuge der globalen Finanzkrise eingeführten Maßnahmen zur quantitativen Lockerung sollten die Volatilität verringern. Mehr als ein Jahrzehnt lang waren niedrige Zinsen bzw. Zinsen von nahezu null die Norm, und die Anleiherenditen folgten diesem Trend. Anleger, die nur mit diesem Umfeld vertraut waren, waren entsprechend überrascht, als die Zinsen wieder zu steigen begannen. Diejenigen, die auf eine hohe Duration gesetzt hatten, waren nicht für den Aufwärtstrend positioniert. Besonders negativ zu spüren bekamen sie dies in den Jahren 2022/23, als die Renditen drastisch anstiegen – derzeit macht das Hochzinsuniversum seinem Namen mit Renditen von rund 7%² alle Ehre.

Der Reiz der Duration liegt darin, dass sie über mehrere Jahre hinweg Erträge einbringt: Bei einer fünfjährigen Anleihe mit 7% Rendite ist beispielsweise genau dieser Ertrag über fünf Jahre festgeschrieben. Wenn sich die Inflation wie erwartet weiter abschwächt, dürften auch die Zinssätze sinken. Duration bedeutet jedoch, dass Sie die Möglichkeit haben, diese höhere Rendite über längere Zeit zu erzielen – und das, während die Renditen anderswo allmählich sinken.

Abbildung 1: Das europäische High-Yield-Universum



Quelle: ICE BoAML European Currency High Yield Index (HP00), Stand: 30. April 2024

¹ Die Nennung bestimmter Unternehmen stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar

Die Kreditspreads sind weniger interessant und liegen derzeit unter ihrem langfristigen Durchschnitt. Ein überzeugender Aspekt von Hochzinsanleihen ist jedoch die Break-even-Rendite. Hierbei handelt es sich praktisch um die Kapitalreserve, den ein hochverzinsliches Produkt in Zeiten bietet, in denen sich die Spreads ausweiten. Angesichts der aktuellen Renditen können sich die Spreads noch um mehrere hundert Basispunkte ausweiten, bevor bei einer bestimmten Transaktion ein Kapitalverlust eintritt (Abbildung 2).

Aus diesem Grund sind festverzinsliche Anlagen so interessant, und das ist auch die Ursache dafür, dass während der langen Phase geringer Volatilität in vielen Bereichen des Marktes nicht viel Ertrag übrig war. Das hat sich inzwischen geändert.

Im bisherigen Jahresverlauf 2024 zeigt sich die Wirtschaft recht robust. Es wirkt sich positiv aus, dass die Daten aus den USA überraschend solide und auch die Finanzierungsbedingungen eher günstig sind. Die Arbeitskosten sind nach wie vor recht stabil und zeigen nur auf regionaler Ebene Anzeichen von Schwäche. Die Inflation wird unseres Erachtens weiterhin über den Zielwerten der Zentralbanken liegen. Es gibt geopolitische Aspekte, die unsere Risikoeinschätzung erheblich beeinflussen. Insgesamt sind wir jedoch der Ansicht, dass dieses Umfeld in Verbindung mit den steigenden Renditen im Vergleich zur jüngeren Vergangenheit einen guten Einstiegspunkt darstellt.

Auch die längerfristigen Aussichten sind vielversprechend. Dadurch wird deutlich, wie wichtig es ist, eine ausgewogene Sichtweise beizubehalten und sich auf die Fundamentaldaten zu konzentrieren. Wer Hochzinsanleihen über Jahrzehnte beobachtet hat, weiß, dass volatile Phasen oft recht kurzlebig sind und dass es vielmehr auf die längerfristigen Trends ankommt.

Aktiver Ansatz

Wir bei Columbia Threadneedle Investments glauben, dass Volatilität bei vorübergehender Marktschwäche Chancen bietet. Der Schlüssel dazu ist

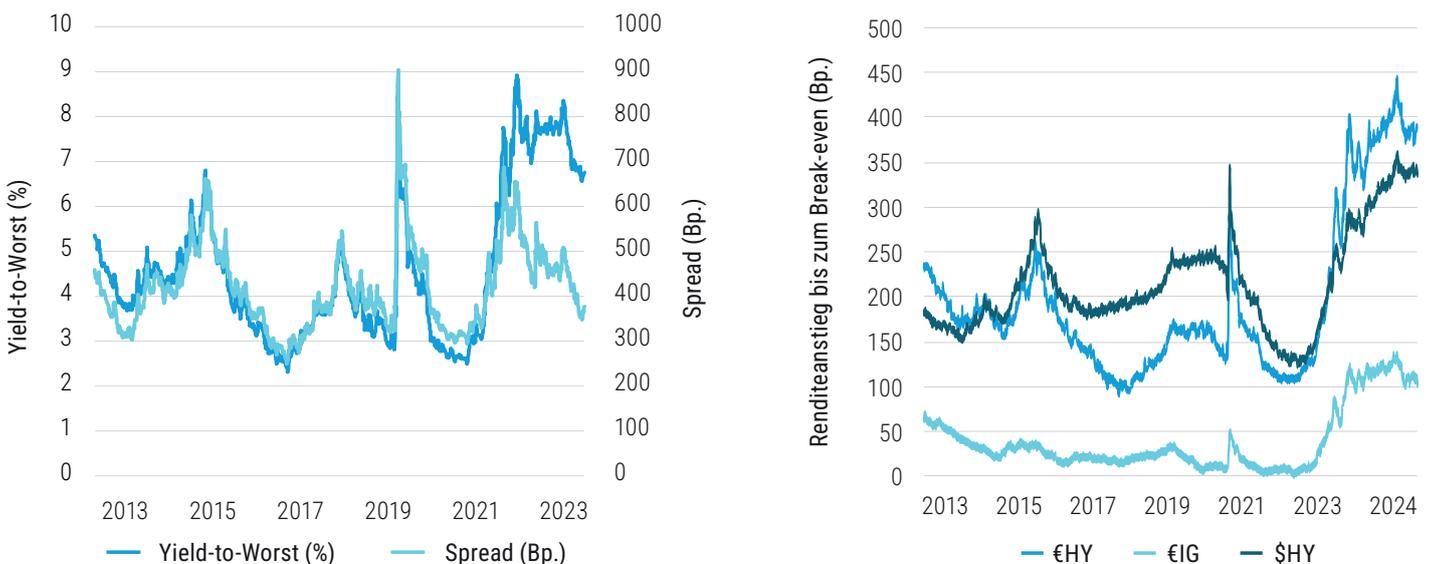
jedoch eine aktive Verwaltung. Die Zusammensetzung von Anleiheindizes basiert auf der Höhe der Verschuldung. Beschließt ein Unternehmen die Erhöhung seines Fremdkapitalanteils, so willigt ein passiver Anleger im Grunde ein, dem Unternehmen so viel Kapital zu leihen, wie es benötigt – mit den damit verbundenen Folgen. Bei einer aktiven Verwaltung ist dies nicht der Fall. Sie ermöglicht es uns vielmehr, eine Auswahl vorzunehmen, Marktineffizienzen auszunutzen und einzelne Anleihen genau zu verstehen.

Dies wollen wir durch gründliche Kreditanalysen und Risikomanagement erreichen. Unser Portfoliomanagement-Ansatz, bei dem Portfoliomanager, spezialisierte High-Yield-Analysten und allgemeine Anlageanalysten zusammenarbeiten, beruht auf einer Kombination aus Anlage-Research, Kriterien für verantwortungsvolles Anlegen und Risikoanalysen, um risikoarme Titel mit hohem Performancepotenzial zu identifizieren. Wir suchen nach Unstimmigkeiten in den Ratings, die es uns ermöglichen könnten, ein Unternehmen mit einem B-Rating zu kaufen, das anschließend auf BB heraufgestuft wird. Dank diesem akribischen Prozess konnten wir langfristig durchweg gute Ergebnisse erzielen und die Volatilität gleichzeitig auf einem niedrigen Niveau halten.

Fazit

Die aktuellen Marktbedingungen bieten Anlegern eine vielversprechende Gelegenheit für die Neuausrichtung ihrer Anleiheallokation. Da die Renditen attraktiver werden und sich durch das volatile Umfeld Chancen für eine aktive Verwaltung ergeben, ist jetzt ein günstiger Zeitpunkt, um das Potenzial hochverzinslicher Anlagen auszuloten. Columbia Threadneedle Investments ist aufgrund seiner globalen Reichweite, seines umfassenden Research und seiner Selbstverpflichtung zu verantwortungsvollem Anlegen gut aufgestellt, um im komplexen Umfeld festverzinslicher Anlagen erfolgreich zu investieren und Anlegern zu helfen, sich unter sich verändernden Marktbedingungen für langfristigen Erfolg zu positionieren.

Abbildung 2: Bewertungen europäischer Hochzinsanleihen (links) und Break-even-Raten (rechts)



Quelle: Bloomberg und Columbia Threadneedle Investments, Stand: 31. März 2024. Die Break-even-Raten werden ermittelt, indem die Yield-to-Worst des Index durch die indexbereinigte Duration geteilt wird. Für die Berechnung der indexbereinigten Duration wird ein Wert von 1 abgezogen, um dem Roll-down Rechnung zu tragen. Dieser Break-even-Wert zeigt an, wie stark die Renditen steigen können, bevor die anfängliche Rendite des Marktes zunichte gemacht wird.

² ICE BoAML European Currency High Yield Index (HP00), Stand: 30. April 2024

Weitere Informationen finden Sie auf www.columbiathreadneedle.com



Wichtiger Hinweis

Nur zur Verwendung durch professionelle und/oder gleichwertige Anleger gemäß Ihrer Rechtsprechung (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten). Für Vermarktungszwecke bestimmt.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und ist nicht repräsentativ für eine bestimmte Anlage. Es beinhaltet kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten und stellt keine Anlageempfehlung oder Dienstleistung dar. Anlagen sind mit Risiken verbunden, unter anderem mit dem Risiko eines Kapitalverlusts. Ihr Kapital unterliegt einem Risiko. Marktrisiken können einzelne Emittenten, Wirtschaftssektoren, Branchen oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert von Anlagen ist nicht garantiert, und Anleger erhalten den ursprünglich investierten Betrag unter Umständen nicht zurück. Anlagen im Ausland können aufgrund politischer und wirtschaftlicher Instabilität, schwankender Wechselkurse sowie abweichender Finanz- und Rechnungslegungsstandards bestimmte Risiken beinhalten und volatil sein. Die in diesem Dokument genannten Wertpapiere dienen nur der Veranschaulichung und können sich ändern. Ihre Nennung ist nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung zu verstehen. Die beschriebenen Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen. Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten entsprechen dem Stand zum angegebenen Zeitpunkt und können sich ändern, wenn sich die Marktbedingungen oder andere Bedingungen verändern. Darüber hinaus können sie sich von Ansichten anderer Geschäftspartner oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) unterscheiden. Tatsächliche Anlagen oder Anlageentscheidungen, die von Columbia Threadneedle und ihren Tochtergesellschaften auf eigene Rechnung oder im Namen von Kunden getätigt oder getroffen werden, spiegeln die zum Ausdruck gebrachten Ansichten unter Umständen nicht wider. Die Angaben in diesem Dokument stellen keine Anlageberatung dar und die individuelle Situation einzelner Anleger wird darin nicht berücksichtigt. Anlageentscheidungen sollten stets auf Grundlage des besonderen finanziellen Bedarfs, der Ziele, des Zeithorizonts und der Risikotoleranz eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen sind unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse, und Prognosen stellen keine Garantie dar. Von Dritten bereitgestellte Informationen und Einschätzungen stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden, ihre Genauigkeit oder Vollständigkeit kann jedoch nicht garantiert werden. Dieses Dokument und seine Inhalte wurden von keiner Aufsichtsbehörde geprüft.

In Australien: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Vorschrift, für die von ihr für „Wholesale-Kunden“ in Australien erbrachten Finanzdienstleistungen eine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen gemäß des Corporations Act 2001 (Cth) zu halten, befreit und stützt sich hierbei auf Class Order 03/1102. Dieses Dokument darf in Australien nur an „Wholesale-Kunden“ im Sinne der Definition in Section 761G des Corporations Act verteilt werden. TIS unterliegt in Singapur (Registrierungsnummer: 201101559W) der Bankenaufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß Securities and Futures Act (Chapter 289), der von australischem Recht abweicht.

In Singapur: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, reguliert in Singapur von der Monetary Authority of Singapore im Rahmen des Securities and Futures Act (Chapter 289). Registrierungsnummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

In Hongkong: 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, von der Securities and Futures Commission („SFC“) für die Ausführung regulierter Tätigkeiten vom Typ 1 lizenziert (CE:AQA779). Eingetragen in Hongkong unter der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

In Japan: Herausgegeben von Columbia Threadneedle Investments Japan Co, Ltd. Financial Instruments Business Operator, The Director-General of Kanto Local Finance Bureau (FIBO) Nr. 3281, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association sowie im Verband der Wertpapiergesellschaften vom Typ II.

Im Vereinigten Königreich: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited, Nr. 573204, und/oder Columbia Threadneedle Management Limited, Nr. 517895, jeweils eingetragen in England und Wales und von der Financial Conduct Authority im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert.

Im EWR: Herausgegeben von Threadneedle Management Luxembourg S.A., eingetragen im Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg) unter der Nr. B 110242 und/oder Columbia Threadneedle Netherlands B.V., reguliert von der Autoriteit Financiële Markten (AFM), eingetragen unter der Nr. 08068841.

In der Schweiz: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services AG, eingetragene Adresse: Claridenstrasse 41, 8002 Zürich, Schweiz.

Im Nahen Osten: Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verteilt, die von der Dubai Financial Services Authority (DFSA) reguliert wird. 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, und dürfen von keiner anderen Person als Entscheidungsgrundlage verwendet werden.

Dieses Dokument kann Ihnen von einem verbundenen Unternehmen bereitgestellt worden sein, das Teil der Unternehmensgruppe von Columbia Threadneedle Investments ist: Columbia Threadneedle Management Limited im Vereinigten Königreich; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., von der niederländischen Finanzmarktaufsicht (AFM) reguliert und eingetragen unter der Nr. 08068841.