

Argumente für Hochzinsanleihen

Nur für professionelle Anleger | Für Werbezwecke | Nicht zur Weitergabe bestimmt

Zentrale Erkenntnisse

- Hochverzinsliche Unternehmensanleihen waren in der Vergangenheit eine attraktive Renditequelle, was wiederum zu attraktiven Gesamtrenditen geführt hat.
- Mit Blick auf das Risiko-Rendite-Verhältnis liegen sie in der Mitte zwischen Investment-Grade-Anleihen und Aktien und bieten daher die Möglichkeit für eine Portfoliodiversifizierung. Zudem weisen sie traditionell eine geringere Zinssensitivität auf.
- Angesichts des hohen titelspezifischen Risikos bei Hochzinsanleihen kann sich eine solide Titelauswahl bei dieser Anlageklasse auszahlen.

Was ist eine Hochzinsanleihe?

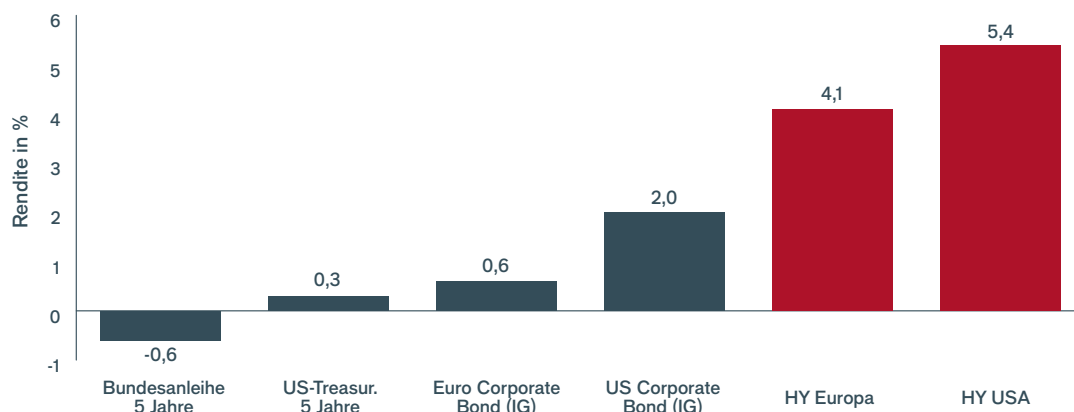
Unternehmen emittieren Anleihen, um sich Kapital zu beschaffen. Dabei versprechen sie dem Anleger im Gegenzug jedes Jahr Zinsen (den Kupon) zu zahlen und den Nennwert der Anleihe bei Fälligkeit zurückzahlen. Hochzinsanleihen sind zweitklassige Unternehmensanleihen mit Sub-Investment-Grade-Rating. Das bedeutet, dass sie von den Rating-Agenturen Moody's höchstens mit Ba1 bzw. S&P oder Fitch höchstens mit BB+ bewertet werden. Sie werden in der Regel von Unternehmen mit einem höheren Ausfallrisiko (Nichterfüllung der Rückzahlungsverpflichtung) emittiert und werfen daher höhere Renditen ab, um für Anleger attraktiv zu sein.

Der Markt für Hochzinsanleihen ist weit entwickelt und fest etabliert. In den USA besteht er seit über 40 Jahren. Heute umfasst der globale Hochzinsanleihemarkt unterschiedlichste Emittenten, von Schwergewichten wie Fiat Chrysler, Netflix und Banco do Brasil bis hin zu kleinen und mittleren Unternehmen, die sich zum ersten Mal über die Anleihemärkte finanzieren. Dementsprechend ist das Emittentenuniversum bunt gemischt, sodass sich eine sorgfältige Kreditanalyse durchaus lohnen kann.

Eine attraktive Einkommensquelle

Inzwischen ist es schwierig, eine attraktive Anlagerendite zu erzielen, da die Zentralbanken das Zinsniveau senken. Hinzu kommen unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen wie z.B. Anleihe-Ankaufprogramme der Zentralbanken (quantitative Lockerung). Dafür wird die Notenpresse für den Kauf von Staats- und Unternehmensanleihen angeworfen, um die Finanzierungskosten niedrig zu halten. Wie Grafik 1 zeigt, bieten Hochzinsanleihen eine deutlich höhere Rendite als andere Arten von Schuldtiteln.

Abbildung 1: Renditen verschiedener festverzinslicher Anlagen



Quelle: Bloomberg, govt = staatlich, Typische 5-jährige Bundesanleihe (GDBR5), Typische 5-jährige US-Staatsanleihe (USGG5YR); ICE BofA Indizes, Euro IG-Unternehmens IG (Investment Grade) = ER00, US-IG-Unternehmens = COA0, Europ. HY (Hochzins) = HP00, US-HY = HOA0. Rendite bis zur Fälligkeit für Staatsanleihen, Yield-to-Worst für Unternehmensanleihen, Stand: 31. August 2020. Die Yield-to-Worst bezeichnet die niedrigste mögliche Rendite einer Anleihe, ohne dass es zum Ausfall des Emittenten kommt. **Die Renditen können schwanken und sind nicht garantiert.**

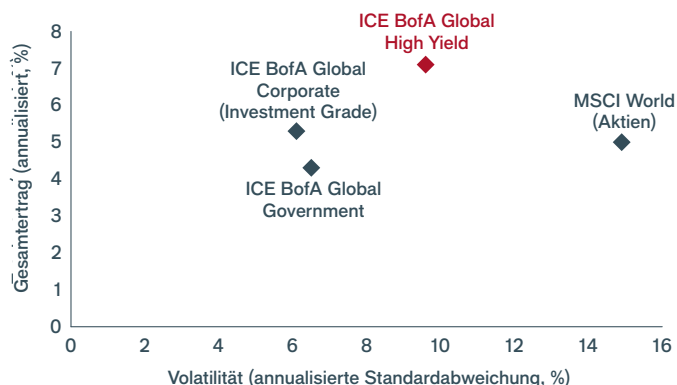
Sofern in dieser Unterlage Wertpapiere, Fonds, Sektoren oder Indizes erwähnt werden, stellt dies kein Angebot oder Teil eines Angebots und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf derselben dar.

Argumente für Hochzinsanleihen

Risiko und Ertrag

Gemessen am Risiko-Rendite-Profil werden Hochzinsanleihen in der Regel zwischen Investment-Grade-Anleihen und Aktien angesiedelt. Wie Grafik 2 zeigt, haben globale Hochzinsanleihen in den letzten 20 Jahren Staatsanleihen, Investment-Grade-Unternehmensanleihen und Aktien übertroffen, bei deutlich geringerer Volatilität als Aktien. Das spricht für eine strategische HY-Allokation in diversifizierten Portfolios. Die hohen Erträge bei Hochzinsanleihen sind eine wertvolle Komponente der Gesamttrendite.

Abbildung 2: Total Return zu Volatilität, von 1999 bis 2019



Quelle: Refinitiv Datastream, Total Return Indizes in US-Dollar, 31. Dezember 1999 bis 31. Dezember 2019. Die Volatilität ist definiert als die Standardabweichung, berechnet aus den monatlichen Renditen. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.**

Hochzinsanleihen unterliegen zwar in der Regel nicht so starken Schwankungen wie Aktien, werden aber von Unternehmen begeben, die häufig vom Konjunkturzyklus und von Ereignissen innerhalb einzelner Sektoren und Unternehmen abhängig sind. Mit einem diversifizierten Hochzinsanleihe-Portfolio kann ein Anleger das titelspezifische Risiko einer Einzelanleihe verringern. Anleger, die im Hochzinsuniversum investieren, sollten bereit sein, eine gewisse Volatilität in Kauf zu nehmen. Der globale Markt für Hochzinsanleihen verzeichnete beispielsweise während der Finanzkrise einen Wertverlust (vom höchsten bis zum tiefsten Stand) von 36%*. Tendenziell hat sich der Hochzinsmarkt in der Vergangenheit nach drastischen Verlusten aber wieder kräftig erholt, wie Grafik 3 zeigt.

Abbildung 3: ICE BofA Merrill Lynch Global High Yield Bond Index, Rendite über rollierende 12-Monate



Quelle: Refinitiv Datastream. Monatliche Rendite über rollierende 12-Monatszeiträume, in US-Dollar, 31. August 2000 bis 31. August 2020.

*ICE BofA Global High Yield Bond Total Return Index, 21. Mai 2008 bis 12. Dezember 2008. Im Übrigen hat der Index seinen Höchststand vom 21. Mai 2008 am 5. August 2009 wieder erreicht.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Geringe Sensitivität gegenüber dem Zinszyklus

Hochzinsanleihen reagieren in der Regel weniger empfindlich auf einen Zins- oder Inflationsanstieg, da der Spread (zusätzliche Rendite gegenüber gleichrangigen Staatsanleihen) oft als Puffer wirkt, der den Renditeanstieg teilweise abfedert, wenn die Staatsanleiherenditen oder die Zinsen steigen. Die Kombination aus höheren Renditen und kürzeren Laufzeiten bedeutet, dass Hochzinsanleihen in der Regel eine geringere Duration (Zinssensitivität) aufweisen als andere Arten von Festzinspapieren.

Abbildung 4: Duration im Fixed Income Universum

	Duration (Jahre)
Europäische HY-Bonds	3,7
US HY-Bonds	3,8
Europäische IG-Bonds	5,3
US-Staatsanleihen	7,5
US Investment Grade Bonds	8,3
Europäische Staatsanleihen	8,5

Quelle: Bloomberg, Indizes gemäß Grafik 1, Europ. Staatsanleihen = ICE BofA European Union Government Index, US-Staatsanleihen = ICE BofA US Treasury Index, effektive Duration, sämtliche Laufzeitenindizes, Stand: 31. August 2020.

Wie die Korrelationstabelle unten zeigt, weisen Hochzinsanleihen eine geringe Korrelation zu den Staatsanleihemärkten auf und bieten damit die Möglichkeit zur Diversifizierung innerhalb von Festzins-Portfolios.

Abbildung 5: Korrelation von Anlageklassen (1999 bis 2019)

	Globale HY-Bonds	Globale IG-Bonds	Globale Staatsanleihen	Globale Aktien
Globale HY-Bonds	1,00			
Globale IG-Bonds	0,63	1,00		
Globale Staatsanleihen	0,21	0,80	1,00	
Globale Aktien	0,74	0,47	0,12	1,00

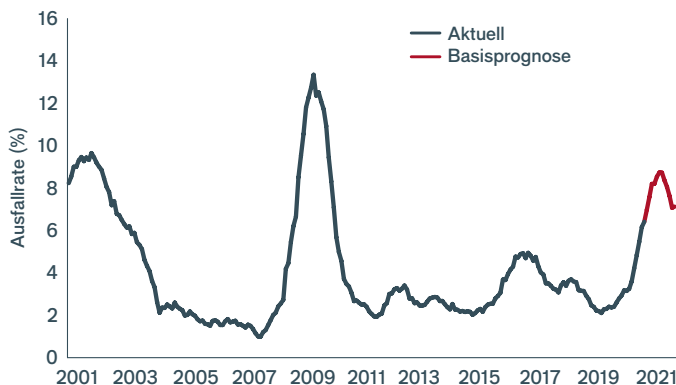
Quelle: Refinitiv Datastream, Indizes gemäß Grafik 2, Korrelationskoeffizienten monatlicher Gesamttrenditen in US-Dollar, 31. Dezember 1999 bis 31. Dezember 2019.

Ausfallraten und Ratings

Für langfristig orientierte Anleger ist das erhöhte Ausfallrisiko der wichtigste Treiber der Spread-Prämien im High-Yield-Segment. Die Corona-Krise wird die weltweiten Ausfallraten bei Hochzinsanleihen in die Höhe treiben, auch wenn diese aufgrund massiver Hilfsmaßnahmen der Zentralbanken und fiskalischer Anreize durch die Regierungen wahrscheinlich niedriger sein werden, als sie angesichts des erwarteten Ausmaßes des Wirtschaftsabschwungs gewesen wären. 2019 gab es im Öl- und Gassektor und im Einzelhandelssektor die höchsten Ausfallraten. Auch 2020 werden diese Sektoren wahrscheinlich vor Herausforderungen stehen, da zu den strukturellen Negativauswirkungen der Disruptionen die Kosten des wirtschaftlichen Lockdowns hinzukommen. Ein selektiver Anlageansatz, bei dem die sorgfältige Fundamentalanalyse im Mittelpunkt steht, kann helfen, Ausfälle zu vermeiden und eine Outperformance zu erzielen.

Argumente für Hochzinsanleihen

Abbildung 6: Globale Ausfallraten spekulativer Anleihen in den letzten 12 Monaten



Quelle: Moody's Ausfallbericht; 31. August 2001 bis 31. August 2020. Prognose vom 9. September 2020 für das Jahr bis zum 31. August 2021. Die Prognose ist lediglich eine Schätzung und wird nicht garantiert.

Obwohl wir uns in einer relativ späten Phase des Kreditzyklus befinden, nutzten die Emittenten von Hochzinsanleihen die Emissionserlöse in der Regel eher zur Refinanzierung als für aggressivere und weniger gläubigerfreundliche Aktivitäten wie Aktienrückkäufe und Leveraged Buyouts. Emittenten von Hochzinsanleihen verspürten nur wenig Lust, zusätzliche Schulden aufzunehmen. Der Netto-Verschuldungsgrad im Verhältnis zum Gewinn fiel beispielsweise bei europäischen Hochzinsanleihen von fast dem Vierfachen (3,8) im ersten Quartal 2019 auf das 3,2-fache im ersten Quartal 2020.* 2020 wird die Verschuldung wahrscheinlich steigen, da die Unternehmen gezwungen sind, Kredite aufzunehmen, um Umsatzverluste auszugleichen, und die Gewinne unter Druck geraten.

Die Schnittstelle zwischen dem Investment-Grade- und Hochzinssegment kann eine Renditequelle sein, da es hier häufig Fehlbewertungen gibt. Die durch COVID-19 verursachte wirtschaftliche Unterbrechung bedeutet, dass wir wahrscheinlich am Beginn einer Phase starker Rating-Verschiebungen stehen. Anleger sollten sich darauf einstellen, dass es mehr Herabstufungen als Hochstufungen geben wird. Investment-Grade-Titel, die in den spekulativen Bereich abrutschen (so genannte „Fallen Angels“), sind angesichts des begrenzten High-Yield-Angebots in den letzten Jahren nicht ganz unwillkommen. Vorausgesetzt, es kommt nicht zu einer Sintflut - die zu einer Spread-Weitung führen könnte - kann dies eine wertvolle Diversifizierung beschreiben. Die Entscheidung der US-Notenbank, den Ankauf von Fallen Angels zuzulassen, ist eine interessante neue Entwicklung, da die Hilfsprogramme der Zentralbank erstmals direkt auf den Markt für Hochzinsanleihen ausgedehnt werden.

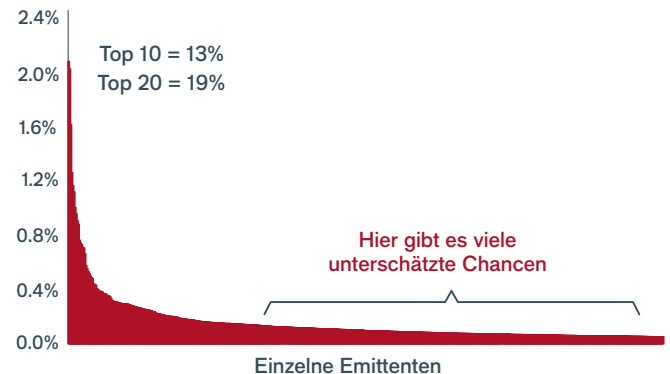
*Quelle: Morgan Stanley, European Credit Strategy, 7. September 2020. Netto-Verschuldungsgrad = Nettoschulden/Erträge vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisation.

Große Chancen für die Titelauswahl

Hochzinsanleihen sind häufig mit einem höheren titelspezifischen Risiko verbunden, da individuelle Unternehmensfaktoren den Anleihepreis stärker bestimmen als dies bei Investment-Grade-Anleihen der Fall ist. Das hohe titelspezifische Risiko bei Hochzinsanleihen bedeutet, dass sich eine gute Kreditanalyse auszahlen kann, und vielfältige Chancen für aktive Manager zutage fördert.

Zu wenig beachtete Emittenten: Börsengehandelte Fonds (Exchange Traded Funds, ETFs) und Großanleger konzentrieren sich bei ihren Handelsaktivitäten aufgrund ihrer Größe hauptsächlich auf größere Emittenten. Das gibt aktiven Managern die Möglichkeit, Wertpotenzial bei kleineren, wenig beachteten Emittenten zu identifizieren.

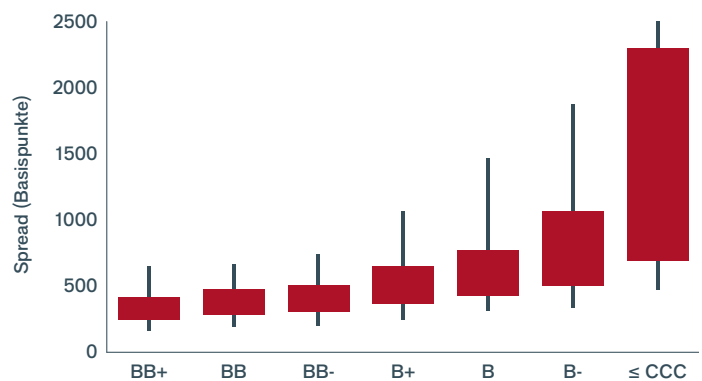
Abbildung 7: Emittentengewichtung bei globalen Hochzinsanleihen



Quelle: Bloomberg, ICE BofA Global High Yield Constrained Index (HWOC), Stand: 31. August 2020.

Bandbreite in jedem Ratingsegment: Der Markt kann Emittenten innerhalb desselben Ratingsegments sehr unterschiedlich einschätzen, wie das große Spread-Spektrum in Grafik 8 zeigt. Das heißt, dass Anleger durch sorgfältige Kreditanalysen von Fehlbewertungen oder volatilen Kreditspreads profitieren können.

Abbildung 8: Spread-Spanne bietet Chancen



Quelle: ICE BofA Global High Yield Bond Index, Stand: 31. August 2020. Das Diagramm zeigt den Interquartilsbereich (roter Kasten) und die 5. und 95. Perzentile nach Ratingkategorie (graue Linie).

Crossborder und Crossover: Die grenzüberschreitenden Emissionen nehmen zu. Dabei emittieren Unternehmen in einem fremden Land oder in einer fremden Währung außerhalb ihres Sitzlandes, z. B. in den USA ansässige Unternehmen, die auf Euro lautende Anleihen ausgeben, um von den niedrigeren Renditen in Europa zu profitieren. Dadurch entstehen Anlagechancen für weltweit aktive Anleger. Darüber hinaus kann die Herab- bzw. Hochstufung von Anleihen zwischen Investment Grade und High Yield („Fallen Angels“ und „Rising Stars“) Gelegenheiten schaffen, um von Fehlbewertungen und Zwangsverkäufen zu profitieren.

ESG-Faktoren: Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG-Faktoren) spielen bei der Bewertung der Risiken und Chancen von Unternehmen eine immer wichtigere Rolle. Durch eine sorgfältige Bewertung einzelner Emittenten lassen sich jene Unternehmen identifizieren, die auf der richtigen Seite der Veränderungen stehen und daher besser aufgestellt sind, um sich zu behaupten und ihre Verpflichtungen gegenüber den Anleihegläubigern erfüllen zu können.

Argumente für Hochzinsanleihen

Risikohinweise

Inhaber von Hochzinsanleihen haben in der Kapitalstruktur Vorrang vor Aktionären. Daher haben sie einen vorrangigen Anspruch auf die Vermögenswerte des Unternehmens. Hochzinsanleihen werden jedoch von Unternehmen mit höherem Ausfallrisiko emittiert. Zu den Hauptrisiken von Hochzinsanleihen gehören:

- **Ausfallrisiko:** Risiko, dass ein Emittent seinen Zahlungsverpflichtungen - Kuponzahlung und/oder Zahlung bei Endfälligkeit - nicht nachkommt. Mitunter erhält der Anleihegläubiger möglicherweise nicht bezahlte Kupons oder den Endfälligkeitwert der Anleihe zurück, aber im schlimmsten Fall verliert ein Anleger das Kapital, das er in die Anleihe investiert hat.
- **Herabstufungsrisiko:** Wenn die Bonität einer Anleihe herabgestuft wird, sinkt der Anleihekurs wahrscheinlich, da die Marktteilnehmer die Anleihe als riskanter einstufen und eine höhere Entschädigung für das Halten der Anleihe verlangen.

- **Zinsrisiko:** Hochzinsanleihen reagieren in der Regel zwar weniger empfindlich auf einen Zinsanstieg als Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, sind aber gegen Zinsveränderungen nicht vollständig immun. Ein starker Anstieg der Zinsen oder Staatsanleiherenditen wird wahrscheinlich die Rendite von Hochzinsanleihen in die Höhe treiben (wodurch der Kurs bestehender Hochzinsanleihen sinkt).
- **Liquiditätsrisiko:** Die höheren Renditen von Hochzinsanleihen sollen auch eine mögliche Illiquidität (Schwierigkeit, das Wertpapier zu handeln) ausgleichen. Bei Marktstress lässt sich möglicherweise nur schwer ein Käufer finden, der eine Anleihe zu einem akzeptablen Preis kauft. Folglich kann ein Anleihegläubiger bei einem Zwangsverkauf einen Verlust erleiden.

Zugang zur Anlageklasse

Wollen Sie mehr erfahren? Wenn Sie Informationen über die von Janus Henderson verwalteten Hochzinsstrategien wünschen, besuchen Sie unsere Website oder nutzen Sie die nachfolgend genannten Kontaktdaten.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Der Wert einer Anlage und der daraus erzielte Ertrag können fallen und auch steigen, und Anleger erhalten möglicherweise den ursprünglich investierten Betrag nicht zurück.

Kontakt:

Allgemeine Fragen: +49 69 86003-0
E-Mail: FrankfurtClientServiceTeam@janushenderson.com
Website: <https://www.janushenderson.com/de-de/advisor/>

Janus Henderson
— INVESTORS —

Wichtiger Hinweis

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen entsprechen dem Stand zum Publikationsdatum. Sie sind nur zur Information gedacht und dürfen nicht als Anlageberatung, rechtliche oder steuerrechtliche Beratung genutzt oder verstanden werden, auch nicht als Angebot zum Verkauf, als Aufforderung oder Angebot zum Kauf oder als Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers, einer Anlagestrategie oder eines Marktsegments. Keiner der Inhalte dieser Publikation ist als direkte oder indirekte Erbringung von Anlagemanagement-Leistungen im Hinblick auf die spezifischen Erfordernisse eines Kunden zu verstehen. Hier wiedergegebene Meinungen und Beispiele sind lediglich zur Veranschaulichung allgemeiner Themen gedacht; sie beinhalten keine Indikation für beabsichtigte Transaktionen und können sich jederzeit aufgrund veränderter Bedingungen am Markt oder in der Wirtschaft ändern. Zur Illustration genannte Beispiele sind nicht als Hinweis oder Implikation zu verstehen, dass diese jetzt oder in der Vergangenheit in einem Portfolio enthalten sind bzw. waren. Für Prognosen kann keine Garantie übernommen werden und es ist nicht garantiert, dass die bereitgestellten Informationen vollständig oder aktuell sind. Außerdem besteht keinerlei Gewähr im Hinblick auf die Ergebnisse, die bei deren Verwendung erzielt werden. Bei der Erstellung dieses Dokuments hat sich Janus Henderson Investors im guten Glauben auf die Richtigkeit und Vollständigkeit aller Informationen aus allgemein zugänglichen Quellen verlassen. Die historische Wertentwicklung beinhaltet keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Geldanlage beinhaltet Risiken, darunter mögliche Kapitalverluste und Wertschwankungen. Nicht alle erwähnten Produkte oder Dienstleistungen sind in allen Ländern verfügbar. Die Weitergabe dieser Publikation oder der darin enthaltenen Informationen kann gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, und sie darf nicht in Ländern oder Situationen genutzt werden, in denen ihre Verwendung gegenständig wäre. Der Inhalt dieser Publikation ist nicht von einer Aufsichtsbehörde geprüft und gebilligt worden. Janus Henderson trägt keine Verantwortung für eine rechtswidrige Weitergabe dieser Publikation an Drittparteien – sei es insgesamt oder in Auszügen – oder für Informationen, die aus dieser Publikation abgeleitet wurden. Diese Publikation darf ohne ausdrückliche schriftlicher Erlaubnis weder in Auszügen noch vollständig in irgendeiner Form reproduziert oder in einer anderen Publikation referenziert werden. Wir können Telefonanrufe zur wechselseitigen Absicherung, zur Verbesserung des Kundenservice und zwecks regulatorisch erforderlicher Aufzeichnungen speichern.

Nur zum Gebrauch durch institutionelle und professionelle Investoren, qualifizierte Vertriebspartner, Wholesale-Investoren/-Kunden nach jeweils geltenden Recht. Nicht zur Wiedergabe oder Weitergabe in der Öffentlichkeit.

In Europa, herausgegeben von Janus Henderson Investors. Unter der Bezeichnung Janus Henderson Investors werden Anlageprodukte und -Services bereitgestellt von: Janus Capital International Limited (Reg. No. 3594615), Henderson Global Investors Limited (Reg. No. 906355), Henderson Investment Funds Limited (Reg. No. 2678531), AlphaGen Capital Limited (Reg. No. 962757), Henderson Equity Partners Limited (Reg. No. 2606646), jeweils registriert in England und Wales unter der Adresse 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE, und reguliert von der Financial Conduct Authority, sowie Henderson Management S.A. (Reg. No. B22848), 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg reguliert von der Commission de Surveillance du Secteur Financier. Janus Henderson, Janus, Henderson, Knowledge Shared, and Knowledge Shared sind Marken der Janus Henderson Group plc oder einer ihrer Tochterunternehmen. © Janus Henderson Group plc. H046414/0920