

ARGUMENTE FÜR HOCHZINSANLEIHEN

Was ist eine Hochzinsanleihe?

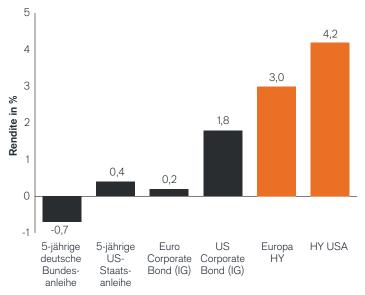
Unternehmen emittieren Anleihen, um sich Kapital zu beschaffen. Dabei versprechen sie dem Anleger im Gegenzug jedes Jahr Zinsen (den Kupon) zu zahlen und den Nennwert der Anleihe bei Fälligkeit zurückzuzahlen. Hochzinsanleihen sind zweitklassige Unternehmensanleihen mit Sub-Investment-Grade-Rating. Das bedeutet, dass sie von den Rating-Agenturen Moody's höchstens mit Ba1 bzw. S&P Global Ratings 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 Jaguar Land Rover, 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.

Grafik 1: Renditen verschiedener festverzinslicher Anlagen



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.

Quelle: Bloomberg, govt = staatlich, Typische 5-jährige Bundesanleihe (GDBR5), Typische 5-jährige US-Staatsanleihe (USGG5YR); ICE BofA Indizes, Euro IG-Unternehmens IG (Investment Grade) = EROO, US-IG-Unternehmens = COA, Europ. HY (Hochzins) = HPOO, US-HY = HOAO. Rendite bis zur Fälligkeit für Staatsanleihen, Stand: 31. Dezember 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.

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 Allokation in Hochzinsanleihen in diversifizierten Portfolios. Die hohen Erträge bei Hochzinsanleihen sind eine wertvolle Komponente der Gesamtrendite.

Grafik 2: Total Return zu Volatilität, von 2000 bis 2020

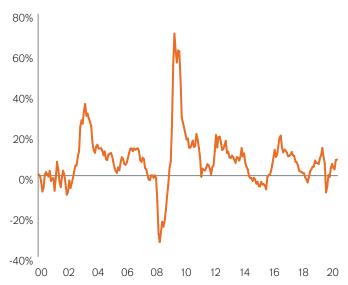


Quelle: Refinitiv Datastream, Total Return Indizes in US-Dollar, 31. Dezember 2000 bis 31. Dezember 2020. Die Volatilität ist definiert als die Standardabweichung, berechnet aus den monatlichen Renditen.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige 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%¹. Tendenziell hat sich der Hochzinsmarkt in der Vergangenheit nach drastischen Verlusten aber wieder kräftig erholt, wie Grafik 3 zeigt.

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



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

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige 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.

Grafik 4: Duration im Fixed Income Universum

	Duration (Jahre)	
Europäische HY-Bonds	3,5	
US HY-Bonds	3,7	
Europäische IG-Bonds	5,4	
US-Staatsanleihen	7,5	
US Investment Grade Bonds	8,5	
Europäische Staatsanleihen	8,8	

Quelle: Bloomberg, Refinitiv Datastream, 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. Dezember 2020.

¹ 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.

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

Grafik 5: Korrelation von Anlageklassen (2000 bis 2020)

	Globale HY-Bonds	Globale IG-Bonds	Globale Staatsanleihen	Globale Aktien
Globale HY-Bonds	1,00			
Globale Investment Grade-Bonds	0,68	1,00		
Globale Staatsanleihen	0,21	0,76	1,00	
Globale Aktien	0,76	0,51	0,11	1,00

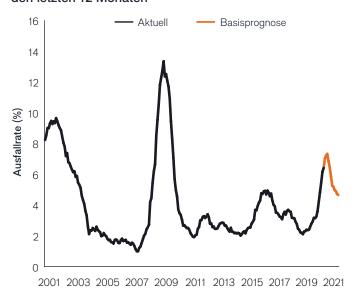
Quelle: Refinitiv Datastream, Indizes gemäß Grafik 2, Korrelationskoeffizienten monatlicher Gesamtrenditen in US-Dollar, 31. Dezember 2000 bis 31. Dezember 2020.

Ausfallraten und Ratings

Für langfristig orientierte Anleger ist das erhöhte Ausfallrisiko der wichtigste Treiber der Spreads im High-Yield-Segment. Die Corona-Krise trieb die weltweiten Ausfallraten bei Hochzinsanleihen in die Höhe, auch wenn diese aufgrund massiver Hilfsmaßnahmen der Zentralbanken und fiskalischer Anreize durch die Regierungen niedriger waren, als sie angesichts des Ausmaßes des Wirtschaftsabschwungs hätten sein können. Global gesehen verzeichnete der Öl- und Gassektor die meisten Ausfälle, gefolgt von den Unternehmensdienstleistern und dem Einzelhandel 2. Diese Sektoren dürften 2021 vor weiteren Herausforderungen stehen, da zu den strukturellen Problemen des disruptiven Wandels die Kosten für den Lockdown der Wirtschaft kommen, auch wenn der Aufschwung manche Chancen bringen mag. Ein selektiver Anlageansatz, bei dem die sorgfältige Fundamentalanalyse im Mittelpunkt steht, kann helfen, Ausfälle zu vermeiden und eine Outperformance zu erzielen.

²Quelle: Moody's Ausfallbericht, Dezember 2020 bis 11. Januar 2021.

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



Quelle: Moody's Ausfallbericht; 31. Dezember 2001 bis 31. Dezember 2020. Moody's Prognose vom 14. Januar 2021 für das Jahr bis zum 31. Dezember 2021. Die Prognose ist lediglich eine Schätzung und wird nicht garantiert.

Es könnte argumentiert werden, dass die Corona-Krise und die politischen Antworten darauf, einschließlich aufkommender Impfprogramme, den normalen Kreditzyklus verkürzt hätten, indem die Abschwungphase (Rezession) auf das Jahr 2020 vorgezogen wurde und die darauf folgende Aufschwungphase ebenfalls früher einsetzte. Vor dem Jahr 2020 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. Der Verschuldungsgrad (Nettoschulden im Verhältnis zu den Erträgen) nahm 2020 zu, da Unternehmen gezwungen waren, Kredite für Einnahmeausfälle aufzunehmen, und stieg auf das 3,5-fache der Erträge im 3. Quartal 2019 auf das 4,5-fache im 3. Quartal 2020³ an. Die Impfprogramme sind erfolgreich und eine Rückkehr zu normalen wirtschaftlichen Bedingungen sollte es den Unternehmen ermöglichen, die Erträge und Kapitalflüsse wieder zu stabilisieren und die Verschuldung zu reduzieren.

Die Schnittstelle zwischen dem Investment-Grade- und Hochzinssegment kann eine Renditequelle sein, da es hier häufig Fehlbewertungen gibt. Der wirtschaftliche Wandel durch COVID-19 brachte Veränderungen der Bonitätseinstufung und Anleger sollten sich 2021 auf weitere Änderungen der Einstufung sowohl nach oben als auch nach unten gefasst machen. Eine der ersten Änderungen bei der Bonitätseinstufung war die Hochstufung von Fiat Chrysler auf Investment Grade. Bislang war das Unternehmen einer der größeren Schuldner im Hochzinsbereich.

Investment-Grade-Anleihen, die in den High-Yield-Bereich heruntergestuft wurden (sog. "Fallen Angels"), können gute Risiko-Rendite-Chancen bieten, wenn sie sorgfältig ausgewählt werden. Vorausgesetzt, es kommt nicht zu einer Sintflut - die zu einer Weitung der Kreditspreads führen könnte - können diese Herunterstufungen eine wertvolle Diversifizierung bescheren.

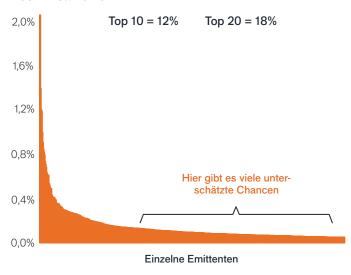
³ Quelle: Morgan Stanley, European Credit Strategy, 18. Januar 2020. Netto-Verschuldungsgrad = Nettoschulden/(Erträge vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Amortisation).

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 fördert damit vielfältige Chancen für aktive Manager zutage.

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.

Grafik 7: Emittentengewichtung bei globalen Hochzinsanleihen



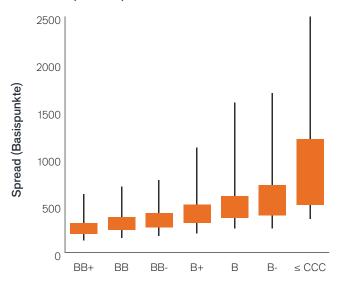
Quelle: Bloomberg, ICE BofA Global High Yield Constrained Index (HW0C), Stand: 31. Dezember 2020.

Crossborder und Crossover: Die grenzüberschreitenden Emissionen nehmen zu. Dabei emittieren Unternehmen in einem fremden Land oder in einer fremden Währung außerhalb ihres Domizils, 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, wenn die Anleihen zwischen den Indizes wechseln.

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.

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.

Grafik 8: Spread-Spanne bietet Chancen



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

Verschiedene Anleihearten und Kapitalstruktur: Zu den mannigfaltigen Emittenten kommen noch verschiedene Arten hochverzinslicher Anleihen hinzu. Die häufigsten Anleihen sind: normale Kassabonds, d.h. "Plain Vanilla"-Bonds mit einem fixen Kupon und einer festen Laufzeit, kündbare Anleihen (Callable Bonds), die der Emittent früher zurückkaufen kann, variabel verzinsliche Schuldverschreibungen (Floating Rate Notes), deren variable Verzinsung sich an einen Referenzzinssatz anpasst, und Wandelanleihen, die dem Inhaber die Möglichkeit geben, sie unter bestimmten Voraussetzungen in Aktien des Emittenten umzuwandeln.

Daneben unterscheiden sich die Anleihen in ihrer Haltdauer. Die mit der längsten Haltedauer können durch bestimmte Vermögenswerte des Unternehmens besichert sein, während diejenigen mit einer kürzeren Haltedauer oder nachrangige Anleihen hinsichtlich der Rückzahlung weiter unten in der Kapitalstruktur rangieren, wenn das ausgebende Unternehmen in Schwierigkeiten gerät, wenn auch alle Inhaber von Anleihen normalerweise Vorrang vor Aktionären haben. Bei einer Investition in hochverzinsliche Anleihen kann es daher nützlich sein, die Kapitalstruktur und die verschiedenen Arten daraufhin zu prüfen, welche Anleiheart die beste Leistung bietet.

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:

- Titelspezifisches Risiko: Dies sind die besonderen Risiken des ausgebenden Unternehmens, wie z.B. unerwartete Unternehmensergebnisse oder Nachrichten über einen Wechsel im Management, die sich auf die Aussichten für das Unternehmen und seine Kapitalflüsse auswirken können. Dieses Risiko betrifft auch die ganze Branche, der das ausgebende Unternehmen angehört, wie z.B. ein struktureller Wandel, der sich disruptiv auf einen Sektor auswirkt.
- 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 Endfälligkeitswert 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). Dieses Risiko ist generell umso größer, je länger die Laufzeit einer Anleihe ist.
- 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 zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung. Der Wert einer Anlage und der daraus erzielte Ertrag kann fallen und auch steigen, und Anleger erhalten möglicherweise den ursprünglich investierten Betrag nicht zurück.

Kontakt:

E-Mail: info.germany@janushenderson.com

Website: janushenderson.com

FÜR WEITERE INFORMATIONEN BESUCHEN SIE BITTE JANUSHENDERSON.COM/DE-DE/



Wichtiger Hinweis

Nur für institutionelle, professionelle, qualifizierte und erfahrene Investoren, qualifizierte Vertriebspartner, Wholesale-Investoren/-Kunden nach jeweils geltendem Recht. Nicht zur Wiedergabe oder Weitergabe in der Öffentlichkeit.

Die hier wiedergegebenen Einschätzungen entsprechen dem Stand zum Publikationsdatum (Februar 2021). 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 ändern. Sie geben möglicherweise nicht die Einschätzungen anderer Personen innerhalb des Unternehmens wieder. 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. Quelle der Daten ist Janus Henderson Investors, sofern nicht anders angegeben. Informationen und Daten, die von Dritten bezogen werden, werden von Janus Henderson Investors in gutem Glauben als verlässlich erachtet. 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. Dieses Material oder die darin enthaltenen Informationen können gesetzlichen Beschränkungen unterliegen, sie dürfen ohne ausdrückliche schriftliche Einwilligung nicht vervielfältigt oder darauf Bezug genommen werden und nicht in Ländern oder unter Umständen verwendet werden, in bzw. unter denen diese Verwendung rechtswidrig wäre. Janus Henderson trägt keine Verantwortung für eine rechtswidrige Weitergabe dieser Publikation an Drittparteien – sei es insgesamt oder in Auszügen. Der Inhalt dieser Publikation ist nicht von einer Aufsichtsbehörde geprüft und gebilligt worden.

In Europa von Janus Henderson Investors herausgegeben. Unter der Bezeichnung Janus Henderson Investors werden Anlageprodukte und -dienstleistungen durch folgende Unternehmen erbracht: Janus Capital International Limited (Reg.-Nr. 3594615), Henderson Global Investors Limited (Reg.-Nr. 906355), Henderson Investment Funds Limited (Reg.-Nr. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (Reg.-Nr. 2606646), (jeweils registriert in England und Wales unter der Anschrift 201 Bishopsgate, London EC2M 3AE und reguliert durch die Financial Conduct Authority) sowie Henderson Management S.A. (Reg.Nr. B22848 unter der Anschrift 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxembourg und reguliert durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier). Wir können Telefonanrufe zur wechselseitigen Absicherung, zur Verbesserung des Kundenservice und zwecks regulatorisch erforderlicher Aufzeichnungen speichern.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Knowledge Shared und Knowledge Labs sind Marken der Janus Henderson Group plc oder eines ihrer Tochterunternehmen. © Janus Henderson Group plc