

AKTUELLER ÜBERBLICK ÜBER DEN HOCHZINSMARKT NACH DEM BREXIT



Jennifer Ponce de Leon
Head of US High Yield

- Unsere Hochzinsportfolios sind bereits seit einiger Zeit vorsichtig und defensiv aufgestellt
- Relativ betrachtet sollte sich der US-High-Yield-Markt besser halten als der europäische Markt – angesichts der Ungewissheiten und des größeren Rezessionsrisikos in Europa werden Investoren vermutlich verstärkt Gelder aus dem europäischen Hochzinsmarkt abziehen oder eine abwartende Haltung annehmen
- Am US-High-Yield-Markt halten wir eine kurzfristige Spreadverengung inzwischen für weniger wahrscheinlich und sehen in Abwesenheit positiver Einflussfaktoren und angesichts der erhöhten Unsicherheiten nach dem UK-Referendum jetzt größere Abwärtsrisiken

Unsere US-High-Yield-Portfolios sind bereits seit längerem vorsichtig und defensiv aufgestellt. Wir haben unsere Positionierung im Vorfeld des UK-Referendums nicht angepasst, sondern waren bereits auf eine erhöhte Marktvolatilität und einen Anstieg der Ausfallquoten vorbereitet. Obwohl wir das Portfoliorisiko in diesem Jahr selektiv erhöht haben, ist es im Marktvergleich weiter unterdurchschnittlich. Mit unserer bedeutenden Untergewichtung der Metalle- und Minenindustrie und der produzierenden Industrie sind wir in zyklischen Sektoren weiter defensiv positioniert. Wir halten Papiere von Unternehmen, die in Europa tätig sind, sowie von US-Unternehmen mit Handelsbeziehungen nach Europa. Unser direktes Europa-Engagement betrifft in erster Linie defensive Medien- und Telekommunikationswerte. Mit ihrer tendenziell defensiven Branchenallokation sollten unsere Portfolios auch einer Verschlechterung des Wirtschaftsumfelds in der Region vergleichsweise gut standhalten können.

Das britische Austrittsvotum läutet eine ausgedehnte Phase erhöhter Ungewissheiten ein, die in unterschiedlichen denkbaren Szenarien münden können. Die damit verbundene Verunsicherung wird die Investitionen, Neueinstellungen und Kapitalflüsse dämpfen und erhöht das Risiko einer Rezession in Großbritannien. Das Abstimmungsergebnis wird besonders negative Auswirkungen auf das Wachstum in Großbritannien haben und könnte ganz Europa in eine Rezession abgleiten lassen. Auch negative Folgewirkungen auf globaler Ebene sind denkbar. Das Ausmaß der zu erwartenden Wachstumsabschwächung kennen wir zwar nicht – dass sich das Wachstum abschwächen wird, steht aber außer Frage. Mit dem Rücktritt von David Cameron hat zudem das Risiko eines politischen Vakuums deutlich zugenommen.

In Europa hat sich die Wahrscheinlichkeit für ähnliche Abstimmungen in anderen Mitgliedstaaten erhöht. Das wird die Gemeinschaftswährung und die Banken und Unternehmen in den europäischen Peripheriestaaten belasten. Die Zukunft der Europäischen Union als Ganzes scheint in Frage gestellt. Diese Unsicherheiten dürften kurz- bis mittelfristig anhalten, wenn nationalistische Parteien in anderen EU-Staaten zu Volksabstimmungen aufrufen. Das Szenario einer schrittweisen Auflösung der EU haben die Märkte nicht eingepreist.

Weitere Ungewissheiten betreffen den Verhandlungsprozess. Die Verhandlungen zwischen Großbritannien und der EU werden einen Präzedenzfall für andere Länder mit Austrittsbestrebungen schaffen. Die EU könnte zögern, ein flexibles Handelsabkommen mit Großbritannien abzuschließen, um ähnlichen Ambitionen in Mitgliedstaaten der Peripherie vorzugreifen. Dadurch dürften die Verhandlungen deutlich kontroverser geführt werden als zunächst angenommen.

Die Zentralbanken (Bank of England, Europäische Zentralbank und Bank of Japan) haben ihre Bereitschaft für eine weitere Lockerung der Geldpolitik signalisiert, um die Auswirkungen des Brexit zu mindern und zu verhindern, das Risikoanlagen wieder auf die jüngsten Tiefstände zurückfallen. Wir halten eine Bewertungskorrektur allerdings für unvermeidlich, da der Markt das größere Rezessionsrisiko in der Region und die anhaltenden Unsicherheiten noch nicht ausreichend eingepreist zu haben scheint.

Relativ betrachtet sollte sich der US-High-Yield-Markt besser halten als der europäische Markt – angesichts der Ungewissheiten und des größeren Rezessionsrisikos in Europa dürften Investoren verstärkt Gelder aus dem europäischen Hochzinsmarkt abziehen oder eine abwartende Haltung einnehmen. Allerdings halten Investoren auch weiterhin Ausschau nach günstigen Einstiegsmöglichkeiten in Schwächephasen. Daher wird erst die Zeit zeigen, ob die Suche nach auskömmlich verzinsten Anlagen der Anlageklasse weitere Zuflüsse beschert. Typischerweise verzögern sich die Zuflüsse in Marktphasen, in denen die Risikoaversion über alle Anlageklassen hinweg hoch ist. Bei derart korrelierten Märkten fällt es den Investoren schwer, die aus ihrer Sicht ‚günstigste / beste Anlageklasse‘ zu identifizieren.

In den nächsten Wochen wird sich die Aufmerksamkeit der Märkte verstärkt auf die bevorstehenden Präsidentschaftswahlen in den USA sowie weitere Wahlen in Europa richten. Dabei dürften die Märkte ein größeres Risiko von Wahlerfolgen populistischer Parteien und Kandidaten sowie eines Wahlsiegs von Donald Trump in den USA einpreisen. Das Brexit-Votum könnte die Wähler in den USA dazu motivieren, zur Wahl zu gehen, um ein ähnliches Ergebnis in den USA zu verhindern. Die rekordhohe Wahlbeteiligung beim UK-Referendum (72,2%) signalisiert jedoch, dass das Wegbleiben der EU-Befürworter nicht der ausschlaggebende Faktor war. Gleichzeitig beginnt schon bald die Berichtssaison für das zweite Quartal. Da sich die Unternehmen mit ihren Gewinnprognosen in diesem unsicheren Umfeld schwer tun dürften, könnten die Erwartungen an die Gewinnentwicklung im zweiten Halbjahr 2016 heruntergeschraubt werden.

Am US-High-Yield-Markt halten wir eine kurzfristige Spreadverengung daher inzwischen für weniger wahrscheinlich und sehen in Abwesenheit positiver Einflussfaktoren und angesichts der größeren Unsicherheiten nach dem UK-Referendum jetzt größere Abwärtsrisiken. Letztlich werden diese Ereignisse das globale Wachstum schwächen und in der Folge den Zugang zu Kapital erschweren und die Ausfallrisiken erhöhen. Eine Flucht in Qualität könnte den US-Dollar stärken. Das wäre eine weitere Belastung für den ohnehin stotternden US-Wachstumsmotor. Ein starker Dollar könnte zudem den Druck auf die Rohstoffpreise erhöhen. Gleichzeitig dürften die Zinsen noch länger auf ihrem niedrigen Niveau verharren, solange die Zentralbanken zusätzliche Stimulus-/Liquiditätsmaßnahmen erwägen, um die Finanzmärkte zu stützen.

Wir sind überzeugt, dass unsere Portfolios mit Titeln von Emittenten, die kurzfristig keinen zu großen Kapitalbedarf haben dürften, für diese Szenarien gut gerüstet sind. Im Rahmen unserer insgesamt defensiv aufgestellten Portfolios werden wir weiter opportunistische Zukäufe tätigen, wenn wir der Meinung sind, dass das eingegangene Risiko angemessen vergütet wird. Denkbar ist allerdings kurzfristig auch eine Phase verhaltenspsychologisch bedingter Marktunterstützung. So könnten High-Yield-Manager versucht sein, in Schwächephasen zuzukaufen, nachdem sie bislang Schwierigkeiten hatten, mit der Marktrally dieses Jahres mitzuhalten.

Wir sind nicht überzeugt, dass die bescheidenen Korrekturen am US-High-Yield-Markt Investoren schon die ersehnten Kaufgelegenheiten bieten. Unserer Ansicht nach haben die Märkte die fundamentalen Auswirkungen des UK-Referendums noch nicht angemessen eingepreist. Daher werden wir die weiteren Folgen des Brexit-Votums weiter genau beobachten und an unserer disziplinierten Wertpapierselektion für unsere Portfolios festhalten.

Mehr erfahren Sie unter
COLUMBIATHREADNEEDLE.COM



Wichtige Informationen: Nur für professionelle und/oder qualifizierte Anleger (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Diese Veröffentlichung dient lediglich der Information und stellt kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten noch eine Anlageberatung und eine Investmentdienstleistung dar. Das Research sowie die Analysen, auf die hier Bezug genommen wird, wurden von Columbia Threadneedle Investments im Rahmen des eigenen Anlagenverwaltungsgeschäfts durchgeführt, und die Ergebnisse derselben sind möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung dieser Informationen genutzt worden und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen zur Verfügung gestellt. Alle zum Ausdruck gebrachten Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden. Informationen aus externen Quellen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit besteht jedoch keine Gewähr. Diese Präsentation beinhaltet Aussagen, die die Zukunft betreffen, so auch Projektionen künftiger ökonomischer und finanzieller Verhältnisse. Keiner von Columbia Threadneedle Investments, seinen Direktoren, Führungskräften oder Mitarbeitern, macht irgend eine Aussage, Zusicherung, Garantie oder anderes Versprechen, dass eine dieser zukunftsgerichteten Aussagen sich als zutreffend herausstellt. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited („TAML“). Eingetragen in England und Wales unter der Nr. 573204; eingetragener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. **Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. columbiathreadneedle.com** Issued 07.16 | Valid to 09.16 | J25390