

Wenn sich der Nebel lichtet: Chancenviel- falt am US- Unternehmens- anleihenmarkt.



Europäischen Investoren mit Interesse an amerikanischen Unternehmensanleihen machte die politische Unsicherheit in den USA zuletzt Sorgen. Wir glauben aber noch immer an US-Anleihen. Wichtig ist, sich von kurzfristigen Irritationen nicht beirren zu lassen und stattdessen auf die fundamentalen Bewertungen und den langfristigen Konjunkturausblick zu achten.

Eine wichtige Frage bleibt aber: Wie soll man investieren, wenn sich der amerikanische Kreditzyklus wohl seinem Ende zuneigt? Für uns ist die Antwort einfach: Setzen Sie weiter auf einen fundamentalen Investmentansatz, der Chancen unabhängig vom Marktumfeld nutzt.

Wann geht der Kreditzyklus zu Ende?

Die meisten Investoren sind sich einig, dass sich der aktuelle US-Kreditzyklus seinem Ende zuneigt. Dafür sprechen die hohe Verschuldung der Unternehmen und ihr abnehmendes Gewinnwachstum. Weniger klar ist hingegen, wann die Wende kommt. Was sollen Investoren unter diesen Bedingungen tun?

Einige werden wahrscheinlich versuchen, die Markttrichtung zu prognostizieren, um sich dann entsprechend zu positionieren.

Wir glauben hingegen, dass man bei einem unsicheren Ausblick eher die Einzelwerte analysieren sollte. Sind sie

stabil genug, damit ihnen kurzfristige Unsicherheiten nichts anhaben können? Mit anderen Worten: Nicht das - ohnehin stets schwierige - Market Timing ist

entscheidend. Sinnvoller ist ein Ansatz mit der Aussicht auf Mehrertrag unabhängig vom Marktumfeld oder, in diesem Fall, unabhängig vom Kreditzyklus.

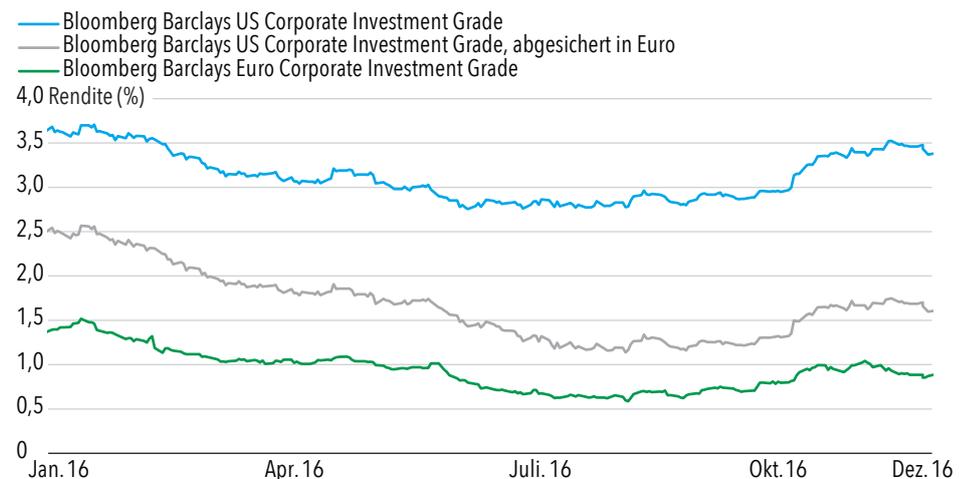
Ein Lichtblick für europäische Investoren

Trotz des nicht ganz einfachen Umfelds in den USA können amerikanische Investmentgrade-Unternehmensanleihen für Investoren durchaus interessant sein - zumal europäische Titel zurzeit nur wenig Rendite bieten. Amerikanische Investmentgrade-Anleihen versprechen höhere Renditen und Diversifikation, und das ohne die höheren Risiken von High Yield. Weil europäische Investoren am US-Markt aber vieles beachten müssen, ist ein fundamentaler Ansatz wichtig.

1. Renditechancen

US-Unternehmensanleihen bieten Mehrertrag gegenüber Geldmarktanlagen und Staatsanleihen. Dies führt zu höheren laufenden Erträgen bei einer guten Kreditqualität. Die Renditen sind auch höher als die vergleichbarer Papiere aus Europa, wo die lockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank für dauerhaft niedrige Zinsen gesorgt hat. Selbst wenn man die Anleihen in Euro absichert, bleiben die Renditen höher - wie die folgende Abbildung zeigt.

US-Unternehmensanleihen bieten europäischen Investoren höhere Renditen



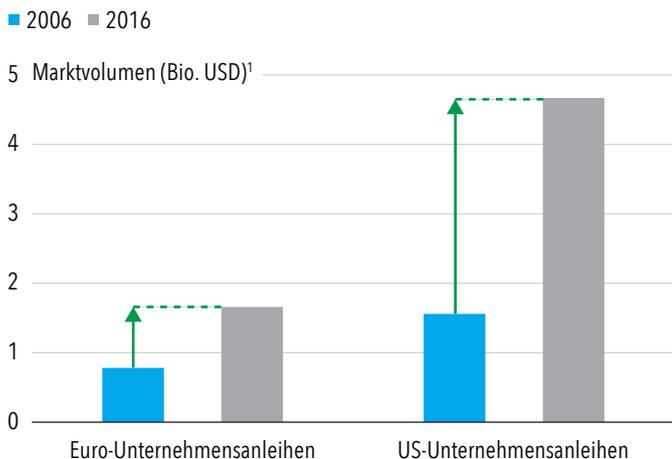
Stand 31. Dezember 2016. Quelle: Bloomberg Barclays

2. Ein tiefer, reifer und vielfältiger Markt

Weil die amerikanischen Kapitalmärkte wesentlich tiefer und liquider sind als die europäischen (vgl. die beiden Abbildungen auf der nächsten Seite), können Portfoliomanager hier leichter diversifizierte, stabile und zugleich flexible Portfolios zusammenstellen. Sie können leichter Titel meiden, deren Kreditqualität nachlässt. Europäische Unternehmen setzen hingegen traditionell mehr auf Bankkredite, sodass sich der Euro-Markt weniger gut entwickelt hat.

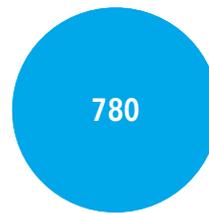
Darüber hinaus gehen amerikanische Unternehmen häufiger mit neuen Anleihen an den Markt als europäische, was für zusätzliche Chancen für aktive Portfoliomanager sorgt. Das Risiko, dass man sich aufgrund von Liquiditätsdefiziten nicht von einem Papier trennen kann, ist deutlich kleiner. Amerikanische Investmentgrade-Emittenten begeben Anleihen mit unterschiedlichen Laufzeiten, sodass die Portfoliomanager wesentlich differenziertere Anlageentscheidungen treffen können.

Wachsender Abstand zwischen dem amerikanischen und dem europäischen Credit-Markt



Stand 31. Dezember 2016. Bloomberg Barclays US Corporate Bond Index und Bloomberg Barclays European Corporate Bond Index.
Quelle: Bloomberg Barclays

Anzahl der Emittenten an den beiden Märkten



Bloomberg Barclays US Corporates
5.928 Emittenten
4,67 Billionen USD Marktvolumen¹



Bloomberg Barclays Euro Corporates
1.952 Emittenten
1,56 Billionen USD Marktvolumen¹

Stand 31. Dezember 2016. Auf Basis der Indexdaten von Bloomberg Barclays. Quelle: Bloomberg Barclays

¹ Marktvolumen gemessen an den umlaufenden Anleihen.
Quelle: Capital Group

Ein ganzheitlicher, fundamentaler Ansatz

Um mit US-Unternehmensanleihen stetigen Mehrertrag zu erzielen, muss man aus unserer Sicht alle Faktoren analysieren, die den Marktertrag beeinflussen können. Dazu zählen einzelwertspezifische Fundamentaldaten, die Konjunktur und langfristige Trends. Eine sorgfältige Analyse all dessen kann helfen, vielfältige Chancen zu entdecken, die unabhängig vom Kreditzyklus Mehrertrag versprechen.

Wer Potenziale nutzen will, darf die Emittentenauswahl nicht vernachlässigen. Die besten aktiven Manager sind die, die Unternehmen mit hohem Mehrertragspotenzial finden können – und, ebenso wichtig, Titel meiden, denen eine Herabstufung oder eine Verschlechterung der Kreditqualität droht.

Wir glauben, dass unser Einzelwertansatz maßgeblich zu den hohen risikoadjustierten Erträgen unserer US-Corporate-Bond-Strategie (USCB) beigetragen hat, wie die Abbildung unten zeigt. Umso wichtiger ist es, dass wir unser eigenes Unternehmensanleihenresearch weiter stärken.

Gemeinsames Research vor Ort

Unsere Unternehmensanleihenexperten arbeiten eng mit ihren Kollegen von der Aktienseite zusammen. Gemeinsam kontaktieren sie jedes Jahr Hunderte

von Unternehmen und ihre Geschäftsleitungen. Durch die Zusammenarbeit mit den Aktienexperten haben sie Zugriff auf Informationen, die nicht immer leicht zugänglich sind.

Durch die Organisation unserer Analyseteams in Clustern, in denen Experten für Unternehmensanleihen und Aktien zusammenarbeiten, können wir vergleichbare und miteinander verbundene Sektoren analysieren und abgerundete Analysen erstellen. Bei gemeinsamen Unternehmensbesuchen können die Analysten für beide Assetklassen Unternehmen gemeinsam besuchen. Sie beurteilen deren Finanzkraft, aber auch die Qualität ihrer Managementteams und Mitarbeiter, ihrer Produkte und Dienstleistungen.

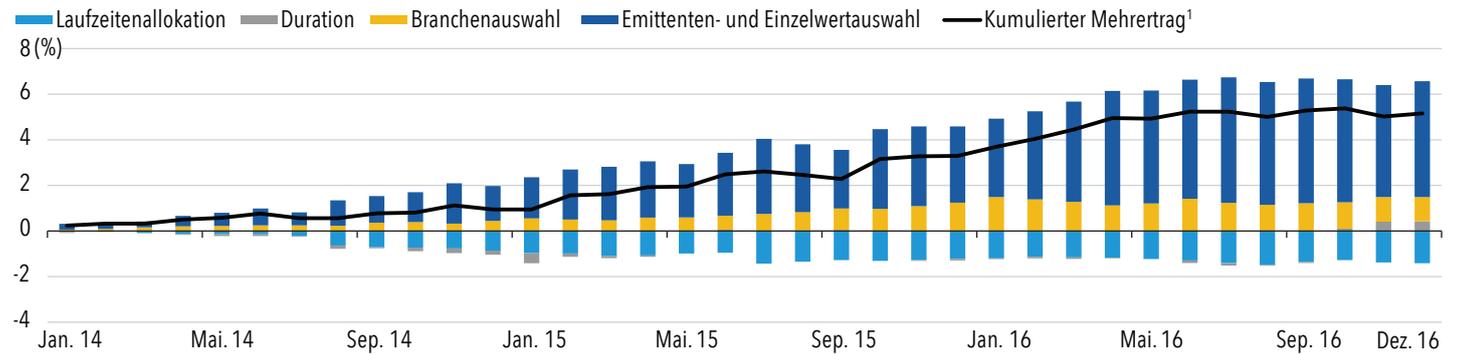
Wenn dann noch Erkenntnisse aus Treffen mit ausgewählten Zulieferern und Wettbewerbern hinzukommen, können sich unsere Analysten ein genaues Bild von den Emittenten machen und jene empfehlen, bei denen sie das größte Potenzial sehen.

Das Gesamtbild

Das Capital Strategy Research Team (CSR-Team) besteht aus Volkswirten, die die Bedeutung der Weltwirtschaft und der weltpolitischen Lage für US-Unternehmensanleihen kennen. Sie organi-

Sektor- und Einzelwertauswahl bestimmen die Ergebnisse

Sorgfältige Analyse und Informationsvorteile



Strategie: Capital Group US Investment Grade Corporate Bond	Information Ratio ²
1 Jahr	1,3
3 Jahre p.a.	1,2

Die Strategie hat gute risikoadjustierte Erträge über dem Marktertrag erzielt²

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Die Angaben zur Performancestruktur beziehen sich auf ein repräsentatives US-Unternehmensanleihenmandat vor Abzug von Gebühren und Kosten.

Der Capital Group US Corporate Bond Fund (LUX) wurde erst am 21. März 2017 aufgelegt, sodass noch keine aussagekräftige Performancehistorie vorliegt. Die hier gezeigten Ergebnisse sind die des Capital Group US Investment Grade Corporate Bond Composite (einer Gruppe von Portfolios, die nach derselben Investmentstrategie gemanagt werden oder dasselbe Anlageziel haben). Damit wollen wir unsere Erfahrung und Kompetenz im langfristigen Management dieser Strategie zeigen. Unser Luxemburger Fonds gehört seit Anfang April 2017 zu dieser Gruppe.

- Stand 31. Dezember 2016. Arithmetisch berechneter Mehrertrag. Ergebnisse in USD. Index: Bloomberg Barclays US Investment Grade Corporate Index. Quellen: Capital Group, Bloomberg Barclays
- Information Ratio der Z-Anteile als repräsentative Anteilsklasse am 31. Dezember 2016 nach Abzug von Gebühren und Kosten mit einer maximalen TER von 60 Basispunkten (auf der Grundlage von Monatsdaten).

sieren nicht nur gemeinsame Besuche bei Politikern und Regierungsbeamten, Notenbankmitarbeitern sowie führenden Branchenvertretern, sondern arbeiten auch mit unseren Analysten und Portfoliomanagern zusammen. So können ihre Analysen in die Investmentstrategie einfließen.

Wenn etwa das CSR-Team zu dem Ergebnis kommt, dass das Makroumfeld zunehmend vom Konsum bestimmt wird, können unsere Portfoliomanager Automobilhersteller gegenüber Hotelbetreibern übergewichten. Der Auto-

sektor reagiert stärker auf den privaten Verbrauch, während bei Hotels eher die Nachfrage von Unternehmen und Reiseveranstaltern zählt.

Jede Positionierungsentscheidung der USCB-Strategie hat eine einzelwertspezifische Komponente. Dabei haben wir aber vielfältige Möglichkeiten. Im Folgenden skizzieren wir einige davon. Sie haben uns in letzter Zeit geholfen, mit dem USCB-Portfolio Mehrertrag gegenüber dem Bloomberg Barclays US Corporate Investment Grade Index zu erzielen.

Emittenten im Blickpunkt

Manchmal hängt unsere Positionierung ausschließlich von der Emittentenauswahl ab. Dies kann bisweilen zu einer größeren Sektorvielfalt führen, aber auch zu einer ungewollt hohen Gewichtung eines Sektors, aus dem uns mehrere Einzelwerte stark überzeugen. Beispielsweise haben wir zuletzt den Anteil des Pharmasektors erhöht, aber auch verstärkt in die Sektoren Lebensmittel und Getränke sowie

Tabak investiert. Hier erwarteten wir eine Reihe interessanter Fusionen und Übernahmen.

Bewertungschancen durch Fusionen und Übernahmen

Auch 2016 gab es viele Fusionen und Übernahmen, auch wenn der Vorjahresrekord unerreicht blieb. Unterdessen wurden fremdfinanzierte Übernahmen durch die niedrigen Zinsen attraktiver.

Wenn die Verschuldung insgesamt steigt, können Unternehmenskäufer mit guten Ratings risikoreicher sein als Emittenten mit niedrigeren Ratings, deren Fremdkapitalaufnahme bereits abgeschlossen ist. Viele Investoren wollen keine Titel mit niedrigeren Ratings. Wir halten sie hingegen aus Bewertungssicht oft für interessant – wenn wir uns hinreichend sicher sind, dass die Geschäftsleitung den Schuldenabbau ernst nimmt.

Unsere Aktienanalysen haben sich bereits vor der Fusion oder Übernahme mit den Unternehmen befasst. Dank ihrer Erkenntnisse haben wir Anleihen solcher Emittenten gekauft, als sie (nach der Fusion oder Übernahme) attraktiver bewertet waren. Auf diese Weise haben wir auch die Positionen in den erwähnten Sektoren aufgebaut. Dies ist nur ein Beispiel dafür, wie wir durch Zusammenarbeit zwischen Aktien- und Anleihenanalysten Potenziale optimal nutzen.

Chancen durch Langfristrends nutzen

Wesentlichen Mehrwert schaffen die Analysten von Capital auch dadurch, dass sie in ihren Sektoren Langfristrends identifizieren und die Portfoliomanager dann darüber informieren.

Sektorspezifische Trends sind etwas anderes als Fusionen und Übernahmen. Aber auch hier muss man jene Emittenten finden, die von den Entwicklungen am stärksten profitieren. So gingen wir zuletzt im Technologiesektor vor.

Technologie: reifer zwar, aber weiter innovativ

Der Technologiesektor ist vor allem deswegen interessant, weil er reift. Viele Unternehmen emittieren jetzt unterschiedliche Kapitalklassen und zahlen Dividenden. Aber noch immer ist der

Sektor innovativ, in den USA wie weltweit. Um hier Erträge erzielen zu können, müssen Investoren Unternehmen finden, die am Markt führend sind und neue Technologien entwickeln – wie Cloud Computing.

Apple entwickelt nicht nur regelmäßig neue Technologien, sondern nutzt auch selbst die Cloud-Technologie und könnte von deren wachsender Beliebtheit direkt profitieren. Wir haben uns aber auch andere führende Technologieunternehmen angesehen, die indirekt profitieren könnten. So interessierten wir uns beispielsweise auch für Microsoft, einen anderen Marktführer. Ihm könnte der wachsende Speicherbedarf durch Cloud Computing nutzen.

Sorgfältige Analysen gesamtwirtschaftlicher Entwicklungen

Es gibt Zeiten, in denen man sich zunächst ein Gesamtbild von einem Sektor machen muss, bevor man durch detaillierte Analysen Chancen nutzen kann. Ein aktuelles Beispiel hierfür ist der Energiepreisschock im Jahr 2015.

Chancen nutzen, wenn sich der Energiesektor auseinanderentwickelt

Nach dem drastischen Energiepreiserückgang 2015 sorgten gegen Jahresende und Anfang 2016 die weiteren Spreads im gesamten Sektor für Chancen. Seitdem haben sich die Energiepreise weiter erholt, und die Spreads sind im Vergleich zu anderen Sektoren nicht mehr besonders hoch. Jetzt können Einzelwertentscheidungen für Mehrwert sorgen.

Betrachten wir etwa Pipelinebetreiber. Deren Fundamentaldaten sind noch immer gut, und die meisten Unternehmen haben beim Schuldenabbau Fortschritte gemacht. Sie achten jetzt so sorgfältig auf ihre Finanzen wie seit vielen Jahren nicht mehr. Energie-transport- und Energiedienstleistungsunternehmen haben von besseren Geschäftsbedingungen profitiert.

Um in diesem Umfeld Chancen zu finden, benötigten wir die Erkenntnisse unserer Anleihen- und Aktienanalysten gleichermaßen. Wichtig sind aber auch die Einschätzungen des Makroteams. Es analysiert, welche Faktoren die Richtung der Energiepreise bestimmen.

Unabhängig vom Ansatz: an alles denken

Die verschiedenen Ansätze, die wir beschrieben haben, sind nur einige Beispiele dafür, wie unsere USCB-Strategie Mehrwertchancen nutzt. Stets fließen aber noch viele andere Faktoren in unsere Anlageentscheidungen ein.

Als wir beispielsweise aufgrund unserer Analysen von Fusionen und Übernahmen eine Position im Pharmasektor aufbauten, durften wir mögliche Regulierungsänderungen nicht außer Acht lassen. Und als wir Chancen durch Innovationen im Technologiesektor untersuchten, mussten wir auch die

Auswirkungen möglicher Steuerreformen auf die Gewinnrepatriierung abschätzen und überlegen, was sie für den Sektor bedeuten könnten.

Damit alle möglichen Ertragsfaktoren berücksichtigt werden, setzen wir weiter auf einen researchorientierten Investmentansatz. Unser großes und erfahrenes Analysten- und Händlerteam tauscht sich über alles regelmäßig aus – vom gesamtwirtschaftlichen Ausblick bis zur Einzelwertauswahl. Unsere Portfoliomanager nutzen diese Erkenntnisse dann, um ihre Portfolios zusammenzustellen.

Ein krisenfestes Portfolio

Investoren sollten bei Anlagen in US-Unternehmensanleihen nicht versuchen, ein letztlich nicht zu prognostizierendes Umfeld vorherzusagen – und schon gar nicht den Zeitpunkt, an dem der Kreditzyklus zu Ende geht. Wenn solche Prognosen falsch sind, kann dies den Erträgen massiv schaden.

Stattdessen sollten sie unserer Ansicht nach einen fundamentalen Einzelwertansatz verfolgen, ohne gesamtwirtschaftliche Einschätzungen zu vernachlässigen. Ziel soll regelmäßiger Mehrertrag durch ein diversifiziertes Portfolio sein, das weitgehend unabhängig vom Marktumfeld erfolgreich sein kann. So lassen sich alle Chancen nutzen, die der Markt zu bieten hat.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge.

Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind

- Wert und Ertrag von Anlagen können schwanken, so dass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominated sind, verliert Ihre Anlage an Wert.
- Der Verkaufsprospekt und die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) nennen zusätzliche Risiken.
- Je nach Fonds können dazu auch die Risiken von Anlagen in Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen zählen. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Dieses Dokument wurde von Capital International Limited, einem von der UK Financial Conduct Authority genehmigten und regulierten Unternehmen, erstellt. Capital International Limited ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Das Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren und bildet keine Grundlage für Privatanleger. Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Quellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Sie sind weder umfassend noch eine Anlage, Steuer- oder sonstige Beratung.