



Investment-Update über Hochzinsanleihen

Wichtige Erkenntnisse

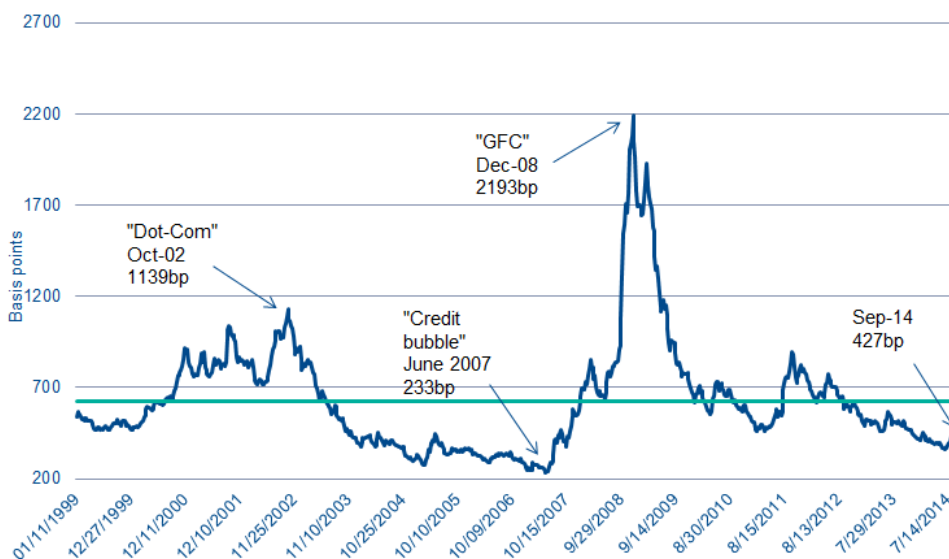
- Unserer Einschätzung nach werden Hochzinsanleihen attraktivere Anlageerträge generieren als die meisten entwickelten Staatsanleihenmärkte oder Investment-Grade-Unternehmensanleihen.
- Die Kombination aus einer Risikoprämie auf US-Staatspapiere, relativ hohen Kupons und niedrigen Ausfallraten dürfte bei einem Abzug der unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen einen gewissen Puffer bieten.
- In diesem sich wandelnden Umfeld sollten Anleger davon ausgehen, dass Kuponzahlen und nicht Kapitalerträge den Großteil der Anlageerträge in dieser Assetklasse ausmachen.

Anleger ziehen ein Ende der unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen sowie die Aussicht auf Kapitalverluste an den entwickelten Staatsanleihenmärkten in Betracht und nächstes Jahr werden kurzfristige Zinsen in den USA und in Großbritannien aller Wahrscheinlichkeit nach steigen. In diesem Zusammenhang sind wir der Ansicht, dass Hochzinsanleihen nach wie vor ein gewisses Maß an Sicherheit in diesem volatilen Umfeld der festverzinslichen Anlagen bieten.

Hochzinsanleihen offerieren immer noch eine angemessene Renditedifferenz – oder Risikoprämie – gegenüber Staatsanleihen. Am 11. September betrug die Rendite des Bank of America Merrill Lynch Global High Yield Index 427 Basispunkte über US-Treasuries. Zwar ist das historisch betrachtet niedrig, aber dennoch weit über dem Niveau vom Juni und mehr als 200 Basispunkte über dem Rekordtief von Mitte 2007 von 233 Basispunkten.

Hinzu kommt, dass wir immer noch Potenzial beim „Risikoaufschlag“ innerhalb der Anlageklasse erkennen, dieser sich also von der Bewertung her in einem für Unternehmensanleihen unterstützenden Umfeld nach unten bewegt. Dies steht in starkem Gegensatz zu den extrem niedrigen Renditeaufschlägen von ca. 110 Basispunkten, die Investment-Grade-Anleihen gegenüber Staatsanleihen mit gleicher Laufzeit aufweisen. Für den Fall, dass Staatsanleiherenditen steigen sollten, sehen wir in diesen Marktbereich wenig Schutz für Anleger. Demgegenüber bietet der Risikoaufschlag von Hochzinsanleihen Anlegern unserer Einschätzung nach immer noch einen gewissen Puffer.

Grafik 1: Global High Yield Spreads



Quelle: BoA Merrill Lynch, Stand September 2014. Renditeaufschlag ist die zusätzliche Rendite, die Hochzinsanleihen gegenüber US-Staatsanleihen bieten.

Die Kuponzahlungen sind im Hochzinsbereich wichtig. Für den Fall, dass Anleiherenditen um 100 Basispunkte steigen, zeigt unsere Analyse weiter unten, dass es für Anleger am US- oder am europäischen Hochzinsmarkt lediglich neun oder zehn Monate dauern wird, bis die Auswirkungen durch die Kuponzahlungen ausgeglichen werden. Demgegenüber stehen 26 oder sogar 44 Monate für Investment-Grade-Unternehmensanleihen in den USA beziehungsweise in Europa. Im Hochzinsbereich der aufstrebenden Märkte könnten laut unseren Berechnungen bereits sechs Monate ausreichen.

Tabelle 1: Annahme eines Renditeanstiegs von 100 Basispunkten

Anlageklasse	Rendite bis Fälligkeit (%)	Duration (Jahre)	Break-Even (Bps.)	Ausgleich von 100 Bps. (Monate)
EMHY	7.6%	4.0	190	6.3
US HY	5.6%	4.4	128	9.4
Europe HY	3.9%	3.4	114	10.6
US IG	3.1%	6.8	45	26.4
EUR IG	1.3%	4.7	27	44.4

Quelle: Bloomberg, 10. September 2014

Dies setzt natürlich eine kontinuierliche Kuponzahlung seitens der Unternehmen voraus sowie das anhaltende Ausbleiben von Ausfällen. Diesbezüglich sind wir jedoch zuversichtlich. Die Fundamentaldaten sowohl in den USA als auch in Europa sind stark und die Unternehmensbilanzen sind nach Jahren der umsichtigen Führung, als Folge der globalen Finanzkrise, gesund. Auch jetzt werden die Einnahmen aus Anleiheemissionen noch hauptsächlich zur Schuldenrefinanzierung genutzt.

Kurzfristige Refinanzierungen stellen kein Problem dar und gesunde Wirtschaftszuwachsraten stützen Unternehmensgewinne in den USA, weshalb wir nicht davon ausgehen, dass Ausfallraten von ihrem aktuellen Niveau von 2,2% ansteigen werden. Moody's prognostiziert bis zum Jahresende beispielsweise noch niedrigere Ausfallraten von nur 2,0%.

Im Zuge der allmählichen Rückkehr der amerikanischen Geldpolitik auf ein normales Niveau möchten wir die möglichen Herausforderungen nicht herunterspielen, denen Hochzinsanleihen, genauso wie die meisten anderen festverzinslichen Anlagen, ausgesetzt sind. Es ist jedoch wichtig hervorzuheben, dass wir weiterhin von einer unterstützenden Geldpolitik in Europa ausgehen, die die Märkte stabilisieren sollte. Trotzdem wird die mit der Normalisierung der Politik in den USA einhergehende Volatilität voraussichtlich Auswirkungen auf die Hochzinsmärkte haben, was zu Problemen führen kann. Wir werden dennoch jede merkliche Schwäche dazu nutzen, unsere Positionen selektiv aufzustocken.

Unserer Ansicht nach findet die lange Phase, in der sich Anleiherenditen stetig nach unten bewegten und so das Potenzial für Kapitalerträge erhöhten, allmählich ein Ende. Anleger sollten wohlmöglich Kuponzahlungen als Hauptertragsfaktor in dieser Anlageklasse betrachten, anstatt die Chance auf Zuwächse bei den Kapitalerträgen. Die Phase, die wir seit der globalen Finanzkrise erlebt haben, sollte in diesem Ausmaß wohl als untypisch betrachtet werden.

Mit Blick auf festverzinsliche Anlagen sind wir jedoch der Überzeugung, dass Hochzinsanleihen attraktivere Anlageerträge generieren werden als entweder die meisten entwickelten Staatsanleihemärkte oder als Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Aufgrund der stabilen Fundamentaldaten, welche die Unternehmen stärken, behalten wir nach wie vor unsere optimistische Einstellung für die Assetklasse bei und beobachten weiter genau den bereits gestiegenen Verschuldungsgrad, genauso wie die Kapitalverwendung, da die Aktivitäten im Bereich der Fusionen und Übernahmen, ausgehend von relativ niedrigen Niveaus, wieder zunehmen.

Investmentstrategie

In einem Umfeld, in dem Staatsanleiherenditen möglicherweise steigen, die Fundamentaldaten von Unternehmen jedoch weiterhin attraktiv ausfallen, ist Anlegern unserer Einschätzung nach am besten mit einer verhältnismäßig vorsichtigen Strategie im Fonds gedient, die ein geringeres Risiko zu den zinssensitiveren Bereichen und eine Neigung zu Anleihen mit einem B+ und CCC Rating aufweist, wo wir aktuell ein höheres Anlagepotenzial sehen. Darüber hinaus haben wir die durchschnittliche gewichtete Restlaufzeit des Fonds auf



3,1 Jahre gesenkt, um Anleger vor steigenden Staatsanleiherenditen zu schützen und dabei trotzdem die attraktiven Kuponniveaus vollständig auszunutzen, die Emittenten von Hochzinsanleihen bieten.

Nach einer starken Wertentwicklung von europäischen Hochzinsanleihen sehen wir nicht mehr allzu viel Werthaltigkeit in diesem Marktbereich und bevorzugen stattdessen den US-Hochzinsanleihenmarkt, ebenso wie den Hochzinsmarkt der Schwellenländer, wo wir ein besonderes Investmentpotenzial erkennen. Wir bevorzugen Sektoren, die unserer Ansicht nach von einer Konjunkturerholung und von besseren Wachstumsaussichten profitieren dürften. Des Weiteren haben wir die Euro-Position im Fonds vollständig abgesichert, um das Portfolio vor den Auswirkungen einer Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar zu schützen.

Ece Ugurtas

Head of Fixed Income – Specialist

Investment Manager, Baring High Yield Bond Fund

Baring Asset Management, London

WICHTIGE INFORMATION

Dieses Dokument wird von Baring Asset Management Limited genehmigt und veröffentlicht, von der Financial Conduct Authority (britische Finanzdienstleistungsaufsicht) autorisiert und reguliert und in Ländern außerhalb Großbritanniens von dem entsprechenden Tochterunternehmen/verbundenen Unternehmen von Baring Asset Management, dessen/deren Name(n) und Kontaktdaten in diesem Dokument angegeben sind, zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Verkauf bzw. keine Aufforderung zur Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Baring Asset Management dar und dient ausschließlich Informationszwecken. Vor der Anlage in ein bestimmtes Produkt sollten Leser, die keine professionellen Anleger sind, ihren Finanzberater konsultieren.

Darüber hinaus muss das Key Investor Information Document (KIID) vor einer Anlage erhalten und gelesen werden. Außerdem sollten alle maßgeblichen Dokumente in Bezug auf das Produkt, wie Berichte, Abschlussrechnungen und Prospekte gelesen werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Anlage-, Steuer-, Rechts- oder sonstige Beratung oder Empfehlung oder als Angebot zum Verkauf oder Aufforderung zur Beantragung eines Produkts oder einer Dienstleistung von Baring Asset Management zu verstehen.

Eine Anlage ist stets mit Risiken verbunden. Der Wert einer Anlage und der erzeugten Erträge kann ebenso fallen wie steigen und ist nicht garantiert. Die Wertentwicklung der Vergangenheit stellt keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung dar. Genannte Renditen werden nicht garantiert. Währungsschwankungen können sich nachteilig auf den Wert, Preis oder Ertrag einer Anlage auswirken. Mit einer Anlage in Schwellen- oder Entwicklungsländern (die direkt oder über Investmentvehikel erfolgt) sind zusätzliche Risiken verbunden. Investitionen in höher rentierliche Anleihen, die von Emittenten mit einer geringeren Bonitätseinstufung ausgegeben werden, können zu einem höheren Ausfallrisiko führen und damit den Ertrag und Vermögenswert beeinträchtigen. Ertragszahlungen können eine teilweise oder vollständige Kapitalrückzahlung darstellen. Erträge können durch den Verzicht auf künftigen Kapitalzuwachs erzielt werden. Wir gehen auf angemessene Grundlage davon aus, dass die hierin aufgeführten Informationen von Dritten, wie hier angegeben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung richtig sind. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen können sich jederzeit ändern. Dieses Dokument kann interne Richtlinien zur Portfoliozusammenstellung umfassen.

Da es sich dabei um Richtlinien handelt, besteht für den Fonds keine Verpflichtung, sich grundsätzlich an diese Beschränkungen zu halten. Diese Richtlinien können sich ohne vorherige Ankündigung ändern und werden lediglich zu Informationszwecken bereitgestellt. Dieses Dokument kann Aussagen enthalten, die auf unseren aktuellen Ansichten, Erwartungen und Projektionen basieren und sich auf die Zukunft beziehen. Wir gehen keine Verpflichtung ein, die zukunftsorientierten Aussagen zu aktualisieren oder zu berichtigen. Die tatsächlichen Ergebnisse können wesentlich von den erwarteten Ergebnissen der zukunftsorientierten Aussagen abweichen. Vergütungsvereinbarungen gemäß dem britischen Financial Services and Markets Act 2000 stehen für Offshorefonds nicht zur Verfügung. Es sind keine Fondsanteile in Ländern erhältlich, in denen ihr Angebot oder Verkauf untersagt ist, insbesondere darf der Fonds weder direkt noch indirekt in den USA oder an eine US-Person verkauft werden. Zeichnungen und die Ausgabe von Anteilen erfolgen nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts.

Unterlagen, die nähere Angaben zu Ländern/Städten enthalten, in denen Barings agiert, müssen Folgendes enthalten - Aufstellungen von Orten oder Ortskennungen auf Landkarten (nicht abschließende Aufzählungen). Diese können Orte auflisten, in denen Barings eine Niederlassung hat und/oder in denen Barings eine lokale Organisation oder Einzelperson ernannt hat, um in ihrem Namen bestimmte Aspekte ihres Geschäfts auszuführen. Bei Daten, die von Morningstar stammen: © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die Informationen in diesem Dokument (1) sind Eigentum von Morningstar und/oder ihren Contentanbietern, (2) dürfen weder vervielfältigt noch weitergegeben werden, und (3) die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Informationen wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch ihre Contentanbieter übernehmen die Verantwortung für Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Ein S&P-Fondsmanagement-Rating repräsentiert nur eine Meinung; Anlageentscheidungen sollte man hierauf nicht begründen. „S&P“ und „Standard & Poor's“ sind Markenzeichen von The McGraw-Hill Companies, Inc. Copyright 2012 © Standard & Poor's Financial Services LLC.

Complied (Frankfurt): September 2014

Baring Asset Management | Ulmenstraße 37-39 | 60325 Frankfurt am Main | Tel: +49 (0)69 7169 1888 | Fax: +49 (0)69 7169 1899 | www.barings.com