

Houseview

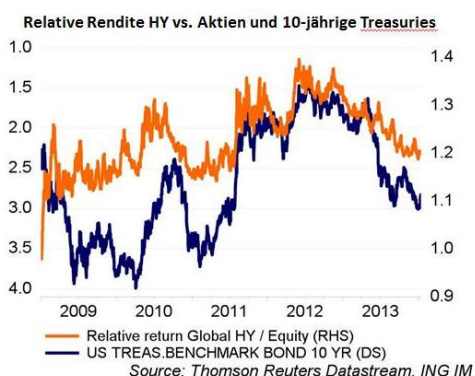
Fixed-Income-Strategie

Präferenz immer noch für High Yield

Autor: Koen Straetmans
Senior Multi-Asset Stratege

Seit der globalen Finanzkrise und der sich daran anschließenden expansiven Geldpolitik an den entwickelten Märkten hat sich High Yield (HY) als eine der erfolgreichsten Assetklassen erwiesen. Ab 2009 übertraf die Performance globaler Hochzinsanleihen sogar die der internationalen Aktienmärkte. Das gilt sowohl für Global und Euro HY als auch (bis Ende 2012) für US High Yield gegenüber ihren jeweiligen Aktienmärkten. Bei kontinuierlich sinkenden Renditen auf Staatsanleihen der Kernstaaten mussten sich die Investoren nach höher rentierlichen Anlageformen umsehen. Auch davon profitierten Hochzinsanleihen. Diese Jagd nach Rendite begünstigte die verschiedenen Spread-Produkte zwar gleichmäßig, doch ist High Yield wohl eine der wenigen Spread-Kategorien, die immer noch einen Zustrom von Anlagekapital verbuchen können. Die HY-Credit-Spreads und -Renditen sind seit den in der Finanzkrise erreichten Spitzenwerten deutlich zurückgegangen. Gleichzeitig sanken die Ausfallraten im HY-Bereich, da die Unternehmen sich refinanzierten und ihre Bilanzen sanierten.

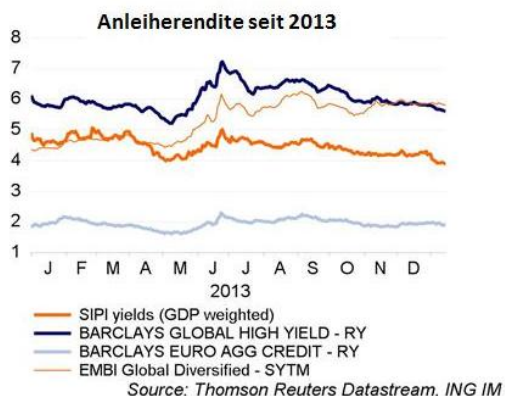
Die folgende Grafik illustriert die relative Performance globaler Hochzinsanleihen gegenüber internationalen Aktienwerten seit 2009 im Vergleich zur Entwicklung der Renditen zehnjähriger US Treasuries (inverse Achse links). Bis 2012 schnitt High Yield besser ab als die Aktienmärkte. Ab Ende 2012 gleichen sich HY und Aktien zunehmend an. Dann setzte der allmähliche Anstieg der bis dahin extrem niedrigen Renditen langlaufender US Treasuries ein. Über den gesamten Zeitraum seit 2009 lag die Korrelation zwischen der relativen Renditekennziffer von Global High Yield im Verhältnis zu Aktien und zehnjährigen US Treasuries bei signifikant negativen 0,81.



Die Stärke der Korrelation zwischen der relativen Wertentwicklung von HY und Aktien sowie langlaufenden Staatsanleihen ist möglicherweise auch ein Indiz dafür, wie wichtig der Zustrom von Anlagekapital für diese Assetklasse ist. Das geht Hand in Hand mit dem allgemeinen Trend von Anleihen hin zu Aktien, der seit letztem Jahr zu beobachten ist und von Bernankes Tapering-Ankündigung im Mai 2013 ausgelöst wurde. Während die Anlegerschaft anfangs noch mit massiven Kapitalabflüssen auf diese Ankündigung reagierte, wurden die Investitionsströme im weiteren Verlauf bewusst in Richtung Aktienmärkte der Industrieländer gelenkt. Dabei ist es bislang geblieben. Doch die Kluft zwischen aufstrebenden und entwickelten Märkten bleibt bestehen. Ebenso wie die EMD-Märkte sind seit Mai auch die EM-Aktienmärkte bei Investoren in Ungunst gefallen. Mit Ausnahme des HY-Segments

findet ein genereller Exodus an den Anleihenmärkten statt. Solange dieser (relative) Trend anhält, setzen wir bei unserer Gewichtung von Spread-Produkten auf Hochzinsanleihen.

Bei der Umschichtung von Anleihen in Aktien und von Liquidität in Wachstumstitel dürfte HY im Spread-Produkt-Spektrum weiterhin gut abschneiden. Die anhaltend üppige Liquidität begünstigt die Renditejagd. In einem Umfeld, in dem die Anleiherenditen weiter sinken, sticht HY als besonders positiv hervor (siehe Grafik). Mit einer Rendite im oberen Bereich von 5 Prozent (Barclay Global HY Index) ist das Carry-Risiko-Verhältnis nach wie vor attraktiv. Das gilt ebenso für die Anleiherenditen von der Euro-Peripherie (Spanien, Italien, Portugal, Irland) und sogar EMD-Hartwährungsanleihen (EMD HC). EMD HC hat allerdings mit strukturellen Problemen zu kämpfen, die dazu führen, dass Anleger diesem Segment zunehmend den Rücken kehren. Vor allem aber hat die positive Renditelücke zwischen HY und in Euro denominierten Investment Grade Credits (IGC) sich 2013 kaum verändert. Das Carry-Risiko-Verhältnis bei IGC erhält daher negative Noten und wir sind hier entsprechend untergewichtet.



Nicht zuletzt setzen wir auch wegen seiner Wachstumsorientierung auf HY: Von allen Spread-Produkten weisen Hochzinsanleihen die höchste Korrelation mit Aktien auf, die Unternehmen haben sich günstig refinanziert und die HY-Ausfallraten dürften niedrig bleiben.

- ENDE -

Rechtlicher Hinweis:

Der Inhalt dieses Dokuments wurde mit gebührender Sorgfalt zusammengestellt. Eine Garantie, ob ausdrücklich oder stillschweigend, für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Angaben kann jedoch nicht übernommen werden. Die hierin enthaltenen Informationen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder ING Investment Management (Europe) B.V. noch ein anderes Mitglied der ING-Gruppe bzw. seine Vorstandsmitglieder, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter haften in gleich welcher Weise für die hierin enthaltenen Informationen oder Empfehlungen. Wir übernehmen keinerlei Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die durch Nutzung dieses Dokuments entstehen bzw. dadurch, dass Entscheidungen auf die hierin enthaltenen Informationen gestützt werden. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert Ihrer Anlage kann steigen oder fallen; eine vergangenheitsbezogene Performancebetrachtung ist kein Garant für zukünftige Anlageergebnisse. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Angaben dürfen ohne unsere schriftliche Einwilligung weder vervielfältigt, reproduziert oder an andere Personen weitergegeben werden. Für alle Ansprüche im Zusammenhang mit diesem Haftungsausschluss ist niederländisches Recht maßgeblich.

Pressekontakt:

ING Investment Management Germany

Birgit Stocker

-Head of PR D/A/CH-

T: +49 69 50 95 49 - 15

M: + 49 160 989 63164

E: birgit.stocker@ingim.com

www.ingim.de

Über ING IM International*

ING IM International* ist ein globaler Asset Manager und Teil der ING Group, einem globalen Finanzdienstleister niederländischer Herkunft. ING IM International verwaltet ca. Euro **176** Milliarden** (USD **238** Mrd.***) Assets under Management. Zu unseren weltweiten Kunden gehören private und institutionelle Investoren. ING IM International beschäftigt mehr als **1.100** Mitarbeiter und ist in **18** Ländern in Europa, im Nahen Osten, Asien und den USA vertreten.

**Die Bezeichnung „ING IM International“ beinhaltet Geschäftseinheiten in Europa, im Nahen Osten, in Singapur, Japan und US-Niederlassungen (Atlanta und New York). ING IM International bereitet sich zusammen mit ING's europäischer und japanischer Versicherungssparte darauf vor, zukünftig unabhängig von der ING Group zu agieren.*

****Stand: Q3 2013, 30. September 2013;**

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.ingim.de.