

Strategie-Update

NNIP Global High Yield Strategie

- Tim Dowling, Lead Portfolio Manager der NN (L) Global High Yield Strategie, erläutert seine Einschätzung des Energiesektors und seine Gewichtung im Fonds.
- Wir sind im Energiesektor leicht übergewichtet, wobei die Bestände die Benchmark-Gewichtung derzeit um knapp 1 % übersteigen. Wir setzen den Fokus auf Unternehmen mit Qualitätsprojekten und ausreichend Liquidität, um Niedrigpreisphasen zu überstehen.

Global High Yield und Trends im Energiesektor

Der Verfall des Ölpreises in der zweiten Jahreshälfte 2014 hatte ernste Folgen. Die Produzenten von Schieferöl fuhren ihre Investitionstätigkeit drastisch zurück, während die Erdölkonzerne kostspielige Projekte einstweilen storniert haben. Auch die Struktur des Erdölmarktes hat sich grundlegend geändert. Wir gehen davon aus, dass die Ausfallraten im Energiesektor in den nächsten Jahren steigen werden. Doch mit einem Spread von gut 4 % gegenüber der Global High Yield-Benchmark dürften diese Ausfälle nicht allzu sehr ins Gewicht fallen und die Wertentwicklung nicht wesentlich beeinträchtigen. Hinzu kommt, dass viele angeschlagene Rententitel mit einem Wert nahe der Erlösquote notieren.

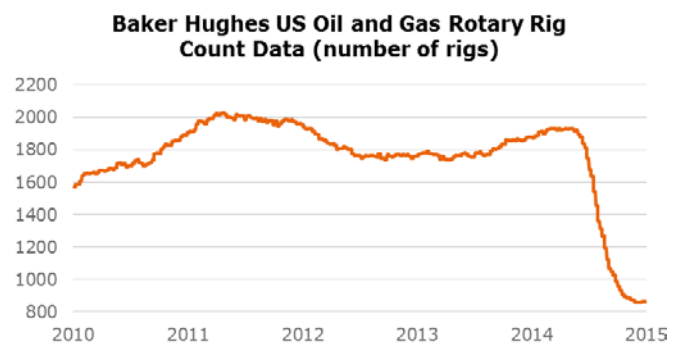
Leichte Übergewichtung bei Energie

Emittenten aus dem Energiesektor machen 10,56 % der Benchmark des NN (L) Global High Yield aus. Wir sind im Energiesektor leicht übergewichtet, wobei die Bestände die Benchmark-Gewichtung derzeit um knapp 1 % übersteigen. In diesem Sektor dominieren nordamerikanische Unternehmen, darunter auch Unternehmen, die sensibel auf einen Anstieg der Rohstoffpreise bzw. Mengenveränderungen reagieren, wie etwa Erdölkonzerne und Pipeline-Betreiber. Auf die mengenempfindlichen Teilmärkte „Midstream“ und „Refining“ entfallen 3,24 % der Benchmark und auf die preissensiblen Segmente „Independents“, „Integrated Companies“ und „Oil Field Services“ insgesamt 7,32 %.

Mit Einbruch der Investitionstätigkeit Verfall der Ölpreise

Der Erdölmarkt steht immer noch unter dem Eindruck der Überschüsse, die ihrerseits durch den massiven Anstieg des Fracking in Nordamerika bedingt sind. Nicht zuletzt hat dazu auch Saudi-Arabiens Entscheidung beigetragen, durch eine Steigerung der Förderung Marktdisziplin wiederherzustellen. In den USA und Kanada hat der dramatische Verfall des Ölpreises die Produzenten zur drastischen Beschneidung ihrer Investitionsausgaben gezwungen: Im Ergebnis ist die Zahl der Bohrplattformen für Erdöl und -gas in den USA von ihrem höchsten Stand im September (1.931) auf 863 in diesem Monat gefallen.

Grafik 1: Zahl der Bohrplattformen deutlich gesunken



Source: Baker Hughes Inc, Bloomberg, NN IP (16/07/2010 - 15/07/2015)

Die in den USA und Kanada angelegten Schieferquellen können binnen drei Monaten in Betrieb genommen werden, was im weltweiten Vergleich sehr schnell ist. Doch ist die Nutzungsdauer dieser Quellen tendenziell kürzer als bei konventionellen Quellen, wobei die Ausbeute in den ersten beiden Jahren am höchsten ist. Der niedrige Ölpreis hat zudem dazu geführt, dass Erdölkonzerne wie Chevron und Shell* kostspielige Langzeitprojekte erst einmal auf Eis gelegt haben. Einige dieser Projekte, wie zum Beispiel die in der Arktis, sind nur bei einem Ölpreis von über 100 US-Dollar pro Barrel profitabel. Viele ältere Ölfelder in der Nordsee und Alaskas North Slope sind nahezu erschöpft. Wir wissen zwar nicht, wie die Pläne der OPEC für die künftige Förderung aussehen, doch außerhalb der OPEC scheint die Produktion herabzusinken.

Preiserholung wahrscheinlich, jedoch nicht auf US\$ 100

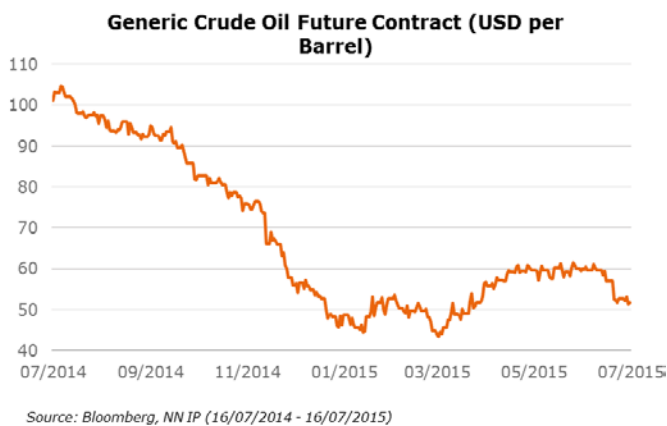
Vermutlich infolge der niedrigeren Preise ist die Nachfrage gestiegen. Im Ergebnis dürften Preisanstieg und sinkendes Angebot zu höheren Preisen führen. Schätzungen zufolge beläuft sich die Lücke zwischen Angebot und Nachfrage auf 1 bis 2 %. Wir erwar-

ten daher eine heilsame Wirkung der niedrigen Preise, die mittelfristig zu festeren Preisen führen sollte. Doch auch bei einem Schließen der Angebots-Nachfrage-Lücke ist nicht mit einer Rückkehr zu Preisen von 100 US-Dollar pro Barrel zu rechnen. Aufgrund der schwachen Preise sind die Dienstleistungsaufwendungen deutlich gefallen und liegen jetzt pro Barrel rund 10 US-Dollar unter den Preisen von vor einem Jahr. Das kommt den Gewinnspannen zugute. Im preissensiblen Segment des Energiesektors sind wir bei Exploration & Produktion im Öl- und Gasbereich übergewichtet, und untergewichtet bei Bohrunternehmen, die Leistungen für dieses Segment erbringen. Der Energiesektor sollte im weiteren Verlauf überdurchschnittlich abschneiden, vor allem die niedriger bewerteten Ölpreis-sensiblen Emittenten.

Jüngster Preisverfall hat verschiedene Gründe

Mit dem Verfall der Ölpreise sind auch die Kurse der Anleihen von Ölkonzernen unter Druck geraten. Unserer Einschätzung nach hat der Preisverfall verschiedene Ursachen. Zunächst einmal sind die weiterhin gut gefüllten Öllager zu nennen, die selbst in den verbrauchsstarken Sommermonaten nicht wesentlich schrumpften. Zweitens belasten die Sorgen um die Wachstumsentwicklung in China alle Rohstoffe. Drittens fand im Zuge der sich verschärfenden Griechenlandkrise eine Verlagerung weg von Risikowerten statt. Viertens spielt auch die Aufhebung der Sanktionen gegen den Iran eine Rolle. Das Atom-Abkommen mit dem Iran wurde vom Markt erwartet und dürfte weitgehend eingepreist sein. Für die meisten Marktbeobachter ist das Abkommen gleichbedeutend mit einem 1 %igen Anstieg der weltweiten Ölproduktion. Damit ist indes frühestens in einem Jahr zu rechnen. Daneben gibt es noch weitere geopolitische Faktoren, die den Ölpreis beeinflussen. So herrschen in vielen erdölproduzierenden Ländern bereits jetzt bürgerkriegsähnliche Zustände; das mag sich in Zukunft noch verschärfen.

Grafik 2: Ölpreis jüngst wieder gefallen

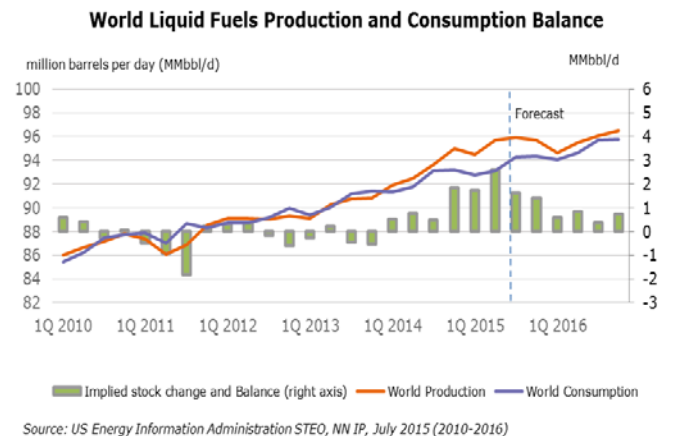


Struktur des Erdölmarktes grundlegend gewandelt

Unserer Einschätzung nach hat sich die Preisentwicklung am Erdölmarkt strukturell grundlegend gewandelt. Die OPEC und andere Länder mit niedrigen Produktionskosten maximieren jetzt das Fördervolumen und versuchen nicht mehr, die Preise über die Fördermenge zu steuern. Kostenintensive Projekte, wie in der Arktis oder in Meeresbereichen, die unterhalb einer Tiefe von 800 Metern liegen, wurden storniert. Das sogenannte „Marginal Barrel“, d. h. das zusätzliche Fass, das den Unterschied zwischen knappem und ausreichendem Angebot ausmacht, wird jetzt von

Schieferölproduzenten in den USA und Kanada gefördert. Im Gegensatz zu Phasen mit Preisen um die 100-Dollar-Marke wie vor einem Jahr bohren diese Unternehmen nur dann, wenn sie ihre Erträge durch die Vereinbarung von Fixpreisen am Futures-Markt sichern können. Allgemein wird davon ausgegangen, dass die Unternehmen mit den besten Projekten bei Preisen um die 60 US-Dollar die Bohrtätigkeit aufnehmen. Bei grenzwertigen Projekten ist das nicht unbedingt der Fall. Die Produktion von Schiefergas in den USA macht rund 6 % der weltweiten Fördermenge aus, insofern sind die Auswirkungen begrenzt. Nach unserem Dafürhalten sind die Zusammenhänge in der Erdölproduktionswirtschaft jetzt so weit bekannt, dass es wohl nicht zu einem erneuten Preiseinbruch wie in der zweiten Hälfte 2014 kommen wird.

Grafik 3: OPEC- und US-Produktion steigen und so auch die Nachfrage



Keine wesentlichen Ausfallfolgen zu erwarten

Was die Unternehmen selbst betrifft, so konzentrieren wir uns auf jene mit Qualitätsprojekten und ausreichend Liquidität, um Niedrigpreisphasen zu überstehen. Die Ausfallrate könnte im Energiesektor in den nächsten beiden Jahren auf durchschnittlich 1,5 % der Benchmark ansteigen. Doch mit einem Spread von gut 4 % gegenüber der Benchmark und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass viele angeschlagene Rententitel mit einem Wert nahe der Erlösquote notieren, dürften diese Ausfälle nicht allzu sehr ins Gewicht fallen und die Wertentwicklung nicht wesentlich beeinträchtigen.

M&A-Aktivitäten zwischen Ölkonzernen dürften zunehmen

Da die Erzeugung von US-Schieferöl jetzt weltweit die Rolle der Grenzproduktion erfüllt und die Erdölkonzerne nicht mehr wie früher kostspielige Projekte umsetzen können, dürften Fusionen und Übernahmen (M&A) zunehmen. Die Ausrichtung der Ölkonzerne auf umfangreiche, kostspielige und langfristig orientierte Förderprojekte stellt sich jetzt – angesichts rückläufiger Produktion, steigender Schulden und Aktionären mit Wunsch nach hohen Dividenden – als Fehlentscheidung dar. Somit bleibt ihnen nur die Möglichkeit, ihr Geschäft proaktiv im Hinblick auf die Just-in-Time-Förderung im US-Schieferölsektor umzugestalten. Unserer Einschätzung nach werden wir die ersten Fusionen und Übernahmen dieser Art noch in diesem Jahr sehen.



Tim Dowling

Tim Dowling ist Head of Credit Investments und Lead Portfolio Manager Global High Yield bei NN Investment Partners.

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Erwin Houkes (Senior Portfolio Specialist Credit Strategies) unter Erwin.Houkes@nnip.com.

**Die in dieser Publikation genannten Firmen dienen allein der Veranschaulichung. Firma, Erläuterung und Argumente dienen nur als Beispiel und sind keine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren. Der entsprechende Titel kann jederzeit ohne Ankündigung aus bzw. ins Portfolio genommen werden.*

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation dient allein Informationszwecken. Sie stellt keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung dar. Insbesondere handelt es sich hierbei weder um ein Angebot oder einen Prospekt noch eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Wertpapieren, zur Abgabe eines Angebots oder zur Teilnahme an einer bestimmten Handelsstrategie. Dieses Dokument ist nur für professionelle Anleger im Sinne der MiFID-Richtlinie bestimmt. Obwohl die hierin enthaltenen Informationen mit großer Sorgfalt zusammengestellt wurden, übernehmen wir keine – weder ausdrückliche noch stillschweigende – Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit. Wir behalten uns das Recht vor, die hierin enthaltenen Informationen jederzeit und unangekündigt zu ändern oder zu aktualisieren. Eine direkte oder indirekte Haftung der NN Investment Partners B.V., NN Investment Partners Holdings N.V. oder anderer zur NN-Gruppe gehörender Gesellschaften sowie deren Organe und Mitarbeiter für die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und/oder Empfehlungen ist ausgeschlossen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als Anlageberatung oder -leistungen zu verstehen. Falls Sie Anlageleistungen wünschen, setzen Sie sich bitte mit unserer Geschäftsstelle in Verbindung. Sie nutzen die hierin enthaltenen Informationen auf eigene Gefahr. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Bitte beachten Sie, dass der Wert der Anlage steigen oder sinken kann und die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Gewähr für die zukünftige Wertentwicklung bietet. Diese Publikation und die darin enthaltenen Informationen dürfen ohne unsere schriftliche Genehmigung weder kopiert, vervielfältigt, verbreitet noch Dritten in sonstiger Weise zugänglich

gemacht werden. Diese Publikation ist kein Angebot für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren und richtet sich nicht an Personen in Ländern, in denen die Verbreitung solcher Materialien rechtlich verboten ist. Für alle Ansprüche im Zusammenhang mit diesem Haftungsausschluss ist niederländisches Recht maßgeblich.

Der NN (L) Global High Yield ist ein Teilfonds des in Luxemburg ansässigen NN (L) Fonds. Der NN (L) ist ordnungsgemäß von der luxemburgischen Aufsichtsbehörde für den Finanzsektor Commission de Surveillance du Secteur Financier („CSSF“) genehmigt. Beide Fonds sind von der CSSF zugelassen. Für weitere Informationen zum Investmentfonds verweisen wir auf den Prospekt und seine Anhänge. Für den in diesem Dokument erwähnten Investmentfonds wurde ein Key Investor Information Document (auf Deutsch: „Wesentliche Anlegerinformationen“, nachfolgend „KIID“) herausgegeben, das alle erforderlichen Informationen über das Produkt sowie seine Kosten und Risiken enthält. Gehen Sie keine unnötigen Risiken ein! Lesen Sie den Prospekt und das KIID, bevor Sie eine Investitionsentscheidung treffen. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert Ihrer Anlagen hängt zum Teil von der Entwicklung an den Finanzmärkten ab. Überdies weist jeder Fonds spezifische Risiken auf. Beachten Sie die Hinweise im Prospekt zu den Kosten und Risiken des jeweiligen Fonds. Der Prospekt, seine Anhänge sowie das Key Investor Information Document können hier heruntergeladen werden: www.nnip.com. Dieses Dokument richtet sich nicht an Bürger der Vereinigten Staaten von Amerika (ihnen ist die Nutzung dieses Dokuments untersagt), sondern nur an Personen, die in Ländern ansässig sind, wo die betreffenden Anteilsklassen bzw. (Teil-)Fonds zum Vertrieb zugelassen sind bzw. wo keine solche Zulassung erforderlich ist.