



Kolumne

Europäische Hochzinsanleihen sind solide, doch bergen auch Risiken

Frankfurt/Main, 01. Oktober 2015

Autor: Tim Dowling, Head of Credit Investments & Lead Portfolio Manager Global High Yield bei NN Investment Partners, New York

Im dritten Quartal war das Marktumfeld für High Yield (HY) als Assetklasse weltweit schwierig. Grund war in erster Linie die steigende Risikoaversion unter den Anlegern. Risikoreiche Anlageformen wie Hochzinsanleihen reagierten empfindlich auf die erkennbare Abkühlung der Weltkonjunktur, ausgelöst durch die Krise in China, der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt.

Bei den HY-Renditen zeichnete sich eine ungewöhnlich starke Divergenz zwischen den Regionen ab. So übertrafen die Renditen in Europa die US-Renditen deutlich. Das lag vor allem an der positiven Marktreaktion auf den Ausgang des bislang letzten Akts des griechischen Dramas sowie Anzeichen für eine nachhaltige Erholung. Die US-Renditen fielen insbesondere im unteren Bereich der Ratingskala schwach aus. Die Underperformance amerikanischer HY-Anleihen ist hauptsächlich durch die starke Benchmark-Gewichtung von Emittenten aus den Energie- und Baustoffmärkten bedingt. Ganz allgemein schnitt die Assetklasse „Credits“ bei Exponierung gegenüber dem Rohstoff- und Energiesektor sowie globalen Wachstumsthemen unterdurchschnittlich ab. Grund waren die wachsenden Sorgen um die chinesische Wirtschaft, Emerging Markets, Weltkonjunktur und fallende Rohstoffpreise. Aus Bonitätssicht ging der Trend eindeutig in Richtung „Risk-Off“: Höher geratete Credits schnitten besser ab als Titel mit geringer Kreditqualität.

In den letzten Monaten kam es im amerikanischen Energiesektor infolge niedriger Preise für Öl, Erdgas und Kohle zu Ausfällen in den Bereichen Energie, Bergbau & Metall; weitere Ausfälle sind wahrscheinlich. Außerhalb dieser Sektoren sind die Ausfallraten indes weiterhin niedrig. Dennoch wird sich die Stimmung gegenüber US High Yield-Anleihen angesichts der Bedeutung dieser Sektoren auf kurze Sicht kaum verbessern. Sobald die Rohstoffpreise – vor allem der Ölpreis – die Talsohle durchschritten haben, könnte dies eine Trendwende anstoßen.

Europäische Hochzinsanleihen nicht völlig abgeschirmt

Vor diesem Hintergrund ist es kaum vorstellbar, dass der europäische HY-Markt völlig immun ist gegen all die widrigen Faktoren, die dem US-Hochzinsanleihemarkt zusetzen. Zweifelsohne wird der sinkende Ölpreis zu weiteren Ausfällen im Energiesektor führen. Das gilt jedoch insbesondere für die USA. Der Energiesektor macht rund 15 Prozent des US-Hochzinsmarktes aus, während dieser Anteil in Europa nur bei höchstens 2 Prozent liegt.



Eine größere Gefahr für den europäischen HY-Markt stellen wahrscheinlich Investitionsströme dar, die für den europäischen Markt wohl noch wichtiger sind als für das amerikanische Pendant. Während wir bei US-HY-Anleihen sowohl in diesem als auch im vergangenen Jahr Abflüsse erlebt haben, verzeichneten europäische Hochzinsanleihen seit Jahresbeginn einen 16%igen Zustrom beim verwalteten Vermögen (nach +10 Prozent in 2014). Stimmungsumschwünge und anschließende Kapitalabflüsse stellen natürlich potenzielle Negativfaktoren für Hochzinsanleihen in den USA als auch in Europa dar. Doch aufgrund der Marktkapitalisierung und der Zuflüsse in der Vergangenheit ist das Risiko für europäische High Yields vermutlich größer. In Zeiten geringer Liquidität an den Märkten für Spread-Produkte wirken sich Anlagekapitalströme tendenziell besonders stark aus. Zwar haben europäische High Yield-Titel besser als ihre US-Pendants abgeschnitten, doch die Ausstrahlungseffekte haben in jüngster Zeit zugenommen.

Das Liquiditätsrisiko ist größtenteils eingepreist. Die Ausweitung der Spreads spiegelt zum Teil den Bedarf an zusätzlichem Ausgleich für die gestiegenen Kosten wider, die mit Ein- in bzw. Ausstieg aus den Credit-Märkten verbunden sind. Das ist wiederum durch den Rückgang an von Händlern bereitgestellter Liquidität bedingt. Wenn auch die rückläufige Liquidität nicht zu systemischem Stress führen sollte, so wird die Volatilität der Fixed-Income-Erträge voraussichtlich höher sein als in der Vergangenheit. Die Faktoren, die derzeit die Liquiditätsversorgung an den Fixed-Income-Märkten belasten, werden sich kurzfristig kaum bessern. Das macht Anleihen mit höherer Marktkapitalisierung und damit auch höherer Liquidität attraktiver als kleinere, weniger liquide Emissionen. Entsprechend sind die Risikoaufschläge auf kleinere Emissionen gestiegen; unserer Ansicht nach sind viele dieser Papiere bei den aktuell niedrigeren Kursen sehr attraktiv.

Folgen des Abschwungs in China und der Annäherung der Fed an geldpolitische Normalität

Man darf gespannt sein, ob europäische Hochzinsanleihen auch weiterhin ihre US-Pendants übertreffen können. Gewinnsituation und Makrodaten sind für europäische HY-Titel nach wie vor günstig. Das gilt auch für die niedrigen Staatsanleiherenditen in der Region. Für HY-Investoren stellt sich die Herausforderung, die Folgen des Abschwungs in China für die Industrieländer richtig einzuschätzen. Während die Gefahr für US-Exporte begrenzt ist, da auf sie nur ein geringer Anteil am BIP entfällt, besteht für die stärker exportorientierte europäische Wirtschaft ein größeres Risiko. Billigere Waren und niedrigere Rohstoffpreise in den Industrieländern nutzen den Verbrauchern, drücken allerdings auch die ohnehin schon niedrigen Inflationsraten.

Auch das Verhalten der wirtschaftspolitisch Verantwortlichen in China trägt zur Verunsicherung bei. Falls China beschließt, den Yuan gegenüber dem Dollar stabil zu halten, wird das Land wohl einen Teil seiner Treasury-Bestände abstoßen müssen, was einen Anstieg der Renditen auf US-Staatsanleihen zur Folge hätte. Ferner bereitet die geldpolitische Divergenz Sorgen: Während in den USA möglicherweise eine Straffung ansteht, setzt der Rest der Welt weiterhin auf Lockerung. Diese Divergenz könnte sich negativ auf US-Dollar und US-Konjunktur auswirken. Durch die von der EZB verfolgte quantitative Lockerung könnten sich Anleger gezwungen sehen, eine geringe Kreditqualität im Gegenzug für höhere Renditen in Kauf zu nehmen. Das führt im Ergebnis zu markttechnisch günstigeren Bedingungen in Europa als im auf die Fed fokussierten Amerika.

-ENDE-



Rechtlicher Hinweis:

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.

Presse Kontakt

NN Investment Partners Deutschland
Birgit Stocker
-Head of PR D/A/CH-
T: +49 69 50 95 49 -15
M: + 49 160 989 63164
E: birgit.stocker@nnip.com
www.nnip.com

Über NN Investment Partners

NN Investment Partners (NNIP)* ist der Asset Manager der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. NNIP hat seinen Hauptsitz in Den Haag, in den Niederlanden und verwaltet weltweit ca. Euro **184** Milliarden** (USD 206 Mrd.***) Assets under Management für institutionelle Kunden und Privatanleger. NN IP beschäftigt mehr als **1.100** Mitarbeiter und ist in **16** Ländern in Europa, im Nahen Osten, Asien, den USA und Lateinamerika vertreten.

Am 7. April 2015 hat ING Investment Management zu NN Investment Partners umfirmiert. NNIP ist Teil der NN Group N.V., einer an der Börse gehandelten Aktiengesellschaft. 37,1 % (August 2015) der NN Group sind derzeit im Besitz der ING Group. ING beabsichtigt die restlichen Anteile an der NN-Gruppe, unter Einbeziehung des von ING mit der Europäischen Kommission abgestimmten Zeitrahmens, vor dem 31. Dezember 2016 zu veräußern.

**NNIP / NN Investment Partners ist der Markenname von NNIP Asset Management B.V., German Branch*

***Stand: Q2 2015, 30. Juni 2015*

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.nnip.com und www.nn-group.com