
Produktinformation: Thema des Monats Juni 2013

High-Yield-Markt - Auf der Suche nach Rendite

In einem historisch niedrigen Zinsumfeld an den „konventionellen“ Rentenmärkten sind viele Anleger zunehmend dazu gezwungen, auf der Suche nach Rendite mehr Risiko bzw. eine geringere Kreditqualität in Kauf zu nehmen. Anleger wollen weiterhin, und teilweise sind sie dazu verpflichtet, in Rententitel investieren. Da aus historischer Betrachtung High-Yield-Anleihen jedoch empfindlich auf externe Schocks reagieren, stellt sich die Frage: Welche Anlagealternativen bieten noch eine attraktive Rendite bei gleichzeitig überschaubarem Risiko?

Anleger schätzen die Aussichten von High-Yield-Titeln sehr positiv ein und für diesen Optimismus gibt es auch weiterhin gute Gründe.¹ So lag die Ausfallrate im High-Yield-Bereich in den vergangenen zwölf Monaten bei 2,5%, für das kommende Jahr werden 2,4% prognostiziert, was deutlich unterhalb des langfristigen Durchschnitts liegt.² Unserer Einschätzung nach bewegt sich der Verschuldungsgrad der Unternehmen auf einem angemessenen und tragbaren Niveau, die Kreditvergabe der Banken ist unterstützend und auch die Volatilität am Markt ist sehr gering. Im Vergleich zu Investment-Grade-Anleihen bietet der High-Yield-Sektor mit rund 5%³ eine höhere Rendite und ist damit sehr attraktiv gegenüber der Rendite kurzlaufender Staatsanleihen aus Kernländern, wie z.B. deutschen Bundesanleihen.

Probleme in Sicht?

Weiterhin stehen erhebliche gesamtwirtschaftliche Risiken im Raum, die die Assetklasse unter Druck bringen könnten. Seit Juni letzten Jahres haben sich die Märkte von makroökonomischen Entwicklungen bislang größtenteils unbeeindruckt gezeigt, was sich jedoch unserer Ansicht nach an einem bestimmten Punkt ändern dürfte. Es herrscht die Erwartung vor, dass die Weltwirtschaft in der zweiten Hälfte von 2013 zu einer Erholung ansetzen wird.⁴ Stichhaltige Belege hierfür sind allerdings noch nicht zu erkennen. Die zahlreichen von den Zentralbanken der Industrieländer aufgelegten quantitativen Lockerungsprogramme sind für die Finanzmärkte weiterhin eine kräftige Stütze. Irgendwann jedoch werden diese Programme auslaufen. In der Folge dürfte es zu einer Korrektur sowie zu einem Anstieg der Marktvolatilität kommen. Unterdessen halten die Bedenken über die mit der Staatsverschuldung in der Eurozone verbundenen Risiken an. Auch eine Herabstufung der Bonität der USA ist aufgrund der bislang ausgebliebenen Maßnahmen für eine nachhaltige Senkung des Haushaltsdefizits nicht auszuschließen.

Natürlich lässt sich nicht mit Gewissheit sagen, ob es zu einer deutlichen Marktkorrektur kommt. Eine erhöhte Volatilität halten wir jedoch für durchaus sehr wahrscheinlich. Anleger sollten sich bewusst machen, auf welchem niedrigerem Niveau sich die Volatilität aktuell im historischen Vergleich bewegt. So hat sich die Volatilität am High-Yield-Markt⁵ seit 2012 (mit einem Rückgang von 13% p.a. auf 5,8% p.a.) mehr als halbiert und liegt gegenwärtig deutlich unterhalb des langfristigen Durchschnitts.⁶ Betrachtet man den fairen Wert im High-Yield-Segment, so ist die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalls gering, die Anfälligkeit für eine erhöhte Volatilität ist allerdings nach wie vor nicht unerheblich. Als Beispiel hierfür soll der CBOE Volatility Index, kurz VIX, dienen, der aktuell bei knapp unter 14 liegt.⁷ Ein Anstieg der Volatilität um 10 Punkte könnte eine Ausweitung der High-Yield-Spreads um rund 160 Basispunkte zur Folge haben. Eine solche Entwicklung dürfte für High-Yield-Investoren eine schmerzliche Erfahrung sein.

¹ Meriten Investment Management, April 2013

² Moody's, April 2013, Die Angaben beziehen sich auf den globalen High Yield Markt, der Anleihen mit einem Rating von BB+ oder niedriger umfasst.

³ BofA Merrill Lynch, April 2013

⁴ Meriten Investment Management, April 2013

⁵ Ex-ante Volatilität des BofA Merrill Lynch Euro High Yield Fixed Floating Rate Constrained Bond Index ex Financials (HEAE), Barclays POINT, Ende März 2013

⁶ Meriten Investment Management, April 2013

⁷ BofA Merrill Lynch, April 2013

Sind Titel mit kurzer Laufzeit die Lösung?

Welche Alternativen bieten sich Anlegern angesichts der Wahrscheinlichkeit weiterer Turbulenzen im Finanzsystem? Gibt es überhaupt welche? In einem derartigen Umfeld könnten Unternehmensanleihen mit kurzer Laufzeit die Lösung sein. Diese reagieren weniger empfindlich auf Volatilität. Auch ist die Assetklasse weniger anfällig für eine Spreadausweitung oder einen Zinsanstieg. Sicherlich zeigen High-Yield-Anleihen im aktuellen Umfeld eine überaus erfreuliche Entwicklung. Angesichts des uns möglicherweise erwartenden unruhigen Fahrwassers stellen aber kurzlaufende Titel eine attraktive Option dar. Dank der beschriebenen deutlich geringeren Sensitivität konnten sich kurzlaufende Titel im Falle einer deutlichen Spreadausweitung potenziell besser behaupten. Im Vergleich zu Unternehmensanleihen mit besserer Kreditwürdigkeit oder Staatsanleihen aus Zentraleuropa wartet die Assetklasse überdies mit attraktiven Renditen im Verhältnis zum Risiko auf.

Risk-on/risk-off

Der High-Yield-Markt befindet sich seit Juni 2012 – abgesehen von einer leichten Korrektur in der zweiten Januar-Hälfte – in einer Phase, die die gesteigerte Nachfrage nach risikoreicheren Anlagen reflektiert. Nach dieser seit nunmehr rund neun Monaten währenden Phase gerät leicht in Vergessenheit, wie schnell die Volatilität wieder ansteigen kann. Anleger sollten sich daher vor einer zu großen Sorglosigkeit in Acht nehmen, denn die Stimmung kann sich schlagartig drehen.

Wie bereits erwähnt, dürfte ein rapider Stimmungswechsel höchstwahrscheinlich durch ein signifikantes gesamtwirtschaftliches Ereignis ausgelöst werden. Die Folge könnte eine Verkaufswelle sowohl an den High-Yield- als auch an den Aktienmärkten sein. Angesichts einer Reihe sich möglicherweise anbahnender gesamtwirtschaftlicher Erschütterungen sollten sich Anleger gegen eine erhöhte Volatilität wappnen. Aus unserer Sicht ist es lediglich eine Frage des Timings und der Intensität.

Volatilität im Aufwind

Für die kommenden Monate ist es schwierig, weitreichende Vorhersagen zu treffen. Eines ist jedoch sicher: Gegenwärtig befindet sich die Volatilität auf einem sehr niedrigen Niveau und dürfte daher nur eine Richtung kennen, und zwar aufwärts. Noch bleiben unzählige Unbekannte und Unwägbarkeiten. Die nächsten drei bis sechs Monate dürften hier größere Klarheit bringen. Sollte die Wirtschaft auf einen nennenswerten Wachstumspfad zurückkehren, dürfte die Volatilität auf ihrem niedrigen Niveau verharren. Kommt es zu einem Anstieg der Volatilität, dürfte sich das Augenmerk wieder verstärkt auf die in Schwierigkeiten geratenen Staaten richten und erneut von Bonitätsherabstufungen die Rede sein. Ein solches Umfeld wird wohl von erneuter Volatilität und einer wahrscheinlichen Korrektur an den Finanzmärkten begleitet sein.

Auf längere Sicht dürften unter den Marktteilnehmern bei wieder anziehendem Wachstum vermehrt Inflations Sorgen aufkeimen. Bis Jahresende – so sind wir überzeugt – wird deutlich mehr Klarheit herrschen. Eine entscheidende Rolle wird die Stärke der Konjunkturzahlen spielen.

Hintergrundinformationen:

Vorliegendes Dokument wurde durch die Meriten Investment Management GmbH, die der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) unterliegt, erstellt.

Es beinhaltet weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zu einem Angebot durch Personen oder in einer Rechtsordnung, nach deren Vorschriften ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht rechtmäßig oder die entsprechende Person zur Abgabe eines solchen Angebotes oder einer solchen Aufforderung nicht ermächtigt wäre. Sie beinhalten auch kein derartiges Angebot oder eine derartige Aufforderung gegenüber Personen, gegenüber welchen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht rechtmäßig abgegeben werden dürfte. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Einschätzungen und Meinungen spiegeln die Einschätzungen und Meinungen der Meriten Investment Management GmbH zum Zeitpunkt der Drucklegung wider. Die vorliegende Präsentation dient lediglich der Kundeninformation und stellt naturgemäß keine steuerliche Beratung dar. Wir empfehlen den Kunden, einen Vertreter der steuerberatenden Berufe aufzusuchen.

Die Angaben in diesem Dokument sind öffentlich zugänglichen Quellen entnommen, die wir für zuverlässig halten, doch können wir weder zusichern noch garantieren, dass die Informationen richtig, vollständig oder für alle Zwecke geeignet sind, und sie sollten nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen genommen werden. Alle hierin enthaltenen Meinungen und Schätzungen, einschließlich der Renditeprognosen, beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend herausstellen. Darüber hinaus können Anlagen auf internationalen Märkten durch eine Vielzahl von Faktoren beeinflusst werden, einschließlich politischer und sozialer Umstände, diplomatischer Beziehungen, Beschränkungen oder Entzug von Geldmitteln oder Vermögenswerten oder der Auferlegung (oder Änderung) von Devisenkontrollen oder Steuervorschriften auf diesen Märkten. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen oder Schätzungen spiegeln unsere Einschätzung zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Außerdem unterliegen Anlagen in einer anderen Währung Wechselkursänderungen, die sich auf den Wert, Preis oder die Rendite der Anlage negativ auswirken können. Die Meriten Investment Management GmbH oder mit ihr verbundene Unternehmen dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in den hierin genannten Wertpapieren oder damit verbundene Termingeschäfte oder Optionen halten, solche Wertpapiere kaufen oder verkaufen, sich als Marketmaker oder auf andere Weise in einem sonstigen Geschäft mit diesen Wertpapieren engagieren und Courtage oder andere Vergütungen dafür erhalten. Eine Wertentwicklung in der Vergangenheit darf nicht als Hinweis oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung angesehen werden, und es wird keine – ausdrückliche oder stillschweigende – Zusicherung oder Gewährleistung einer zukünftigen Wertentwicklung gegeben.

Dieses Dokument soll nur der Information derjenigen dienen, an die es ausgegeben wird. Die Meriten Investment Management GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die sich aus der Nutzung des gesamten Dokuments oder eines Teiles davon ergeben. Kein Teil dieses Dokuments darf ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Meriten Investment Management GmbH reproduziert oder weiter versandt werden. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

Anlagen in Investmentfonds sollten auf Grundlage des derzeit gültigen Verkaufsprospekts erfolgen. Dieser kann zusammen mit dem aktuellen Jahres- und Halbjahresbericht sowie den wesentlichen Anlegerinformationen kostenlos bei der Meriten Investment Management GmbH, Elisabethstraße 65, 40217 Düsseldorf oder unter www.meriten.de bezogen werden.

Sollte der Fonds Anlagen in einer Währung tätigen, die nicht der Heimatwährung des Investors entspricht, kann der Anteilswert zusätzlichen Wechselkursschwankungen unterliegen. Der Wert der Anteile und der Ertrag daraus können sowohl fallen als auch steigen, und ein Investor erhält unter Umständen nicht den angelegten Betrag zurück.

Sollte die Meriten Investment Management GmbH Rabatte auf Verwaltungsvergütungen von Zielfonds oder anderen Vermögenswerten als Rückvergütung erhalten, so trägt sie dafür Sorge, dass diese dem Investor bzw. dem Fonds zugeführt werden. Erbringt die Meriten Investment Management GmbH Leistungen für ein Investmentprodukt einer dritten Gesellschaft, so erhält die Meriten Investment Management GmbH hierfür eine Vergütung von dieser Gesellschaft. Typische Leistungen sind das Investment Management für oder der Vertrieb von Fonds anderer Investmentgesellschaften. Üblicherweise berechnet sich die Vergütung als prozentualer Anteil an der Verwaltungsvergütung (bis zu 100%) des betreffenden Fonds bezogen auf das durch die Meriten Investment Management GmbH verwaltete oder vertriebene Fondsvolumen. Hieraus kann das Risiko einer nicht interessengerechten Beratung resultieren. Die Höhe der Verwaltungsvergütung kann dem Verkaufsprospekt des jeweiligen Fonds entnommen werden. Sie erhöht sich nicht durch die an die Meriten Investment Management GmbH gezahlten Entgelte. Eine direkte Belastung des Investors erfolgt nicht. Auf Anfrage werden wir Ihnen weitere Einzelheiten hierzu mitteilen.

Diese Mitteilung richtet sich nicht an Personen im Vereinigten Königreich und darf nicht deren Anlageentscheidungen zugrunde liegen. Darüber hinaus richtet sie sich nur an Personen mit Sitz in Staaten, in denen die betreffenden Fonds zum Vertrieb zugelassen sind oder in denen eine solche Zulassung nicht erforderlich ist. Die Anteile dieses Fonds sind insbesondere nicht gemäß dem US-Wertpapiergesetz (Securities Act) von 1933 in seiner aktuellen Fassung zugelassen und dürfen daher weder innerhalb der USA noch US-Bürgern oder in den USA ansässigen Personen zum Kauf angeboten oder verkauft werden.

Diese Publikation dient als Marketinginstrument. Die gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen sind nicht eingehalten. Ein Verbot des Handelns der besprochenen Finanzprodukte vor der Veröffentlichung dieser Darstellung besteht nicht.