

VON JUNK ● ● ● ZU GOLD

In der kargen Landschaft der Anleihen versprechen Hochzinsanleihen verlockende Renditen. Nur müssen Investoren genau hinschauen – denn nicht alles, was glänzt, bringt Geld.

EMILY BLEWETT
CHEFREDAKTEURIN
CITYWIRE DEUTSCHLAND

In den vergangenen Monaten verzeichneten Hochzinsanleihen verstärkt Zuflüsse. Die Nachfrage nach Anleihen mit höherer Ausfallrate, sogenannten „Junk“-Bonds, steigt, da Investoren von anderen Renteninvestitionen kaum mehr Renditen erhalten. Nachdem die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Anleihekäufe auf Unternehmensanleihen ausgeweitet hat, schrumpfen die Spreads. Aber wie lange hält die Rallye an? Und wird für das höhere Risiko der Junk-Bonds ausreichend bezahlt?

Letztere Frage beantwortet Jochen Knoesel von Knoesel & Ronge Vermögensverwaltung mit einem klaren Nein. Durch Käufe der EZB würden die Anleiherenditen so heruntergefahren, dass Investoren nicht mehr für das Risiko bezahlt werden.

Auch Alexander Pruschke von Pruschke & Kalm sieht ein Ende der jüngsten Hochzinsanleihe-Rallye kommen.

Aufgrund der anhaltenden Unsicherheiten am Markt rät er zur Zurückhaltung.

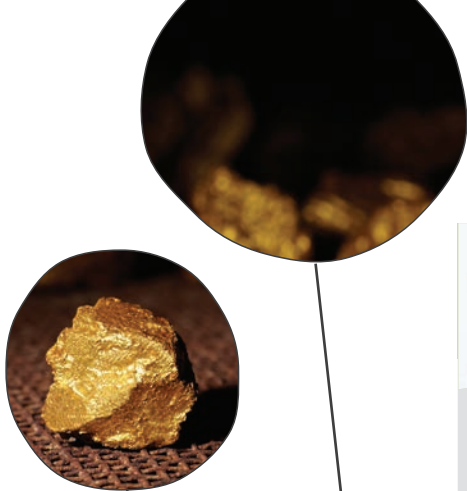
Thilo Kirsten von Consulting Team

Vermögensverwaltung geht die Auswahl von Hochzinsanleihen etwas anders an und investiert direkt in Einzelanleihen, die aufgrund bestimmter Unternehmensereignisse und der daraus resultierenden Volatilität kurzfristig gewinnen können.

Die Zahl der Unternehmensemissionen steigt und sorgt für eine bessere Liquidität, erklärt Silvie Berrut von Capitell Vermögens-Management. Ganz unten im Spektrum des Kreditratings erwartet Alexander Daniels von Knapp Voith Vermögensverwaltung einen Anstieg der Zahlungsausfälle. Daher rät er besonders in diesem Bereich zur Vorsicht. In einer Sache könnten sich Anleger in Europa aber trösten, argumentiert Michael Gollits von der Frankfurter Vermögensverwaltung Von der Heydt & Co. Hierzulande gebe es am Hochzinsanleihemarkt noch bessere Möglichkeiten als in den USA. Dort ziehe sich die Fed aus Anleihekäufen zurück und der Kreditzyklus sei fortgeschrittener.

So können europäische „Junk“-Bonds dank ihrer höheren Renditen tatsächlich zu Gold werden. Nur müssen Investoren ihr Goldsieb zur Hand haben – denn in jedem Fund kann auch viel Schrott dabei sein.





ALEXANDER PRUSCHKE
PRUSCHKE & KALM
 BERLIN

Die Renditeaufschläge für Hochzinsanleihen hatten ihren vorläufigen Höhepunkt im Februar dieses Jahres. Der seither stattgefunden Rebound, durch anhaltende Mittelzuflüsse und der Erholung der Ölpreise unterstützt, verliert seit ein paar Wochen erwartungsgemäß an Dynamik. Die Spreads zwischen den Hochzinsanleihen und Investment-Grade-Anleihen erscheint historisch weiterhin interessant, aber weitere kurzfristige Gewinnmitnahmen und eine wieder steigende Volatilität mahnen vorübergehend zur Zurückhaltung. Die kommenden chinesischen Wirtschaftsdaten und die Entscheidung der Fed im Juni sollten abgewartet werden, bevor Positionen in dem sehr interessanten Segment auf- oder ausgebaut werden. Die EZB wirkt mit ihrer Entscheidung zur Ausweitung ihres Anleihekaufprogramms auf Unternehmensanleihen eher unterstützend. Wir würden eine globale Ausrichtung bevorzugen und favorisieren ein aktives Management. Ein Fonds, der mit seinem Management bisher sehr gute Arbeit geleistet hat, ist der **M&G Global Bond Fund**.



ALEXANDER DANIELS
KNAPP VOITH VERMÖGENSVERWALTUNG
 HAMBURG

Die Renditen von High Yields liegen nach wie vor deutlich über denen der Investment-Grade-Titel, und solange die EZB weiterhin expansiv bleibt, dürfte auch die Liquiditätsversorgung der High-Yield-Titel gewährleistet bleiben. Wenn die EZB anfängt, auch Investment-Grade-Unternehmensanleihen zu kaufen, dürfte dies ebenfalls positiv auf den High-Yield-Sektor ausstrahlen. Insbesondere die „guten“ High-Yield-Bonitäten dürften stark von dieser Entwicklung profitieren, da einige Investoren mehr oder weniger gezwungen sein dürften, vom Investment-Grade-Bereich für neue Investments in dieses Segment zu wechseln. Bei den besonders riskanten High Yields mit einem Rating von CCC+ oder weniger sollte man hingegen vorsichtig sein, da gerade in diesem Segment in den kommenden Jahren ein deutlicher Anstieg von Zahlungsausfällen zu sehen sein dürfte. Insbesondere dieser Aspekt sollte verstärkt bei der Fondsauswahl im High-Yield-Segment Berücksichtigung finden. Daher finden wir den **iShares Euro Corporate Bond BB-B** interessant, da er das gesamte High-Yield-Spektrum abdeckt, ohne jedoch im risikoreichsten Segment investiert zu sein.



JOCHEN KNOESEL
KNOESEL & RONGE
VERMÖGENSVERWALTUNG
 WÜRZBURG

Investments in (Staats-)anleihen bester Bonität bieten statt risikoloser Rendite inzwischen nur noch renditeloses Risiko. Auf der Suche nach Alternativen wenden Anleger sich auch verstärkt Hochzinsanleihen zu. Dies hat – unterstützt durch die Geldpolitik der EZB – dazu geführt, dass die Renditen der Hochzinsanleihen inzwischen das Risiko nicht mehr angemessen vergüten. Bereinigt man die optisch noch recht ansehnlichen Renditen um Ausfallrisiken bleibt nach unserer Schätzung überwiegend keine positive Renditeerwartung übrig. Bei mangelnder Diversifikation, wie sie für Privatanleger, die direkt in Hochzinsanleihen investieren, typisch ist, kommen noch erhebliche Klumpenrisiken und damit verbunden eine hohe Volatilität hinzu. Wir investieren für unsere Kunden bereits seit Jahren generell nicht in diesem Segment, auch nicht über entsprechende Fonds spezialisierter Anbieter.

Aktien bieten ein besseres Chance-Risikoprofil, da Kursverluste meist nur temporär sind und Ausfälle durch Insolvenz wesentlich seltener als bei Hochzinsanleihen. Hinzu kommt eine deutlich höhere Upside, da Unternehmensgewinne und Aktienkurse im Durchschnitt langfristig steigen. Da selbstverständlich auch unsere Kunden die für Aktien typische hohe Volatilität scheuen, investieren wir mit unseren Fonds bevorzugt in Aktien von Unternehmen, die Ziel einer Übernahme sind. Dadurch erreichen wir aktientypische Renditen mit deutlich reduzierten Draw-Downs und je nach Fondsschwerpunkt einer Volatilität von nur ca. 5-10% p.a.



SILVIE BERRUT
CAPITELL VERMÖGENS-MANAGEMENT
FRANKFURT

Auch wenn High-Yield-Anleihen nicht auf der Einkaufsliste der EZB stehen, dürfte dieses Anleiensegment jedoch indirekt von dem Kaufprogramm profitieren.

Neu ist: Die europäische Zentralbank darf bei Investment Grade Unternehmensanleihen bis zu 70% der Neuemission zeichnen. Damit könnte der Eintritt dieses neuen Players im Primärmarkt Investoren in der Zukunft zwingen, noch mehr in den High-Yield-Bereich auszuweichen. Aufgrund der daraus entstehenden Nachfrage dürften auch einige Unternehmen mit schlechterer Bonität diese Chance nutzen, um sich günstig über den Kapitalmarkt zu refinanzieren. Das sollte den Emissionsmarkt für Hochzinsanleihen stützen und die Liquidität in diesem Anleiensegment verbessern. Gefährlich wird es nur, wenn diese Mittel nicht in die Weiterentwicklung des Unternehmens investiert werden, sondern nur zu Bilanzoptimierungen (z. B. Reduzierung der Zinslast, Aktienrückkaufprogramme oder höhere Ausschüttungen an die Aktionäre) genutzt werden. Das würde sich am Ende auf den Verschuldungsgrad und schließlich auf die Bonität des Unternehmens negativ auswirken. Momentan liegen jedoch die Ausfallraten in Europa auf einem durchschnittlichen Niveau.

Strategisch sehen wir Hochzinsanleihen als interessante Beimischung im Portfolio. Die erhöhte Volatilität am Jahresanfang zeigt, dass eine Anlage in High-Yield-Anleihen, z.B. im Energie- oder Rohstoffbereich, nicht für jeden Anleger geeignet ist. Wir würden daher eine Fondslösung bevorzugen, die eine gewisse Diversifikation ins Portfolio bringt und die Auswirkung eines Kreditereignisses reduziert. Bei der Fondsauswahl achten wir hauptsächlich auf die Sektor-, Länder- und Ratingallokation.



THILO KIRSTEN
CONSULTING TEAM VERMÖGENSVERWALTUNG
BRAUNSCHWEIG

Die paradisischen Zeiten für Rentenanleger im Allgemeinen sind vorbei. Jahrzehnte fallender Zinsen, verbunden mit stetigen Kursgewinnen, gehören der Vergangenheit an. Der Rentenmarkt ist kein Selbstläufer mehr und obendrein verknappt die EZB mit den Anleihekaufprogrammen nun auch noch das Segment der Unternehmensanleihen. Kein Wunder, dass die Investoren nach den Korrekturphasen Ende vergangenen Jahres und Anfang dieses Jahres auf der Suche nach Rendite verstärkt den Fokus auf Hochzinsanleihen legen, fehlen doch schlicht und einfach die Alternativen, um auskömmliche Renditen zu generieren.

Allerdings sind die ausgeprägten Schwankungen dieses Marktes nicht zu unterschätzen. Negative Meldungen wirken sich sofort auf das gesamte Marktsegment aus. Diese Chancen gilt es zu nutzen. Selektion der Schuldner, Analyse der Ausfallrisiken mit einem qualitätsorientierten Auswahlprozess und Marktliquidität sind Faktoren für eine erfolgreiche Investition im High-Yield-Bereich. So konnten wir etwa im ersten Quartal 2016 eine siebenjährige Anleihe von Western Digital mit einem Renditeaufschlag von 400 Basispunkten gegenüber Vergleichsanleihen aufnehmen. Die geplante Übernahme eines Konkurrenten wurde seitens des Marktes negativ bewertet und führte zu Kursabschlägen. Bei näherer Betrachtung ist diese Übernahme aber geschäftspolitisch sinnvoll und der Markt reagiert positiv, der Renditespread engt sich wieder ein. Idealerweise kann diese Strategie in einem Fondskonzept verwirklicht werden. Durch die Vielzahl der im Fonds enthaltenen Papiere mit jeweils dosierter Gewichtung spielt das Ausfallrisiko einzelner Anleihen eine untergeordnete Rolle. Erfahrungsgemäß kann dieses Konzept hohe einstellige Renditen generieren, verbunden mit einem ausgewogenen Chancen-Risiko-Verhältnis. Zwei Fonds, die wir einsetzen, sind der **Nordea European High Yield Bond Fund** und der **Baring EM Corporate Debt Fund**.



MICHAEL GOLLITS
VON DER HEYDT & CO.
FRANKFURT

Im High-Yield-Segment befinden wir uns derzeit selektiv auf der Käuferseite. Denn die EZB hat ihr Anleihekaufprogramm auf Corporate Bonds von Unternehmen, die nicht aus dem Finanzsektor stammen, aus dem Investment-Grade-Bereich ausgedehnt. Das hat für eine spürbare Überbewertung der entsprechenden Unternehmensanleihen und eher unattraktive Renditen gesorgt. Anleger müssen sich daher nach anderen Opportunitäten umsehen. Wir erwarten, dass sie sich verstärkt dem High-Yield-Segment nähern. Die Folge wären steigende Kurse und sinkende Spreads. Davon möchten wir profitieren.

In den USA sieht die Lage etwas anders aus. Erstens fährt hier die Notenbank eine weniger aggressive Geldpolitik und kauft derzeit keine Anleihen. Zweitens ist in den Vereinigten Staaten der Kreditzyklus bereits weiter fortgeschritten. Insbesondere im Energiesektor bestehen trotz des gestiegenen Ölpreises nennenswerte Ausfallrisiken. Zwar sind hier etwas höhere Renditen zu erzielen. Aufgrund der angeschlagenen Bilanzen, der gestiegenen Verschuldungsgrade der Unternehmen und der branchenspezifischen Risiken scheinen uns europäische Emittenten jedoch aussichtsreicher.

High-Yield-Anleihen aus Asien sind unserer Meinung nach dagegen attraktiv. Sie bieten noch immer trotz der steigenden Nachfrage ein sehr interessantes Risiko-Ertragsprofil. Anleger, die Wechselkursrisiken nicht scheuen, können durchaus auch in Emissionen investieren die in lokaler Währung denominiert sind.

Wir bevorzugen den **Robeco High Yield Bonds (EUR)**. Der Fonds schaltet die vorhandenen Durationsrisiken, die angesichts der Unsicherheit über die weitere Fed-Politik bestehen, durch einen Durationshedge aus.