

High-Yield: Gefallene Engel sorgen für Chancen

Hochverzinsliche Schuldtitel (High Yield) wurden von der Corona-Krise schwer getroffen. Insbesondere litt der Energiesektor, allen voran der US-Öl-Sektor, unter den Folgen. Die Auswirkungen der Flut von Herabstufungen, die Emittenten mit Investment-Grade-Rating in das High-Yield-Segment beförderten, sind von beachtlichem Ausmaß. „Dies wird erhebliche Auswirkungen auf die Größe und Struktur des Marktes haben und Kaufgelegenheiten mit sich bringen“, sagt **James Gledhill, Portfolio Manager bei AXA Investment Managers (AXA IM)**.

Dennoch rät der Experte davon ab, sich in blinder Eile auf die „gefallenen Engel“ (eng. Fallen Angels) zu stürzen. „Das gilt insbesondere für die schwächeren Sektoren. Fundamentalanalyse und Bewertung bleiben der Ausgangspunkt für jeden einzelnen Handel“, konstatiert Gledhill.

Dies ist zum einen durch das rasant gestiegene Angebot im High-Yield-Bereich begründet. Die Auswirkungen der Krise bewog Rating-Agenturen dazu, Emittenten überraschend schnell und energisch herabzustufen. Dies hat eine regelrechte Welle von "gefallenen Engeln" ausgelöst, da einige große Emittenten ihr Investment-Grade-Rating verloren. Im März erreichte das Volumen der Fallen Angels einen Wert von 91,5 Milliarden US-Dollar – so hoch wie zuletzt vor 20 Jahren. Das steigende Angebot verbessert die durchschnittliche Kreditqualität des High-Yield-Universums, während die Herabstufung bestehender High-Yield-Emittenten diese schwächen.

Hinzu kommt, dass die Zahlungsausfälle im globalen High-Yield-Bereich trotz aller Maßnahmen der Zentralbanken und Regierungen wahrscheinlich zunehmen werden. „Unserer Meinung nach könnte dies in zwei Phasen eintreten: Die erste Welle würde in den nächsten Monaten eintreffen und höchstwahrscheinlich diejenigen Unternehmen betreffen, die ohnehin am Abgrund stehen oder sehr stark von den Folgen der Corona-Krise betroffen sind. Eine weitere Reihe von Zahlungsausfällen wäre 2021 denkbar, wenn die Wirkung des Stimulus nachlässt und die tatsächlichen Auswirkungen durch COVID-19 auf verschiedene Sektoren deutlich werden“, sagt Gledhill.

Ein Grund mehr für den Experten, die Emittenten einer ausführlichen Analyse zu unterziehen, um Risiken und Chancen zu identifizieren: „Value ist möglich, da Investment Grade-Investoren möglicherweise zu Verkäufen gezwungen sind und die betroffenen Unternehmen wahrscheinlich größer und widerstandsfähiger sind. Ebenso bieten die Emissionen, die auf der High-Yield-Ratingskala nach unten fallen, nicht unbedingt gute Gründe für einen Verkauf“, so der Experte.

Gespaltener Markt

Für den Experten setzt sich der aktuelle High-Yield-Markt aus drei unterschiedlichen Gruppen zusammen. Da wären jene Emittenten, deren Fundament am meisten zu bröckeln scheint – einer übermäßigen Verschuldung, den Auswirkungen des Corona-Virus oder eine Kombination aus beidem geschuldet. „Die Nachfrage dieser Anleihen sind stark rückläufig, aber die Liquidität an diesem Ende des Marktes hält an – es gab viel Kapital an den Seitenlinien, das auf günstige Kaufgelegenheiten im notleidenden Anleihesegment wartet“, erläutert Gledhill.

Am anderen Ende stehen die Unternehmen, die sich gegenüber den Auswirkungen des Virus als robust erwiesen und diese Periode mit konservativen Bilanzen begonnen haben. Hier wäre gar eine positive Krisengeschichte denkbar, zum Beispiel im Gesundheitswesen. „Diese Gruppe macht einen relativ großen Teil des High-Yield-Marktes in Europa aus. Einige dieser Unternehmen handeln nicht weit unter ihrem vorigen Niveau. Es könnten sich hier Kaufgelegenheiten finden lassen, da das Ausfallrisiko nach wie vor gering ist. Die Nachfrage bleibt robust und der Markt liquide“, so Gledhill weiter.

Dazwischen tummeln sich Unternehmen, deren Aussichten schwer einzuschätzen sind. Die Liquidität in diesem Bereich ist schwächer, die Preise litten schon zu Beginn der Krise. „Unserer Ansicht nach ist das Risiko- aber auch das Value-Potenzial hier wahrscheinlich am höchsten. Eine gute Kreditanalyse wird in diesem Bereich den größten Mehrwert schaffen können, auch wenn die Positionierung der Portfolios aufgrund der geringeren Liquidität einige Zeit in Anspruch nehmen kann“, sagt Gledhill.

Trotz Volatilität: Value rückt in den Fokus

Das neue Angebot schien zu Beginn für den Hochzinsmarkt nur schwer zu schlucken. Doch es gab auch gute Nachrichten für Investoren: Die Federal Reserve beabsichtigt, jene Titel, die am 22. März ein Investment-Grade-Rating vorwiesen, weiterhin für ihr Anleihekaufprogramm in Erwägung zu ziehen, sofern ihr neues Rating bei BB- oder darüber liegt. „Wir glauben, dass dies eine sehr hilfreiche Atempause für Unternehmen und eine gute Nachricht für High-Yield-Investoren darstellt“, so der Experte. Auf Nachdruck könnte die Europäische Zentralbank diesem Beispiel folgen. Derzeit gilt die Richtlinie, von Investment-Grade herabgestufte Titel zu halten, die Ratingschwellen in den eigenen Kaufprogramm im Unternehmenssektor werden jedoch möglicherweise noch gelockert. „Dies wäre ein bedeutender Schritt: Wir sind der Meinung, dass die Investment-Grade-Unternehmen in Europa, die in das Hochzinsuniversum fallen, das Potenzial haben, 75 Milliarden Euro oder mehr zu erreichen“, fährt Gledhill fort.

Auch wenn die Volatilität anhält, gehen wir davon aus, dass höherwertige Hochzinsanleihen in den Fokus rücken. „Wir sehen gute Gründe dafür, die Duration und die Risikopositionierung in den kommenden Wochen und Monaten gegebenenfalls zu erhöhen und gleichzeitig das Risiko für möglicherweise auftretende, stärker belastete Situationen kontrolliert im Blick zu behalten. Die Spreads sind erhöht, aber nicht katastrophal. Die Intervention der Fed ist willkommen und entscheidend. Historisch betrachtet kann der Einstieg in den High-Yield-Markt bei den aktuellen Spreads mit hoher Wahrscheinlichkeit eine starke Rendite über einen Zeitraum von einem Jahr bieten. Doch natürlich gibt es dafür keine Garantie“, schließt Gledhill.

Mehr zur High-Yield-Expertise von AXA IM: <https://banken.axa-im.de/high-yield>

Hier gelangen Sie zu den Corona-News-Updates von AXA IM (englisch): <https://www.axa-im.com/coronavirus-updates>

Medienkontakt

Silvia Dorsch

+49 (0)221 828281 22

teamaxaim@edelman.com

Über AXA Investment Managers

AXA Investment Managers (AXA IM) ist ein aktiver, langfristig orientierter, weltweit tätiger Multi-Asset-Experte in der Vermögensverwaltung. Zusammen mit unseren Kunden erarbeiten wir schon heute die Lösungen für die Investmentherausforderungen von morgen. Dabei ist es unser Ziel, einen positiven Wandel für die Welt zu bewirken, in der wir alle leben. AXA IM verwaltet rund 804 Mrd. Euro Vermögen (Stand: März 2020) und ist mit über 2.360 Mitarbeitern und 28 Niederlassungen in weltweit 20 Ländern tätig. AXA IM gehört zur AXA-Gruppe, einem weltweit führenden Unternehmen in den Bereichen finanzielle Absicherung und Vermögensverwaltung.

Besuchen Sie unsere Webseite: www.axa-im.de und www.axa-im.at

Folgen Sie uns auf Twitter: www.twitter.com/AXAIM

Folgen Sie uns auf LinkedIn: www.linkedin.com/company/axa-investment-managers

Allgemeine Hinweise:

Nur für professionelle Kunden / nicht für Privat-/Kleinanleger. Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial und um kein investmentrechtliches Pflichtdokument. Anlagen enthalten Risiken, einschließlich dem des Kapitalverlustes. Die hier von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen („AXA IM DE“) bereitgestellten Informationen stellen weder ein Angebot zum Kauf bzw. Verkauf von Fondsanteilen noch ein Angebot zur Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen dar. Die Angaben in diesem Dokument sind keine Entscheidungshilfe oder Anlageempfehlung, (aufsichts-) rechtliche oder steuerliche Beratung durch AXA IM DE, sondern werden ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die vereinfachte Darstellung bietet keine vollständige Information und kann subjektiv sein. Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken des Empfängers. Eine Weitergabe an Dritte ist weder ganz noch teilweise gestattet. Wir weisen darauf hin, dass diese Mitteilung nicht den Anforderungen der jeweils anwendbaren Richtlinie 2004/39/EG bzw. 2014/65/EU (MiFID/ MiFID II) und der zu dieser ergangenen Richtlinien und Verordnungen entspricht. Das Dokument ist damit für jegliche Form des Vertriebs, der Beratung oder der Finanzdienstleistung nicht geeignet. Wertentwicklungsergebnisse der Vergangenheit bieten keine Gewähr und sind kein Indikator für die Zukunft. Wert und Rendite einer Anlage in Fonds können steigen und fallen und werden nicht garantiert. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Daten, Zahlen, Fakten, Meinungen und Aussagen beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird nicht übernommen. Informationen über Mitarbeiter von AXA Investment Managers dienen lediglich Informationszwecken und sind stichtagsbezogen. Ein Weiterbeschäftigungsverhältnis mit diesen Mitarbeitern wird nicht garantiert.

Stand: 5. Juni 2020 © 2020 AXA Investment Managers. Alle Rechte vorbehalten. Ref- 16887