



# High Yield Corporates

IM JULI 2021

## HIGH YIELD UNTERNEHMENSANLEIHEN – SICHERER HAFEN IN ZEITEN STEIGENDER ZINSEN?

Wie kann Vermögen in Zeiten steigender Zinsen bewahrt werden? Vor diesem Problem stehen weltweit Anleger angesichts des früher oder später kommenden Endes der ultralockeren Zentralbankpolitik des letzten Jahrzehnts. Im Rahmen des kurzen deflationären Schocks der Corona-Pandemie wurde diese sogar noch ausgeweitet.

Mit dem Fortschreiten der Impfkampagne und der zunehmenden Lockerung von Ausgangsbeschränkungen haben Wirtschaftsaktivität und insbesondere der Konsum deutlich angezogen. Angesichts leerer Lager und erst langsam in Fahrt kommender Produktion konnten Unternehmen erstmals wieder Preissteigerungen durchsetzen. Dadurch hat sich der Preisauftrieb in den letzten Monaten beschleunigt und liegt in der EU im Schnitt wieder bei 2.0%.<sup>1</sup> In einigen Ländern Europas, aber vor allem in den USA mit zuletzt 5%, auch deutlich darüber.<sup>2</sup>

Der Weg aus der Krise zurück in die Normalität mit höheren Kapazitätsauslastungen und steigender Beschäftigung ist zwar noch lange nicht abgeschlossen. Gleichwohl hat der Zinsmarkt begonnen, eine möglicherweise rückläufige Unterstützung der Zentralbanken einzupreisen. So haben sich die 10-jährigen deutschen Zinsen als Referenzwert in der Eurozone von ihrem Tief bei - 0,86% deutlich erholt und zwischenzeitlich bis auf wenige Basispunkte sogar der Nulllinie genähert.

In Phasen steigender Zinsen ist es im Allgemeinen schwer, mit Anleihen eine positive Rendite zu erwirtschaften. Insbesondere Anleiheklassen mit hoher Duration und geringem laufenden Ertrag haben es in einem solchen Umfeld schwer.

Besser können sich in einer solchen Phase High Yield Anleihen schlagen, welche aufgrund ihrer Ausgestaltung in der Lage sind, den Effekt steigender Zinsen abzumildern. Zum Ersten ist da die strukturell geringe Restlaufzeit in diesem Segment. Der Großteil der High Yield Anleihen besitzt Restlaufzeiten zwischen 3 und 5 Jahren und damit eine deutlich geringere Zinssensitivität (Modified Duration) als andere Anleihesegmente.

Zum Zweiten weisen High Yield Anleihen einen höheren laufenden Ertrag als andere Anleihesegmente auf. Dieser hilft, im Zeitverlauf die potentiellen Kursverluste aufgrund steigender Zinsen zu kompensieren. So könnte der aktuelle Ertrag von Euro High Yield Anleihen auf Sicht eines Jahres einen Zinsanstieg von +75bps absorbieren.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Euro Area MUICP All Items YoY NSA (ECCPEMUY Index) | <sup>2</sup> US CPI Urban Consumers YoY NSA (CPI YOY Index)

<sup>3</sup> Euro High Yield mit CCC, unter der Annahme stabiler Risikoaufschläge und Kündigung der Anleihen zum ungünstigsten Zeitpunkt (YTW 2,5% und Duration to worst 3,3 Jahre)

Ein dritter Vorteil ergibt sich aus dem relativ hohen Risikoaufschlag (Spread), welcher Teil der Rendite von High Yield Anleihen ist. Sollte eine Phase steigender Zinsen mit einer wirtschaftlichen Erholung einhergehen, würde dies sich über eine stärkere Nachfrage und Preissteigerungen positive auf die Profitabilität und damit die Kreditqualität der High Yield Emittenten auswirken. Dies würde fallenden Risikoaufschläge rechtfertigen und dieser Effekt könnte sogar den Zinsanstieg überkompensieren und High Yield Anleihen zu den größten Profiteuren einer solchen Phase machen.

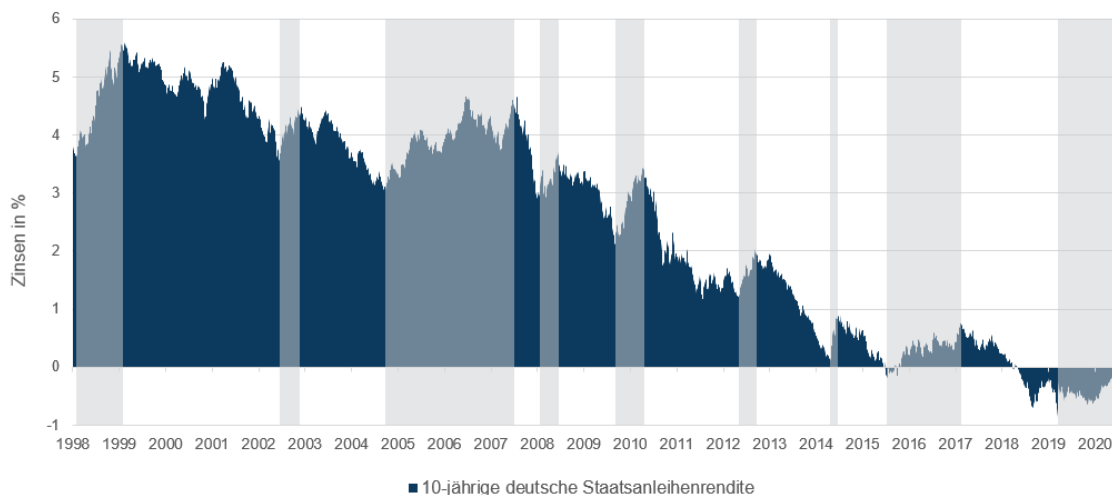
Allerdings gibt es auch Aspekte, wie sich steigende Zinsen negativ auf High Yield Anleihen auswirken können. So sind Emittenten von High Yield Anleihen im Allgemeinen relativ hoch verschuldet und die steigenden Zinsen können sich mit gewisser Verzögerung in höheren Fremdkapitalkosten niederschlagen. Auch könnte der High Yield Markt bei steigenden Zinsen an Attraktivität zu anderen Anleiheklassen verlieren, insbesondere wenn dessen Rendite durch stark fallende Risikoaufschläge sinkt und somit der Renditevorsprung zu Investment Grade oder Staatsleihen schrumpft.

Wie haben sich nun europäische High Yield Anleihen in der Vergangenheit in Phasen steigender Zinsen tatsächlich entwickelt? Seit dem letzten Tiefstand im März 2020 hat sich die 10-jährige deutsche Staatsanleihenrendite um +70bps erholt, zwischenzeitlich war die Erholung sogar +75bps. Betrachten wir also Perioden, in denen mindestens ein +75bps Zinsanstieg stattgefunden hat.

### Phasen, in denen 10 jährige deutsche Staatsanleiherenditen um mindestens +75bps gestiegen sind

Zinstief	folgendes Zinshoch	Anstieg Zinsen	Euro High Yield Performance	
09.03.2020	18.05.2021	-0,10%	75 bps	+11,6%
08.07.2016	02.02.2018	0,77%	96 bps	+11,7%
20.04.2015	10.06.2015	0,98%	91 bps	-0,8%
02.05.2013	11.09.2013	2,05%	88 bps	+0,5%
31.08.2010	11.04.2011	3,49%	138 bps	+7,8%
15.01.2009	05.06.2009	3,72%	83 bps	+21,5%
21.09.2005	19.06.2008	4,68%	166 bps	+6,3%
13.06.2003	07.11.2003	4,50%	103 bps	+5,7%
29.01.1999	18.01.2000	5,64%	201 bps	+8,0%

Quelle Bloomberg, Stand: 30.06.2021, Berechnete generische Rendite 10-jähriger Deutscher Staatenleihen



Index: ICE BofA Euro Non-Financial High Yield Constrained Index

Quelle: Bloomberg, Stand: 30.06.2021 Indexentwicklung (vor Kosten) Betrachtungszeitraum: 30.06.2016-30.06.2021



Bis auf die kurze Periode von April bis Juni 2015, als Bill Gross mit seinem Satz „bunds are the short of a lifetime“ einen Anleihencrash verursachte, waren High Yield Anleihen in Phasen steigender Zinsen ein profitables Investment. Je kürzer die jeweilige Zinsanstiegs-Phase war, desto weniger konnten die laufenden Kuponerträge jedoch ihre Wirkung entfalten und zu einer positiven Performance beitragen.

Kann man sich also darauf verlassen, dass High Yield Anleihen auch bei weiter steigenden Zinsen eine positive Wertentwicklung aufweisen werden? Dies wird natürlich von vielen verschiedenen Faktoren abhängen. Die Risikoaufschläge haben bereits einen Teil der erwarteten Wirtschaftserholung vorweggenommen und könnten bei weiter steigenden Zinsen einen etwas weniger effektiven Puffer darstellen als in früheren Perioden.

Die weiteren Argumente sprechen jedoch weiterhin eindeutig für den High Yield Markt. Die Zinssensitivität ist gering und der laufende Ertrag deutlich höher als bei anderen Anleiheklassen.

Wir freuen uns sehr auf Ihr Feedback, sowie einen engen Austausch mit Ihnen und stehen gerne für Fragen zur Verfügung.

## IHRE ANSPRECHPARTNER HIGH YIELD CORPORATES

		
<b>Thomas Rentsch</b>	<b>Ivan Romanenko</b>	<b>Martin Dreier</b>
CFA, Senior Portfoliomanager High Yield	CFA, Senior Portfoliomanager High Yield	Senior Portfoliomanager High Yield
thomas.rentsch@ha-gim.com	ivan.romanenko@ha-gim.com	martin.dreier@ha-gim.com

---

### DISCLAIMER

Diese Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen, als auch fallen. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf, infolge von gesetzlichen Änderungen, aktueller Entwicklungen der Märkte ggf. auch kurzfristig als nicht mehr oder nicht mehr vollumfänglich zutreffend erweisen und sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden. Anlagen in Wertpapiere sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Umgang mit Interessenskonflikten in der HAGIM ist unter <https://www.ha-gim.com/rechtliche-hinweise-rechtliche-hinweise> im Internet veröffentlicht. Die enthaltenen Informationen richten sich nur an Professionelle Kunden bzw. Geeignete Gegenparteien. Dieses Informationsdokument richtet sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA, noch darf es in den USA verbreitet werden.

---