

Schroders

2011: Aussichten für globale Hochzinsanleihen

Ein Ausblick auf das Jahr 2011 von Wes Sparks, leitender Manager für globale Hochzinsanleihen



- Globale Hochzinsanleihen verzeichneten erneut ein ausgezeichnetes Jahr; eine Blasenbildung ist jedoch schwer vorstellbar, da die Bewertungen vollends gerechtfertigt erscheinen.
- Der Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen bleibt attraktiv, insbesondere aufgrund der rückläufigen Ausfallquote.
- Die Geschäftsleitungen der Unternehmen im Hochzinssegment konzentrieren sich zum Jahresauftakt 2011 weiterhin auf die Bilanzsanierung, wovon die Gläubiger eindeutig profitieren werden.
- Das Emissionsvolumen erreichte 2010 Rekordstände; die Anleihen dienten der Verringerung der Refinanzierungsrisiken und wurden gut aufgenommen, woran sich 2011 angesichts der ausgesprochen expansiven Geldpolitik nichts ändern sollte.

Risikoanlagen erzielten 2010 erneut eine kräftige Wertentwicklung, was insbesondere für hochverzinsliche Unternehmensanleihen gilt. Dieser Sektor knüpfte 2010 mit zweistelligen Zuwächsen an die ausgezeichnete Performance von +60 % im Jahr 2009 an und erfüllte damit unsere ursprüngliche Prognose eines Gesamtertrags von 12-13 %. Nach einer weiteren Rally im Herbst und der Ankündigung einer zweiten quantitativen Lockerungsrunde der US-Notenbank, mit der die Vermögenspreise und entsprechend die Ausgaben angekurbelt werden sollen, diskutieren die Marktteilnehmer jetzt über die Gefahr von Preisblasen bei Risikoanlagen. Eine Blase entsteht, wenn zu viel Geld für zu wenige Anlagechancen zur Verfügung steht und die Bewertungen übertrieben hohe Niveaus erreichen. Wir sind der Meinung, dass die umfangreichen weltweiten Anreizmaßnahmen auf lange Sicht tatsächlich zu einer Blasenbildung führen könnten. Im Jahr 2011 ist eine Blase bei globalen Hochzinsanleihen jedoch kaum vorstellbar, da die Bewertungen nach wie vor vollends gerechtfertigt sind. Angesichts der besseren Fundamentaldaten und der soliden technischen Situation stehen wir dem globalen Markt für Hochzinsanleihen für das kommende Jahr weiterhin sehr positiv gegenüber.

Attraktive Spreads und rückläufige Ausfallquoten

Unser ausgesprochen positiver Ausblick für Hochzinsanleihen im Jahr 2011 beruht unter anderem auf dem Spread, d.h. dem Renditeaufschlag gegenüber Staatsanleihen, der sowohl im historischen Vergleich als auch in Bezug auf die sinkende Ausfallquote attraktiv bleibt. So bietet der Global High Yield Index aktuell eine Rendite von rund 7,7 %, während US-Treasuries mit ungefähr 1,5 % rentieren*.

Damit liegt der Spread noch immer mehr als 50 Basispunkte über dem 20-Jahres-Durchschnitt und deutlich über dem Niveau von 2007, als die Kurse im letzten Kreditzyklus ihren Höhepunkt erreichten. Dies legt nahe, dass sich die Outperformance globaler Hochzinsanleihen fortsetzen könnte. Zudem werden die Anleger im Hochzinssegment großzügig für das Ausfallrisiko, was derzeit auf 2-3 % geschätzt wird, entschädigt. Wir sind in Bezug auf die Zahlungsausfälle optimistischer als der Konsens und legen unseren eigenen Prognosen eine Verlustquote von weniger als 1 % zugrunde. Daraus ergibt sich eine immer noch attraktive Überschussrendite von rund 6 % gegenüber Staatsanleihen.

Konservativer, disziplinierter Ansatz mit dem Schwerpunkt Bilanzsanierung

Des Weiteren sind wir sehr zuversichtlich, was einen Rückgang der Ausfallquote anbelangt. Nicht zuletzt aufgrund eines anhaltenden Trends unter den Geschäftsleitungen der Unternehmen im Hochzinssegment, den wir ausgemacht haben: Sie tilgen Schulden, refinanzieren kurzfristige Schuldpapiere, bauen die Barbestände aus und stärken insgesamt ihre Bilanzen. Dieses Vorgehen prägte in den letzten Jahren den gesamten Unternehmenssektor.

Liquiditätsstarke Unternehmen mit Investment-Grade-Rating allerdings verwenden mittlerweile ihre Geldmittel für Aktienrückkäufe, höhere Dividendenausschüttungen oder Fusions- und Übernahmeaktivitäten – allesamt aktionärsfreundliche Maßnahmen, die jedoch nicht unbedingt im Interesse der Gläubiger liegen.



Schroders



Wes Sparks, Leitender Manager, globale Hochzinsanleihen

Wes Sparks ist Leiter des Bereichs US-Anleihen und leitender Manager für globale Hochzinsportfolios am Standort New York und stieß 2000 zu Schroders. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Anlageerfahrung und arbeitete als Portfoliomanager für Unternehmen wie Aeltus Investment Management, Trust Company of the West, Fischer Francis Trees & Watts sowie Goldman Sachs, wo er seine Laufbahn als Finanzanalyst begann. Wes Sparks ist Chartered Financial Analyst (CFA) und hat einen MBA-Abschluss in Finanzen der Wharton School der Universität Pennsylvania sowie einen BA-Abschluss in Volkswirtschaft (magna cum laude) der Universität Northwestern.

„Die Geschäftsleitungen dieser Unternehmen halten an einem disziplinierten und konservativen Ansatz fest und zeigen wenig Interesse an einer ungezügelter Expansion.“

Dagegen lassen Unternehmen aus dem Hochzinssegment offenbar weiterhin Vorsicht walten. Angesichts der zu erwartenden weltweiten Wachstumshemmnisse im Jahr 2011 werden unserer Meinung nach diese Unternehmen an einem disziplinierten und konservativen Ansatz festhalten und wenig Interesse an einer ungezügelter Expansion zeigen. Alles in allem wird dieser Trend am globalen Hochzinsmarkt zum Jahresauftakt 2011 eindeutig Gläubiger wie uns begünstigen.

Diese Trends, die sich bei Unternehmen mit besserer Bonität abzeichnen, werden sich außerdem positiv auf das Hochzinssegment auswirken. Große, liquiditätsstarke Investment-Grade-Unternehmen, die nach wertsteigernden Akquisitionen Ausschau halten, suchen im Hochzinsbereich nach attraktiven Übernahmekandidaten. Ein Beispiel dafür ist der jüngste Kauf von Atlas Energy durch Chevron. Wir gehen davon aus, dass die rege Übernahmeaktivität im Hochzinssegment im Laufe des Jahres 2011 weiter zunehmen wird.

Das hohe Angebot wird problemlos absorbiert

Die Aussichten für Hochzinsanleihen sind nicht zuletzt deshalb so positiv, weil die Nachfrage das Angebot voraussichtlich auch 2011 übersteigen wird. Das Angebot war in den letzten zwölf Monaten zweifellos sehr hoch – allein im Oktober wurde im Hochzinssegment weltweit eines der größten Emissionsvolumen überhaupt verzeichnet. Dieser Trend wirkt sich auch positiv auf die Fundamentaldaten aus. Rund 70 % der Neuemissionen im Hochzinssegment 2010 setzte man zur Refinanzierung von Bankkrediten oder Anleihen mit Fälligkeit in den Jahren 2013/2014 ein. Durch die Ausgabe von neuen Schuldverschreibungen mit 7- bis 10-jähriger Laufzeit bei außergewöhnlich niedrigen Zinsen verteilen Unternehmen aus dem Hochzinssegment ihre Verbindlichkeiten über einen längeren Zeitraum und verringern damit das Ausfallrisiko.

Was die Nachfrage anbelangt, spielte 2010 der Renditehunger der Anleger eine wichtige Rolle. Angesichts der extrem niedrigen Zinsen waren die Renditen am Geldmarkt verschwindend gering, sodass die Anleger zur Maximierung ihrer Erträge nach Anlagen mit höheren Renditen Ausschau hielten. Das außergewöhnlich hohe Emissionsvolumen bei Hochzinsanleihen in diesem Jahr wurde dementsprechend am Markt äußerst gut aufgenommen. Wir sind der Meinung, dass die kräftige Nachfrage der institutionellen Anleger 2011 anhalten wird. Da das Wachstum erheblichen Belastungen ausgesetzt ist und die Geldpolitik außerordentlich locker bleiben dürfte, werden unserer Ansicht nach sogar noch mehr Investoren von Geldmarktanlagen und anderen Anlageklassen in hochverzinsliche Unternehmensanleihen umschichten.

Ausgesprochen positive Aussichten

Insgesamt beurteilen wir die Perspektiven für globale Hochzinsanleihen im kommenden Jahr weiterhin als sehr positiv und erwarten, dass diese besser abschneiden werden als alle anderen festverzinslichen Anlagen. Sie dürften 2011 einen absoluten Gesamtertrag von rund 10 % erzielen – 8 % aus Kuponzahlungen plus bescheidene Kapitalgewinne (schätzungsweise 2 %, sollten die Renditen um rund 50 Basispunkte gegenüber dem aktuellen Niveau zurückgehen). Nimmt die Nachfrage besonders stark zu, könnten die Erträge sogar noch höher ausfallen.

Die Ertragsentwicklung wird natürlich voraussichtlich vom Tempo des weltweiten Konjunkturaufschwungs und den Maßnahmen zur Reduzierung der Staatsverschuldung in der Eurozone abhängen. Wir bleiben allerdings zuversichtlich, dass zwischenzeitliche Kursrückgänge in den nächsten Monaten den Anlegern eine gute Gelegenheit bieten werden, ihr Engagement in Hochzinsanleihen auszubauen. Früher oder später werden die Bewertungen von globalen Hochzinsanleihen übertriebene hohe Niveaus erreichen – dies wäre dann der richtige Zeitpunkt für Gewinnmitnahmen in dieser Anlageklasse. Wir werden wie immer nach Warnsignalen Ausschau halten. Für 2011 stufen wir die Bewertungen jedoch als sehr solide ein.

* Stand: 23. November 2010