

Schroders Talking Point



Hochzinsanleihen: global kontra europäisch

David Harris – Senior Portfolio Manager, US Fixed Income

Ein Plädoyer für die Anlage in globalen Hochzinsanleihen

In jüngster Zeit sind die europäischen Anleihezinsen schneller gestiegen als vergleichbare Renditen in den USA. Als Folge dieser Entwicklung zeigten die Anleger mehr Interesse an Investitionen in europäischen Hochzinsanleihen. Die internationalen Möglichkeiten, die immer noch in hohem Maße von den USA beeinflusst sind, standen demgegenüber eher im Hintergrund. Dies auch, weil sich der Konjunkturrückgang in den USA härter bemerkbar machen wird als in Europa, was den US-amerikanischen Markt für Unternehmensanleihen noch riskanter aussehen lässt.

Doch aus mehreren Gründen sollten Anleger den globalen Markt in Erwägung ziehen, wenn sie über die Anlagemöglichkeiten von Hochzinsanleihen nachdenken:

— **Der globale Hochzinsmarkt bietet sehr viel mehr Auswahlmöglichkeiten an Anleihetiteln.**

Das europäische Anlage-Universum enthält (unter Zugrundelegung der Daten des Lehman High Yield Index für alle statistischen Zwecke) nur 193 Anleihen im Vergleich zu 1.688 Titeln, die im globalen Universum zur Verfügung stehen. Darüber hinaus weist der globale Bereich auch eine größere Zahl von Branchen auf.

Dieser Unterschied spiegelt sich im relativen Marktwert: Der Anteil der von europäischen Unternehmen ausgegebenen Hochzinsanleihen macht gerade einmal 12,1 % des globalen Universums aus – im Vergleich zu 84,5 % von nordamerikanischer und 1,8 % von asiatischer Seite. Der Anteil der Papiere, die in Euro und Pfund Sterling ausgegeben werden, ist mit 11,8 % des globalen Universums sogar noch kleiner. Demgegenüber begeben 88,2 % der Emittenten ihre Anleihen in US-Dollar (außerhalb Europas und der USA gibt es keine nennenswerten Hochzinsemissionen).

— **Der globale Anlegerstamm ist sowohl breiter als auch tiefer gefächert.**

Der europäische Hochzinsmarkt ist relativ jung. Hier dominieren fremdfinanzierte Anleger mit relativ kurzen Anlagehorizonten, was in Zeiten der Unsicherheit zu größerer Volatilität und weniger Liquidität an den Märkten führt.

In den USA haben viele Investoren wie Versicherungen, Pensionsfonds und traditionelle Vermögensverwalter ein langfristiges Engagement bei Hochzinsanleihen, was dem Markt Stabilität verleiht. Darüber hinaus investieren in den USA sehr viel mehr Investmentfonds in Hochzinsanleihen, als dies in Europa der Fall ist. Das trägt dazu bei, den technischen Druck



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

auszugleichen, wenn fremdfinanzierte Anleger ihre Gelder aus dem Markt ziehen – wie im vergangenen Jahr geschehen.

Die beiden oben genannten Aspekte haben es dem US-amerikanischen Hochzinsmarkt ermöglicht, das Jahr über ein höheres Maß an Liquidität zu wahren. Ein Zeichen dafür, wie schwierig die Lage in letzter Zeit war: Im Gegensatz zu den USA, wo neue Anleihen bis zum dritten Quartal dieses Jahres regelmäßig ausgegeben wurden, sind in Europa seit Mitte des Jahres 2007 keine neuen Hochzinsemissionen mehr auf den Markt gebracht worden.

- **Es besteht eine starke Korrelation zwischen den europäischen und den globalen Märkten.** Gerät der größere Hochzinsmarkt in den USA unter Druck, so ist auch der europäische Markt bedrängt, oft sogar noch stärker. Tatsächlich beträgt die Korrelation zwischen den beiden Märkten seit Auflage separater Indizes von Dezember 1997 bis September 2008 0,95 (auf Grundlage wöchentlicher Renditen; eine Korrelation von 1 bedeutet, dass dieselbe Situation zwei Märkte dazu veranlasst, völlig gleich zu reagieren).

Obwohl die durchschnittliche Kreditqualität im europäischen Markt etwas besser und die Wirtschaftslage in Europa deutlich weniger ernst ist, war die Gesamtrendite im Jahr 2008 im europäischen Hochzinsindex mit $-26,4\%$ gegenüber $-24,4\%$ etwas schlechter als im US-Markt (laufendes Jahr, Stand 31. Oktober). Die europäischen Hochzinsanleihen haben sich demnach sogar schlechter entwickelt. Das liegt hauptsächlich an der erheblich geringeren, fokussierten Marktgröße und der Konzentration des Eigentums in weniger stabilen Händen.

Der etwas höhere Ertrag in Europa ist oberflächlich gesehen ein Argument dafür, Hochzinsinvestitionen in diesem Markt zu tätigen. Ende Oktober lag der europäische OAS im Hochzinsbereich bei $15,8\%$ im Vergleich zu $14,8\%$ für die USA. Mit Blick auf die Zukunft gibt es in Europa sicherlich ganz klare Möglichkeiten – ebenso wie auch für alle globalen Emittenten.

Anleger sollten daher das globale Universum in Betracht ziehen. Es bietet nicht nur eine größere Spannbreite an Emittenten und Branchen, sondern in der Regel auch bessere Liquidität und weniger Volatilität im gesamten Marktzyklus.

Schroder ISF Global High Yield

ISIN Kl. A, USD, thes.: LU0189893018

Risikowarnung: Anlagen in Schuldtiteln unterliegen hauptsächlich Zins-, Kredit- und Zahlungsausfallrisiken und möglicherweise auch dem Wechselkursrisiko. Dieser Fonds kann im Rahmen des Anlageprozesses derivative Finanzinstrumente verwenden. Dies kann die Kursvolatilität des Fonds durch Verstärkung von Marktereignissen erhöhen.

Wichtiger Hinweis: Der Schroder ISF Global High Yield ist ein Teilfonds des Schroder International Selection Fund (die „Gesellschaft“), eines Umbrellafonds nach Luxemburger Recht. Verwaltet wird die Gesellschaft von Schroder Investment Management (Luxembourg) S.A.

Dieses Dokument stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Anteile an der Gesellschaft zu zeichnen. Keine Angabe in diesem Dokument sollte als Empfehlung ausgelegt werden. Die Zeichnung von Anteilen an der Gesellschaft kann nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts und des letzten geprüften Jahresberichts (sowie des darauf folgenden ungeprüften Halbjahresberichts, sofern veröffentlicht) erfolgen. Weitere fondsspezifische Informationen können dem aktuellen ausführlichen sowie dem vereinfachten Verkaufsprospekt entnommen werden, die kostenlos und in Papierform bei den Zahl- und Informationsstellen in Deutschland (UBS Deutschland AG, Stephanstraße 14–16, 60313 Frankfurt am Main sowie Schroder Investment Management GmbH, Taunustor 2, 60311 Frankfurt am Main [nur Informationsstelle]) und in Österreich (Schoellerbank AG, Sterneckerstr. 5, 5024 Salzburg sowie Schroder Investment Management GmbH, Repräsentanz, Sky Offices – Top 13/16, Am Stadtpark 1, 1030 Wien [nur Informationsstelle]) erhältlich sind. Investitionen in die Gesellschaft sind mit Risiken verbunden, die im Verkaufsprospekt ausführlicher beschrieben werden. Die Drittstaaten sind das Eigentum des oben angegebenen Dritten und werden ausschließlich zu Ihrer internen Verwendung bereitgestellt. Diese Daten dürfen nicht vervielfältigt oder weiterverbreitet und nicht zur Schaffung von Finanzinstrumenten oder -produkten oder von Indizes verwendet werden. Sie werden ohne Gewähr bereitgestellt. Weder der Eigentümer der Drittstaaten noch eine andere an der Veröffentlichung dieser Unterlage beteiligte Partei haftet für etwaige Fehler. Der Wortlaut der besonderen Haftungsausschlüsse des Dritten kann unter den Rechtlichen Informationen der Webseiten www.schroders.de und www.schroders.at eingesehen werden. Der Wert einer und die Erträge aus dieser Anlage können schwanken, und Anleger erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück, da die Preise von Anteilen und die Erträge aus diesen Anteilen sowohl fallen als auch steigen können. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zwingender Hinweis auf den künftigen Wertverlauf. Durch Wechselkursschwankungen kann der Wert einer Anlage im Ausland steigen oder fallen. Der Schroder ISF Global H fällt in den Geltungsbereich der EU-Richtlinie 2003/48/EG (Besteuerung von Zinserträgen). Herausgegeben von Schroder Investment Management Limited, 31 Gresham Street, London EC2V 7QA. Zugelassen und unter der Aufsicht der Financial Services Authority.