

Hochzinsanleihen: Vorboten des Aufschwungs

Die Finanzkrise bringt immer mehr Unternehmen in Schwierigkeiten. Trotzdem hat sich der Markt für Unternehmensanleihen geringer Qualität sehr positiv entwickelt. Ein scheinbarer Widerspruch – und eine Chance für Anleger.



Foto: iStockphoto.

Höhere Zinscoupons – damit kompensieren die Emittenten das gestiegene Risiko vermehrter Zahlungsausfälle und machen sich für Investoren attraktiv.

Im ersten Quartal 2009 zeigte sich am Rentenmarkt ein überraschender Trend. Die Aussichten für die Weltkonjunktur haben sich weiter verdüstert, eine tiefe Rezession wird im laufenden Jahr nicht zu vermeiden sein. Die Zahl der insolventen Unternehmen steigt. Dennoch erzielte der globale Markt für Hochzinsanleihen mit einem Plus von 6,68%¹ von Januar bis März das beste Quartalsergebnis seit Sommer 2003. Wie ist diese Entwicklung zu erklären?

Hochzinsanleihen oder „High Yields“ werden von Unternehmen mit mittlerer bis niedriger Bonität begeben, die ein Rating der Agentur Standard & Poor's von BB oder schwächer aufweisen. Genau diese Emittenten sollten aufgrund ihrer geringeren Qualität als Erste unter einer Wirtschaftskrise leiden und vermehrt Insolvenz anmelden. Tatsächlich hat die Rating-Agentur Moody's für den Zwölf-Monats-Zeitraum bis März 2009 einen Anstieg der weltweiten High-Yield-Ausfälle auf 7% registriert. Bis Ende 2009 sollte die Quote laut Moody's auf fast 15% steigen.

Die Hochzins-Experten von Schroders halten es sogar für wahrscheinlich, dass das Jahr 2010 weitere Negativrekorde bringt, mit Ausfällen von bis zu 20%.

Risikoaufschläge im Höhenflug

Dennoch ist die jüngste positive Entwicklung des Marktes keineswegs irrational. Denn wenn bei schwacher Konjunktur ein Anstieg der Zahlungsausfälle zu erwarten ist, kompensieren die Emittenten dieses gestiegene Risiko durch höhere Zinscoupons. Gerade in Krisenzeiten können Hochzinsanleihen deshalb deutliche Renditeabstände zu Papieren bester Qualität aufweisen. Aktuell hat der Markt bereits Ausfälle in Höhe von mindestens 15% eingepreist und prognostiziert zugleich eine sehr niedrige Erlösquote – es wird also erwartet, dass Anleger, die von einem Ausfall betroffen sind, nur einen geringen Teil ihres Kapitals retten können.

Entsprechend hoch sind die Risikoaufschläge, mit denen Investoren am Hochzinsmarkt jetzt entschädigt

werden. Hinzu kommt die Erfahrung aus vergangenen Marktzyklen: Sie zeigt, dass der Markt für Hochzinsanleihen in der frühen Phase einer Konjunkturwende höhere Erträge bieten kann als die Aktienmärkte. Kein Wunder also, dass Hochzinsfonds im ersten Quartal 2009 rekordverdächtige Nettozuflüsse von mehr als 10 Mrd. US-Dollar erzielten.

Ein klarer Fall für Fondsanleger

Allerdings stehen Investoren, die die Vorboten des Aufschwungs mit High Yields nutzen wollen, vor echten Herausforderungen. Anlagen sollten nur in ein breit gestreutes Anleihenportfolio erfolgen, um die hohen Ausfallrisiken einer Einzelinvestition zu streuen. Eingehende Analysen der Unternehmen und ihrer Kapitalstruktur sind unverzichtbar, um Papiere mit dem besten Ertrags-Risiko-Verhältnis zu identifizieren. Währungsaspekte spielen eine Rolle, da der weit überwiegende Teil der Papiere in US-Dollar notiert. Nicht zuletzt macht es die anhaltend hohe Volatilität des Marktes schwierig, den optimalen Einstiegszeitpunkt zu bestimmen, bei besonders heftigen Kursbewegungen kann es sogar zu Liquiditätsproblemen kommen. Hochzinsanleihen sind damit eine Anlageklasse, für die aktiv gemanagte Fondslösungen wie geschaffen sind. ■

¹ Quelle: Schroders. Stand: 31. März 2009. Globaler Markt für Hochzinsanleihen repräsentiert durch Barclays Capital Global High Yield Corp. USD Hedged 2% cap.



Schroders

Mehr als 200 Jahre Investments für Ihre Zukunft

Schroder ISF Global High Yield

Hochzins hat Hochkonjunktur

Ein schlagkräftiges Team und eine durchdachte Strategie sind beste Voraussetzungen, um vom Potenzial globaler Hochzinsanleihen zu profitieren – ganz besonders in Krisenzeiten.

Hochzinsanleihen sind die Grenzgänger unter den Wertpapieren. Als Anleihen mit einer festen Verzinsung ausgestattet, weisen sie dennoch ein Risikoprofil auf, das viel eher einer Aktienanlage als einer sicheren Staatsanleihe entspricht. Da die Emittenten, meist Unternehmen schwächerer Bonität, ein hohes Ausfallrisiko aufweisen, reagieren Hochzinspapiere sensibel auf konjunkturelle Schwankungen. Das kann schlimmstenfalls zu zweistelligen Verlusten führen – wie zuletzt im Jahr 2008 –, bietet Anlegern aber auch die Chance auf einen hohen Coupon und, bei korrektem Timing, auf überdurchschnittliche Kursgewinne.

Der globale Hochzinsmarkt ist in den vergangenen zwei Jahrzehnten kräftig gewachsen und umfasst heute über 800 verschiedene Emittenten. Die größten 50 davon machen zusammen etwa 40% des Marktvolumens von rund 750 Mrd. US-Dollar aus.¹ Sich allein auf die Schwergewichte des Marktes zu

konzentrieren, ist allerdings noch keine erfolversprechende Strategie. Professionelle Anlagemanager sind in der Lage, auch Chancen mit kleineren Emittenten zu nutzen, die stabile Cashflows und einen mäßigen Verschuldungsgrad aufweisen und gemessen an ihrer Bonität oft eine hochattraktive Verzinsung bieten.

Der Schroder ISF Global High Yield ist seit fünf Jahren erfolgreich am Markt für Hochzinsanleihen aktiv. Er investiert in ein globales Rentenportfolio, das zu mindestens 70% aus Hochzinsanleihen besteht. Bis zu 30% können in Liquidität und Anleihen höherer Qualität – zum Beispiel US-Schatzanleihen – angelegt werden, falls es die Marktlage erfordert. Außerdem kann das Fondsmanagement in Credit Default Swaps investieren, um bestehende Positionen abzusichern. Dieser Rahmen bietet dem Management ausreichend Spielraum, um aktive und vorausschauende Anlageentscheidungen zu treffen.

Sicherheitsorientierte Strategie

Dies zeigt auch das aktuelle Beispiel. Während der jüngsten Aufschwungphase am Hochzinsmarkt waren die größten Gewinne kurzzeitig mit hochriskanten Papieren im Bereich der CCC- und CC-Ratings zu machen. Fondsmanager Wesley Sparks hält in dieser Situation dennoch an einer sicherheitsorientierten Strategie fest und konzentriert sich auf Anleihen, die als BB und B eingestuft werden und damit innerhalb der Anlageklasse größte Qualität und Sicherheit bieten. Zur weiteren Stabilisierung des Fonds mischt er ferner einen kleineren Anteil von Titeln aus dem Investment Grade und sogenannte Crossover Bonds bei. In risikoreichen Papieren, die ein Rating von CCC oder schlechter aufweisen, ist der Fonds gegenüber dem Vergleichsindex deutlich untergewichtet (siehe Grafik „Portfolio nach Ratings“).

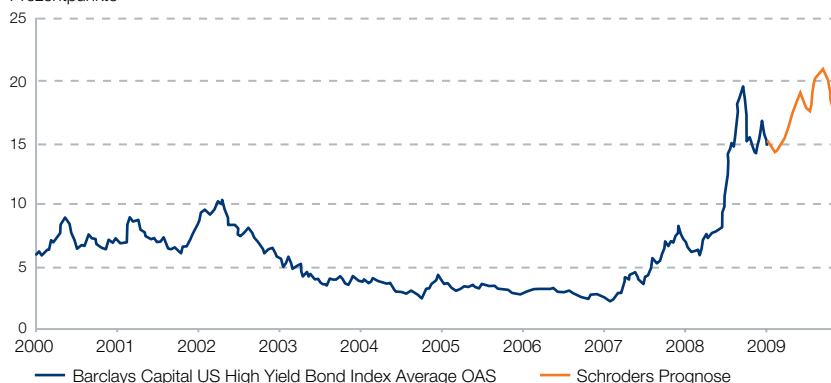
¹ Quelle: Barclays Capital. Stand: 31. Dezember 2008.

Risikoauflage

Zyklischer Gipfel zum Jahresende?

Die Renditedifferenzen von US-Hochzinstiteln zu sicheren Schatzanleihen haben im Dezember 2008 einen ersten Spitzenwert markiert. Die Rentenexperten von Schroders erwarten, dass die Spreads bis zum vierten Quartal 2009 nochmals auf über 20 Prozentpunkte steigen und damit ihren zyklischen Gipfel erreichen werden.

US High Yield Spreads ggü. Schatzanleihen
Prozentpunkte



Quelle: Schroders, Barclays Capital. Stand 31. März 2009.



Wesley Sparks kam 2000 zu Schroders und arbeitet am Standort New York als Leiter des globalen Hochzinsteam. Er wird dabei von Europa-Spezialist Adam Cordery und neun weiteren erfahrenen Experten unterstützt. Wesley Sparks verfügt über mehr als 20 Jahre Anlageerfahrung.

„Wir sind der Auffassung“, so Sparks, „dass ein konservativerer Ansatz im Hochzinssektor den Weg zu überlegenen Gesamterträgen darstellt.“ Aus dem gleichen Grund bevorzugt er, solange sich die US-Konjunktur im Abwärtstrend befindet, ausgewählte Unternehmen in Sektoren wie Kommunikation und Versorger, die weniger sensibel auf den Konjunkturzyklus reagieren. Der Erfolg gibt Sparks recht, konnte er doch im ersten Quartal 2009 das sehr positive Ergebnis des Gesamtmarkts nochmals übertreffen und eine Rendite von 8,43% in drei Monaten erzielen.

Bei den Anlageentscheidungen des Fonds spielt der US-Markt eine besondere Rolle. Kein Wunder: Das Hochzinsuniversum besteht zu mehr als vier Fünfteln aus Anleihen von US-Emittenten. Aufgrund der deutlich höheren Liquidität und mit Blick auf die konjunkturellen Aussichten engagiert sich Sparks aktuell² sogar zu mehr als 90% in US-Titeln. Der Fonds besitzt jedoch keine Anleihen aus dem Bankensektor und hält sich auch von den angeschlagenen US-Automobilherstellern GM und Ford fern. Allerdings, so Sparks, dürfte selbst eine mögliche Insolvenz in Detroit den Markt zum jetzigen Zeitpunkt nicht mehr erschüttern, da entsprechende Szenarien schon lange diskutiert werden.

Glänzende Gelegenheiten

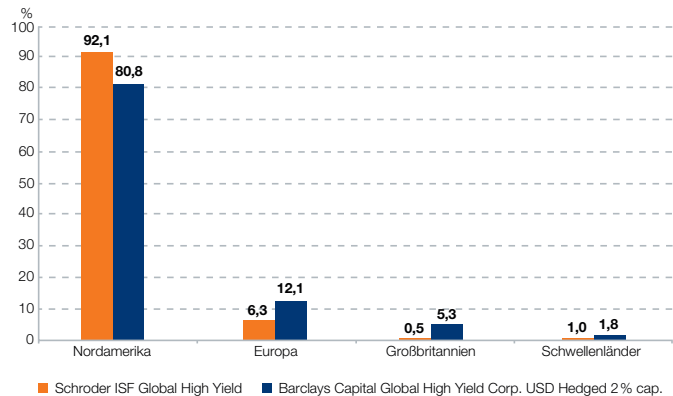
Besitzt der Hochzinsmarkt mittelfristig weiteres Potenzial? Das Schroders Fondsmanagement ist davon überzeugt. Hochzinsanleihen können auch in den schwächeren Phasen des Finanzmarktzyklus interessant sein, da sie erfahrungsgemäß etwas früher als Aktien auf eine konjunkturelle Erholung reagieren. In einem Markt, der bei anhaltend hoher Volatilität in die Reparaturphase des Zyklus eintritt, gewinnen sie daher an Attraktivität. Die Risikoaufschläge liegen auch nach der Rally zum Jahresbeginn weiterhin auf hohem Niveau. Bei einer nochmaligen Ausweitung der Spreads in der zweiten Jahreshälfte 2009 könnten sich den Prognosen zufolge glänzende Einstiegsmöglichkeiten bieten. Renditeabstände von über 20 Prozentpunkten sind dann möglich. Darüber hinaus sollte die anhaltend niedrige Verzinsung von sicheren Schatzanleihen und Geldmarktanlagen die Investoren früher oder später zwingen, sich nach rentableren Anlagen umzusehen, und so einen Kaufdruck bei High Yields erzeugen.

Die ungewisse Konjunktorentwicklung stellt dabei eine große Herausforderung dar: In den USA herrscht Rezession, eine Wende ist noch nicht in Sicht, und die steigende Erwerbslosigkeit drückt auf den Häusermarkt und die Konsumausgaben. In diesem Umfeld sorgt das integrierte Risikomanagement des Schroder ISF Global High Yield dafür, dass die potenziellen Verlierer des Abschwungs rechtzeitig erkannt und unsystematische Risiken durch eine breite Diversifikation über mehr als 100 Einzeltitel verringert werden. Die Auswahl erfolgt in einem aktiven Investmentprozess, der vor allem durch die gezielte Einzeltitelauswahl sowie die Gewichtung

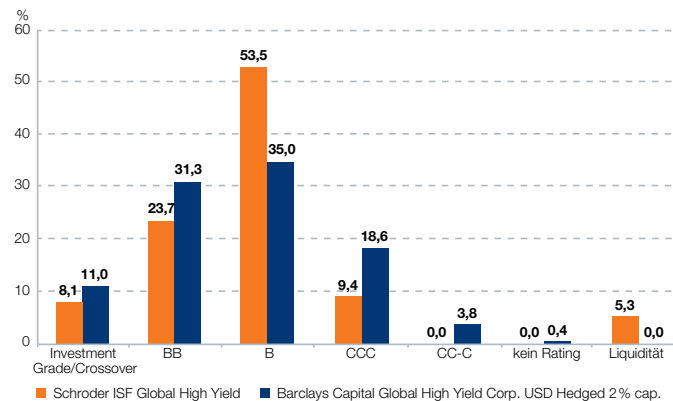
Portfolio und Wertentwicklung des Schroder ISF Global High Yield

Portfolio-Aufteilung im Überblick

Portfolio nach Regionen

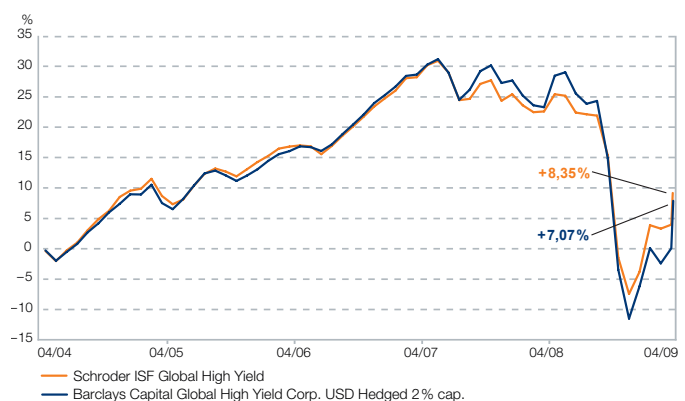


Portfolio nach Ratings



Quelle: Schroders, Barclays Capital. Stand 31. März 2009.

Performance für Fonds vs. Vergleichsindex



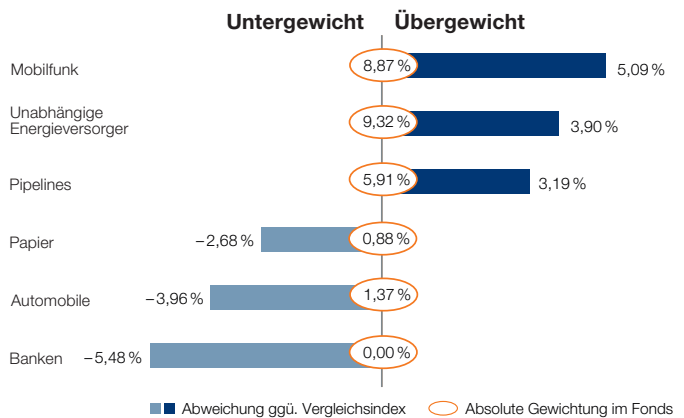
Quelle: Schroders, Stand 31. März 2009. Wertentwicklung auf Basis der Anteilsklasse A, USD Hedged, thes. Berechnung ohne Berücksichtigung von Ausgabeaufschlag, Gebühren, Transaktionskosten und Steuern, welche sich bei der Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken würden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Hinweis auf den künftigen Wertverlauf.

² Quelle: Schroders, Stand 31. März 2009.

von Bonitäten und Branchen zu einer überdurchschnittlichen Wertentwicklung führen soll. Region, Duration und Zinskurven-Positionierung sind weitere Aspekte der Titelauswahl.

Das Hochzinsteam von Schroders zählt mit elf Anlageexperten zu den leistungsfähigsten am Markt. Wesley Sparks und seine Kollegen können dank ihrer Teamstärke und langjährigen Erfahrung auch Anleihen kleinerer Emittenten berücksichtigen und so die Chancen des ganzen Anlageuniversums nutzen. Das Team ist Teil der global integrierten Schroders Plattform für Festzinsanlagen mit mehr als 100 Mitarbeitern an neun Standorten weltweit. Der Schroder ISF Global High Yield bietet somit beste Voraussetzungen für ein erfolgreiches Investment an der Schnittstelle von Aktien- und Rentenmarkt. ■

Größte Über- und Untergewichte im Fonds



Quelle: Schroders, Barclays Capital. Stand 31. März 2009.

Schroder ISF ¹ Global High Yield		Anlagegründe
ISIN	LU0189893018 (Kl. A, USD, thes.)	<ul style="list-style-type: none"> - Der Schroder ISF Global High Yield ist ein weltweit anlegender Rentenfonds, der die besonderen Chancen von Hochzinsanleihen nutzt. - Hochzinsanleihen ermöglichen Anlegern, die bereit sind, ein angemessenes Risiko einzugehen, langfristig überdurchschnittliche Ertragschancen durch hohe Zinsabstände. - Hochzinsanleihen weisen eine niedrige Korrelation mit anderen Sektoren des Rentenmarkts auf. - Das globale Hochzins-Anlageuniversum bietet vielfältige Möglichkeiten der aktiven Titelauswahl nach Einzelunternehmen, Branchen und Bonitäten. - Der Fonds wird vom spezialisierten Schroders Hochzinsteam mit langjähriger Erfahrung in der Anlageklasse gemanagt. - Für Euro-Anleger steht eine währungsgesicherte Anteilsklasse zur Verfügung.
WKN	AOCAMC (Kl. A, USD, thes.)	
Auflage	16. April 2004	
Fondsmanager	Wesley Sparks	
Volumen²	722 Mio. USD	
Fondswährung	USD	
Anzahl der Titel	100-200	
Vergleichsindex	Barclays Capital Global High Yield Corp. USD Hedged 2% cap	
Ausgabeaufschlag	Bis zu 5,26315%	
Managementgebühr	1,00% p. a.	
Morningstar Rating³	★★★★	
		Anlagerisiken
		<ul style="list-style-type: none"> - Der Schroder ISF Global High Yield investiert weltweit in Schuldtitel und unterliegt damit unter anderem Zins-, Kredit- und Zahlungsausfallrisiken. - Die überwiegende Investition in Anleihen unterhalb des Investment Grade kann zu erhöhten Ausfallrisiken bei Einzeltiteln und zu erhöhter Volatilität auf Fondsebene führen. - Der Fonds kann derivative Finanzinstrumente verwenden. Dies kann die Auswirkungen von Marktereignissen verstärken und so die Kursvolatilität erhöhen. - Der Fonds gewährt keinen Kapitalschutz. Der Wert der Fondsanteile kann jederzeit unter den Kaufpreis sinken, zu dem der Anleger die Fondsanteile erworben hat, und somit Verluste verursachen. - Ein Währungsrisiko besteht für Euro-Anleger bei der Investition in die USD-Anteilsklasse des Fonds.

1 Schroder ISF steht im gesamten Dokument für Schroder International Selection Fund.
 2 Quelle: Schroders, Stand 31. März 2009.
 3 Quelle: Morningstar, Stand 31. März 2009.

Verkaufsprospekte: „Schroders Expert“ stellt kein Angebot und keine Aufforderung dar, Anteile am Schroder International Selection Fund (der Gesellschaft) zu zeichnen. Keine Angabe 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, der kostenlos und in Papierform bei der Zahl- und Informationsstelle 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]) erhältlich ist. **Risikohinweis:** Investitionen in die Gesellschaft sind mit Risiken verbunden, die im Verkaufsprospekt ausführlicher beschrieben werden. Der Wert einer Anlage 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. **Bildnachweis:** Schroders, soweit nicht anders angegeben. **Quellenhinweis:** Alle Drittdaten sind das Eigentum des oben angegebenen Dritten und werden ausschließlich zu ihrer internen Verwendung bereit gestellt. 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 Drittdaten noch eine andere an der Veröffentlichung dieser Unterlagen beteiligte Partei haftet für etwaige Fehler. Der Wortlaut der besonderen Haftungsausschlüsse des Dritten kann unter den rechtlichen Informationen der Webseite www.schroders.de eingesehen werden. **Europäische Zinsrichtlinie:** Die hier genannten Fonds können möglicherweise in den Geltungsbereich der EU-Richtlinie 2003/748/EG (Besteuerung von Zinserträgen) fallen. Näheres unter www.schroders.de.

