



Gregor Taraszow
Senior Portfoliomanager,
CFA

30. Mai 2016

Ansichtssache:

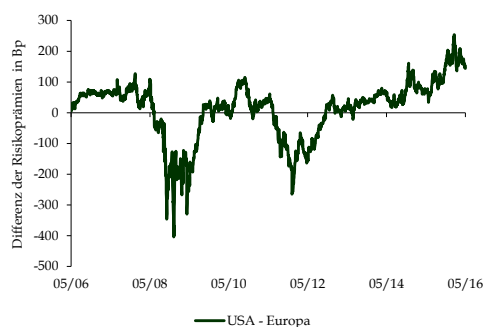
High-Yield-Anleihen: In Europa ist der Rasen grüner

www.bantleon.com

Dem Lebensmotto eines Depressiven folgend, ist für viele Anleger derzeit der Rasen in Nachbars Obstgarten grüner: So sehen aktuell auch im High-Yield-Bereich die Renditen jenseits des großen Teiches auf den ersten Blick deutlich attraktiver aus. Bietet doch der amerikanische High-Yield-Markt (H0A0 Index, im Folgenden USA-HY) eine Rendite von 7,5% während es in Europa nur maue 4,4% (HE00 Index, EUR-HY) sind. Im Obstgarten bleibend, werden hier jedoch Äpfel mit Birnen verglichen. Zunächst einmal muss ein fairer Vergleich auf Basis der Risikoprämien gegenüber dem risikofreien Zins vorgenommen werden, da die Differenz der (vermeintlich) risikofreien Zinssätze durch den Währungskurs ausgeglichen werden sollte. Auch hier hat USA-HY mit einer Risikoprämie von 604 Basispunkten gegenüber 460 Basispunkten für EUR-HY deutlich die Nase vorne. Im historischen Kontext erscheint der Vorsprung von USA-HY ebenfalls attraktiv (siehe Grafik).

Dies ist aber nur die halbe Wahrheit, denn USA-HY setzt sich seit jeher anders zusammen als EUR-HY: Zum einen haben europäische High-Yield-Anleihen im Durchschnitt eine höhere Bonität. Zum anderen macht der Energiesektor in den USA immerhin rund 14% des Index aus. Auch wenn sich der Rohölpreis erholt hat und Energieanleihen in den vergangenen zwei Monaten zweistellige Performance-Zahlen aufwiesen, ist in Anbetracht der Volatilität und des vorangegangenen Kursrutsches zweifelhaft, ob Anleger sich tatsächlich an diesen Sektor heranwagen sollten. Selbst nach der kurzfristigen Rallye liegt der durchschnittliche Anleihenpreis im Energiesektor in den USA mit 78% deutlich im »Distressed«-Bereich und verzerrt somit auch die Kennzahlen des übergeordneten High-Yield-Index. Wir schlagen deshalb einen *Rating-adjustierten* Vergleich vor, bei dem der Energiesektor ausgeklammert wird. Das Ergebnis spricht mit einer Risikoprämie von 458 Basispunkten gegenüber 408 Basispunkten eindeutig für Europa. Umso mehr, wenn zusätzlich berücksichtigt wird, dass der Vergleich nicht durationsadjustiert ist. Die Duration ist mit 3,4 in Europa nämlich deutlich niedriger als in den USA mit 4,4 – was europäische High-Yield-Anleihen noch einmal in einem besseren Licht dastehen lässt. Warum also in die Ferne schweifen, wenn das Gute doch so nahe liegt? Ist bei genauerer Betrachtung doch in Europa der Rasen grüner.

Differenz der Risikoprämien im
Zeitverlauf



Quellen: BAML, BANTLEON

Risikoprämien über Staatsanleihen

	Risikoprämie	Duration	Gewicht
USA-HY	604	4.20	100.0%
BB	371	4.67	49.9%
B	592	3.97	36.2%
CCC	1467	3.14	14.0%
USA-HY-Energie	971	4.48	13.9%
HY-EU	460	3.35	100.0%
BB	323	3.70	68.1%
B	579	2.68	26.7%
CCC	1667	2.28	5.2%
EUR-HY-Energie	507	3.18	5.5%
EUR-HY ohne Energie	458	3.36	
USA-HY ohne Energie	545	4.16	
USA-HY, Rating-adjustiert	487	4.41	
USA-HY ohne Energie, Rating-adj.	408	4.39	

Quellen: BAML, BANTLEON

Rechtlicher Hinweis:

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.