

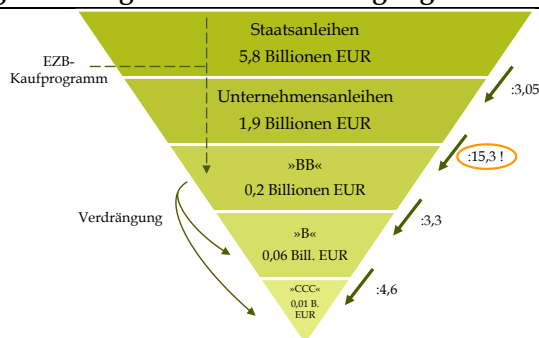
Europäische High-Yield-Anleihen haben seit Jahresanfang mit 5,1% eine gute Performance erzielt. Ursachen für diese positive Entwicklung sind vor allem die brummende Konjunktur und das Kaufprogramm der EZB, das zu einem Verdrängungseffekt und entsprechend fallenden Risikoprämien geführt hat. »Aber Anleger sollten diesen Trend nicht einfach fortschreiben«, warnt Gregor Taraszow, Senior Portfoliomanager und Analyst High Yield Corporates des Asset Managers BANTLEON. »Wenn im 2. Halbjahr die Konjunktur der Eurozone abkühlt und die EZB Anfang 2018 ihr Kaufprogramm zurückfährt, ist mit deutlichen Kursverlusten zu rechnen.«

Europäische High-Yield-Investoren können sich freuen: Seit Jahresanfang hat dieses Anleihensegment eine Performance von 5,1% erzielt. Für diese gute Entwicklung gibt es mehrere Gründe. An erster Stelle ist die brummende Konjunktur zu nennen, die sich durch Allzeithochs in den gängigen Indikatoren manifestiert. Weiteren Rückenwind hat das Segment High-Yield durch den Verdrängungseffekt erfahren, den die EZB mit ihrem Kaufprogramm erzeugt hat. Ist doch der High-Yield-Markt deutlich kleiner als die Segmente Staatsanleihen und Investment-Grade-Unternehmensanleihen, weshalb bereits ein geringes Volumen an zusätzlichem Investorengeld reicht, um eine Verknappung zu erreichen und damit einhergehend tiefere Risikoprämien.

Diese Entwicklung besteht schon länger – mit entsprechenden Folgen: Das positive Umfeld der vergangenen Jahre hat dazu geführt, dass in EUR denominated High-Yield-Anleihen nicht nur absolut, sondern auch relativ sehr teuer sind. So handelte der Markt am 8. August 2017 mit einer Rendite unter Berücksichtigung von Kündigungsoptionen von 2,25% auf dem absoluten Tiefstand. Die aktuellen relativen Risikoprämien über deutschen Bundesanleihen (282 Basispunkte) sind die zweittiefsten seit Juni 2007 (178 Basispunkte). Betrachtet man lediglich die erzielbare Rendite, dann handeln europäische High-Yield-Anleihen – mit zugegeben niedrigerer Laufzeit – auf dem Niveau zehnjähriger US-Staatsanleihen mit »AAA« Rating!

Um eine attraktive Rendite erwirtschaften zu können, wichen Investoren schrittweise auf risikoreichere Ratingklassen aus. Erschwerend kommt hinzu, dass der Anteil von Neulingen des europäischen Anleihenmarktes am Emissionsvolumen in den vergangenen Jahren drastisch gesunken ist: Während im Jahr 2013 noch fast 50% der Neu-Emissionen von Debütanten begeben wurden, ist diese Zahl inzwischen auf unter 20% geschrumpft. Weil diese Kapitalmarktneulinge öfter ein schlechteres Rating haben, ist im selben Zeitraum der Anteil von emittierten Anleihen mit »BB« Rating von etwa 25% auf fast 50% zulasten von »B« Anleihen gestiegen. Anleihen mit »B« Rating werden also immer seltener. Diese doppelte technische Verknappung hat sicherlich unterstützend gewirkt. Eine schöne Entwicklung, die sich aber nicht mehr lange fortsetzen dürfte.

Größenordnungen der Segmente und Verdrängungseffekt im Euroraum



Quellen: Bloomberg, BofAML, BANTLEON

So schlagen zurzeit zwei Herzen in unserer Brust: Einerseits sind die konjunkturellen Daten (noch) gut und in unserem High-Yield-Allokationsmodell zeigen nach wie vor fast alle Ampeln auf Grün. Andererseits signalisieren unsere weiter in die Zukunft blickenden Frühindikatoren für die zweite Jahreshälfte eine Eintrübung der Konjunktur in der Eurozone. Die EZB dürfte wohl zur Unzeit im Januar 2018 mit einer Reduktion des Kaufprogramms beginnen, weshalb die genannte technische Seite etwaige Kursrückgänge im High-Yield-Markt verstärken könnte. Mit diesem Chance-Risiko-Profil im Hinterkopf haben wir uns bereits defensiver ausgerichtet und empfehlen auch weiterhin eine defensivere Positionierung im noch starken Marktumfeld. Tritt nämlich das von uns prognostizierte Szenario ein, wäre selbst ein Rückgang der High-Yield-Jahresperformance von der aktuell hohen Ausgangslage von 5,1% zurück auf die Nulllinie denkbar. Dann wären die Gewinne seit Jahresanfang zerronnen.

Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

dominik.runkel@bantleon.com

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.