



TELOS

Special

High Yield –
auch nach
COVID-19
eine interessante
Anlageklasse?

Q2 2020



H&A
GLOBAL INVESTMENT
MANAGEMENT

TELOS GmbH

Inhalt

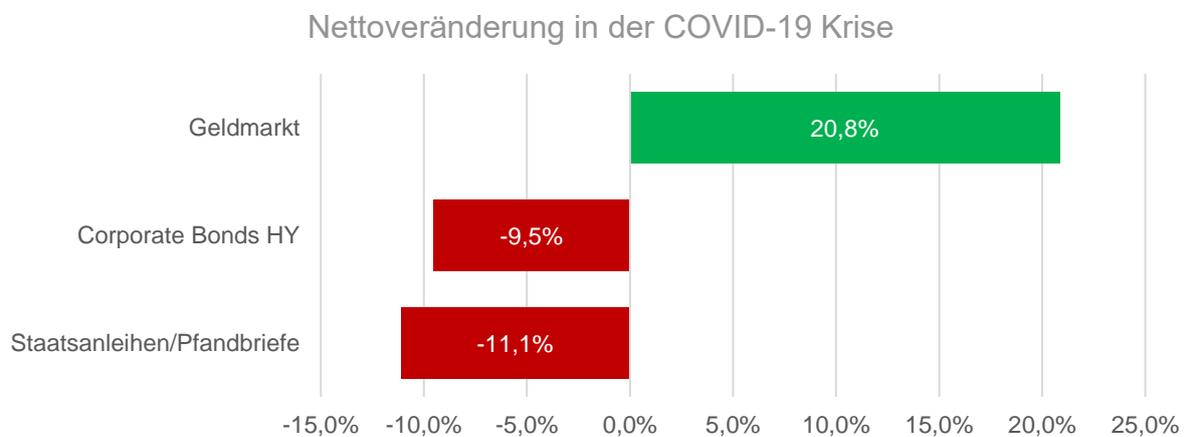
Wie schätzen institutionelle Anleger die Anlageklasse High Yield ein?	2
High Yield Anleihen – auch nach COVID-19 eine interessante Anlageklasse?	4

Wie schätzen institutionelle Anleger die Anlageklasse High Yield ein?

High Yield Anleihen standen in den letzten Jahren bei institutionellen Investoren hoch im Kurs. Dies belegen die Ergebnisse verschiedener Umfragen, die TELOS seit Jahren regelmäßig durchführt. Gründe hierfür dürften im anhaltend niedrigen Zinsumfeld sowie in den insgesamt niedrigen Ausfallraten bei High Yield Unternehmensanleihen zu finden sein.

Doch welchen Einfluss haben die Marktverwerfungen in Zuge der COVID-19 Krise? Wie schätzen die institutionellen Investoren die Anlageklasse High Yield vor dem Hintergrund einer erwarteten massiven Rezession ein?

Nimmt man die Ergebnisse der Mitte Mai durchgeführten TELOS Umfrage, so scheinen die Investoren weiterhin Vertrauen in die Unternehmen zu haben.



Die Grafik zeigt, dass weniger High Yield (HY) Investoren ihre HY Quoten reduziert haben als Staatsanleihen-Investoren ihre Quoten in Staatspapieren. Dies ist um so erstaunlicher, da in früheren Krisen insbesondere Staatsanleihen als der sichere Hafen galten. Diese Rolle hat diesmal der Geldmarkt („Kasse“) übernommen.

Doch wie sieht es nach vorne blickend aus? Scheuen die Investoren aufgrund der eingetrübten Konjunktur den (Wieder-)Einstieg in das High Yield Segment?



Befragt nach ihren Planungen für das 2. Halbjahr 2020 sowie für 2021 planen die Investoren ihre Allokation im Bereich High Yield weiter auszubauen, ganz im Gegenteil zu Staatsanleihen und Geldmarkt, dem „sicheren Hafen“ während der Krise.

Die gleichen Aussagen treffen im Übrigen auch auf die Anlageklasse „Schwellenländeranleihen“ zu, auf die wir im Rahmen dieser Publikation nicht gesondert eingehen.

Die oben ausgeführten Erkenntnisse und Interessen der institutionellen Investoren haben uns veranlasst, einen kompetenten Asset Manager zu dessen Einschätzungen im Bereich High Yield zu Wort kommen zu lassen.

Für Interessenten an Schwellenländeranleihen empfehlen wir das aktuelle TELOS Kompendium Emerging Markets, in dem verschiedene Anlagestrategien aus diesem Bereich vorgestellt werden. Das Kompendium steht zum kostenlosen Download auf unsere Homepage (www.telos-rating.de) unter der Rubrik „Publikationen – TELOS Kompendium“ zur Verfügung.

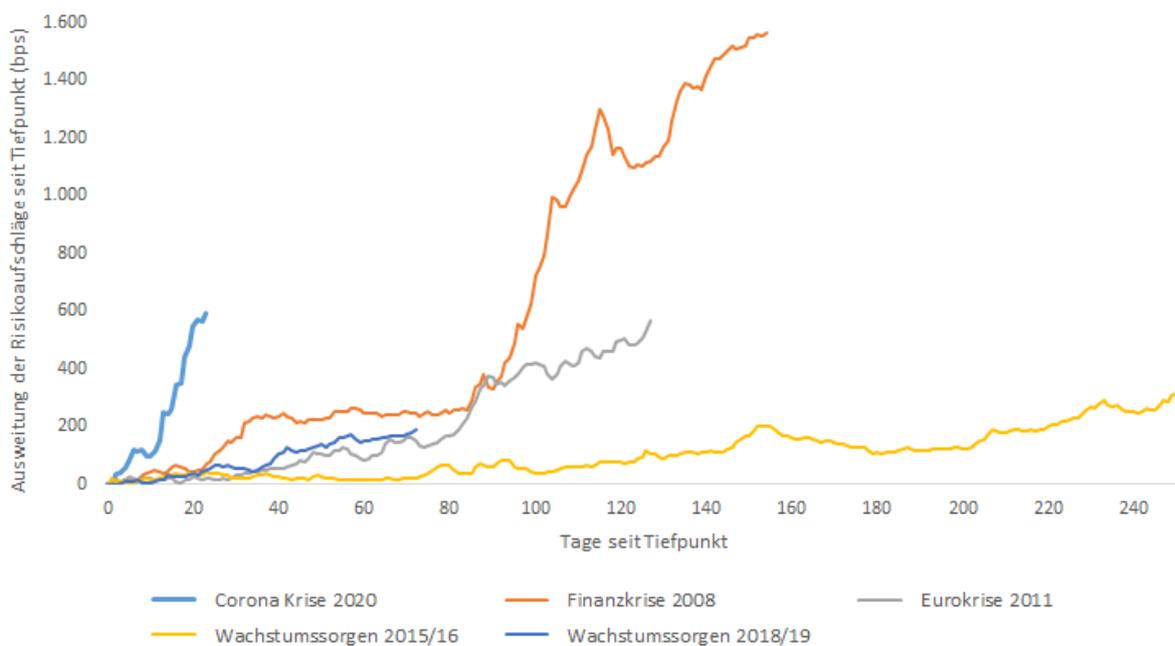
Nun wünschen wir Ihnen viel Spaß beim Lesen der Ausführungen zur Anlageklasse High Yield von H&A Global Investment Management.

Ihr TELOS Team

High Yield Anleihen – auch nach COVID-19 eine interessante Anlageklasse?

Die Corona-Pandemie zwang nicht nur die Aktienmärkte in die Knie, sondern auch die Märkte für Hochzinsanleihen. Der europäische High Yield Markt verlor zwischenzeitlich mehr als 20%, und die Risikoaufschläge weiteten sich innerhalb von nur 4 Wochen um 600 auf über 900 Basispunkte aus. Damit ist dies die schnellste Spreadausweitung in der Geschichte des europäischen High Yield Marktes und wird im Gesamtausmaß lediglich von der Finanzkrise 2008 übertroffen.

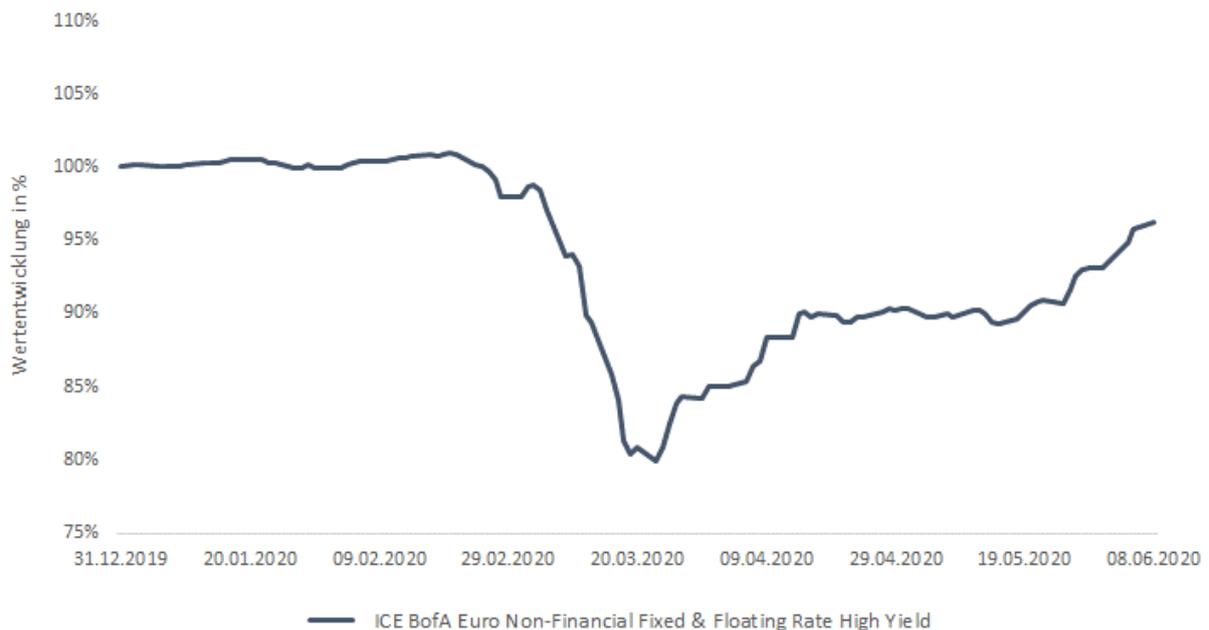
Ausweitung der Risikoaufschläge seit Tiefpunkt (Euro HY mit CCC)



Quelle: ICE BofA Euro Non-Financial Fixed & Floating Rate High Yield Constrained Index

Seit Mitte März hat der High Yield Markt jedoch eine beeindruckende Erholung erlebt. So liegt die Wertentwicklung von Euro High Yield inklusive CCC seit dem Tief bei +20% und damit lediglich -3,7% unter dem Stand zu Beginn des Jahres. Auch die Risikoaufschläge sind dank massiver Konjunkturprogramme sowie der Unterstützung der Notenbanken von zeitweise über 900 Basispunkten auf unter 500 Basispunkte zurückgegangen.

Aktuelle Erholung des Euro High Yield Segments (Euro HY mit CCC) nach COVID-19



Auch wenn somit der ideale Zeitpunkt für einen Einstieg in High Yield erst einmal vorbei scheint, für mittel- und langfristig orientierte Anleger bleiben europäische High Yield Anleihen weiterhin interessant, wie die aktuelle Umfrage von TELOS aufzeigt.

Die Rendite ist sowohl absolut als auch relativ zu anderen Fixed Income Klassen attraktiv und sollte auch für höhere Ausfallraten und Volatilität kompensieren.

Neben dem attraktiven Renditepotential bieten High Yield Anleihen noch weitere Vorteile.

So weisen High Yield Anleihen eine relativ kurze Duration auf. Je nachdem, ob die Emittenten von ihren Kündigungsrechten Gebrauch machen oder nicht, liegt die Duration im High Yield Markt zwischen 3 und 4 Jahren. Daraus ergibt sich eine deutlich geringere Sensitivität zu Zinsveränderungen als bei anderen Anleiheklassen. So beträgt die durchschnittliche Duration bei Investment Grade Anleihen fast 6 Jahre oder bei europäischen Staatsanleihen mehr als 8 Jahre.

Ein weiterer Vorteil ist die niedrige Korrelation von High Yield Anleihen zu Staatsanleihen oder Investment Grade, welche selten über 0,5 steigt und somit einen zusätzlichen Diversifikationseffekt bedeutet.

Die Asset Klasse wird zudem durch die Anleihekäufe der EZB indirekt unterstützt, welche die Renditen bei Staatsanleihen und Investment Grade unter Druck setzen und damit High Yield Anleihen für weitere Käuferschichten auf der Suche nach Rendite interessant machen.

Zusätzlichen Mehrwert bei der Investition in Euro denominated High Yield Bonds kann ein erfahrener Portfoliomanager liefern. Dieser kann durch aktive Teilnahme an Neuemissionen, Minimierung von Transaktionskosten, Vermeidung von Zahlungsausfällen bei Anleihen mit höherem Risiko, oder der Suche nach attraktiven Titeln abseits der rein kapitalgewichteten Benchmarks, einen wertvollen Beitrag zur Reduzierung der Volatilität und Verbesserung der Wertentwicklung leisten.

Warum High Yield Investments mit H&A Global Investment Management?

High Yield Anleihen weisen zum Teil signifikant höhere Ausfallwahrscheinlichkeiten auf im Vergleich zu Investment Grade Anleihen. Ein erfahrenes professionelles Management zur frühzeitigen Identifikation von Bonitätsverschlechterungen und zur Vermeidung von Ausfällen ist daher unumgänglich! Dies finden Sie bei H&A Global Investment Management.



Thomas Rentsch, CFA



Portfoliomanager High Yield

- 10 Jahre Branchenexpertise

- Seit 2019 H&A Global Investment Management
- 2011 - 2019 Oddo BHF Asset Management (Portfoliomanager / Kreditanalyst)
- 2010 - 2011 IKB Deutsche Industriebank (Kreditanalyst)
- 2005 - 2010 Thomson Reuters (Marktanalytiker)
- Master-Abschluss in Volks- und Betriebswirtschaft (Universität Chemnitz)



Ivan Romanenko, CFA

Portfoliomanager High Yield

- 14 Jahre Branchenexpertise

- Seit 2019 H&A Global Investment Management
- 2006 - 2019 Oddo BHF Asset Management (Portfoliomanager / Kreditanalyst)
- 2003 - 2006 Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg (Wissenschaftlicher Mitarbeiter)
- Master-Abschluss in Management (Universität Magdeburg)

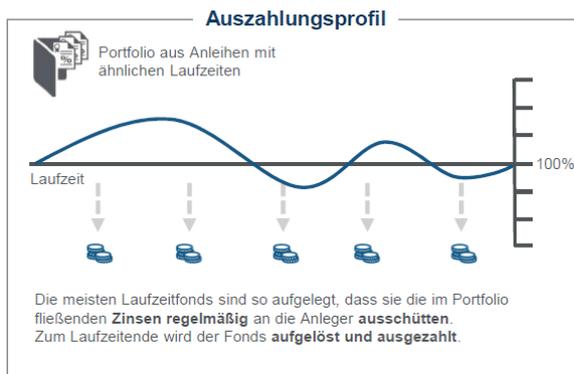
Unsere High Yield Manager haben langjährige Erfahrung in der Analyse von High Yield Emittenten sowie der Konstruktion von Portfolien, welche auf die individuellen Chancen- und Risiko-Bedürfnisse ihrer Kunden zugeschnitten sind.

Ihr Ansatz zeichnet sich durch die rigorose Einzeltitelanalyse und die daraus resultierende frühzeitige Vermeidung von Kreditausfällen aus. Diese klare Umsetzung spiegelt sich positiv in der Managementhistorie wider, welche bislang keine Ausfälle von Emittenten in verwalteten Portfolien zu verzeichnen hat.

Im Bereich der Hochzinsanleihen kann Ihnen H&A Global Investment Management die komplette Bandbreite an High Yield und Crossover Strategien anbieten. Neben klassischen High Yield Mandaten mit oder ohne CCC bieten wir auch Crossover Strategien mit Beimischung von Investment Grade, Laufzeitenfonds und Total Return Konzepte an. Für defensive Investoren können unsere Short-Duration (Duration 1.5-2 Jahre) und Ultra-Short-Duration (Duration ~1 Jahr) Strategien von besonderem Interesse sein.

Was charakterisiert einen Laufzeitfonds?

Um kurzfristige Marktverwerfungen wie im Februar und März diesen Jahres opportunistisch zu nutzen, bietet sich eine Investition in einen Laufzeitenfonds an. Dieser besteht aus Anleihen mit weitestgehend gleicher Fälligkeit. Somit kann man sich das aktuelle Renditepotential sichern und hat gleichzeitig bei Endfälligkeit des Portfolios nach zum Beispiel 5 oder 7 Jahren ein nur geringes Marktpreisrisiko.



Gesamtrendite der Anlage wird maßgeblich durch Rendite beim Fondsstart bestimmt!

- ### Merkmale
- **Fixer Auflösungstermin**
 - Fonds investiert in Anleihen mit Endfälligkeit um den Auflösungstermin
 - Im Wesentlichen **Buy-and-Maintain**
- Und somit:
- **Weitgehende Planbarkeit der erwirtschafteten Rendite**
- Naheliegender Vergleich: Buy-and-hold Investment in festverzinsliche Anleihe mit vergleichbarer Laufzeit
 - Aber **verbesserte Diversifikation** durch Streuung über Vielzahl von Einzeltiteln
 - Anders als ein normaler Rentenfonds profitiert ein Laufzeitfonds mit Blick auf den Fälligkeitstermin vom Abrolleffekt und somit besteht zu diesem Zeitpunkt
 - **geringes Marktrisiko!**

Was spricht für einen Laufzeitfonds?

Wie das nachfolgende Schaubild zeigt, kommt es in Krisen immer wieder zu hoher Unsicherheit der Marktteilnehmer, oftmals gefolgt von „Panikverkäufen“. Die Folge sind Fehlbewertungen, d.h. selbst starke HY Unternehmen sind überverkauft und attraktiv bewertet. Unterstützt wird dies sicherlich auch durch das Investitionsverhalten passiver Indexinvestments wie z.B. High Yield ETFs.

Diese Fehlbewertungen können Laufzeitfonds gezielt nutzen. Auf Basis einer aktiven Kreditanalyse kann das Portfoliomanagement ein Portfolio aus Anleihen mit attraktiven Risikoaufschlägen zusammenstellen.

In der Folgezeit ist es die Aufgabe des Portfoliomanagement, die Kreditqualität der Schuldner eng zu monitoren, um Ausfälle zu vermeiden.



Bloomberg Barclays Euro High Yield Corporate ex Financials – Yield to Maturity



Für detaillierte Informationen zu unseren High Yield Strategien stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Kontakt

H&A Global Investment Management GmbH

Taunusanlage 19, 60325 Frankfurt am Main

Tel.: +49 69 8700847 0 Fax: +49 69 8700847 600

sales@ha-gim.com

www.ha-gim.com

Dr. Wolfgang Kirschner

Managing Director HAGIM

+49 89 6931094-535

wolfgang.kirschner@ha-gim.com

Matthias Deutsch

Director - Senior Sales Manager

+49 69 8700847-362

matthias.deutsch@ha-gim.com

Disclaimer

Diese Werbemitteilung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und kann eine individuelle anlage- und anlegergerechte Beratung nicht ersetzen. Sofern Aussagen über Marktentwicklungen, Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse sowie Risikokennziffern getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Insbesondere sind frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Vermögenswerte können sowohl steigen, als auch fallen. Alle Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt; teilweise unter Rückgriff auf Informationen Dritter. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf, infolge von gesetzlichen Änderungen, aktueller Entwicklungen der Märkte ggf. auch kurzfristig als nicht mehr oder nicht mehr vollumfänglich zutreffend erweisen und sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität sämtlicher Angaben wird daher keine Gewähr übernommen. Die Angaben gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden. Wir weisen in diesem Zusammenhang ausdrücklich darauf hin, dass die Informationen zu den Aktien-Einzelwerten nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt und nicht dem gesetzlichen Verbot unterliegt, vor Veröffentlichung mit darin genannten Finanzinstrumenten zu handeln. Die internen Richtlinien (Organisationsanweisungen) von H&A Global Investment Management GmbH regeln Letzteres jedoch in dem Sinne, dass eine Vermeidung von Interessenkonflikten gewährleistet wird. Anlagen in Anleihen sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Allgemeine Informationen zu den mit einem Investment in Anleihen verbundenen Risiken können den Basisinformationen über Vermögensanlagen in Wertpapieren entnommen werden, die Ihr Berater für Sie bereit hält. Interessenkonflikte gemäß § 5 Abs. 3 Finanzanalyseverordnung sind unter <https://www.ha-gim.com/rechtliche-hinweise-rechtliche-hinweise> im Internet veröffentlicht. Die vollständigen Angaben zu dem/den vorgestellten Fond/s sind in den jeweiligen wesentlichen Anlegerinformationen und dem jeweiligen Verkaufsprospekt in Ergänzung mit dem jeweils letzten geprüften Jahresbericht und den jeweiligen Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngerer Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, zu entnehmen. Diese Dokumente stellen die allein verbindliche Grundlage des Erwerbs dar. Die vorgenannten Verkaufsunterlagen erhalten Sie in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos in den Geschäftsstellen der H&A Global Investment Management GmbH, Taunusanlage 19, 60325 Frankfurt am Main bzw. Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Theodor-Heuss-Allee 70, 60486 Frankfurt am Main, www.universal-investment.com. Anteile an dem/n Fond/s dürfen nur in Ländern angeboten werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist und/oder eine Genehmigung der örtlichen Aufsichtsbehörde vorliegt. Dieses Informationsdokument richtet sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA, noch darf es in den USA verbreitet werden.

Wichtiger Hinweis

Die Informationen in dieser Publikation sind ausschließlich für institutionelle Investoren und Finanzintermediäre bestimmt und nicht für Privatanleger.

Für den Inhalt sind ausschließlich die jeweiligen Anbieter verantwortlich. Die TELOS GmbH übernimmt keine Gewähr und/oder Haftung für die Richtigkeit der Angaben. TELOS GmbH übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden aufgrund von fehlerhaften Angaben. Weder die dargestellten Kennzahlen noch die bisherige Wertentwicklung ermöglichen eine Prognose für die Zukunft. Die dargestellten Strategien und Auswertungen stellen kein Angebot und keine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf dar.

Vervielfältigung und Verbreitung nur mit Zustimmung der Autoren!

TELOS GmbH

Biebricher Allee 103

D-65187 Wiesbaden

Tel. +49 (0)611 9742 100

E-Mail: info@telos-rating.de

Web: www.telos-rating.de