



Licht am Ende des Tunnels

Roman Gaiser, Head of High Yield EMEA

- Nach der Achterbahnfahrt der europäischen Hochzinsmärkte im Jahr 2020 verspricht das Jahr 2021 mehr Stabilität. Die Befürchtungen über eine Welle von Unternehmensinsolvenzen haben sich als unbegründet herausgestellt, sodass sich die Hochzinsmärkte 2020 erholten und damit die Weichen für das kommende Jahr stellten.
- Zu Beginn der Krise befürchtete man, dass innerhalb eines Jahres ganze 10 % des europäischen Hochzinsuniversums von Ausfällen betroffen sein würden. Doch dank der Hilfspakete der Regierungen ist die Zahl der Ausfälle überraschend niedrig geblieben, und die Investoren waren weiterhin bereit, Unternehmen zu refinanzieren.
- Zu Beginn des Jahres 2021 stellt sich nun die Frage: Wie schnell können die Volkswirtschaften ihr BIP wieder auf das Niveau von 2019 heben? Wir glauben realistischweise, dass die Wirtschaft in diesem Jahr ausgehend von dem niedrigen Ausgangsniveau relativ stark wachsen wird, wobei nicht vor 2022 mit einer Rückkehr zu früheren Niveaus zu rechnen ist.
- Die erwartete anhaltende geld- und fiskalpolitische Unterstützung und der Marktoptimismus im Hinblick auf Verbesserungen im Zuge der Impfstoffeinführung sprechen dafür, dass dem Hochzinsmarkt ein gutes Jahr bevorsteht. Während andere Marktbeobachter jedoch ähnliche Ansichten vertreten, stellt dies bereits für sich genommen ein Risiko dar.



Nach der Achterbahnfahrt der europäischen Hochzinsmärkte im Jahr 2020 verspricht das Jahr 2021 mehr Stabilität. Die Befürchtungen über eine Welle von Unternehmensinsolvenzen haben sich als unbegründet herausgestellt, sodass sich die Hochzinsmärkte 2020 erholten und damit die Weichen für das kommende Jahr stellten. Zwar bremsen die zweite Corona-Welle und die neue Mutation die Erholung, doch sobald die Ausbreitung des Virus durch Impfungen unter Kontrolle gebracht wurde, sollte in der Wirtschaft und am Hochzinsmarkt wieder eine gewisse Normalität einkehren.

Im Rückblick haben alle Finanzmärkte – auch der Hochzinsmarkt – 2020 eine rasante Kehrtwende hingelegt. Die wirkungsvolle Kombination aus geld- und fiskalpolitischer Unterstützung der Regierungen und die bereitwillige Refinanzierung von Unternehmensschulden lösten nach einem desolaten ersten Quartal eine kräftige Rallye aus. Zum Tiefpunkt am 23. März 2020 waren die europäischen Hochzinsmärkte seit Jahresbeginn um fast 19 % gefallen – doch bis zum Börsenschluss im Dezember waren sie wieder fast 3 % im Plus.¹

Zu Beginn der Krise befürchtete man, dass innerhalb eines Jahres ganze 10 % des europäischen Hochzinsuniversums von Ausfällen betroffen sein würden. Doch dank der Hilfspakete der Regierungen ist die Zahl der Ausfälle überraschend niedrig geblieben, und die Investoren und Kreditgeber waren weiterhin bereit, Unternehmen zu refinanzieren, wie Rolls Royce, Lufthansa, PureGym und viele andere, die nach Abklingen der Pandemie wieder rentabel werden dürften. Das Null- oder Niedrigzinsumfeld bot renditehungrigen Investoren Anlass genug zum Kauf von Hochzinsspapieren.

Allerdings haben wir es mit einer veränderten Marktlandschaft zu tun. Während die Lockdowns in Europa schrumpfende Volkswirtschaften und erhebliche Belastungen für zyklische Unternehmen mit sich brachten, wuchs das Volumen des europäischen Hochzinsmarktes um etwa 100 Milliarden Euro² bzw. um ein Viertel. Das lag hauptsächlich an den Herabstufungen von Unternehmen mit Investment-Grade-Rating zu sogenannten „Fallen Angels“. Eine ganze Reihe von großen, etablierten Qualitätsunternehmen wie Ford und Renault sind inzwischen im Hochzinssegment zu finden, und eine Hochstufung ist vorerst nicht in Sicht.

Zu Beginn des Jahres 2021 stellt sich nun die Frage: Wie schnell können die Volkswirtschaften ihr BIP wieder auf das Niveau von 2019 heben? Wir glauben realistischerweise, dass die Wirtschaft in diesem Jahr ausgehend von dem niedrigen Ausgangsniveau relativ stark wachsen wird, wobei nicht vor 2022 mit einer Rückkehr zu früheren Niveaus zu rechnen ist. Es kann durchaus sein, dass den Hochzinsmärkten nun ein weniger bewegtes Jahr bevorsteht, unter anderem weil sich viele Unternehmensemitteln refinanziert haben. Rund 10 % des Marktes – Anleihen im Wert von ungefähr 45 Milliarden Euro³ – haben sich in den vergangenen zwölf Monaten refinanziert und die Gelegenheit genutzt, um ihre Anleihen mit Fälligkeit 2021 und 2022 – und darüber hinaus – zurückzuzahlen.



Während die Lockdowns in Europa schrumpfende Volkswirtschaften und erhebliche Belastungen für zyklische Unternehmen mit sich brachten, wuchs das Volumen des europäischen Hochzinsmarktes. Das lag hauptsächlich an den Herabstufungen von Unternehmen mit Investment-Grade-Rating zu sogenannten ‚Fallen Angels‘

Das großzügige Liquiditätsumfeld hat etliche „Zombieunternehmen“ hervorgebracht, die im Moment noch überlebensfähig sind. Fraglich ist jedoch, ob sie bei der einsetzenden Konjunkturerholung angesichts der höheren Verschuldung und der Dynamik der Erholung in der Lage sein werden, ausreichend Cashflow zu generieren, um ihre Betriebskosten und Verbindlichkeiten zu decken. Wir meiden diese Unternehmen, indem wir uns verstärkt auf Cashflows, solide Bilanzen, operative Risiken, strategische Werte usw. konzentrieren.

¹ Datengrundlage: ICE BoAML Index HPS2.

² Datengrundlage: ICE BoAML Index HPS2.

³ JP Morgan, Final Score: European High Yield Q4 and FY20 Review, 5. Januar 2021.





Die erwartete anhaltende geld- und fiskalpolitische Unterstützung und der Marktoptimismus im Hinblick auf Verbesserungen im Zuge der Impfstoffeinführung sprechen dafür, dass dem Hochzinsmarkt ein gutes Jahr bevorsteht. Während andere Marktbeobachter jedoch ähnliche Ansichten vertreten, stellt dies bereits für sich genommen ein Risiko dar. Unseren Schätzungen zufolge könnte der Gesamtmarkt eine Rendite von ca. 3,5 % erzielen. Darin berücksichtigt sind die aktuelle Rendite von knapp über 3 %, der „Roll-Down-Effekt“ von Anleihen, die schon vor längerer Zeit emittiert wurden, und die unausweichlichen Ausfälle bei der Rückzahlung von Anleihen durch einige wenige Unternehmen sowie die Möglichkeit einer leichten Verengung der Kreditaufschläge nach Abflauen der Corona-Krise.



Der Überfluss an Liquidität hat etliche ‚Zombieunternehmen‘ hervorgebracht, die im Moment noch überlebensfähig sind. Fraglich ist jedoch, ob sie bei der einsetzenden Konjunkturerholung in der Lage sein werden, ausreichend Cashflow zu generieren, um ihre Betriebskosten und Verbindlichkeiten zu decken

In renditeschwachen Zeiten ist das eine attraktive Rendite. So sind in den letzten zwölf Monaten sogar die USA zum Nullzinsland geworden. Das kurze Ende der Renditekurve ist eingebrochen, und die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen ist um 1 % gesunken, bevor in der Hoffnung auf ein umfangreiches US-Konjunkturpaket eine leichte Erholung einsetzte.

Während der Impfstoff den Weg zurück zur Normalität ebnet, präsentiert sich der nun größere Markt für europäische Hochzinsanleihen als mögliche Quelle relativ stabiler, positiver Erträge.



Weitere Informationen finden Sie auf
columbiathreadneedle.com



Wichtige Informationen:

Nur für Anlageberater/professionelle Anleger (nicht für Privatkunden zu verwenden oder an diese weiterzugeben). Dies ist ein Werbedokument.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und sollte nicht als für eine bestimmte Anlage repräsentativ eingestuft werden. Diese Unterlagen stellen kein Angebot und auch keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten dar, noch gelten sie als Anlageberatung oder sonstige Leistungen. **Anlagen sind mit Risiken verbunden, darunter auch das Risiko des Verlusts des eingesetzten Kapitals. Ihr Kapital ist nicht geschützt.** Das Marktrisiko kann einen einzelnen Emittenten, einen Wirtschaftssektor, einen Industriezweig oder den gesamten Markt betreffen. Der Wert der Anlagen ist nicht garantiert. Deshalb erhält ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurück. **Internationale Anlagen** bergen bestimmte Risiken und können aufgrund möglicher Veränderungen der politischen oder wirtschaftlichen Verhältnisse oder Währungsschwankungen sowie unterschiedlicher Finanz- und Bilanzierungsstandards volatil sein. **Die in diesem Dokument genannten Wertpapiere dienen nur zur Veranschaulichung, können sich ändern und sollten nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung verstanden werden. Die genannten Wertpapiere können sich als rentabel oder unrentabel erweisen.** Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungsäußerungen entsprechen dem Stand am genannten Datum, können sich bei einer Veränderung der Markt- oder sonstigen Bedingungen ändern und können von den Meinungsäußerungen anderer verbundener Unternehmen oder Tochtergesellschaften von Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) abweichen. Die tatsächlichen Anlagen oder Anlageentscheidungen von Columbia Threadneedle und seinen Tochtergesellschaften, ob sie nun für die eigene Anlageverwaltungstätigkeit oder im Namen von Kunden getätigt werden, spiegeln die hierin ausgedrückten Meinungsäußerungen nicht notwendigerweise wider. Diese Informationen stellen keine Anlageberatung dar und berücksichtigen die persönlichen Umstände eines Anlegers nicht. Anlageentscheidungen sollten immer auf Grundlage der konkreten finanziellen Bedürfnisse, der Ziele, des zeitlichen Horizonts und der Risikobereitschaft eines Anlegers getroffen werden. Die beschriebenen Anlageklassen eignen sich möglicherweise nicht für alle Anleger. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse und keine Prognose sollte als Garantie angesehen werden.** Informationen und Einschätzungen, die von Dritten bezogen wurden, werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit kann jedoch keine Garantie übernommen werden. Dieses Dokument und sein Inhalt wurden von keiner Aufsichtsbehörde überprüft.

Für Australien gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [„TIS“], ARBN 600 027 414. TIS ist von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleisterlizenz gemäß dem Corporations Act zu besitzen, und stützt sich bei der Vermarktung und Erbringung von Finanzdienstleistungen für australische Wholesale-Kunden im Sinne von Section 761G des Corporations Act 2001 auf Class Order 03/1102. TIS wird in Singapur (Registernummer: 201101559W) von der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) reguliert, der vom australischen Recht abweicht.

Für Singapur gilt: Herausgegeben von Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, die in Singapur der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore gemäß dem Securities and Futures Act (Chapter 289) untersteht. Registernummer: 201101559W. Dieses Dokument wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

Für Hongkong gilt: Herausgegeben von Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, die von der Securities and Futures Commission („SFC“) zur Durchführung regulierter Aktivitäten (Typ 1) zugelassen ist (CE: AQA779). Eingetragen in Hongkong gemäß der Companies Ordinance (Chapter 622), Nr. 1173058.

Für die Region EMEA gilt: Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales unter der Registernummer 573204; Cannon Place, 78 Cannon Street, London, EC4N 6AG, GB. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. Dieses Dokument wird von Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited verbreitet, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Für Vertriebsstellen: Dieses Dokument dient dazu, Vertriebsstellen Informationen über die Produkte und Dienstleistungen der Gruppe bereitzustellen, und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Für institutionelle Kunden: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Finanzberatung dar und sind ausschließlich für Personen mit entsprechenden Anlagekenntnissen bestimmt, welche die aufsichtsrechtlichen Kriterien für professionelle Anleger oder Marktkontrahenten erfüllen; andere Personen sollten nicht auf Grundlage dieser Informationen handeln.

Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe. columbiathreadneedle.com

Herausgegeben im Dezember 2020 | Gültig bis Juni 2021 | J31065 | 3396539