



Blitzlicht

High Yield

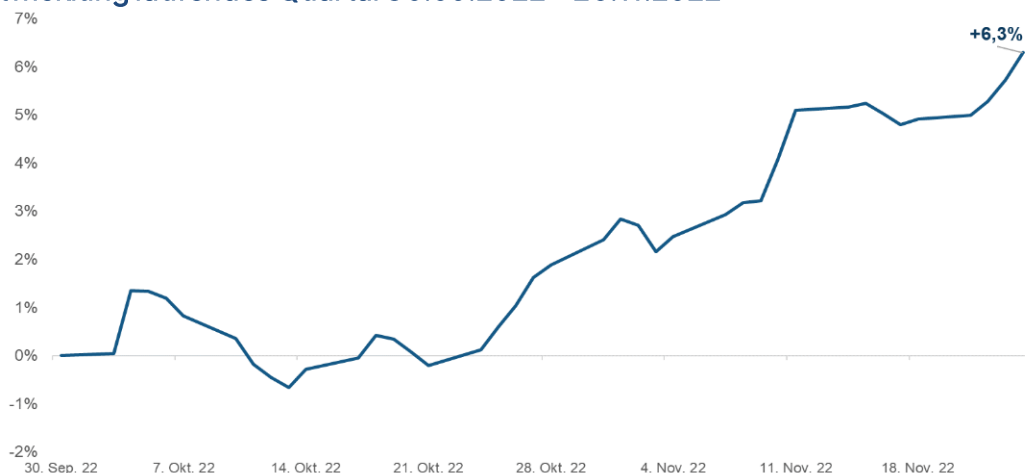
EUROPÄISCHER HIGH YIELD SEKTOR BIETET INTERESSANTES EINSTIEGSNIVEAU

Auch nach der Rally der letzten Wochen bietet Euro High Yield immer noch eine der attraktivsten Einstiegsrenditen der letzten 10 Jahre.

Gute Stimmung am Europäischen High Yield Markt

Das HY Segment blickt auf ein starkes Quartal zurück. Stellt sich mit Recht die Frage, ob eine Investition bereits zu spät ist.

Wertentwicklung laufendes Quartal 30.09.2022 – 25.11.2022



Bloomberg High Yield (Euro) ex Fin TR Index Unhedged EUR, Quelle: Bloomberg, Stand: 25.11.2022

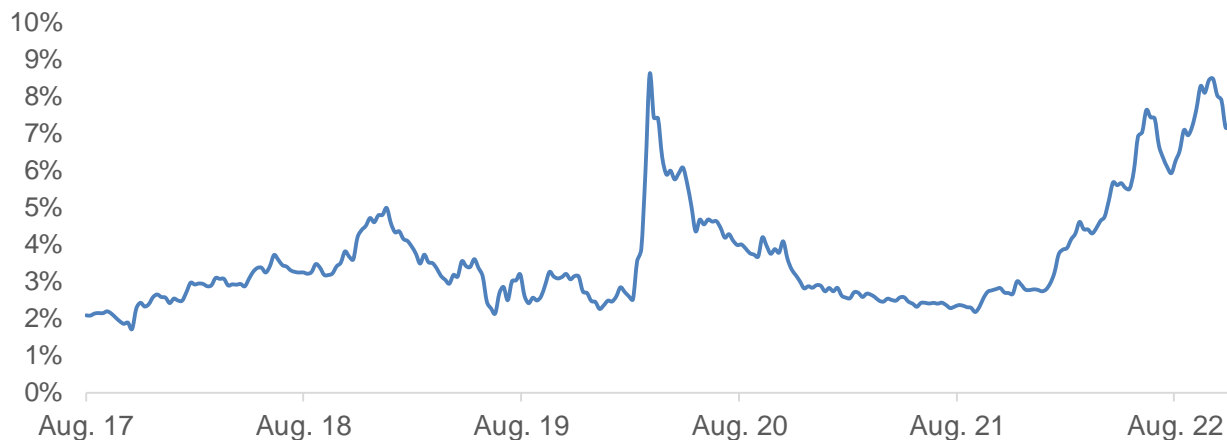
Seit Anfang des vierten Quartals hat sich die Stimmung am europäischen High Yield Markt, analog zu den Finanzmärkten weltweit, deutlich aufgehellt. Erste Anzeichen abnehmenden Inflationsdrucks in den USA bei weiterhin sehr robusten Wirtschaftsdaten lassen die Hoffnung aufkommen, dass die FED es mit den Zinserhöhungen bald langsamer angehen lassen kann.

Auch in Europa gibt es erste Lichtblicke - das Risiko von Gasknappheit hat deutlich abgenommen, die neue Italienische Regierung schlägt ruhige Töne an und ein schwächerer USD & Ölpreis reduzieren den Inflationsdruck.

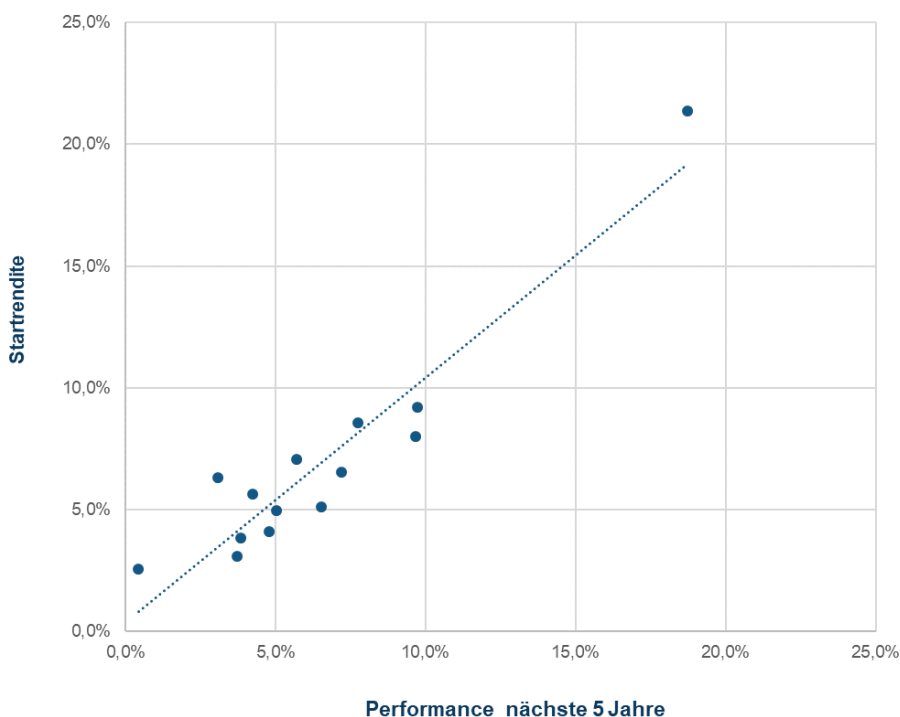
Unterstützt wurde die Rally auch von einer seit Mitte des Jahres sehr defensiven Positionierung der Investoren sowie einem negativen Netto-Neuemissionsvolumen (Fälligkeiten > Neuemissionen).

Noch immer Renditen wie zur Covid Krise

Zwar hat sich die Rendite des EUR High Yield Marktes von über 8,5% auf jetzt 7% reduziert, bleibt im Kontext der letzten Jahre immer noch ausgesprochen hoch.¹



Da der europäische High Yield Market eine durchschnittliche Restlaufzeit von 4-5 Jahren aufweist, entspricht über einen solchen Zeitraum die realisierte Brutto-Wertentwicklung ungefähr der Startrendite des Portfolios.²



Quelle: Bloomberg High Yield (Euro) ex Fin TR Index Unhedged EUR, Stand: 24.11.2022; Startrendite: Rendite zum ungünstigsten Kündigungstermin, jeweils die letzten 14 Jahresenden



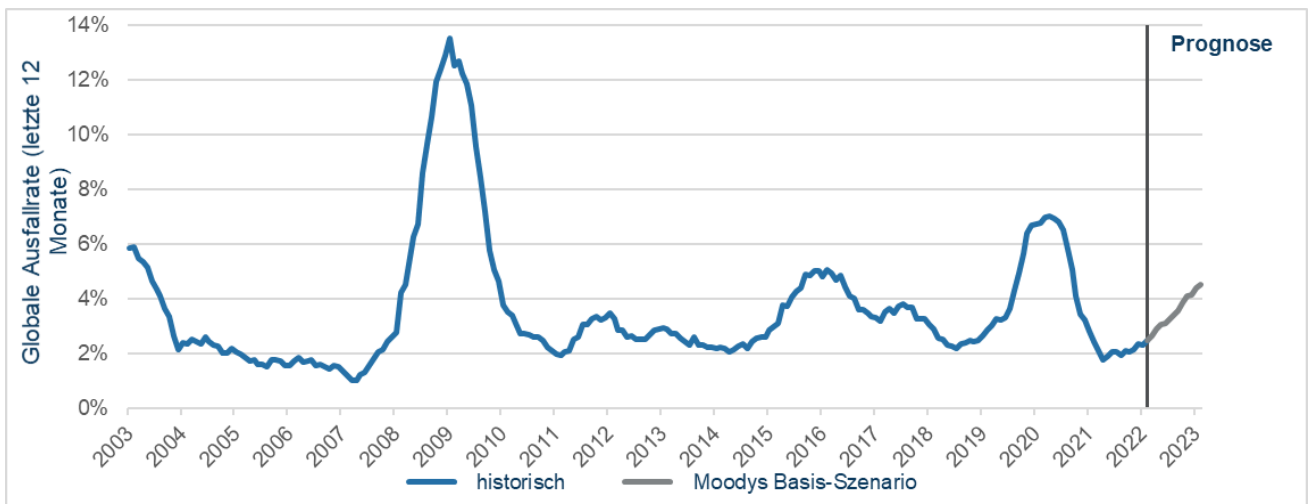
Euro High Yield trotz Rezession

Das Risiko, die Startrendite aufgrund rezessionsbedingter Ausfälle deutlich zu verfehlen, lässt sich am einfachsten vermeiden, wenn die Einzeltitelselektion einem Credit-Spezialisten mit langem Track-Rekord in der Vermeidung von Zahlungsausfällen, wie z.B. der H&A Global Investment Management, anvertraut wird.

Daneben sprechen noch zwei weitere Argumente dagegen, sich aus Angst vor einer Rezession von einem Investment in Euro High Yield abhalten zu lassen.

Zum einen wird aktuell nur mit einer milden Rezession in Europa gerechnet, während in den USA auch das Szenario eines „Soft Landing“ nicht ausgeschlossen werden kann.³ Dies spiegelt sich in der Erwartung nur moderat steigender globaler Ausfallraten von 4.5% auf die nächsten 12 Monate wider.⁴ Diese liegen nur geringfügig über dem Durchschnitt der letzte 30 Jahre von circa 4%. Die Prognose wird durch den relativ geringen Refinanzierungsbedarf der High Yield Emittenten unterstützt, welche in den letzten Jahren sehr aktiv ihr Fälligkeitenprofil verlängert haben. Er ist mit weniger als 5% des Marktvolumens in 2023 sehr gering. Außerdem hat die Covid Krise die Unternehmen vorsichtig gemacht - diese haben ihre Kreditqualität in den letzten 2 Jahren repariert und auf relativ hohem Niveau gehalten.

Globale Ausfallraten der letzten 12 Monate



Quelle: Moodys; October 2022 Default Report, Stand: 21.11.2022





Zum anderen bietet die attraktive Startrendite einen guten Puffer, so dass auch Ausfallraten in einem Ausmaß wie nach dem Platzen der Dotcom Blase 2000/2001 oder der globalen Finanzkrise 2007/2008 bei einem Investitionshorizont von 5 Jahren eine attraktive positive Wertentwicklung erwarten lassen.

Unter Umständen könnte sich angesichts der bereits gesehenen Volatilität und einer erwarteten Rezession noch einmal ein attraktiverer Einstieg ergeben, nichts desto trotz wissen wir, dass Market Timing äußerst schwierig ist.

Wie die Simulation am Ende der Seite zeigt, bräuchte es bei einer Startrendite von 7% wirklich ein extremes Ausfallszenario, welches deutlich über das früherer Krisen hinausgeht, um am Ende eine negative Rendite zu realisieren.

Unseres Erachtens spricht somit viel für eine erste Position in Euro High Yield Investments: Mit der aktuellen Startrendite ergeben sich auf Sicht von 4-5 Jahren gute Chancen auf eine attraktive Wertentwicklung.

Beispielhafte Darstellung der Wertentwicklung p.a. über 5 Jahre mit 7% Startrendite

Annahme: Bei einer Startrendite von 7% mit einer Ausfallrate von 25% über 5 Jahre (= 5% p.a.) und einer Verwertungsquote (recovery rate) von 40% reduziert sich die realisierte Rendite auf 4,0% p.a.

Ausfälle 5 Jahre kumulativ		langfristiger Durchschnitt Verwertungsquote					
		20%	30%	40%	50%	60%	
5%		6,2%	6,3%	6,4%	6,5%	6,6%	
10%		5,4%	5,6%	5,8%	6,0%	6,2%	
15%		4,6%	4,9%	5,2%	5,5%	5,8%	
historische Krisen							
China + Covid	2015-2020 =	20%	3,8%	4,2%	4,6%	5,0%	5,4%
Finanz-&Eurokrise	2008-2013 =	25%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%	5,0%
Dotcom Blase	1998-2003 =	30%	2,2%	2,8%	3,4%	4,0%	4,6%
35%		1,4%	2,1%	2,8%	3,5%	4,2%	
40%		0,6%	1,4%	2,2%	3,0%	3,8%	
45%		-0,2%	0,7%	1,6%	2,5%	3,4%	

Erläuterung:

7% Startrendite = Bloomberg High Yield (Euro) ex Fin TR Index Unhedged EUR, Performance: eigene Berechnung mit der Annahme dass über 5 Jahre Rendite realisiert wird, da die meisten Bonds fällig werden, Spreadveränderungen spielen somit keine Rolle, Quelle Ausfallraten in historischen Krisen + langfristige Verwertungsquote: Moodys Annual Default Study 2021, Verwertungsquote: Erlösquote von Krediten, Anleihen oder Kreditderivaten, die bei Ausfall des Schuldners einschließlich der Verwertung von Kreditsicherheiten eingetrieben werden kann.

Eigene Berechnungen, Stand 28.11.2022

Fazit

Die Vergleichsweise hohe Rendite von europäischen High Yield Anleihen lässt selbst im Falle einer Rezession auf Sicht von 4-5 Jahren eine attraktive Wertentwicklung erwarten.

Disclaimer | Rechtliche Hinweise

Diese Marketingmitteilung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und ist nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Finanzinstruments oder zur Übernahme einer Anlagestrategie zu verstehen. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Aussagen geben die aktuelle Einschätzung zum Erscheinungsdatum wieder.

Die vorliegenden Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar. 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 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. Anlagen in Finanzinstrumente sind sowohl mit Chancen als auch mit Risiken verbunden. Der Umgang mit Interessenkonflikten in der HAGIM ist unter <https://www.ha-gim.com/rechtliche-hinweiserechtliche-hinweise> im Internet veröffentlicht.

Die enthaltenen Informationen richten sich nur an Professionelle Kunden bzw. Geeignete Gegenparteien. Dieses Informationsdokument richtet sich weder an US-Bürger noch an Personen mit ständigem Wohnsitz in den USA, noch an juristische Personen mit Sitz in den USA, noch darf es in den USA verbreitet werden.

Quellen:

- 1) Rendite zum ungünstigsten Kündigungstermin (yield to worst) am 25.11.2022 = 7.1%, Bloomberg High Yield (Euro) ex Fin TR Index Unhedged EUR
- 2) Bloomberg High Yield (Euro) ex Fin TR Index Unhedged EUR, durchschnittliche Restlaufzeit am 25.11.2022 = 4.0 Jahre. Startrendite: Rendite zum ungünstigsten Kündigungstermin, jeweils die letzten 14 Jahresenden
- 3) Bloomberg consensus GDP forecast Western Europe = 0.0% für 2023; USA = +0.4% für 2023
- 4) Moodys Default Report October 2022