

## Hochzinsanleihen

### Auch nach der Rally noch Potential

Von Martin Hock

25. September 2009 Hochzinsanleihen gehörten im Jahr 2009 zu den Geldanlagen mit dem größten Ertrag. Rund 43 Prozent legte der Merrill Lynch Euro-Global-High-Yield-Index seit Jahresbeginn zu. Dennoch sind die Manager von in Hochzinsanleihen investierten Fonds optimistisch, dass sich im laufenden Jahr mit dieser Anlageklasse weiter gut verdienen lässt.

Todd Youngberg von der britischen Investmentgesellschaft Aviva verweist zuallererst auf eine immer noch günstige Bewertung. Als die Finanzkrise auf dem Höhepunkt war und die Anleger alles aus den Depots warfen, was auch nur entfernt risikoreich schien, stiegen die Renditeaufschläge gegenüber Staatsanleihen auf mehr als 20 Prozentpunkte an.

### Trotz stark verringerter Renditen noch gute Bewertungen

Das implizierte Ausfallraten von bis zu 60 Prozent der Volumina, doppelt so hoch wie zu Anfang der neunziger Jahre gemessen, als 30 Prozent der finanzschwachen Anleiheschuldner innerhalb von fünf Jahren pleitegingen. Im Frühjahr hatten sich die Anleger wieder beruhigt und sich mit Ausfallraten zwischen 10 und 20 Prozent abgefunden. Das gab den Hochzinsanleihen großes Aufholpotential, und so sind die Renditeaufschläge mittlerweile auf rund 8 Prozentpunkte gefallen.

„Das sind immer noch sehr gute Bewertungen“, sagt Youngberg. „Insbesondere, weil sich die Fundamentaldaten der Unternehmen verbessern und absehbar ist, dass die Ausfallraten ab dem kommenden Jahr wieder sinken.“ Er rechnet weiter mit einer positiven Entwicklung des Marktes. Allerdings werde sich deren Charakter verändern.

### Die perfekte Welt eingepreist

Bislang wurde die Rally von Emissionen der schwächsten Bonitätsstufe „CCC“ und darunter angeführt. Künftig werde sich dies in den Bereich der besseren Noten „BB“ und „B“ verlagern. Mit dieser Markteinschätzung ist Youngberg nicht alleine. Auch Klaus Blaabjerg, der für die dänische Sparinvest einen Hochzinsanleihenfonds managet, verspricht sich von CCC-Anleihen nicht mehr so viel. „Bei diesen Anleihen ist eine perfekte Welt eingepreist“, sagt er.

Zwar gebe es noch selektiv Gelegenheiten, doch die anderen Bonitätsklassen hätten insgesamt deutlich mehr Potential, und so steht „CCC“ bei ihm tendenziell auf der Verkaufsliste. Auch Youngberg hat begonnen, den Anteil der schwach bewerteten Anleihen zu reduzieren, jedoch eher langsam - denn der Markt sei technisch weiter in guter Verfassung.

Doch die Risiken sind ungleich höher. Bei rund 24 Prozent liegt die Ausfallrate im CCC-Segment. Für B-Anleihen beträgt sie 5,5 und für die BB-Klasse gar nur 1 Prozent. Und die Wiedereinbringlichkeit ist außergewöhnlich niedrig. Schuld daran seien die kreditfinanzierten Firmenübernahmen der Jahre 2006 und 2007 mit ihren lockeren Kreditbedingungen, sagen die Fondsmanager. Viele davon wurden großteils über verbrieft Bankkredite finanziert und die hätten nun einmal Vorrang. Da bleibt für die Inhaber der Hochzinsanleihen im Konkursfall nicht mehr viel übrig.

## Ausgewählte Fonds für Hochzinsanleihen

Fonds	Isin	Wertentwicklung p.a.		Gebühren p.a.	Agio
		1fd. Jahr	3 Jahre		
Sparinvest - High Yield Value	LU0232765429	70,24%	3,13%	1,750%	3% [1]
RMF High Yield Opportunities	LU0087316328	49,22%	-2,62%	1,250%	5,00%
ACMBernstein Global High Yield Portfolio	LU0232560531	45,39%	0,39%	2,050%	6,670%
Pioneer Austria - Global High Yield	AT0000675004	43,27%	-3,01%	1,100%	3,50%
ING Renta Fund - Global High Yield	LU0128047684	43,11%	-1,26%	1,400%	3,000%
Franklin High Yield (Euro) Fund	LU0300744835	43,09%	-	1,200%	3,09%
Aviva Global High Yield	LU0367993747	42,23%	-	0,600%	5,000%
Uni Eurorenta HighYield	DE0009757831	41,54%	-1,60%	0,950%	3,00%
Julius Bär Global High Yield	LU0159158970	39,02%	1,66%	1,620%	3,000%
DWS Rendite Spezial	DE0008490913	38,67%	0,49%	1,100%	3,00%
BNY Mellon Global High Yield Bond	IE0030011294	38,09%	1,41%	1,250%	4,170%
Templeton Global High Yield Fund	LU0300743944	26,30%	-	1,350%	3,09%
Threadneedle Global High Yield Euro	LU0112520878	16,73%	-9,06%	1,750%	6,000%

Quelle: Morningstar; Fondsweb  
[1] Rücknahmegebühr: 1%

### Nachrangsanleihen oder kleine Emittenten

Eine gute Einzeltitelauswahl sei daher unabdingbar, vor allem in der nun beginnenden Marktphase, in der das Risiko der individuellen Titel das dominierende Thema sei und nicht länger das systemische Risiko, so die Kapitalanlagegesellschaft JP Morgan. Blaabjerg formuliert es einfacher: „Es ist nicht mehr länger so, dass einfach alles läuft.“

Youngberg sieht gute Möglichkeiten unter anderem bei Ramschanleihen von Emittenten mit Investment-Grade-Beurteilung. Blaabjerg vertraut seiner Anlagephilosophie, die ihn immer wieder zu Titeln kleinerer Emittenten greifen lässt, während er sich beispielsweise von den Renten des britischen Chemiekonzerns Ineos unlängst getrennt hat. Schlüsselgröße ist für ihn die Höhe und die Entwicklung des Verhältnisses von Nettoschulden zum Eigenkapital.

Dabei komme es sehr darauf an, woraus das Eigenkapital bestehe. Je mehr dies auf aktivierten Firmenwerten beruhe, desto größer müsse der Abschlag darauf ausfallen. Denn bei einem Konkurs gebe es für den Firmenwert gar nichts. Er schwört auf Unternehmen wie den norwegischen Bohrinselfabrikant Sevan Marine. Die Anleihe im Volumen von 140 Millionen Dollar ist mit einer Bohrinselfabrikation besichert, deren Marktwert 250 Millionen Dollar beträgt. Gehandelt wird die Rente allerdings nur in Oslo.

### Die Musik spielt in Amerika

Den europäischen Markt für Hochzinsanleihen sehen die Fondsmanager aber prinzipiell kritisch. Trotz jüngster Emissionen bleibt er ein Nebenschauplatz. „Zu viel Geld ist hinter denselben Dingen her“, sagt Blaabjerg. Die Musik spiele vor allem in Amerika und in Dollar-Anleihen, meint Youngberg. In

diesem Jahr seien insgesamt Neuemissionen in im Volumen von 100 Milliarden Dollar begeben worden, größtenteils in Dollar denominiert, zum Teil auch von europäischen Emittenten.

Vor allem aber gebe es im Markt für Dollar-Anleihen eine langfristig orientierte Käuferklientel: Mehr als ein Drittel der Nachfrage stamme von Lebensversicherern und Pensionsfonds. Dagegen seien in dem Markt für hochverzinsliche Euro-Anleihen mehr taktisch agierende Anleger wie Hedge-Fonds unterwegs. Wachsen könne der Markt zwar - aber nur langsam.

Alle Rechte vorbehalten. (c) F.A.Z. GmbH, Frankfurt am Main  
Zur Verfügung gestellt von [www.faz-archiv.de](http://www.faz-archiv.de).