

Anleihen

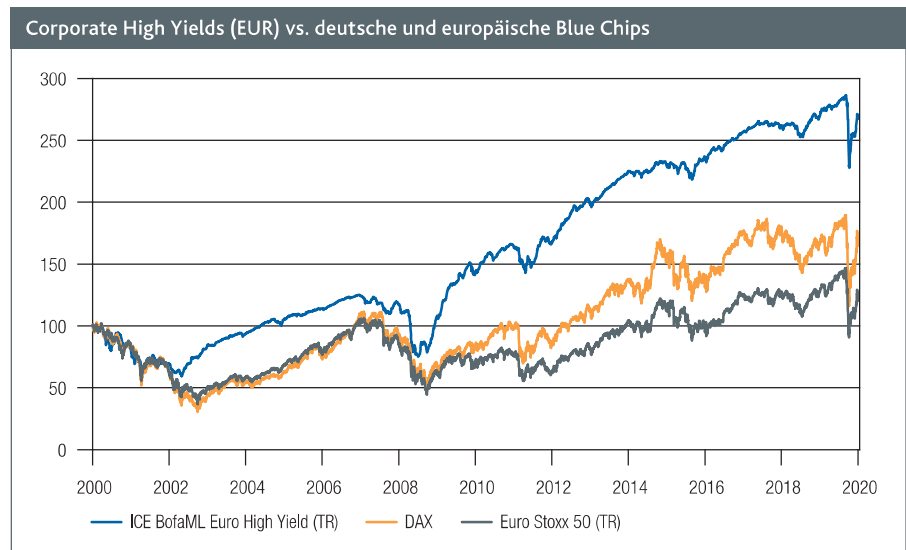
# Corporate High Yields schlagen Aktien

In der Corona-Krise ist Cash wieder King – daher werden vielzählige Firmen derzeit mehr aus Bondholdersicht als im Sinne ihrer Aktionäre geführt. Das stärkt die relative Vorteilhaftigkeit hochverzinslicher Unternehmensanleihen.

Langfristig betrachtet gelten Aktien als die renditestärkste Wertpapierklasse. Möglicherweise zur Überraschung des einen oder anderen Anlegers haben sich auf Euro lautende Corporate Bonds unterhalb des Investment-Grade-Bereichs (Rating: BB bis CCC) zumindest in den zurückliegenden 20 Jahren aber erheblich besser entwickelt als deutsche und europäische Blue Chips – und das bei deutlich geringerer Volatilität. Diese Entwicklung könnte sich in den kommenden Monaten durchaus fortsetzen.

**Hohe Risiken – aber relative Vorteilhaftigkeit**

Dabei soll zunächst ein Blick auf die Risiken von Euro-High-Yields geworfen werden: Die Weltwirtschaft ist im Rahmen der Corona-Pandemie massiv eingebrochen, und eine Erholung ist bisher nicht abzusehen. Die Ausfallraten von Ramschanleihen werden deshalb deutlich nach oben schießen, was sich in der Regel erst mit einer gewissen Verzögerung bemerkbar macht. So rechnet S&P Global in



Quelle: FAM Frankfurt Asset Management AG

seinem Basisszenario bei europäischen High Yields bis kommenden März mit einer Verdreifachung der Defaults auf 8,5%, im pessimistischen Fall sogar auf bis zu 11,5%. Auf der anderen Seite werden Käufer entsprechender Papier allerdings auch mit

deutlich ausgeweiteten Credit Spreads belohnt; die Default-Rate könnte erheblich niedriger ausfallen (positives S&P-Szenario: 3,5%), und bei einer zweiten Corona-Welle dürften die Aktienmärkte erneut sehr viel stärker einbrechen, was insgesamt zumindest für eine relative Vorteilhaftigkeit von High Yields spricht.

**Ausgewählte Fonds und ETFs mit Schwerpunkt Euro-High-Yields**

Unternehmen	WKN	Kurs (EUR)	TER (%)	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Perf. 5 J. (%)
Candriam Bonds Euro High Yield	971353	182,04	1,38	0,72	5,95	19,45
DWS Invest Euro High Yield Corporates	DWS04F	109,4	1,18	-1,43	1,83	17,97
FAM Renten Spezial (IK)	A14N87	102,74	0,71	0,14	5,17	19,7*
HSBC Euro High Yield Bond	120850	43,50	1,35	0,03	4,64	16,09
Lyxor BofaML EUR High Yield ex Financial (ETF)	LYXOYX	109,19	0,45	-1,75	1,38	9,87
Xtrackers II EUR High Yield Corporate Bond (ETF)	DBXOPR	16,26	0,35	-1,51	1,54	10,91

\* Rendite seit Auflage (15.9.2015, vier Jahre und neun Monate)  
Stand: 21.6.2020

Quellen: comdirect, Consors

**Gläubiger vor Aktionäre**

Zum Überleben müssen Unternehmen zunächst das Fremdkapital bedienen – erst danach kann es um eine verbesserte Eigenkapitalrendite gehen. Entsprechend werden derzeit Dividenden gekürzt oder gänzlich gestrichen und Aktienrückkaufprogramme ausgesetzt. Kosten werden so weit wie möglich reduziert, Investitionen zurückgefahren, Akquisitionsvorhaben erst

einmal hintenangestellt usw. Einige dieser Maßnahmen gehen zulasten des Wachstums und wirken sich auf den Wert der betreffenden Unternehmen negativ aus. Tatsächlich dreht sich alles darum, so viel Liquidität wie möglich zu beschaffen und die Finanzierungsfähigkeit zu erhalten bzw. wieder zu verbessern. Verschlechterte Kreditkonditionen werden dabei notgedrungen in Kauf genommen. Anders als in den vergangenen Jahren werden viele Gesellschaften somit wesentlich stärker aus Sicht der Bondholder, denen es am Ende allein um die Erfüllung von Zins- und Tilgungsverpflichtungen geht, als im Sinne der Aktionäre gemanagt.

#### Einfluss der EZB

Auch die gigantischen Konjunkturprogramme der Europäischen Union sowie der einzelnen Länder und die Maßnahmen der EZB kommen zunächst den Gläubigern zugute: So haben die Währungshüter rund um Christine Lagarde erst Anfang Juni noch einmal nachgelegt und ihr Anleihekaufprogramm von bisher geplanten 750 Mrd. um weitere 600 Mrd. EUR aufgestockt. Zusätzlich wurde die Dauer des Programms um ein halbes Jahr bis Ende Juni 2021 verlängert. Zwar sind High Yields von den Ankäufen der EZB (noch) nicht

direkt betroffen – durch den sogenannten Portfolio-Channel-Effekt sind allerdings auch bei ihnen weiter sinkende Credit Spreads möglich.

#### Sektorwahl vor Rating

Während bei der Aktienauswahl unzählige Faktoren zu berücksichtigen sind, geht es beim Erwerb hoch verzinsten Unternehmensanleihen insbesondere darum, Ausfälle im Portfolio so weit wie möglich zu vermeiden. Um dies zu gewährleisten, empfiehlt Ottmar Wolf, Vorstand der FAM Frankfurt Asset Management AG, den Fokus weniger auf das konkrete Rating als auf die Sektorwahl zu legen: So sollten die Emittenten weder übermäßig stark vom Lockdown noch vom Ölpreisverfall betroffen sein. Ebenfalls zu meiden seien zyklische Werte. Damit bleiben insbesondere Unternehmen aus der Gesundheitssparte, dem Telekom- und Infrastrukturbereich sowie dem Verbrauchsgütersektor. „Ergänzend bzw. teils auch alternativ empfehlen sich große Firmen mit starken Ankeraktionären, bei denen eine hohe Bereitschaft, die Gesellschaft in jedem Fall erhalten zu wollen, zu vermuten ist“, so der Rentenfondsmanager mit Schwerpunkt Non-Investment-Grade weiter. Dazu zählt etwa der Beautyriese Coty, an dem die deutsche Unternehmerfamilie Reimann

#### Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 65).

indirekt mit 60% beteiligt ist. Für die bis Oktober 2021 laufende TUI-Anleihe mit der WKN A2BPFK spricht dagegen der von der Bundesregierung bewilligte KfW-Überbrückungskredit in Höhe von 1,8 Mrd. EUR. „Lebenserhaltend“ wirken zudem Staatsbeteiligungen. „Diese waren bisher nur von Frankreich bekannt, scheinen zunehmend aber auch bei anderen Ländern auf die Agenda zu rücken“, so Wolf. Mit der Auswahl einzelner Sektoren oder gar Titel müssen sich Privatanleger in der Regel aber ohnehin nicht intensiver auseinandersetzen. Aufgrund der Mindeststückelung von meist 100.000 EUR bleibt ihnen in der Regel nur der Rückgriff auf entsprechende Fonds oder ETFs (siehe Tabelle). ■

*Dr. Martin Ahlers*

Anzeige

# Smart Investor

**3 MAL GEGEN  
DEN MAINSTREAM:**

**Smart Investor**  
Das Magazin für den kritischen Anleger

**Smart Investor**  
Weekly

**SmartInvestor.de**

