



**Shannon Ward**  
Portfoliomanagerin



**Peter Becker**  
Investmentdirektor



**Flavio Carpenzano**  
Investmentdirektor

## Fünf Gründe für US-High-Yield

### Im Überblick

- Der amerikanische High-Yield-Markt scheint so gesund und stabil wie seit Jahren nicht mehr.
- Die guten Fundamentaldaten dürften weiter für niedrige Ausfallquoten sorgen.
- Renditen von zuletzt über 8% mindern das Verlustrisiko bei steigenden Zinsen.

Endlich wird High Yield wieder seinem Namen gerecht. Zurzeit bietet die Assetklasse Renditen im hohen einstelligen Bereich, was sie trotz wachsender Rezessionsrisiken für Anleger wieder interessant macht. Wir halten aber ohnehin nichts von Market Timing.

Renditen in dieser Größenordnung haben sich in der Vergangenheit meist nicht lange gehalten, da die niedrigen Kurse unterschiedlichste Investoren anlockten - auch weil hohe laufende Erträge mögliche Kursverluste abfedern können.

High-Yield-Investoren kommt auch zugute, dass Rückkäufe und vorzeitige Rückzahlungen für Cashflows sorgen, die sich möglicherweise zu höheren Zinsen neu anlegen lassen.

Im Folgenden beschreiben wir fünf Entwicklungen, die zurzeit für amerikanische High-Yield-Anleihen sprechen. Wir zeigen, wie wir in unsicheren Zeiten investieren und welche Makrofaktoren für die Märkte besonders wichtig sind.

Zweifellos sind die Zeiten gerade nicht einfach. Weil die Fed wegen der hohen Inflation ihre Geldpolitik massiv strafft, könnte sogar eine Rezession drohen. Wie erwartet hat die amerikanische Notenbank ihren Leitzins auf der Septembersitzung um 75 Basispunkte angehoben. Aber wie stark wird die Konjunktur einbrechen?

Wenn die Zinserhöhungen nicht reichen, um den Preisauftrieb einzudämmen, oder wenn die Fed die Wirtschaft in eine lange und tiefe Rezession treibt, können High-Yield-Anleihen – sowie Unternehmensanleihen und risikobehafteten Assetklassen generell – schwierige Zeiten bevorstehen.

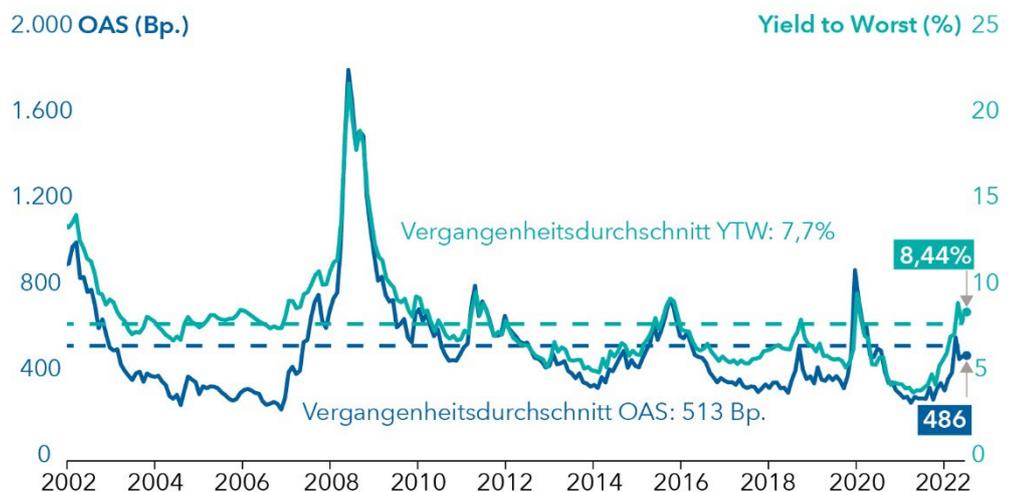
Man könnte jetzt einwenden, dass ein solches Negativszenario schon in den Kursen berücksichtigt ist. Schließlich waren die Renditen der meisten Anleihenmarktsegmente bis Ende August negativ und lagen teilweise deutlich unter null. Sollte der Fed aber eine „weiche Landung“ der Konjunktur gelingen, könnte High Yield kräftig zulegen. Für Anleger kann die Assetklasse daher interessant sein, zumal wir weite Teile des Marktes für recht stabil halten. In der aktuellen Lage setzen wir nämlich auf Qualität.

### 1. Bessere Fundamentaldaten und nachlassende Neuemissionen stützen den Markt

Trotz der schwächeren Konjunktur scheint der amerikanische High-Yield-Markt so gesund und stabil wie seit Jahren nicht mehr. Die Wirtschaft mag schwächer sein, aber die Assetklasse ist heute stärker. Zusammen hat das die Spreads auf etwa 480 Basispunkte steigen lassen, was dem Vergangenheitsdurchschnitt entspricht. Die Yield to Worst des Benchmarkindex, des Bloomberg US Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index, hat Ende August auf 8,4% zugelegt.

#### High-Yield-Spreads und Renditen entsprechen dem Langfristdurchschnitt

— OAS, US Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index  
— YTW, US Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index



Stand 31. August 2022. OAS: optionsbereinigter Spread, YTW: Yield to Worst. Quelle: Bloomberg

Gut ist auch, dass kurzfristig nur wenige große Refinanzierungen anstehen. Die Finanzverantwortlichen der Unternehmen waren klug genug, die niedrigen Zinsen und die günstigen Kreditbedingungen der letzten Jahre zu nutzen, um ihren Finanzbedarf zu decken. Vor allem 2021 konnten Unternehmen ihr kurzfristiges Fremdkapital außerordentlich günstig refinanzieren und dessen Laufzeit um mehrere Jahre verlängern.

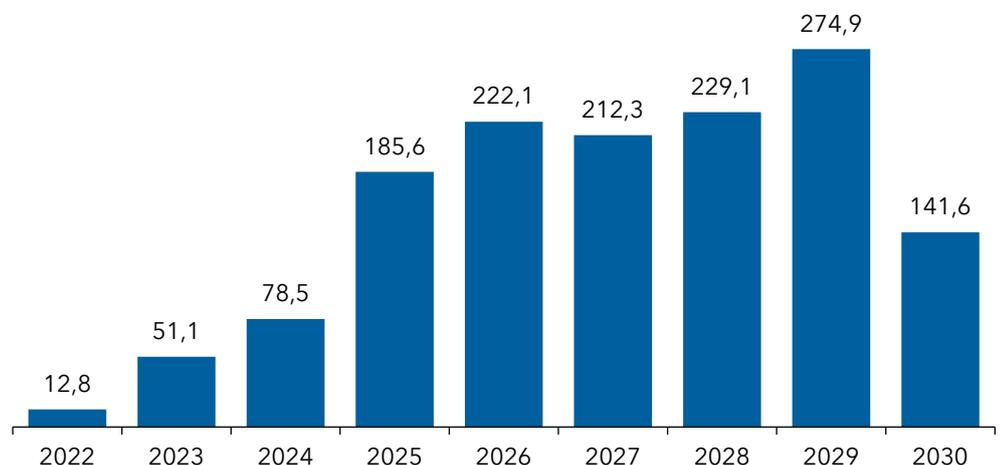
Als die Renditen dann allmählich stiegen, hatten sich viele Unternehmen für mehrere Jahre günstige Fremdkapitalzinsen gesichert. Sie können deshalb jetzt abwarten und müssen keine neuen Anleihen zu höheren Zinsen begeben. Oft stehen Refinanzierungen erst wieder 2025 an. Das Emissionsvolumen könnte daher noch mindestens ein Jahr recht niedrig bleiben - es sei denn, die Renditen fallen oder die High-Yield-Spreads gehen zurück.

Von Januar bis August 2022 wurden in den USA für etwa 92 Milliarden US-Dollar High-Yield-Anleihen begeben, gegenüber etwa 366 Milliarden US-Dollar im entsprechenden Vorjahreszeitraum.<sup>1</sup> Chancen bietet daher jetzt vor allem der Sekundärmarkt. Hier analysieren wir Bewertungsunterschiede zwischen verschiedenen Fremdkapitalarten, Emittenten aus derselben Branche und auch zwischen den Branchen.

Sorgen machen uns allerdings Titel mit niedrigeren Ratings. Hier haben viele Unternehmen vor der Ausgabe neuer Anleihen auf bessere Geschäftsaussichten gewartet. Jetzt könnten sie die Chance auf eine zinsgünstige Refinanzierung verpasst haben. Aber auch hier dürfte es einige solide Emittenten geben, die jetzt neue Anleihen mit höheren Coupons an den Markt bringen.

## Viele Unternehmen haben sich refinanziert und können jetzt abwarten

Fällige Anleihen (Volumen in Mrd. USD)



Stand 30. Juni 2022. Volumen fälliger Anleihen nach Kalenderjahren (in US-Dollar, 2022 bis 2030).  
Quelle: Bloomberg

## 2. Die Ausfallquoten dürften niedrig bleiben

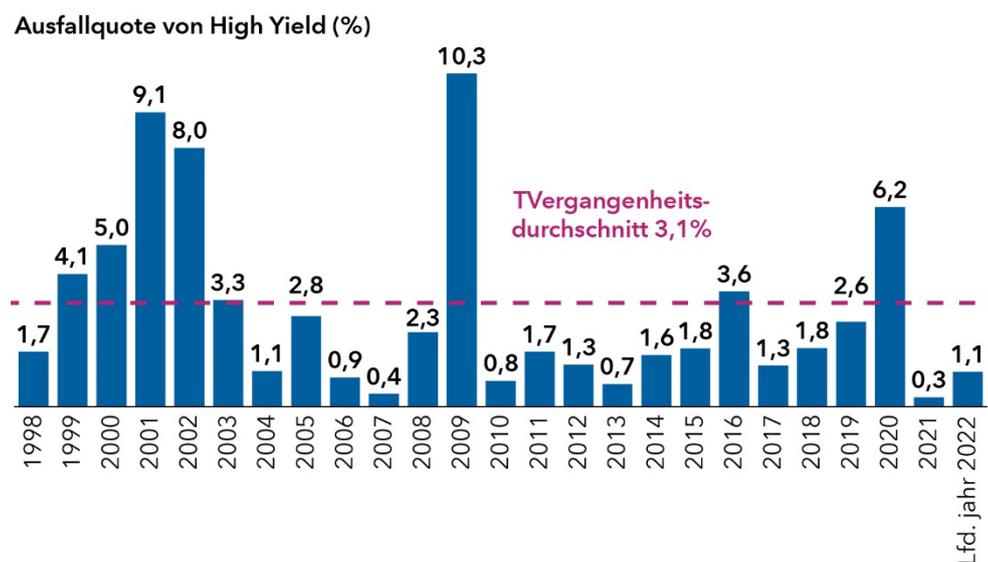
Hinzu kommen die guten Fundamentaldaten, die auch in Zukunft für niedrige Ausfallquoten sorgen dürften. Mit weniger als 1% waren die Ausfälle von High Yield in den letzten zwölf Monaten sehr gering. Um die Entwicklung der Ausfallquote zu prognostizieren, achten wir auf den Anteil der Anleihen, die zu sehr niedrigen Kursen notieren. Das kann ein Frühindikator für die künftige

1. Stand 31. August 2022. Quelle: Refinitiv

Ausfallquote sein. Distressed Debt hat zurzeit nur einen Marktanteil im mittleren einstelligen Bereich. Demzufolge rechnen wir zwar mit einem Anstieg der zurzeit sehr niedrigen Ausfallquote, aber keinesfalls mit einem starken.

Wichtig ist auch der Anteil von Anleihen mit einem Rating von höchstens CCC. Mit etwa 12% ist er nicht weit von seinem Allzeittief entfernt. Im Dezember 2007, kurz vor der Rezession infolge der internationalen Finanzkrise, betrug er 20%<sup>2</sup>. Zusammen sprechen diese drei Faktoren - eine Ausfallquote auf einem Allzeittief von etwa 1%, nur etwa 12% Titel mit einem Rating von CCC und schwächer und ein Distressed-Debt-Anteil im mittleren einstelligen Bereich - für eine gute Kreditqualität am Markt.

### Ausfallquoten von High Yield niedrig wie selten



Stand 31. Juli 2022. Rollierender 12-Monats-Durchschnitt. Quelle: JPMorgan

### 3. Kaum Belastungen durch den Leveraged-Loan-Markt

Die Beziehung von High Yield und Leveraged Loans hat sich in den letzten zehn Jahren verändert. Früher begaben viele Unternehmen sowohl besicherte variabel verzinsliche Leveraged Loans als auch unbesicherte festverzinsliche High-Yield-Anleihen. Heute emittieren viele Firmen keine High-Yield-Anleihen mehr, vor allem, wenn eine Private-Equity-Gesellschaft beteiligt ist. Viele klassische High-Yield-Risiken sind daher heute eher für Leveraged Loans relevant. Wie der gesamte Private-Debt-Markt ist der Loan-Markt so schnell gewachsen, dass er heute fast so groß ist wie der High-Yield-Markt.

Heute sind es meist größere Qualitätsunternehmen, die sich neben Leveraged Loans auch über High-Yield-Anleihen finanzieren. Die Emittenten sind deshalb jetzt oft stabiler. Sie haben bessere Credit-Ratings und gehören seltener Private-Equity-Gesellschaften (die oft auf eine hohe Fremdkapitalquote drängen).

Interessant können auch Emittenten sein, die auf Investmentgrade (BBB, Baa und besser) heraufgestuft werden möchten. Sie bieten neben hohen Coupons auch die Aussicht auf Kursgewinne, wenn das Rating dann wirklich angehoben wird. Nicht wenige große High-Yield-Emittenten zählten bis zur Coronakrise zum Investmentgrade-Markt und möchten ihr altes Rating zurück. Viele unserer

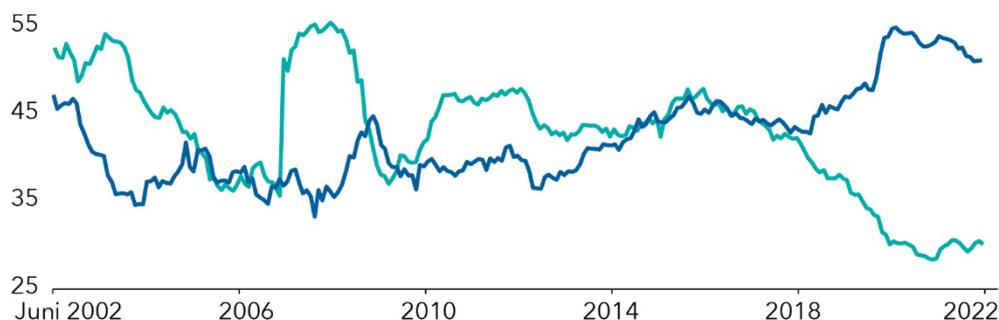
2 Stand 31. August 2022. Quelle: FAMIS

High-Yield-Portfolios dürfen an Anleihen festhalten, die auf BBB heraufgestuft wurden, sodass wir uns von diesen Rising Stars nicht trennen müssen. In der aktuellen Lage setzen wir stärker auf Qualitätsunternehmen, die auch eine lange, ausgeprägte Rezession überstehen können. Der Anteil solcher Firmen am High Yield-Markt ist heute größer denn je.

### Kreditrisiken haben sich an den Leveraged-Loan-Markt verlagert

— Leverage Loans — High Yield

#### 65 Indexanteil von Titeln mit BB-Rating



Stand 30. Juni 2022. High Yield gemessen am Bloomberg US Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index. Leveraged Loans gemessen am S&P/LSTA Leveraged Loan 100 Index.  
Quellen: Bloomberg, S&P/LSTA

### High Yield und Private Debt im Vergleich

- Wegen der niedrigen Zinsen ist in den letzten zehn Jahren immer mehr Kapital in den Private-Debt-Markt geflossen. Viele Investoren wollten die höheren Renditen alternativer, weniger liquider Assetklassen nutzen. Auch die Aussicht auf steigende Renditen hat variabel verzinsliches Private Debt attraktiver gemacht. Allerdings ist das Kreditrisiko höher.
- Nach Angaben des Economist waren im März 2022 etwa 1,4 Billionen US-Dollar in Private Debt investiert. Mit 40% hatten Direktkredite in den letzten fünf Jahren daran den größten Anteil. Ein Grund für das Marktwachstum war der Risikoabbau des Bankensektors, der aufgrund strengerer Regulierungen weniger Kredite vergab. Weil der Private-Debt-Markt viele Risiken übernahm, wurden die Banken dadurch wesentlich stabiler.
- Da für Private Debt nicht regelmäßig Marktpreise ermittelt werden, ist es längst nicht so volatil wie börsennotierte Anleihen. Als die Fed ihre Geldpolitik in diesem Jahr gestrafft hat, kam es am amerikanischen High-Yield-Markt - für den täglich Preise gestellt werden - zu einem heftigen Ausverkauf.
- Amerikanische High-Yield-Anleihen bieten jetzt 8,8% Rendite\*, während die Renditen von Private Debt weitgehend gleich geblieben sind. Daran änderte auch der große Ausverkauf am Anleihenmarkt - infolge der Rezessionsorgen und strafferen Finanzbedingungen - nichts. Börsennotierte Anleihen scheinen daher heute interessanter, vor allem unter Berücksichtigung der Liquiditätsprämie. Sie sind deutlich besser handelbar als Private Debt. Hier kann man bis zu zehn Jahre gebunden sein.

- Beim Vergleich mit High Yield muss man aber beachten, dass Private Debt meist variabel verzinslich ist. Aber auch die Renditen syndizierter Kredite (sogenannter Bank Loans) sind heute oft niedriger als die der variabel verzinslichen Instrumente.
- Weil der Private-Debt-Markt nach der internationalen Finanzkrise stark wuchs - um die niedrigere Kreditvergabe der Banken auszugleichen -, haben die Emittenten noch keine wirkliche Krise erlebt und mussten auch noch nicht mit steigenden Zinsen zurechtkommen. Nur in der Coronazeit gab es eine Reihe von Ausfällen, doch haben staatliche Interventionen dies schnell beendet. Zwar waren in drei der vier Quartale des Jahres 2020 die Ausfallquoten von Private Debt mit am niedrigsten - aber das lag vor allem daran, dass die Kreditgeber schnell die Emissionsbedingungen geändert haben, um Ausfälle zu vermeiden. Sie haben Fremdkapital in Eigenkapital getauscht, Payments-in-kind akzeptiert oder die Laufzeiten verlängert. An der Börse gilt all das oft als Default.

\* Stand 21. September 2022. Yield to Worst des Bloomberg US Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index.

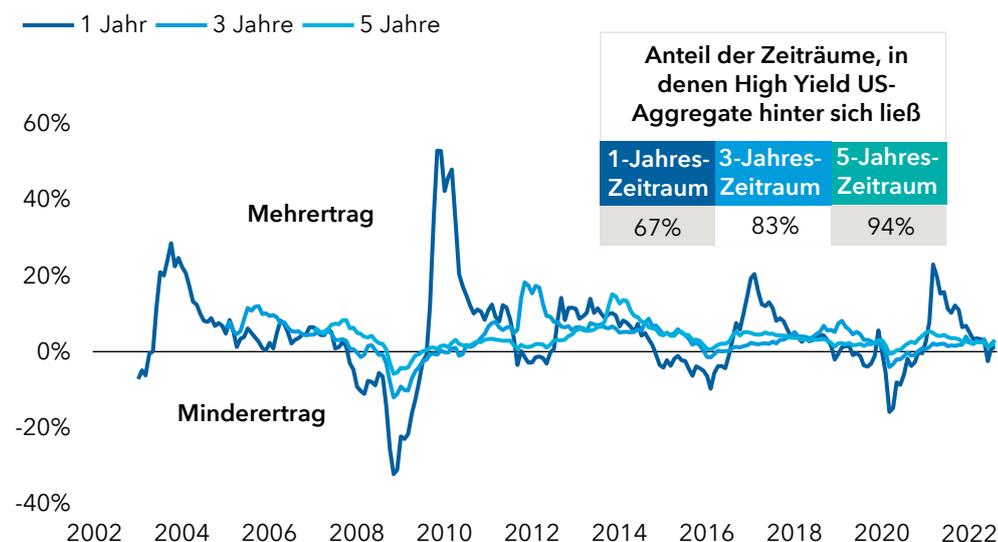
#### 4. Viele Branchen mit Mehrwertpotenzial

Seit vielen Jahren ist der Telekommunikationssektor eine feste Größe am High-Yield-Markt. Auch aus dem Konsumgebrauchsgüterbereich stammen traditionell viele Emittenten. Hierzu zählen Hotellerie und Gastgewerbe, Gaming und Kreuzfahrten, wo die Kurse nach dem Ende der Lockdowns wieder gestiegen sind. Wegen des unsicheren Konjunkturausblicks und der oft hohen Fremdkapitalaufnahme in der Coronazeit bleiben wir in diesen Branchen aber sehr wählerisch.

Interessant können einzelne Teilspektoren sein, die aber nur einen kleineren Teil des Marktes ausmachen. Beispiele sind Assetmanager und Versicherungsmakler. Weil sie regelmäßige Einnahmen erzielen, können sie einer schwachen Konjunktur oder steigenden Zinsen oft mehr entgegensetzen als konjunktursensitivere Emittenten. Oft sind die Cashflows hier berechenbarer - sei es, weil sie Gebühren auf das verwaltete Vermögen erheben, oder weil sie durch den Verkauf von Versicherungsprodukten Kommissionen einnehmen.

## Auf den Anlagehorizont kommt es an

Rollierende Mehrerträge seit 2022: Bloomberg US Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index und Bloomberg US Aggregate Index



Stand 31. August 2022. Korrelierende 12-Monats-, 36-Monats- und 60-Monats-Zeiträume von Januar 2002 bis August 2022. Quelle: Bloomberg

## 5. Bessere Fundamentaldaten im Energiesektor

In den letzten zehn Jahren ist der Anteil von Energiewerten am amerikanischen High-Yield-Markt deutlich gestiegen. Die Erschließung neuer Öl- und Gasfelder erforderte viel Kapital, und die Förderung nahm deutlich zu. Als dann aber die Ölpreise fielen, mussten viele Emittenten umschulden und ihre Investitionen zurückfahren. Es kam zu vielen Ausfällen. Aber das liegt jetzt hinter uns, und das Marktsegment ist heute deutlich kleiner als in seinen Hochzeiten.

Heute ist der Energiesektor so stabil wie seit Jahren nicht mehr. Die Finanzen haben sich verbessert, die Investitionen wurden zurückgefahren, die Öl- und Gaspreise haben kräftig zugelegt. Energiewerte waren daher der stärkste Sektor des Bloomberg US Corporate High Yield 2% Issuer Capped Index. Die hohen Energiepreise und die geringen Investitionen für Exploration und Förderung haben den Sektor grundlegend verändert. Wo früher Geld verbrannt wurde, wird heute Geld erwirtschaftet. Den Geschäftsleitungen scheint heute nichts wichtiger, als dass ihre mittlerweile gesunden Finanzen stabil bleiben. Zwar ist der Energiesektor noch immer konjunktursensitiv, doch halten wir ihn heute für risikoärmer. Außerdem enthält er jetzt sehr viel mehr Qualitätsunternehmen und bietet daher interessante Anlagemöglichkeiten.

### Fazit

Bei einem Zinsanstieg um 100 Basispunkte dürfte ein High-Yield-Fonds mit vier Jahren Duration 4% verlieren. Bei Renditen von wie zuletzt über 8% wird das Zinsrisiko aber abgedeckt. Doch natürlich können auch andere Faktoren zu Verlusten führen.

Wer in High Yield investiert, muss unserer Ansicht nach das Risiko einer nachlassenden Kreditqualität mit niedrigeren Ratings klug steuern und für das höhere Risiko angemessen entschädigt werden. Wir wollen aber auch nicht zu vorsichtig sein und auf Renditechancen verzichten. Market Timing halten wir am High-Yield-Markt hingegen nicht für sinnvoll. Langfristige Investoren könnten

strategisch in US-High-Yield investieren – in einem ertragsorientierten Anleihenportfolio, aber auch in einem sektorübergreifenden Portfolio oder mit einer Core-Plus-Strategie. Entscheidend sind aber stets Fundamentaldaten, Bewertungen und Anlegerziele.

---

**Shannon Ward** ist Anleihenportfoliomanagerin bei Capital Group und Mitglied des Target Date Solutions Committee. Sie hat 29 Jahre Branchenerfahrung und ist seit fünf Jahren im Unternehmen. Sie hat einen MBA von der University of Southern California und einen Bachelor in Psychologie von der University of California, Santa Barbara. Ward arbeitet in Los Angeles.

**Peter Becker** ist Investmentdirektor bei Capital Group. Er hat 25 Jahre Branchenerfahrung und ist seit drei Jahren im Unternehmen. Er hat einen Master von der Ingotstadt School of Management. Außerdem ist er Chartered Financial Analyst®. Becker arbeitet in London.

**Flavio Carpenzano** ist Investmentdirektor bei Capital Group. Er hat 17 Jahre Branchenerfahrung und ist seit einem Jahr im Unternehmen. Er hat einen Master in Finanzen und Volkswirtschaft von der Università Bocconi. Carpenzano arbeitet in London.

---

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.
- Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivative, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Dieses Dokument, herausgegeben von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, sofern nicht anders angegeben, dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert und ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen aus Drittquellen zu beziehen, die sie für verlässlich hält. Das Unternehmen gibt aber keine Garantie und übernimmt keine Verantwortung für die Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit der Informationen. Diese Kommunikation ist weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung.

In Deutschland ist CIMC über ihre Niederlassung von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert.

In der Schweiz wird diese Mitteilung von Capital International Sàrl (autorisiert und reguliert von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA)), einer Tochtergesellschaft der Capital Group Companies, Inc. (Capital Group), herausgegeben.

© 2022 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. CR-426029 STR DE AT CH (DE) P