

# Flash- La Française High Yield Marktupdate

verfasst am  
14 | 04 | 2020

## Beurteilung von Covid-19

Bis heute liegt die Zahl der Menschen, die positiv auf Covid-19 getestet wurden, bei fast 2 Millionen. Die Zahl der Todesopfer übersteigt weltweit 120.000. Die Maßnahmen zur sozialen Distanzierung scheinen erfolgreich zu sein. Die Ausbreitung des Virus verlangsamt sich in Europa und sogar in den Vereinigten Staaten, die zum am stärksten betroffenen Land werden. Die Lage in einigen Schwellenländern ist nach wie vor besorgniserregend. In der Türkei, Indien und Brasilien könnte ein schneller Anstieg der Neuerkrankungen und Todesfälle zu verzeichnen sein. Europa und die Vereinigten Staaten prüfen derzeit Strategien zur Aufhebung der Sperrmaßnahmen. Allerdings sieht es so aus, dass die Wiederaufnahme der normalen Aktivitäten Monate, wenn nicht sogar Quartale dauern wird.

## Welche wirtschaftlichen Folgen ergeben sich aus der Gesundheitskrise?

Durch die Art dieses beispiellosen Schocks sowie die Unmöglichkeit für die Regierungen, einen Zeitplan für die Lockerung der Beschränkungen aufzustellen, ist eine Beurteilung der Lage schwierig. Mit zunehmender Dauer der Restriktionen, verschlechtern sich die Vorhersagen hinsichtlich der Schwere der Rezession. Für 2020 prognostiziert der IWF bereits ein durchschnittliches Wachstum von -3 % weltweit, -7,5 % in Europa und -3,2 % in den Vereinigten Staaten. Für 2021 rechnet der IWF mit einem globalen Wachstum von 4,7 % in Europa sowie in den Vereinigten Staaten und von 5,8 % weltweit<sup>1</sup>.

Die Welt wird zweifellos in eine tiefe Rezession eintreten. Inwieweit das Ausmaß des Schocks durch Staatsverschuldung begrenzt werden kann, hängt von den Sozialsystemen und den politischen Entscheidungen ab. Die nationalen Haushalte und Unternehmen werden nicht verschont bleiben.

## Zentralbanken

Die Zentralbanken weiten die in früheren Krisen getroffenen Maßnahmen aus. Insbesondere die FED leitete spektakuläre Schritte ein, die ihren Kreditrahmen für Unternehmen am Sekundärmarkt erhöht hat. So wurde die anfängliche Investition von 20 Milliarden Dollar in Primär- und Sekundärmärkte auf 75 Milliarden Dollar erhöht.

- Anleihen, die am 22. März 2020 mit BBB- / Baa3 bewertet wurden und deren Rating auf BB- / Ba3 herabgestuft wurde, können nun von der Fed gekauft werden.
- Hochzins-ETFs, die ursprünglich ausgeschlossen waren, sind jetzt zugelassen, wenn das Ziel des Fonds darin besteht, Exposure an den US-amerikanischen Märkten für Hochzinsanleihen aufzubauen. Diese Ankündigung hebt zwar nicht die Ausfallrisiken fragiler amerikanischer Unternehmen (B und CCC) auf, bleibt jedoch sehr positiv für den Kreditmarkt, denn sie mildert das wesentliche Risiko einer Verschlechterung der Situation von BBB-Emittenten („Fallen Angels“) und begrenzt die Wahrscheinlichkeit eines weltweiten Anstiegs der Ausfallraten.

## Der Hochzinsanleihenmarkt steht unter Druck

Risikoreiche Anlagen, insbesondere Hochzinsanleihen, die von makroökonomischen Daten und der Solvenz der Emittenten<sup>1</sup> abhängen, sind stark benachteiligt. Die Spreads auf den globalen Hochzinsanleihen-Index<sup>2</sup> haben sich seit Anfang Februar um mehr als 400 Basispunkte ausgeweitet.

<sup>1</sup> Quelle: IMF, April 2020.

<sup>2</sup> BofAML, April 2020

La Française Rendement Global 2025 ist ein Teilfonds der LA FRANÇAISE SICAV

Die Schwellenländer- und US-Hochzinsanleihenmärkte waren stärker betroffen – die Spreads weiteten sich um 430 Basispunkte bzw. 550 Basispunkte aus. Darüber hinaus waren auch die Emittenten mit dem niedrigsten Rating (B und darunter) naturgemäß stark betroffen – die Spreads weiteten sich um mehr als 500 Basispunkte für das „B“-Segment gegenüber 380 Basispunkten für das „BB“-Segment.

Die Inversion der Kurven sowie der erwartete Anstieg der Ausfallraten, verschärfte auch die Underperformance kurzlaufender Anleihen im Vergleich zu langlaufenden Emissionen. Diese Inversion der Kurven gilt auch für BB- und Investment-Grade-Emittenten.

Die jüngste Zusage der Fed, Hochzinsanleihen zu kaufen, führte zu einem erheblichen Anstieg der Bewertungen.

## **Ausfälle werden auftreten... Möglichkeiten werden entstehen**

**Die Ausfallraten konnten bisher eingedämmt werden. Es wird jedoch erwartet, dass sie steigen.**

Die Ausfallraten werden mittelfristig zwangsläufig gegenüber dem derzeitigen Niveau von 2 % höher werden<sup>3</sup>. Die eigentliche Frage ist, in welchem Ausmaß?

Aus unserer Sicht wird der Anstieg der Ausfälle nicht so drastisch und homogen ausfallen, wie von den Rating-Agenturen erwartet. Die pessimistischsten Vorhersagen gehen von einem Anstieg der Gesamtausfälle auf 18 % in den nächsten 12 Monaten aus<sup>4</sup>. Wir glauben, dass der Anstieg der Ausfallraten moderater ausfallen wird. Zum einen, weil der Refinanzierungsbedarf der Unternehmen, insbesondere in Europa, geringer ist als in früheren Krisen (2001 und 2008)<sup>5</sup>. Zum anderen, weil die akkommodierenden Maßnahmen der Regierungen und Zentralbanken schneller und gezielter einsetzten als in vorherigen Krisen. Diese Beobachtung ist jedoch je nach geographischer Lage zu differenzieren<sup>4</sup>.

Dementsprechend gilt je nach geographischem Gebiet:

- Wir glauben, dass die Schwellenländer (mit derzeit niedrigster Ausfallrate von unter 1 %) am stärksten betroffen sein werden – insbesondere Lateinamerika und der Nahe Osten. Die Gründe dafür sind, dass der Energiesektor in diesen Regionen sehr bedeutend ist, große Haushaltsungleichgewichte bestehen und es einen erheblichen Refinanzierungsbedarf in Dollar gibt, dessen Kosten erheblich gestiegen sind.
- Wir gehen davon aus, dass der amerikanische Hochzinsanleihenmarkt aufgrund seines Engagements im Energie- und zyklischen Verbrauchssektor ebenfalls betroffen sein wird.
- Der europäische Markt dürfte aufgrund seines geringeren Exposures gegenüber dem Energie-, Freizeit- und Reisesektor (5 %) weniger betroffen sein.
- Im Allgemeinen dürften große Emittenten in Europa und den Vereinigten Staaten von den akkommodierenden Maßnahmen der Regierungen und Zentralbanken (siehe oben) profitieren. Sie dürften eine Ansteckung des Finanzsystems begrenzen und eine starke Zunahme der Ausfälle in diesen beiden Bereichen verhindern.

## **Marktchancen nutzen**

Die Liquiditätsprobleme, die die Abwärtsspirale an den Finanzmärkten verstärkt haben, zusammen mit einer Welle von Unternehmensherabstufungen von Investment-Grade auf High Yield („Fallen Angels“), die sich auf die technischen Faktoren auswirken, indem sie zusätzliche Mittelzuflüsse im High Yield-Segment bringen, schaffen interessante Möglichkeiten (das erste Quartal 2020 verzeichnete bereits das größte Volumen an „Fallen Angels“, das es jemals gab). Dies gilt insbesondere für europäische und amerikanische Emittenten hoher Qualität.

<sup>3</sup> BofAML, März 2020

<sup>4</sup> S&P und Moody's, März 2020

<sup>5</sup> BofAML, März 2020

Das Dokument dient ausschließlich zu informativen Zwecken und nicht als Ersatz von Vorhersagen, als Research-Produkt oder Anlageempfehlung, und darf auch nicht als solche verstanden werden. Er stellt keine Anlageempfehlung oder ein Angebot dar, auch keine Einladung oder Empfehlung, in bestimmte Anlagen zu investieren oder eine wie auch immer geartete Anlagestrategie zu verfolgen. Die von der La-Française-Gruppe geäußerten Meinungen beruhen auf gegenwärtigen Marktkonstellationen und können ohne Vorankündigung geändert werden. Diese Meinungen können sich von denen anderer Berater der Branche unterscheiden. Bitte beachten Sie, dass der Wert einer Anlage sowohl steigen als auch fallen kann, und auch, dass frühere Performance-Ergebnisse kein Indikator für zukünftige Ergebnisse sind.

Veröffentlicht von La Française AM Finance Services, dessen Hauptsitz sich in der 128 Boulevard Raspail, 75006 Paris, Frankreich, befindet, eine Gesellschaft, die durch die Autorité de Contrôle Prudentiel als Finanzdienstleister mit der Registernummer 18673 X, einer Tochtergesellschaft der La Française, beaufsichtigt wird. Die La Française Asset Management ist eine Vermögensverwaltungsgesellschaft, die von der AMF unter der Registernummer GP97076 am 1. Juli 1997 zugelassen wurde. Weitere Informationen finden Sie auf den Webseiten der Behörden: Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) [www.acpr.banque-france.fr](http://www.acpr.banque-france.fr), Autorité des Marchés Financiers (AMF) [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org).



**LA FRANÇAISE**  
investing together

128, bd Raspail 75006 Paris - France  
Tél. +33 (0)1 44 56 10 00  
Fax +33 (0)1 44 56 11 00

[www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com)