

Paris, 17. Juni 2022

High Yields im aktuellen Marktumfeld

Marktkommentar von Gabriel Crabos, High Yield Portfolio Manager, La Française AM.

Angesichts des derzeitigen inflationären Umfelds bevorzugen wir High-Yield-Emittenten aus defensiven Sektoren wie Telekommunikation, Gesundheitswesen und Gaming gegenüber konsumorientierten Sektoren wie dem Einzelhandel, die stärker dem Rezessionsrisiko ausgesetzt sind. Außerdem sind wir der Meinung, dass Rohstoffproduzenten in der Öl- und Gasindustrie sowie im Bergbau von einer extrem starken Generierung von freiem Cashflow profitieren würden. Deshalb sollten diese Rohstoffverbraucher, wie Emittenten aus der Chemieindustrie, bevorzugt werden, wo die Preisgestaltungsmacht nicht so stark ist. Auch bei hoch verschuldeten Sektoren wie dem Immobiliensektor sind wir vorsichtig, da höhere Zinssätze die Bewertungen von Vermögenswerten und die Finanzierungskosten beeinflussen.

Steigende Inflation und Rendite

Auf fundamentaler Ebene führt eine steigende Inflation zu einer geringeren Profitabilität, da die Inputkosten (Rohstoffe, Energie, Löhne usw.) die Gewinnspannen, die Cashflow-Generierung und die Verschuldung beeinflussen. Infolgedessen verschlechtern sich die Kreditkennzahlen wie Nettoverschuldung oder Zinsdeckung, was zu einem erhöhten Kreditrisiko und größeren Credit Spreads führt. Wir müssen jedoch unterscheiden zwischen (a) Preismachern, die die Inflation an die Kunden weitergeben können und so ihre Margen erhalten, und (b) Preisnehmern, die dies nicht können. Wir gehen davon aus, dass die Credit Spreads der Preisgestalter im Vergleich zu den Preisnehmern relativ stabil bleiben werden.

Aus technischer Sicht führt eine steigende Inflation zu höheren Zinssätzen, was sich wiederum negativ auf die Performance der Anlageklasse High Yield auswirkt. Ende Mai 2022 lag die modifizierte Duration des BofA Global High Yield Index beispielsweise bei 4,4x. Das bedeutet, dass bei einem Zinsanstieg um +100 Basispunkte die Performance um -4,4 % negativ ist (ohne positive Carry-Effekte und positiver oder negativer Effekte aus der Entwicklung der Spreads).

High Yield in der zweiten Jahreshälfte

Zwar ist unserer Meinung nach die Zinserhöhung der Zentralbanken größtenteils bereits vom Markt eingepreist, insbesondere in den USA, doch bleiben wir bei den Spreads für globale Hochzinsanleihen/High-Yield-Anleihen in der zweiten Jahreshälfte vorsichtig, da wir mit einer weiterhin hohen Marktvolatilität rechnen. Aus geografischer Sicht bevorzugen wir US-High-

Yield-Emittenten gegenüber europäischen High-Yield- Emittenten: Unseres Erachtens sind US-Emittenten weitaus unabhängiger von den Folgen des Russland/Ukraine-Kriegs, die Rating-Trends sind in den USA angesichts eines Verhältnisses von Herauf- und Herabstufungen von mehr als Faktor 1 wesentlich besser, die Refinanzierungsaktivitäten werden sich stärker auf die Verbindlichkeiten europäischer Emittenten auswirken, und europäische Emittenten werden stärker vom zunehmenden Druck auf die Peripherie-Zinsen betroffen sein, da der BTP-Bund-Spread den höchsten Stand (mehr als 200 Basispunkte) der letzten zwei Jahre erreicht hat.

Angesichts der guten Ergebnisse im 1. Quartal 2022 gehen wir davon aus, dass die Fundamentaldaten der Unternehmen im 2. Quartal durch die steigende Inflation und das langsamere Wirtschaftswachstum beeinträchtigt werden. Wir rechnen jedoch damit, dass die meisten High-Yield-Unternehmen, insbesondere im BB-Segment im Vergleich zum CCC-Segment, diese negativen Schocks/Auswirkungen auffangen können, da die Kreditkennzahlen und Liquiditätsniveaus im Vergleich zu den letzten Jahren weiterhin auf einem hohen Niveau liegen. Wir sehen auch, dass das Refinanzierungsrisiko eher gering ist, da in den USA etwa 10 % der High-Yield-Anleihen bis 2024 fällig werden, während es in Europa 20 % sind. Folglich gehen wir davon aus, dass die Ausfallraten bei High-Yield-Anleihen in der zweiten Jahreshälfte leicht ansteigen, aber nicht über das Ziel hinausschießen werden.

Pressekontakt:

La Française Systematic Asset Management GmbH
Alexandra Kohlstrung
Neue Mainzer Straße 80
60311 Frankfurt
Tel. +49 (0)69. 97 57 43 -26
akohlstrung@la-francaise.com
www.la-francaise-systematic-am.de

Heidi Rauen
Tel. +49 (0)69. 33 99 78 -13
hrauen@dolphinvest.eu

Disclaimer

DOKUMENT ZU INFORMATIONSZWECKEN. DIESES DOKUMENT FÜR NICHT-PROFESSIONELLE ANLEGER IM SINNE DER MIFID.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und stellen unter keinen Umständen ein Angebot oder eine Aufforderung zur Investition, eine Anlageberatung oder eine Empfehlung für bestimmte Investitionen dar.



Die vorliegenden spezifischen Informationen, Meinungen und Zahlen werden zum Zeitpunkt ihrer Erstellung auf der Grundlage der aktuellen Wirtschafts-, Finanz- und Börsenlage als fundiert oder zutreffend erachtet und spiegeln die aktuelle Meinung der La Française Gruppe über die Märkte und Marktentwicklungen wider. Sie haben keinen vertraglichen Wert und können sich ändern, und sie können von den Meinungen anderer Managementexperten abweichen. Bitte beachten Sie, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit keine Garantie für zukünftige Ergebnisse ist und dass das Niveau der Wertentwicklung im Laufe der Zeit nicht konstant ist.

Herausgegeben von La Française AM FINANCE Services, mit Sitz in 128, boulevard Raspail, 75006 Paris, Frankreich, und mit einer Zulassung als Wertpapierdienstleistungsunternehmen durch die ACPR unter der Nr. 18673. La Française Asset Management ist eine Verwaltungsgesellschaft, die von der AMF unter der Nr. GP97076 am 1. Juli 1997 zugelassen.