

Die Auswirkungen von COVID-19 auf Globale Hochzinsanleihen



Wir gehen der Frage nach, ob die derzeitigen Hochzinsbewertungen die Anleger entstehende Ausfallrisiko angemessen entschädigen, und wie sich die Pandemie möglicherweise auf globale Hochzinsanleihen auswirken könnte.

11.05.2020 | Märkte

Bullenfalle? High Yield-Spreads, REITs zeigen anderes Bild als Aktien

Nach einem der historisch schnellsten Aktienkurseinbrüche im Februar und März 2020 folgte eine der historisch rasantesten Gegenbewegungen im April 2020. Ist damit schon alles vorüber oder droht etwa neues Ungemach? Ein Blick auf Spreads und REITs lohnt sich allemal.



Dr. Gerhard Kratochwil, CEO und Managing Director der Convertinvest Financial Services GmbH

© Convertinvest

Die impliziten Annahmen dieser starken Aktienrallye beinhalten unter anderen eine schnelle und nachhaltige Lockerung der COVID-19 Maßnahmen weltweit und eine V-förmige globale Erholung. Eine mit gemischten Q1-Zahlen zu Ende gehende Berichtssaison, historisch schlechte Fundamentaldaten bei

BIP, PMI und den Arbeitslosenzahlen sowie zu erwartende katastrophale Daten für das zweite Quartal dürften auch schon für die Marktteilnehmer eingepreist sein. Oder doch nicht?

Convertinvest bleibt skeptisch und defensiv positioniert

"Ab Mitte März haben wir uns deshalb deutlich defensiver positioniert als der Markt und sind dieser Positionierung bis jetzt treu geblieben. Die Unsicherheit über die Tiefe und Länge der anstehenden globalen Rezession ist zu groß und wird aus unserer Sicht von einigen Marktteilnehmern als zu optimistisch mit steigenden Kursen antizipiert", ist sich Dr. Gerhard Kratochwil, CEO und Managing Director des Wandelanleihen spezialisten Convertinvest Financial Services mit Sitz in Brunn am Gebirge nach Wien. Trotz der hohen Bedeutung der Aktienmärkte für Wandelanleihen hätten sich seiner Ansicht nach die Aktienmärkte infolge der Zentralbankunterstützung mittlerweile stark von den fundamentalen Daten entfernt, sodass man den Credit-Spread als korrekteren Markt-"Seismografen" verstehe.

U.S. High Yield-Spreads ohne Erholung bis auf normale Niveaus



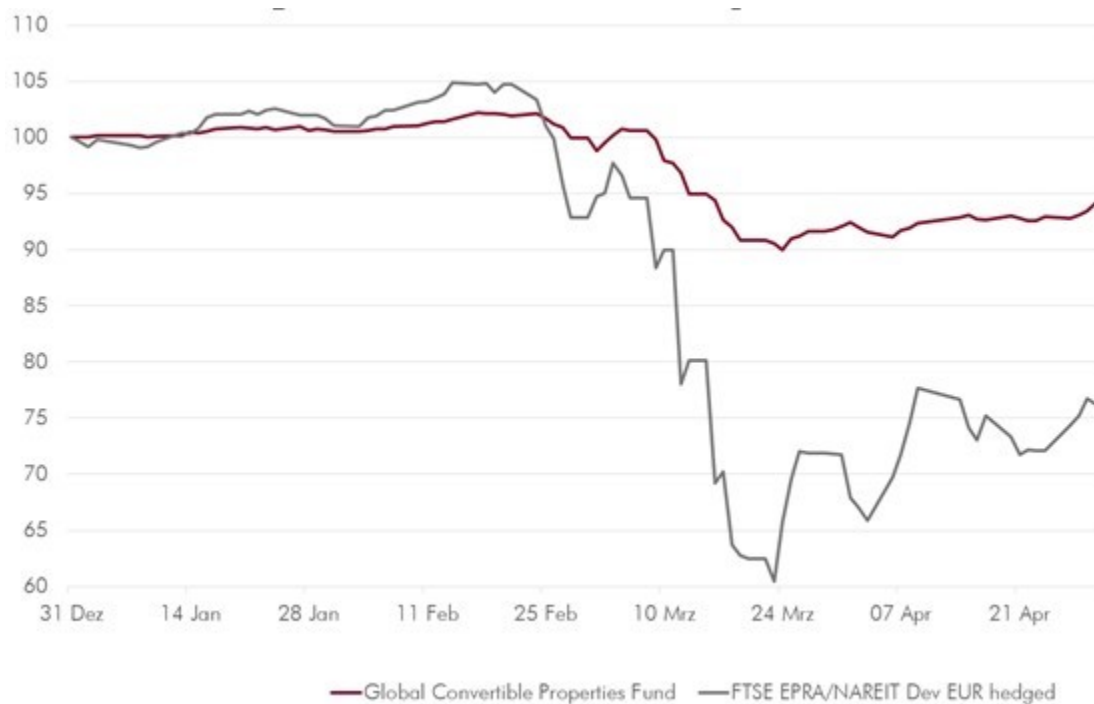
Quelle: Bloomberg, Markit

High Yield Spreads als der bessere Seismograph

Hier war im Unterschied zu US-amerikanischen Aktien nach dem Eingriff der Federal Reserve als Liquiditätsgeber im Treasury und Investment Grade Markt nur ein kurzes Aufatmen zu spüren. Die Spreads haben sich wieder ausgeweitet und sich bei rund 650 Basispunkten eingependelt. "Damit zeigen sie - konträr zu den Aktienmärkten - keine Normalstände", gibt Kratochwil zu bedenken. "Für uns stellen daher US High Yield Spreads eine der wenig nicht manipulierten Kenngrößen dar. Außerdem zeigen unserer Meinung nach auch globale REITs ein unverzerrteres Bild. Die indirekten Immobilieninvestments haben sich wie im folgenden Chart seit Ende Februar, im Gegensatz zu anderen Sektoren, nämlich nur in gewissen Maßen Gegenbewegungen ereignet.

Globale REITs stehen nach wie vor bei minus 25 Prozent year-to-date

Die folgende Grafik zeigt die Entwicklung der Euro-gehedgten Version des FTSE EPRA/ NAREIT Developed Europe Index im Vergleich zum Convertinvest Global Convertible Properties Fund seit Jahresbeginn 2020.



Quelle: Bloomberg

Nachfrageschock verschwindet nicht so schnell

Höhere US High Yield-Spreads bedeuten im aktuellen Umfeld nichts anderes, als dass es erhöhte Risiken gibt, Unternehmen mit gewissen Kreditqualitäten Geld zu leihen, denn die globale Nachfrage nach sehr vielen Produkten ist zurückgegangen und wird sich mit höheren Arbeitslosenzahlen und schwächerem Konsum nicht einer Blitzheilung unterziehen können.

Convertinvest bleibt vorsichtig mit niedrigerem Delta als der Markt

Solange sich an diesem Szenario nichts ändert, bleibt man bei Convertinvest vorsichtig und positioniert sich weiterhin mit weniger Delta als der Markt, denn, obwohl die Anlageklasse Wandelanleihe attraktive Eigenschaften -wie die automatische Anpassung der Aktiensensitivität und den vorhandenen Bondfloor - in Phasen schwächerer Märkte besitzt, dürfte auch diese Anlageklasse einer Angleichung der globalen Aktienmärkte zur eigentlichen Befindlichkeiten der weltweiten konjunkturellen Verfassung nicht immun sein, so Kratochwil.

Trotz defensiver Ausrichtung der Strategien freut man sich bei Convertinvest, seinen Investoren auch dieses Jahr eine attraktive Ausschüttung bieten zu können, und das in einem Niedrigzinsumfeld, das sich durch die aktuellen Marktentwicklungen sicherlich noch weiter in die Zukunft verankern wird. (kb)