

Conference call highlights

Hochzinsanleihen

März 2011



Barrie Whitman
Head of High Yield Bonds

Ein konstruktives fundamentales Umfeld

Wir prognostizieren für 2011 ein moderates Wirtschaftswachstum in den Industrieländern und kräftigere Geschäftsaktivitäten in den Schwellenländern. Obwohl die Zentralbanken in Europa und Großbritannien wahrscheinlich damit beginnen werden, ihre Geldpolitik in den kommenden Monaten zu normalisieren, gehen wir unterdessen nicht davon aus, dass dies den Beginn gemeinsamer Maßnahmen in Bezug auf Zinserhöhungen markiert. Dieses Wirtschaftsumfeld sollte es Unternehmen ermöglichen, ein gesundes Gewinnwachstum zu erzielen, und sicherstellen, dass die Ausfallraten niedrig bleiben.

Umsichtiges Management

Das Wirtschaftswachstum ist zwar hinreichend, aber nicht stark genug, um spekulative Unternehmensaktivitäten zu fördern. Stattdessen behalten die Geschäftsleitungen ihren Fokus auf der Bilanzstruktur und fahren damit fort, ihren Verschuldungsgrad zu reduzieren. Während der Höchststand in diesem Zyklus etwa 4,5x betrug, liegt der Verschuldungsgrad des Marktes nun unter 4x und geht voraussichtlich noch weiter zurück. Auf diesem Niveau sind die meisten Hochzinsunternehmen sogar ohne Gewinnwachstum Cashflow-positiv.

Ausgeglichene technische Faktoren

In den letzten Monaten waren Neuemissionen ein Merkmal des Marktes - mit platzierten Emissionen im Wert von 15 Milliarden EUR bereits seit Jahresbeginn. Wir erwarten, dass diese Frequenz anhält, was über das gesamte Jahr zu einem Emissionsvolumen von ca. 40 Milliarden EUR über eine breite Spanne an Sektoren und Bonitätseinstufungen führen würde. Dieses Angebot trifft auf eine anhaltend hohe Nachfrage, da Anleger in einem Niedrigzinsumfeld weiterhin nach alternativen Einkommensquellen suchen. Die Nachfrage kann unter kurzfristigen Rückschlägen leiden und das Angebot wird sicherlich nicht in einem konstanten Fluss kommen, was bedeutet, dass volatile Perioden zu erwarten sind. Dennoch rechnen wir in den kommenden Monaten mit einem ausgeglichenen Verhältnis von Angebot und Nachfrage.

Vernünftige Bewertungen

Die derzeitigen Spreads verkörpern im Rahmen unserer erwarteten Ausfallraten einen fairen Wert. Der Spielraum für eine weitere signifikante Verengung der Spreads und den dazugehörigen Kursgewinnen ist begrenzt. Der Markt ist aber auch nicht überbeuert und die Spreads liefern etwas Schutz vor den steigenden Renditen von Staatsanleihen. Der Referenzindex rentiert ca. 7% und die Bruttorenditen unserer Portfolios liegen leicht darüber. Wir erwarten weiterhin, dass im kommenden Jahr die Gesamterträge ungefähr auf der gleichen Linie wie die Renditen liegen werden.

Fokus auf Hochzinstiteln

Da wir die Marktaussichten positiv sehen, verwalten wir unsere Portfolios mit einer Tendenz zu höher rentierlichen Papieren und gewichten BB-bewertete Anleihen unter. Das entspricht der höchsten Bonitätseinstufung im Index. Wir finden weiterhin das beste Potenzial für risikobereinigte Erträge im B-Segment des Marktes. Tendenziell meiden wir zinssensitive Titel und fördern dadurch einen der wichtigsten positiven Faktoren, die momentan Hochzinsanleihen als Anlageklasse unterstützen, nämlich ihre Eigenschaften kurzer Laufzeiten.

Verhaltene Branchenstrategie

Unsere Branchenstrategie ist relativ verhalten. Wir haben keine maßgebliche Tendenz zu entweder zyklischen oder defensiven Sektoren. Unter unseren zyklischeren Beständen befindet sich Ineos, ein Chemieunternehmen mit einer signifikanten Abhängigkeit vom Wirtschaftsumfeld, das jedoch auch gut strukturierte Entschuldungsmaßnahmen durchführt und ein gutes Refinanzierungspotenzial besitzt. Wir gleichen Bestände dieser Art mit defensiveren Emittenten wie Heidelberg Zement aus, einem BB-bewerteten Unternehmen, das künftig wahrscheinlich als erstklassiges Anlagepapier hochgestuft werden wird, was positive Auswirkungen auf die wertmäßige Entwicklung des eingesetzten Kapitals haben wird.

Ereignisreiches Umfeld

Anhaltende rege Neuemissionsaktivitäten, Refinanzierungen sowie Fusionen und Übernahmen werden wahrscheinlich in den kommenden Monaten zu einem ereignisreichen Umfeld für Hochzinsanleihen führen. Unsere bewährten Kompetenzen bei der Einzeltitelauswahl, die auf einer bonitätsintensiven Fundamentalanalyse der Unternehmen basieren, sollten uns in diesem Umfeld zugutekommen. Wir nutzen diese Fähigkeiten, um selektiv am Neuemissionskalender teilzunehmen und das Refinanzierungspotenzial der von uns getroffenen Unternehmen zu verstehen. Unterdessen werden Hochzinsemittenten in den kommenden Monaten eine redliche Anzahl an Übernahmeversuchen erleben. Das sind für Anleihebesitzer in der Regel positive Ereignisse, da sie oft dazu führen, dass Anleihen gezeichnet oder gekündigt werden.

Jüngste Aktivitäten

Am Markt für Neuemissionen haben wir uns in letzter Zeit an Emissionen von Labco und KBW beteiligt. Labco ist ein französisches Unternehmen, das in der Konsolidierungsbranche der Prüflabore tätig ist. KBW ist ein hochqualitativer, gut geführter deutscher Kabelnetzbetreiber. Wir haben außerdem erfolgreich in Anleihen investiert, die von dem britischen Gesundheitsdienstleister Priory Group emittiert wurden. Umgekehrt entschieden wir uns dagegen, in Neuemissionen von Fiat und UPC zu investieren, da beide unattraktiv bewertet waren. Ansonsten haben wir weiterhin bei Virgin Media Gewinne mitgenommen, einem Kabelnetzbetreiber mit Sitz in Großbritannien, der kürzlich als erstklassiges Anlagepapier hochgestuft wurde.

Starke Wertentwicklung

Unsere Fonds für Hochzinsanleihen haben langfristig eine hervorragende absolute und relative Wertentwicklung erzielt. Der Threadneedle High Yield Bond Fund hat in den letzten zehn Jahren seinen Referenzindex auf Jahresbasis um 2,35% übertroffen, während sich der Threadneedle European High Yield Bond Fund über den gleichen Zeitraum auf Jahresbasis um 2,55% besser entwickelte. Zudem generiert das Team weiterhin vielversprechende Investmentideen am gesamten Markt. Das macht uns zuversichtlich, dass diese beeindruckende Erfolgsbilanz fortgesetzt wird.

Zusammenfassung

Hochzinsanleihen profitieren von einem positiven fundamentalen Umfeld mit moderatem Wachstum, das es den Unternehmen erlaubt, gesunde Cashflows zu erzielen und den Fremdkapitalanteil weiter zu senken. Die technischen Faktoren sind ausgeglichen: Die rege Neuemissionstätigkeit wird voraussichtlich auf eine anhaltend hohe Nachfrage treffen. Die Spreads verkörpern angesichts unserer Prognosen für die Ausfallraten einen fairen Wert. In unseren Portfolios gewichten wir BB-bewertete Anleihen unter und B-bewertete Anleihen über, da wir dort das beste Potenzial für risikobereinigte Erträge sehen. Wir erwarten, dass das jüngste ereignisreiche Umfeld in den nächsten Monaten andauern wird. Angesichts der bewährten Teamkompetenz bei der Bonitätsanalyse und der Einzeltitelauswahl sollte das unseren Stärken entgegenkommen. Wir sind zuversichtlich, für Hochzinsanleger weiterhin einen Mehrwert erzielen zu können.

Veröffentlicht von Threadneedle Investment Services Limited, Registernummer 3701768, zugelassen und beaufsichtigt durch die Financial Services Authority. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit gibt keinen Hinweis auf zukünftige Ergebnisse. Der Wert von Investments kann sowohl sinken als auch steigen, so dass Anleger den ursprünglich investierten Betrag unter Umständen nicht in voller Höhe zurückerhalten. Darüber hinaus kann der Wert internationaler Investments durch Wechselkursschwankungen beeinflusst werden. Hochzinsanleihen bergen ein vergleichsweise höheres Ausfallrisiko und können weniger liquide sein als Staatsanleihen sowie Unternehmensanleihen mit Investmentstatus. Quelle der Wertentwicklungsdaten: Morningstar per 28. Februar 2011. Die Fondsdaten werden vor Abzug von Steuern, aber nach Gebührenabzug angegeben. Die Fondsdaten beruhen auf Veränderungen des Nettoinventarwertes bei Reinvestition der Bruttoerträge zum Nettoinventarwert. Die Daten für den Threadneedle European High Yield Bond Fund werden in EUR angegeben. Seit dem 1. Juni 2009 liegt dem Fonds der ML European Currency High Yield-Index 3% Constrained ex Sub Financials (Unconstrained vor 6/02) – 100% als Referenzindex zugrunde. Zuvor war der ML European Currency High Yield-Index 3% Constrained (Unconstrained vor 6/02) – 100% die Benchmark des Fonds. Die Daten für den Threadneedle High Yield Bond Fund werden in GBP ausgewiesen. In diesem Fall ist der Referenzindex der ML European Currency High Yield-Index 3% Constrained (Unconstrained vor 6/02) – 100%. Die Bruttowertentwicklungsdaten basieren auf Veränderungen des Nettoinventarwertes bei Reinvestition der Erträge zum Nettoinventarwert. Die Fondserträge werden auf Basis der Schlusskurse vom 31. Dezember 2007 (12.00 Uhr britischer Zeit) sowie ab dem 31. Januar 2008 auf Grundlage der globalen Schlusskurse berechnet. Der Inhalt dieses Dokuments darf nicht als Empfehlung zum Kauf eines Fonds oder der genannten Anlageklassen aufgefasst werden. Ausschließlich für professionelle Investoren bestimmt. Darf nicht an Privatanleger weitergegeben oder von diesen verwendet werden.