

Die wunderbaren Vorteile von Hochzinsanleihen in einem Umfeld steigender Zinsen

Mittwoch, 11/14/2018

Die Anlageklasse der Hochzinsanleihen verschafft den Portfolios in einem Umfeld steigender Zinsen eine Reihe positiver Merkmale, insbesondere eine geringe Korrelation mit traditionellen festverzinslichen Anlagen, eine aktienähnliche Performance mit geringerer Volatilität und positive Gesamttrenditen.



Michalis Ditsas
Investment Specialist

«Hochzinsanleihen verschaffen den Portfolios in einem Umfeld steigender Zinsen eine Reihe von Vorteilen, die zu einer positiven Gesamttrendite führen können.»

Es ist allgemein bekannt, dass steigende Zinsen schwierige Zeiten für die traditionellen festverzinslichen Instrumente mit sich bringen. Allerdings sind nicht alle festverzinslichen Anlageklassen gleich. Obwohl sie einen Bestandteil des festverzinslichen Anlageuniversums bilden, erbrachten Hochzinsanleihen in der Vergangenheit unter verschiedenen Marktbedingungen beständig attraktive Renditen. Der Grund hierfür liegt zum Teil in der Beziehung zwischen hochverzinslichen traditionellen Anleihen und Aktien.

Die langfristige Korrelation der Hochzinsanleihen mit 5-jährigen und 10-jährigen US-Treasuries war negativ. Gleichermassen ist die Korrelation mit Aktien positiv und liegt bei über 0,70, was darauf hindeutet, dass sich Hochzinsanleihen hinsichtlich ihrer Rendite eher wie Aktien als wie Anleihen verhalten (Tabelle 1). Dieses besondere Merkmal unterstreicht den Diversifizierungsvorteil einer Allokation in Hochzinsanleihen als Teil der strategischen Allokation.

Tabelle 1: Zehn-Jahres-Korrelation verschiedener Anlagen

| | 5-year Treasury | 10-year Treasury | JPMorgan MBS Bond Index | LB Aggregate Bond Index | JPMorgan JULI High-Grade Index | JPMorgan US HY Index | S&P 500 | Wilshire 5000 | Russell 2000 | JPMorgan EMBI-Global Composite | Dow Jones World EM Stock Index | Gold | US Inflation |
|--------------------------------|-----------------|------------------|-------------------------|-------------------------|--------------------------------|----------------------|---------|---------------|--------------|--------------------------------|--------------------------------|-------|--------------|
| 10-year Treasury | 0,91 | | | | | | | | | | | | |
| JPMorgan MBS Bond Index | 0,8 | 0,8 | | | | | | | | | | | |
| LB Aggregate Bond Index | 0,74 | 0,81 | 0,82 | | | | | | | | | | |
| JPMorgan JULI High-Grade Index | 0,4 | 0,49 | 0,54 | 0,81 | | | | | | | | | |
| JPMorgan US HY Index | -0,27 | -0,26 | 0 | 0,23 | 0,56 | | | | | | | | |
| S&P 500 | -0,33 | -0,32 | -0,12 | 0,04 | 0,31 | 0,72 | | | | | | | |
| Wilshire 5000 | -0,33 | -0,32 | -0,12 | 0,05 | 0,31 | 0,72 | 1 | | | | | | |
| Russell 2000 | -0,38 | -0,37 | -0,21 | -0,05 | 0,23 | 0,68 | 0,91 | 0,93 | | | | | |
| JPMorgan EMBI-Global Composite | 0,17 | 0,22 | 0,42 | 0,61 | 0,75 | 0,76 | 0,58 | 0,58 | 0,48 | | | | |
| Dow Jones World EM Stock Index | -0,21 | -0,21 | 0 | 0,19 | 0,5 | 0,8 | 0,81 | 0,81 | 0,73 | 0,75 | | | |
| Gold | 0,4 | 0,35 | 0,44 | 0,43 | 0,37 | 0,17 | 0,03 | 0,04 | 0,01 | 0,4 | 0,26 | | |
| US Inflation | -0,35 | -0,4 | -0,34 | -0,3 | -0,24 | 0,28 | 0,15 | 0,16 | 0,18 | 0,04 | 0,12 | -0,02 | |
| Leveraged loans | -0,46 | -0,44 | -0,16 | 0,01 | 0,32 | 0,89 | 0,6 | 0,61 | 0,57 | 0,54 | 0,65 | 0,01 | 0,42 |

Quelle

J. P. Morgan, Bloomberg, Stand: 30. November 2017

Das oben beschriebene Verhalten ist in Tabelle 2 ersichtlich, wonach die Performance von Hochzinsanleihen mittel- bis langfristig der von Aktien ähnelt, aber mit dem Vorteil der nahezu halben Volatilität. Dies deutet darauf hin, dass Anleger davon profitieren, Hochzinsanleihen als eine Ergänzung zu Aktien oder als Ersatz für Aktien zu halten. Dies trifft selbst im «Worst-Case-Szenario» eines Zahlungsausfalls zu, da Hochzinsanleihen in der Kapitalstruktur gegenüber Aktien vorrangig sind.

Tabelle 2: Durchschnittliche jährliche Renditen und Volatilität

| | Average annual returns | | | | | | Average annual volatility | | | | | |
|----------------------|------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|---------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| | 1 year | 3 years | 5 years | 10 years | 15 years | 25 years | 1 year | 3 years | 5 years | 10 years | 15 years | 25 years |
| US dollar HY Global | 10,10% | 6,17% | 6,26% | 8,20% | 9,17% | na | 2,43% | 5,93% | 5,94% | 10,22% | 8,76% | na |
| JPMorgan US HY Index | 9,54% | 5,99% | 6,31% | 8,24% | 9,06% | 8,12% | 2,54% | 5,94% | 5,55% | 10,04% | 8,63% | 7,77% |
| S&P 500 | 22,87% | 10,86% | 13,71% | 8,29% | 9,39% | 9,69% | 9,90% | 10,10% | 9,33% | 13,09% | 13,37% | 14,18% |
| Russell 2000 | 18,32% | 11,11% | 15,00% | 8,79% | 10,82% | 9,65% | 7,71% | 14,14% | 13,93% | 19,87% | 18,30% | 18,57% |

Quelle

Somit sind Hochzinsanleihen positiv mit Aktien korreliert und weisen eine geringere Volatilität auf. Wie verhalten sie sich aber in Phasen steigender Zinsen? Bei Annahme eines Zinsanstiegs um 50 Basispunkte (Bp.) und keiner Verengung der Spreads würde der Hochzinsmarkt bei etwa der Hälfte des Werts seiner Duration, d. h. 2%, einen Abverkauf verzeichnen. Die historischen Daten zeigen jedoch, dass es seit 1999 17 Phasen mit Zinsanstiegen um 50 Bp. oder mehr gab, wobei sich in 15 dieser Phasen die Spreads von Hochzinsanleihen verengten (Abbildung 1). Genauer gesagt beträgt für einen durchschnittlichen Zinsanstieg um 85 Bp. die durchschnittliche Spreadverengung etwa 70 Bp.

Abbildung 1: Hochzinsanleihen verzeichneten in 15 von 17 Phasen steigender Zinsen positive Renditen

Quelle

J. P. Morgan, Bloomberg. Stand: 30. November 2017

Der Grund für dieses Ergebnis ist, dass eine Zinsverkaufswelle im Allgemeinen mit einer Expansion der Wirtschaftsaktivität und der Konjunkturbedingungen verbunden ist, die wiederum die Fundamentaldaten von Unternehmensanleihen verbessern.

Gleichermassen wichtig ist, dass Hochzinsanleihen ein zusätzliches Renditepolster liefern: Kupons. Derzeit liegt die Yield to Call (Rendite bei Rückkauf) für den US-Hochzinsmarkt bei rund 6,7%. Um auf das obige Beispiel zurückzukommen: Wenn der Zinssatz um 50 Bp. steigt, sinkt die Performance des Hochzinsmarkts, wenn man die Spreadverengung berücksichtigt, um rund ein Prozent. Berücksichtigt man den Kupon, würde man in weniger als zwei Monaten genügend Erträge erzielen, um den Preisrückgang auszugleichen.

Die Vergangenheit hat gezeigt, dass sich Hochzinsanleihen in einem Umfeld steigender Zinsen gut entwickeln, und das trifft auch in diesem Jahr zu, in dem der US-Hochzinsmarkt trotz mehrerer Zinserhöhungen der Fed eine Rendite von 2,5% verzeichnet. Kombiniert man dies mit den positiven Merkmalen des Sektors, insbesondere mit den historisch niedrigen Ausfallquoten, abnehmenden Fremdkapitalquoten, einer hohen Zinsdeckung und geringer Emissionstätigkeit, kommt man leicht zur Schlussfolgerung, dass Hochzinsanleihen ein positiver Performancefaktor und ein Diversifizierungsinstrument für das Gesamtportfolio bleiben.

Disclaimer

Dieses Werbedokument wurde von der Syz-Gruppe (hierin als «Syz» bezeichnet) erstellt. Es ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die Syz-Gruppe keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse.