

AUGUST 2021

IN AUFGEHENDE STERNE INVESTIEREN WEISEN GEFALLENE ENGEL DEN WEG?

„RISING STARS“ BIETEN IM WIRTSCHAFTLICHEN AUFSCHWUNG MÖGLICHERWEISE INTERESSANTE CHANCEN. EIN PORTFOLIO AUS „FALLEN ANGELS“ KÖNNTE EIN EFFIZIENTER WEG SEIN, UM IN KÜNFTIGE „RISING STARS“ ZU INVESTIEREN.

ZUSAMMENFASSUNG

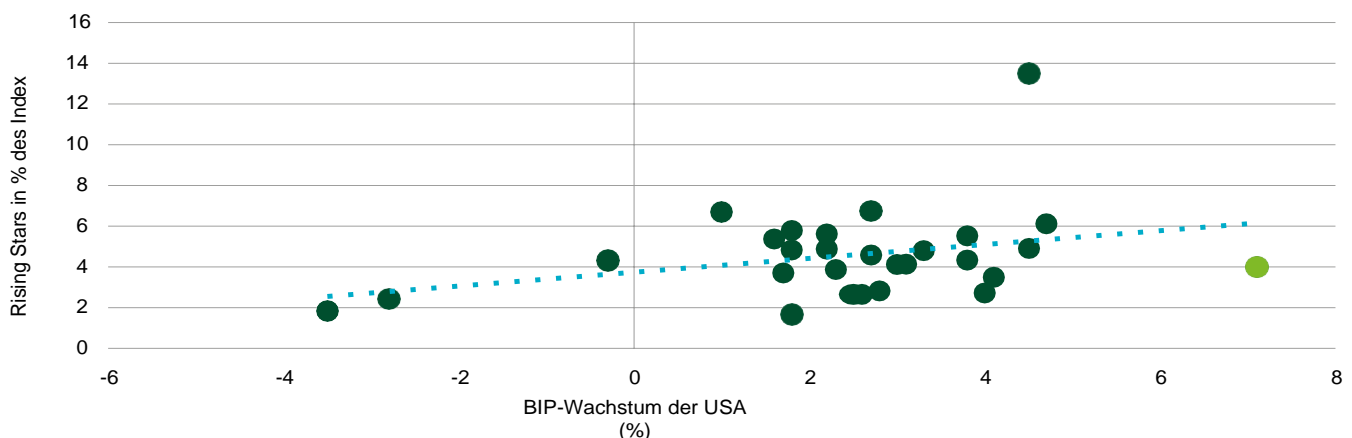
- Die wirtschaftliche Erholung könnte einen guten Nährboden für „Rising Stars“ bilden, also für Unternehmen, die von High-Yield (HY) auf Investment-Grade (IG) heraufgestuft werden.
- In der Vergangenheit stammten diese „aufgehenden Sterne“ fast doppelt so oft aus dem Segment der Fallen Angels, der „gefallenen Engel“, wie aus dem breiten Markt für Hochzinsanleihen.
- Eine Strategie, die explizit auf Fallen Angels setzt, könnte am besten geeignet sein, in einem Portfolio auch Rising Stars zu versammeln und zugleich aktienähnliche Renditen bei anleihetypischer Volatilität zu erzielen.

STEHT DER AUFSTIEG DER RISING STARS KURZ BEVOR?

Eine Phase der wirtschaftlichen Erholung bildet einen potenziellen Nährboden für Rising Stars

Rating-Heraufstufungen geschehen häufiger in Zeiten, in denen die Wirtschaft wächst und sich erholt, da die Bilanzkennzahlen der Unternehmen in solchen Phasen dank steigender Einnahmen vorteilhafter sind (Abbildung 1).

Abbildung 1. Bei einem allgemeinen Aufwärtstrend ist auch der Aufstieg von Rising Stars wahrscheinlich¹



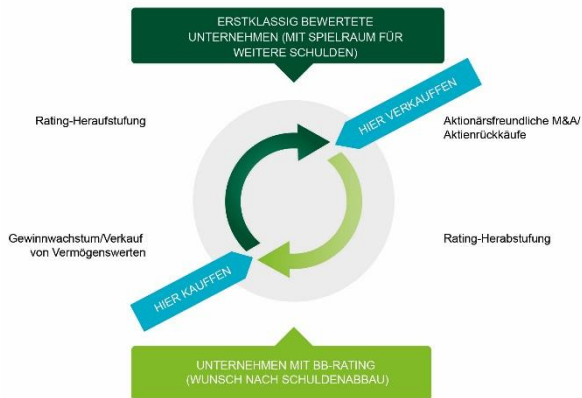
Die US-Wirtschaft tritt im Zuge ihrer Erholung gerade in die mittlere Phase des Aufschwungs ein. Wichtigste Treiber sind der private Konsum und die öffentlichen und privaten Investitionen. Wir gehen davon aus, dass zwischen jetzt und Ende 2022 Rising Stars im Volumen von rund 100 Mrd. USD vom High-Yield- ins Investment-Grade-Segment wechseln werden. Zum Vergleich: Im ersten Halbjahr 2021 und im Gesamtjahr 2020 waren es jeweils 20 Mrd. USD.

Auch der „Ratingzyklus“ könnte Heraufstufungen begünstigen

In vielen Fällen haben Fallen Angels deutliche Anreize, sich um eine Zurückerlangung des IG-Status zu bemühen (Abbildung 2).

¹ Bloomberg, Barclays, Juli 2021.

Abbildung 2. Der „Ratingzyklus“ verdeutlicht, warum Fallen Angels eher zu Rising Stars werden²



Viele Fallen Angels hatten ihre Herabstufung mit aktionärsfreundlichen Aktivitäten (wie Aktienrückkäufen oder M&A-Transaktionen), durch die ihr Verschuldungsgrad stieg, quasi selbst herbeigeführt. Nach einmal erfolgtem Downgrade ähnelt ein aktionärsfreundliches Verhalten eher den Interessen von Anleihegläubigern – etwa in Form einer Verbesserung der Kreditwürdigkeit oder eines freiwilligen Schuldenabbaus, um den Zinsaufwand deutlich zu senken. So veräußerte Kraft Heinz (ein Fallen Angel des Jahres 2020) nach der Herabstufung auf High-Yield mehrere Tochtergesellschaften wie Planters und Corn Nuts für insgesamt 3,4 Mrd. USD und verringerte so seine Schuldenlast.³

DREI PHASEN DER OUTPERFORMANCE VON RISING STARS

Die Outperformance eines Rising Star erfolgt meist in mehreren Phasen, und die Ratingagenturen können dem Markt mit ihren Bewertungen hinterherhinken.

Phase 1: Beginn der Reise

Bis zu drei Jahre oder mehr vor einer Heraufstufung beginnt ein künftiger Rising Star, Schulden abzubauen. Fundamental orientierte Anleger werden aufmerksam und die Spreads verengen sich. In diesem Zeitraum wird der Emittent früher oder später zu einem klaren Kandidaten für eine Rating-Heraufstufung, und seine Spreads entwickeln sich besser als die anderer, vergleichbarer Unternehmen.

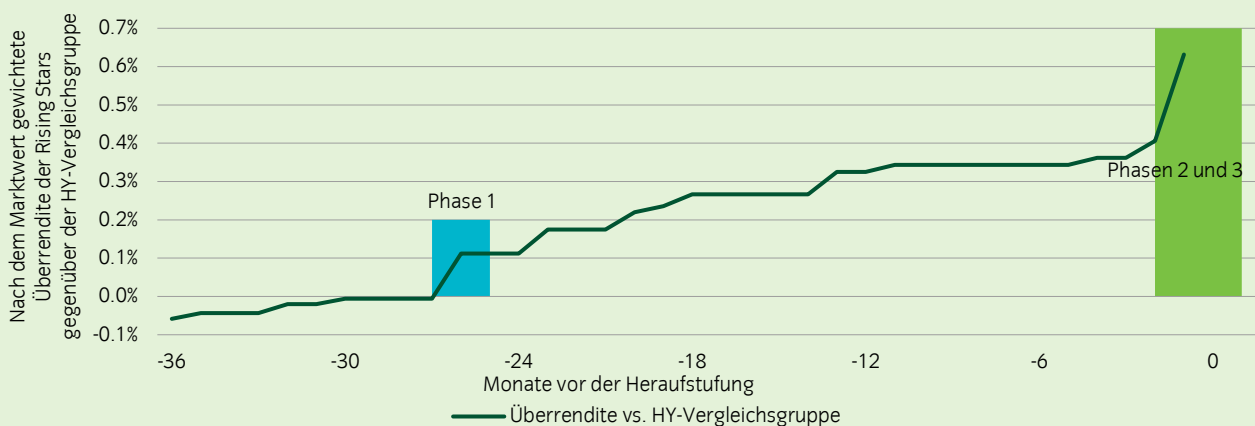
Phase 2: Heraufstufung wird angekündigt

Die Ratingagenturen geben eine Heraufstufung bekannt, der Markt reagiert positiv, und die Spreads verengen sich in Erwartung künftiger Käufe einer größeren Gruppe potenzieller Anleger aus dem IG-Segment.

Phase 3: „Forced Buying“

Nach erfolgter Heraufstufung sind passive Fonds und ETFs gezwungen, ihre Portfolios zum Monatsende anzupassen. Sie werden zu „Forced Buyers“, notgedrungenen Verkäufern, die ihren Tracking-Error minimieren müssen. In Erwartung solcher Kaufaktivitäten wächst das Volumen der gehandelten Papiere, und die Spreads verengen sich weiter.

Abbildung 3. Phasen der Performance von Rising Stars⁴



² Nur zur Illustration.

³ Die Nennung eines bestimmten Wertpapiers stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf desselben dar. Die aufgeführten Wertpapiere sind nicht repräsentativ für die Gesamtheit der erworbenen, verkauften oder Beratungskunden empfohlenen Wertpapiere. Es sollte nicht angenommen werden, dass die aufgeführten Wertpapiere profitable Investments sein werden. Die tatsächlich gehaltenen Titel sind bei jedem Kundenmandat andere, und es gibt keine Garantie, dass alle genannten Wertpapiere oder auch nur einige davon in einem bestimmten Kundenportfolio enthalten sind.

⁴ Bloomberg, August 2021.

PROBLEME BEI TRADITIONELLEN ANSÄTZEN

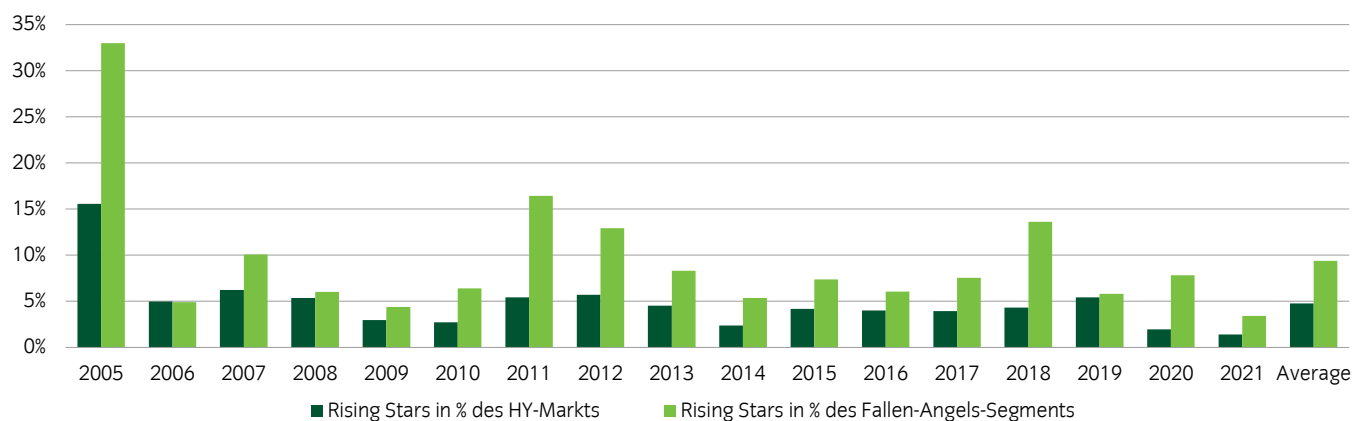
Bei herkömmlichen, konzentrierten Ansätzen stellen sich drei wesentliche Probleme:

1. Konzentrationsrisiken: Der Anteil potenzieller Rising Stars am breiten Markt für Hochzinsanleihen betrug in der Vergangenheit durchschnittlich etwa 5%. Klassische, speziell auf diesen Bereich ausgerichtete Ansätze haben ein hohes Konzentrationsrisiko und können deshalb mit stärkeren Schwankungen konfrontiert sein.
2. Probleme bei der Wahl des richtigen Zeitpunkts: Es kann schwierig sein, Rising Stars im Anfangsstadium ausfindig zu machen, und wer hier einen Fehler begeht, muss möglicherweise einen hohen Preis bezahlen. Jede Ratingagentur wendet eine eigene Methodik an, und bevor passive Fonds mit dem Kauf einer Anleihe beginnen, müssen normalerweise zwei Agenturen eine Heraufstufung vorgenommen haben.
3. Hohe Transaktionskosten: Der Markt für Hochzinsanleihen bietet bei einzelnen Papieren eine relativ geringe beidseitige Liquidität, besonders bei kleineren Emittenten (die ja Rising-Star-Kandidaten in der Frühphase sein können). Hohe Transaktionskosten würden ein aktives Trading potenziell einschränken.

FALLEN ANGELS KÖNNTEN BEI DER SUCHE NACH RISING STARS DER SCHLÜSSEL ZUM ERFOLG SEIN

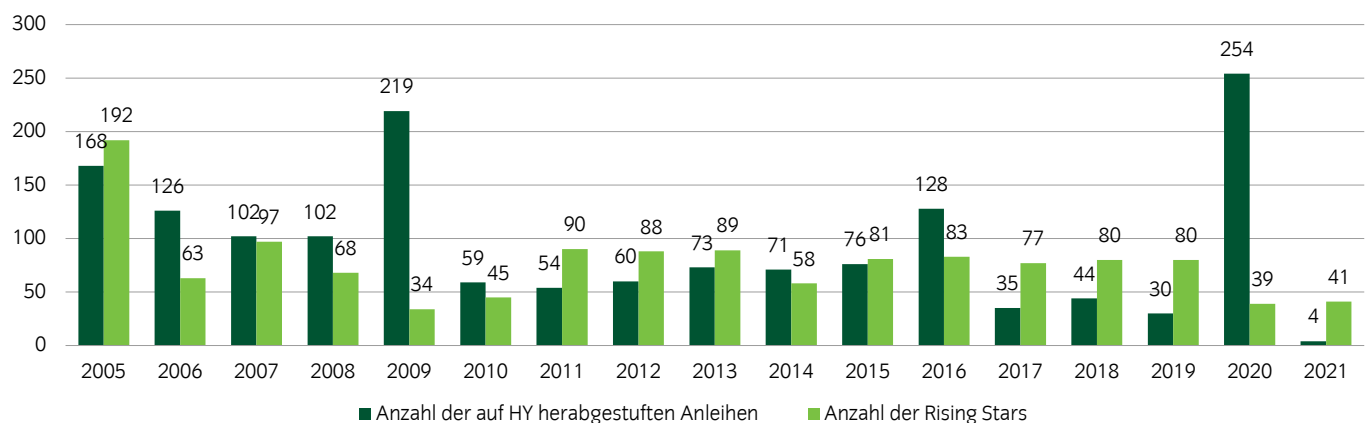
Aus unserer Sicht stellt ein diversifiziertes Portfolio aus Fallen Angels eine überzeugende Möglichkeit dar, um früh und zuverlässig in Rising Stars zu investieren. In der Vergangenheit stammten Rising Stars fast doppelt so häufig aus dem Segment der Fallen Angels als aus dem breiten Markt für Hochzinsanleihen (Abbildung 4).

Abbildung 4. Mehr Rising Stars stammen aus dem Fallen-Angels-Segment als vom High-Yield-Markt⁵



Mehr als 250 US-Anleihen wurden 2020 zu Fallen Angels und erhöhten damit die Zahl der Kandidaten für eine Heraufstufung (Abbildung 5).

Abbildung 5. Ein starker Anstieg der Zahl der Fallen Angels hat 2020 die Zahl der Rising-Star-Kandidaten wachsen lassen⁶



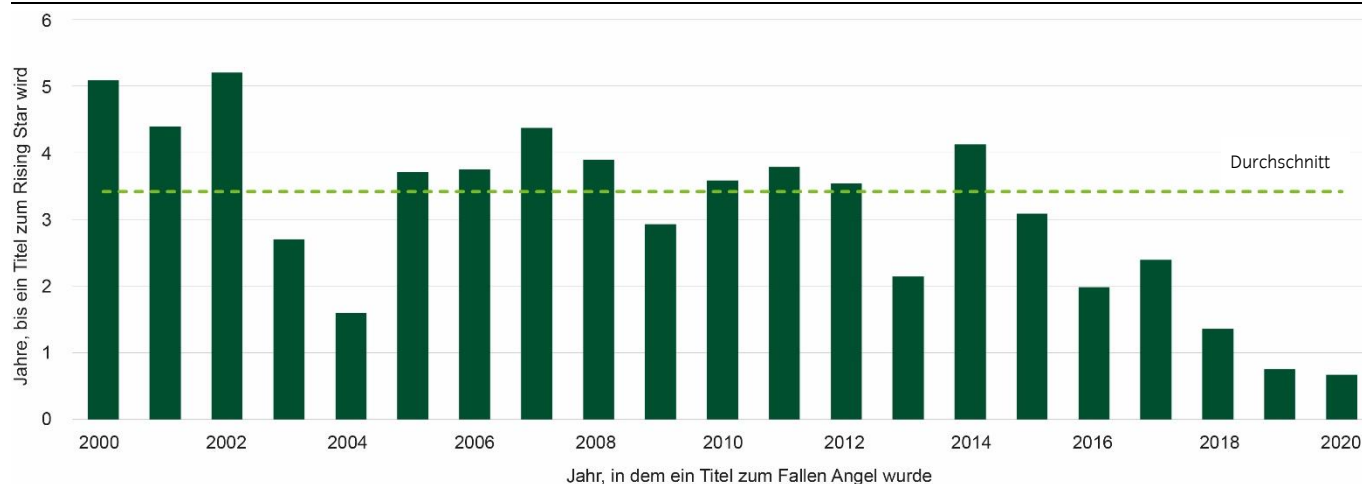
⁵ Bloomberg, August 2021.

⁶ Bloomberg, Juni 2021.

Barclays geht davon aus, dass 30% der Fallen Angels des Jahres 2020 ein Comeback als Rising Stars erleben werden⁷, und JP Morgan rechnet mit einem Volumen von 297 Mrd. USD an Rising-Star-Upgrades.⁸ Im laufenden Jahr haben bereits Titel wie Cenovus Energy, Nordstrom, MTNA und ArcelorMittal, alles Fallen Angels des Jahres 2020, ihren IG-Status zurückerlangt.⁹

In den letzten Jahren war eine Tendenz zur immer schnelleren Wiederheraufstufung von Fallen Angels zu beobachten. Insofern könnte jetzt ein idealer Zeitpunkt sein, um eine Fallen-Angels-Strategie in Betracht zu ziehen.

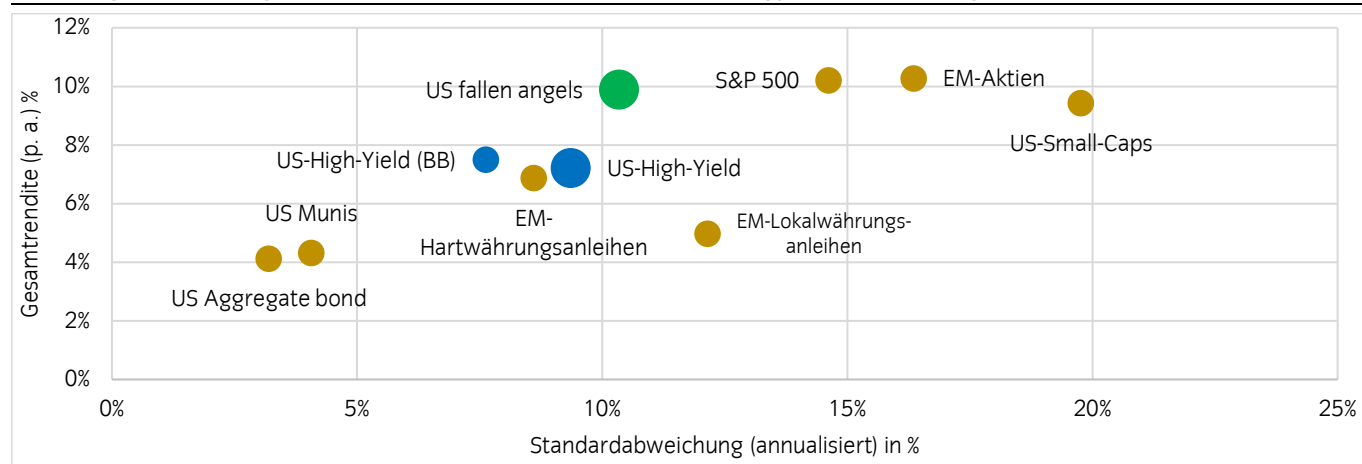
Abbildung 6. Ehemalige Fallen Angels kehren immer schneller ins IG-Segment zurück¹⁰



FALLEN-ANGELS-STRATEGIEN KÖNNTEN NOCH WEITERE VORTEILE BIETEN

In der Vergangenheit haben Fallen Angels ähnliche Renditen geboten, wie sie am Aktienmarkt erzielt werden können – und das bei einer Volatilität wie am Anleihemarkt (Abbildung 7).

Abbildung 7. Fallen Angels haben aktienähnliche Renditen bei anleihetypischer Volatilität geliefert¹¹



Fallen Angels sind oft große multinationale Unternehmen mit umfangreicher Kapitalstruktur, klassische High-Yield-Emittenten dagegen meist kleinere Unternehmen mit erschwertem Zugang zu den Kapitalmärkten. So sind drei der größeren Fallen Angels im Index bekannte Firmen wie Ford, Delta Airlines und Vodafone.¹² Diese Unternehmen besaßen zuvor ein Investment-Grade-Rating und konnten somit zu günstigeren Zinsen an Kapital gelangen. Nach ihrer Herabstufung haben viele Fallen Angels dieses Typs große Anreize, ihre

⁷ Barclays, Juli 2021.

⁸ JP Morgan, 7. Juli 2021.

⁹ Die Nennung eines bestimmten Wertpapiers stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf desselben dar. Die aufgeführten Wertpapiere sind nicht repräsentativ für die Gesamtheit der erworbenen, verkauften oder Beratungskunden empfohlenen Wertpapiere. Es sollte nicht angenommen werden, dass die aufgeführten Wertpapiere profitable Investments sein werden. Die tatsächlich gehaltenen Titel sind bei jedem Kundenmandat andere, und es gibt keine Garantie, dass alle genannten Wertpapiere oder auch nur einige davon in einem bestimmten Kundenportfolio enthalten sind.

¹⁰ Bloomberg, Barclays. Enthält nur Anleihen, die ursprünglich auf „High-Yield“ zurückgestuft worden waren.

¹¹ Bloomberg, Dezember 2004 bis Juni 2021.

¹² Die Nennung eines bestimmten Wertpapiers stellt keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf desselben dar. Die aufgeführten Wertpapiere sind nicht repräsentativ für die Gesamtheit der erworbenen, verkauften oder Beratungskunden empfohlenen Wertpapiere. Es sollte nicht angenommen werden, dass die aufgeführten Wertpapiere profitable Investments sein werden. Die tatsächlich gehaltenen Titel sind bei jedem Kundenmandat andere, und es gibt keine Garantie, dass alle genannten Wertpapiere oder auch nur einige davon in einem bestimmten Kundenportfolio enthalten sind.

Bilanzen in Ordnung zu bringen, um sich wieder günstiger finanzieren zu können. Es ist von daher einleuchtend und wird auch von den Zahlen bestätigt, dass Fallen Angels im Durchschnitt die größeren Chancen haben, Rising Stars zu werden.

SUCHE NACH RISING STARS: FALLEN ANGELS KÖNNTEN DEN WEG WEISEN

Unserer Ansicht nach könnte eine diversifizierte, ganz auf Fallen Angels ausgerichtete Strategie, die ihre Netze weit auswirft, eine attraktive Lösung für zahlreiche Anleger sein, die in Rising Stars investieren möchten.

Die Anlageklasse kann einen wichtigen Beitrag zur Erfüllung der diversen Anforderungen von Pensionsplänen leisten. Dazu zählen überzeugende Renditen und laufende Ertragsflüsse zur Deckung künftiger Pensionsverpflichtungen, aber auch Möglichkeiten für Kapitalwachstum, um Finanzierungslücken schließen und am wirtschaftlichen Aufschwung partizipieren zu können.

Von den Ertragsflüssen, die am Fallen-Angels-Markt geboten werden, können auch Investoren aus der Versicherungsbranche profitieren, besonders wenn für sie eine günstige Eigenkapitalbehandlung bei Unternehmensanleihen mit BB-Rating (die meisten Fallen Angels haben dieses Rating) für sie möglich ist.

Interessenten sollten spezialisierte Anbieter in Betracht ziehen, die nicht von den Liquiditätsproblemen überfordert sind, die sich bei dem Bemühen stellen können, an der Performance des Fallen-Angels-Markts zuverlässig zu partizipieren. Das können zum Beispiel qualifizierte Spezialisten sein, die wissen, wie die „verborgene Liquidität“ innerhalb der Anleihen-ETF-Infrastruktur freigesetzt werden kann.

WICHTIGE ANGABEN

RISIKOHINWEISE

Die Performance der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die zukünftige Entwicklung. Die Investition in jegliche Strategie birgt ein Verlustrisiko, das teilweise auf Wechselkursschwankungen zurückzuführen ist.

Die ausgewiesenen Performanceergebnisse, ob vor oder nach Abzug von Managementgebühren, spiegeln die Wiederanlage von Dividenden und/oder Einnahmen und sonstigen Erträgen wieder. Performanceangaben vor Gebühren beinhaltet keine Gebühren und Abgaben. Diese können sich erheblich nachteilig auf die Performance einer Anlage auswirken.

Jegliche Performanceziele sind keine Garantie, können möglicherweise nicht erreicht werden und es kann zu einem Kapitalverlust kommen. Fonds, die ein höheres Performanceziel verfolgen, gehen in der Regel ein höheres Risiko ein um dies zu erreichen, und haben daher ein größeres Potenzial, dass die Renditen signifikant anders ausfallen als erwartet.

Portfoliobestände können sich ändern, dienen nur der Information und sind keine Anlageempfehlungen.

ANLAGERISIKEN

Anleihen

- Wenn das Portfolio mehr als 35 % seines Nettoinventarwerts in Wertpapieren eines staatlichen Emittenten hält, kann der Wert des Portfolios erheblich beeinträchtigt werden, wenn einer oder mehrere dieser Emittenten seinen Verpflichtungen nicht nachkommen kann oder eine Herabstufung des Ratings erleidet.
- Ein Credit Default Swap (CDS) bietet einen gewissen Schutz gegen Zahlungsausfälle von Schuldern, aber es gibt keine Garantie dafür, dass ihre Verwendung effektiv ist oder das gewünschte Ergebnis erzielt.
- Der Emittent eines Schuldtitels zahlt dem Anleihegläubiger bei Fälligkeit möglicherweise weder Erträge noch Kapital aus/zurück.
- Derivate können zur Erzielung von Renditen sowie zur Senkung der Kosten und/oder des Gesamtrisikos des Portfolios eingesetzt werden. Der Einsatz von Derivaten kann mit einem höheren Risiko verbunden sein. Eine kleine Kursänderung des Basiswertes kann zu einer überproportionalen Kursänderung der derivativen Anlage führen.
- Anlagen in Emerging Markets können weniger liquide und risikoreicher sein als in entwickelten Märkten, und es können Schwierigkeiten bei der Rechnungslegung, dem Handel, der Abwicklung und der Verwahrung auftreten.
- Anlagen in Anleihen werden von Zinssätzen und Inflationstrends beeinflusst, die sich auf den Wert des Portfolios auswirken können.
- Wo High-Yield-Instrumente gehalten werden, deutet ihre geringe Kreditwürdigkeit auf ein erhöhtes Ausfallrisiko hin, was sich auf den Wert des Portfolios auswirken kann.
- Der Vermögensverwalter kann in Instrumente investieren, die schwer zu verkaufen sind, wenn die Märkte in einer angespannten Lage sind.
- Wird Leverage im Rahmen der Portfolioverwaltung durch den Einsatz von Swaps und anderen derivativen Instrumenten eingesetzt, kann dies die Gesamtvolatilität erhöhen. Jedes Ereignis, das sich negativ auf den Wert einer Investition auswirkt, würde durch den Einsatz von Leverage im Portfolio vergrößert. Ein möglicher Verlust wäre somit größer als ohne den Einsatz von Leverage.
- Es wird versucht mögliche Ungleichheiten zwischen den Anteilseignern eines Publikumsfonds durch die Berechnungsmethodik der Performancegebühren zu beseitigen. Allerdings kann es Gelegenheiten geben, an denen der Anteilseigner Performancegebühren zahlt ohne eine entsprechende Leistung erhalten zu haben.



KONTAKT

European Business Development
europe@insightinvestment.com
+49 69 12014 2650

Consultant Relationship Management
consultantrelations@insightinvestment.com
+44 20 7321 1023



@InsightInvestIM



company/insight-investment



www.insightinvestment.com

Dies ist ein Werbedokument und der Inhalt ist nicht als Anlageempfehlung zu verstehen. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen die geäußerten Ansichten und Meinungen denen von Insight Investment zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich ändern. Dieses Dokument ist daher nicht als Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots an jemanden in einem Rechtsgebiet zu verstehen, in dem ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung nicht zulässig ist, oder an eine Person, der es gesetzlich untersagt ist, ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung zu machen. Telefongespräche können in Übereinstimmung mit den geltenden Gesetzen aufgezeichnet werden. Herausgegeben von Insight Investment Management (Europe) Limited. Eingetragener Firmensitz Riverside Two, 43-49 Sir John Rogerson's Quay, Dublin, D02 KV60. Eingetragen in Irland unter Registernummer 581405. Insight Investment Management (Europe) Limited unterliegt der Finanzaufsicht der irischen Zentralbank (Central Bank of Ireland). CBI Kennzeichen C154503.

© 2021 Insight Investment. Alle Rechte vorbehalten.