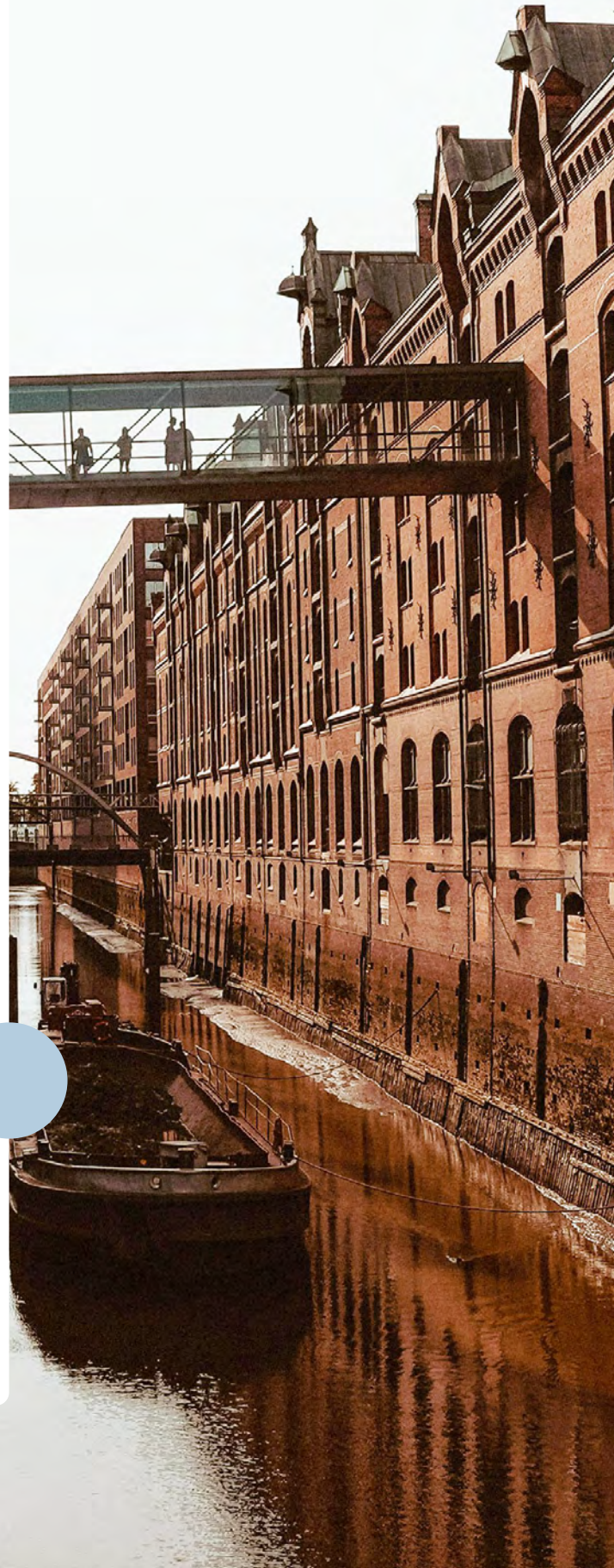
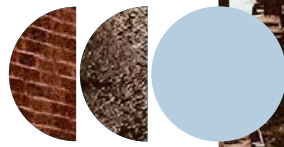


Eine erhebliche Marktverklei- nerung

Navigation an den
High-Yield-Märkten

APRIL 2024

Marketing-Dokument



Über den Autor.

Nicolas Jullien, CFA

Head of High Yield & Credit Arbitrage



Nicolas Jullien ist seit 2020 Head of High Yield & Credit Arbitrage. Zu Candriam kam er 2007, kurz vor der globalen Finanzkrise, als Junior Portfolio Manager. 2011 wurde er zum Portfoliomanager für Candriams herausragender Euro High Yield Strategie und zum Co-Manager anderer Absolute Return Strategien ernannt. 2017 übernahm er zusätzlich die Rolle des Deputy Head of High Yield & Credit Arbitrage. Drei Jahre später, im Jahr 2021, führte Nicolas Jullien mit Credit Alpha eine innovative alternative Strategie ein. Deren ambitioniertes Ziel ist es, in allen Marktkonditionen attraktive Renditen zu erzielen.

Nicolas Jullien hat einen Masterabschluss in Versicherungsmathematik und Finanzwissenschaften der Universität Claude Bernard in Lyon (2007). Er ist Absolvent des Institut des Sciences Financières et d'Assurances (ISFA) und seit 2010 CFA Charterholder.

Inhaltsverzeichnis

Eine erhebliche Marktverkleinerung des High-Yield-Marktes	04
Wie können sich Anleger in diesem schwierigen Umfeld orientieren?	10
Risiken	11



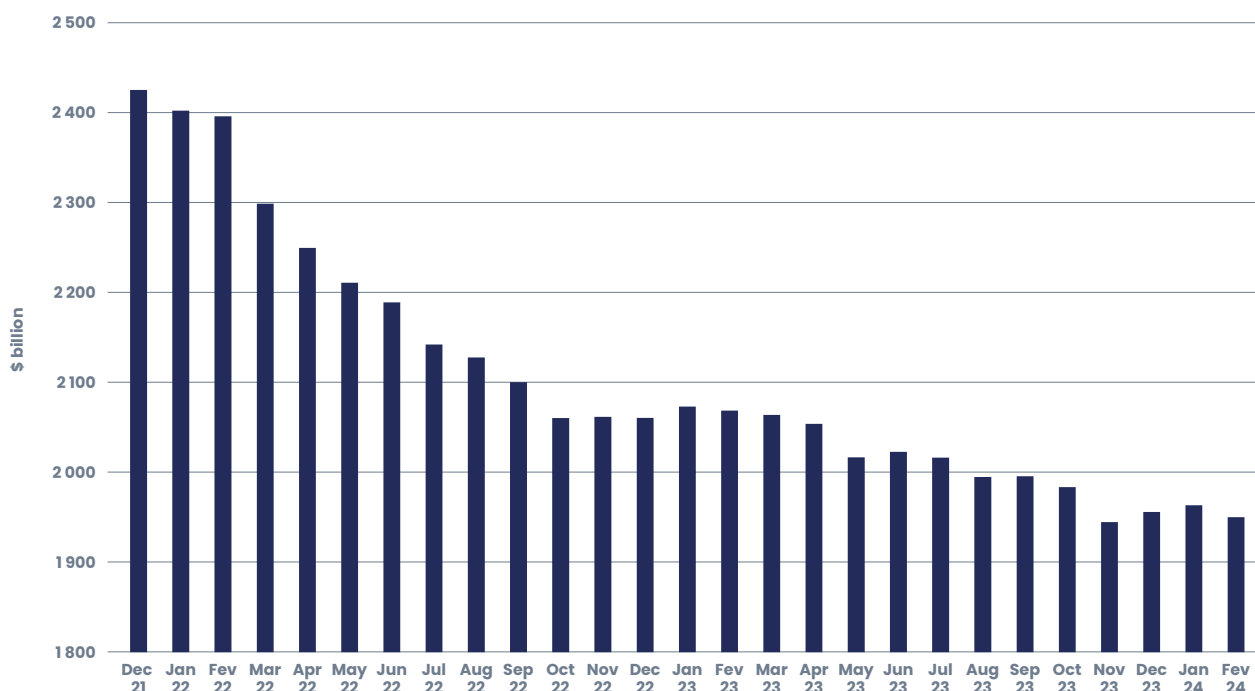
Seit Ende 2021 gab es in der Wirtschaft deutliche strukturelle Veränderungen, von der Dekarbonisierung über die Neuordnung der Lieferketten bis zu höheren geopolitischen Risiken. Dadurch änderte sich auch die Zinslandschaft. Wie wirken sich die Zinsen, die in den vergangenen beiden Jahren deutlich höher lagen als in den zehn Jahren davor, auf die High-Yield-Märkte aus?

Die High-Yield-Märkte verzeichnen einen Rückgang.

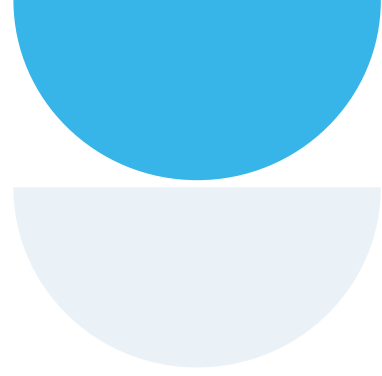
Betrachtet man die Entwicklung der High-Yield-Märkte in den letzten beiden Jahren mit etwas Abstand, wird ein Trend sichtbar: Sie sinken so schnell wie noch nie.

Abbildung 1:

ICE BofA BB-B Global High Yield Index – Marktvolumen (Nennwert)



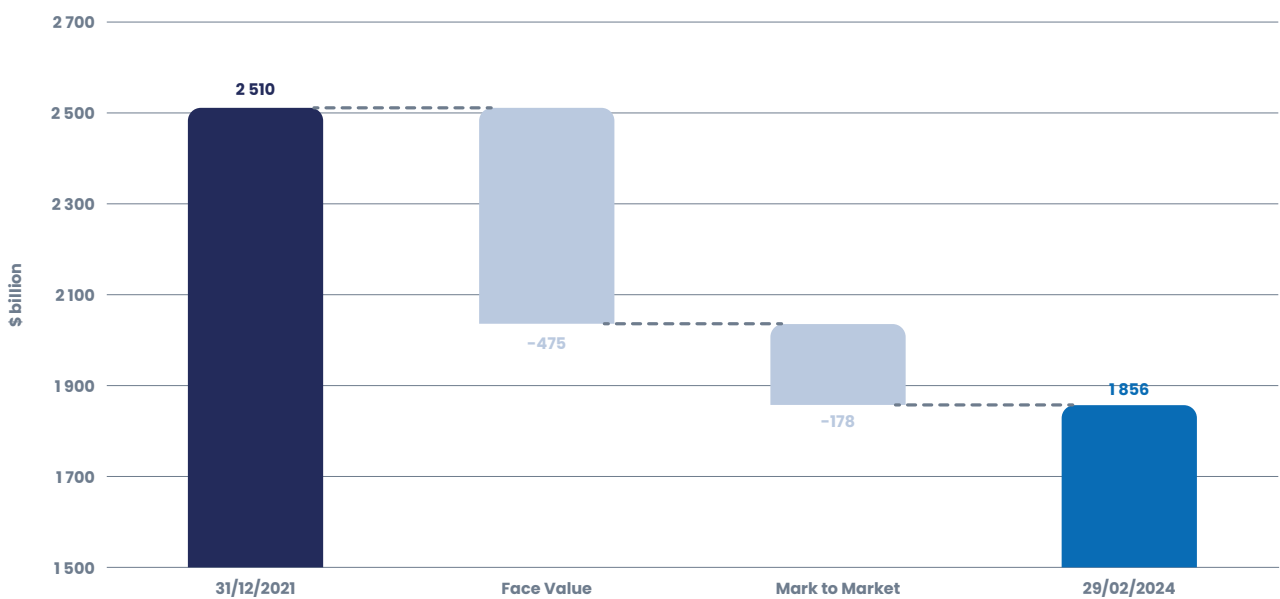
Quelle: ICE, Februar 2024



Bei Einbeziehung der Marktwerte sind die High-Yield-Märkte sogar noch stärker zurückgegangen, denn die meisten Anleihen werden derzeit mit einem Abschlag gehandelt. Seit Ende 2021 hat der ICE BofA BB-B Global High Yield Index 654 Milliarden USD verloren, das ist über ein Viertel seines Volumens. Das Volumen des Marktes ist von 2510 Mrd. USD auf 1856 Mrd. USD gesunken¹.

Abbildung 2:

ICE BofA BB-B Global High Yield Index - Market size



Quelle: ICE, Februar 2024

¹ - Quelle: Bloomberg®, ICEBofA BB-B Global High Yield Index (HW40) in USD. Datenvergleich zwischen Ende 2021 und Februar 2024.

Aus unserer Sicht ist dieser Rückgang im wesentlichen auf drei Faktoren zurückzuführen.

- **Verhalten der Unternehmen**

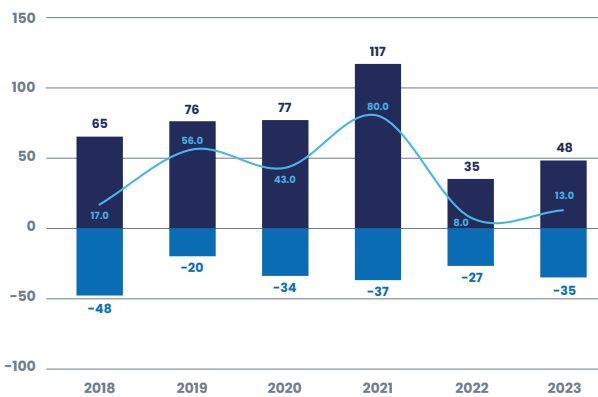
Die höheren Zinssätze und damit einhergehenden höheren Fremdkapitalkosten ließen viele Unternehmen ihre Prioritäten überdenken. Statt Fusionen, Übernahmen und Aktienrückkäufen wurde das Kapital zum Schuldenabbau verwendet. Infolgedessen werden einige Anleihen bei Fälligkeit nicht durch eine neue Emission refinanziert, sondern mit dem freien Cashflow der Emittenten zurückgezahlt. Dies führt zu einem negativen Angebot am Markt.

Abbildung 3:

Niedrigstes verzeichnetes Netto-Angebot in den vergangenen zwei Jahren

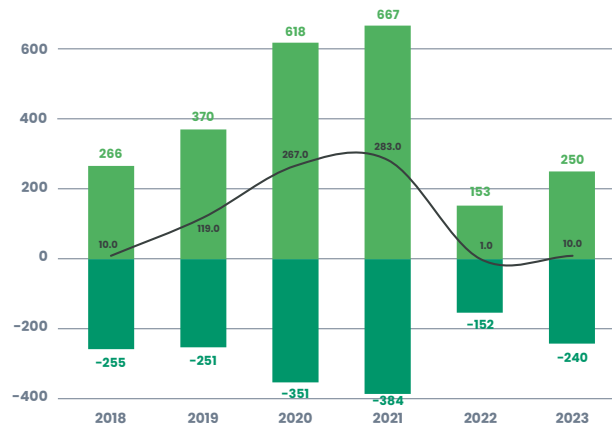
■ € Bruttoangebot ■ € Rücknahmen — € Nettoangebot
■ \$ Bruttoangebot ■ \$ Rücknahmen — \$ Nettoangebot

Nettoangebot – High Yield Euro
(Mrd. €)



Quelle: JP Morgan

Nettoangebot – High Yield US
(Mrd. \$)



Quelle: JP Morgan



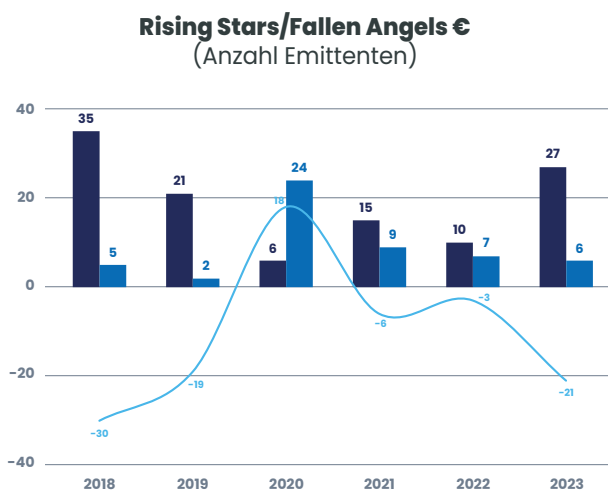
- **Mehr Rising Stars als Fallen Angels**

in den vergangenen beiden Jahren gab es deutlich mehr Rising Stars als Fallen Angels² (siehe nachstehende Abbildung für Emittenten in Euro und USD). Viele Unternehmen verlagerten ihre Prioritäten auf den Schuldenabbau. Ein Großteil derjenigen mit dem höchsten High-Yield-Rating im hohen BB-Bereich ging sogar noch weiter und bemühte sich um eine Steigerung des Ratings auf Investment Grade, um künftig von geringeren Fremdkapitalkosten zu profitieren.

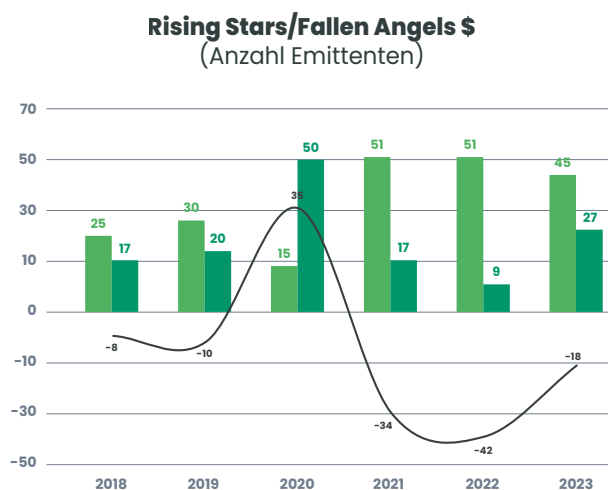
Abbildung 4:

Größte verzeichnete Anzahl an Netto-Rising-Stars in den letzten zwei Jahren

■ € Rising Stars ■ € Fallen Angels — € Nettobetrag
■ \$ Rising Stars ■ \$ Fallen Angels — \$ Nettobetrag



Quelle: Moody's Investors Service



Quelle: Moody's Investors Service

- **Höhere Ausfallquoten**

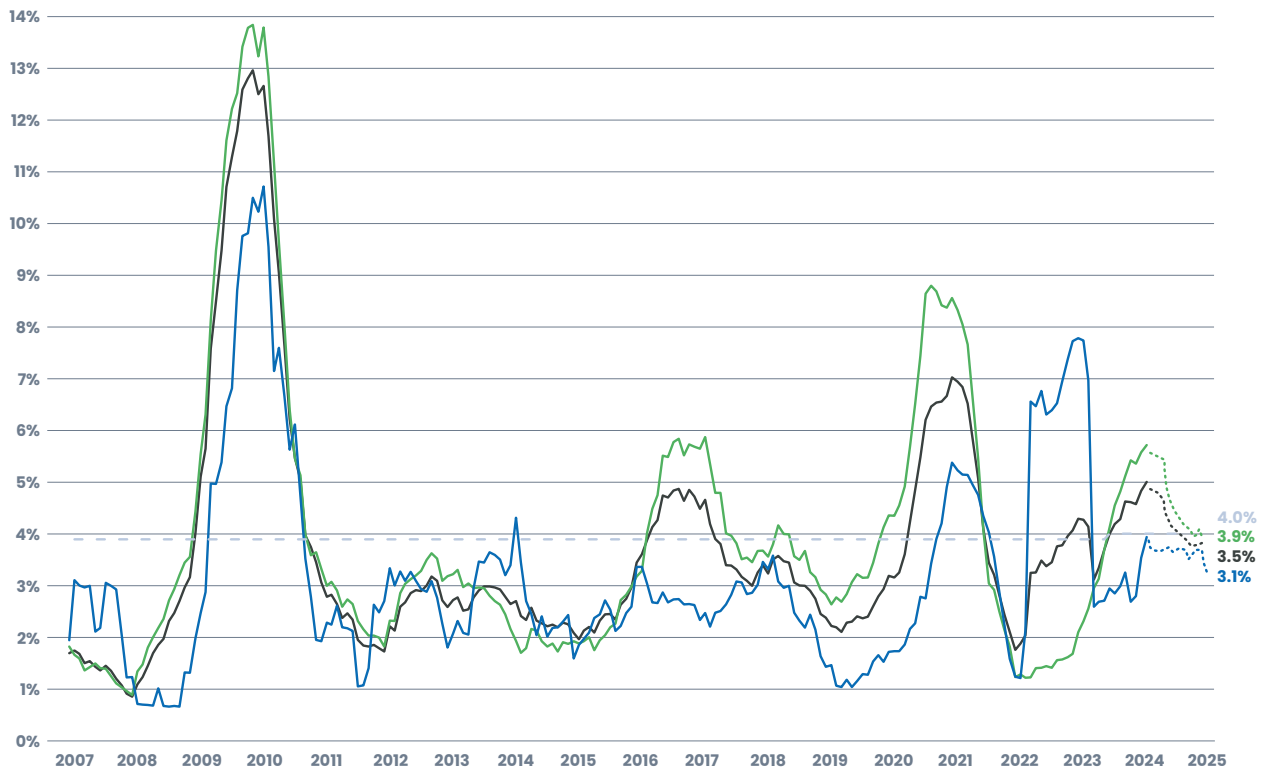
Eine weitere Folge der höheren Zinsen sind die höheren Ausfallquoten. Nach einem ganzen Jahrzehnt billigen Geldes hatten einige Kapitalstrukturen zu hohe Schulden angehäuft und sind im aktuellen Umfeld nicht mehr tragbar. Infolgedessen sind die Ausfallquoten und Notlagen von einem sehr niedrigen Niveau aus deutlich angestiegen.

2 – Im High-Yield-Bereich sind Rising Stars Anleihen, die bei ihrer Emission als spekulativ galten, aber zwischenzeitlich ihre Finanzdaten verbessern und damit das Ausfallrisiko senken konnten. Als „Fallen Angels“ werden hingegen Anleihen bezeichnet, die in der Vergangenheit als Investment Grade galten und inzwischen als „Junk Bonds“ eingestuft werden, weil sich das Kreditrating des Emittenten verringert hat.

Abbildung 5:

Ausfallquoten auf gesundes Niveau normalisiert
Ausfallquoten (rollierender 12-Monats-Zeitraum)

— Global ••• Global (Prognose) — USA ••• USA Prognose
— Europa ••• Europa Prognose ••• Durchschnitt seit 2009



Quelle: Moody's Investors Service

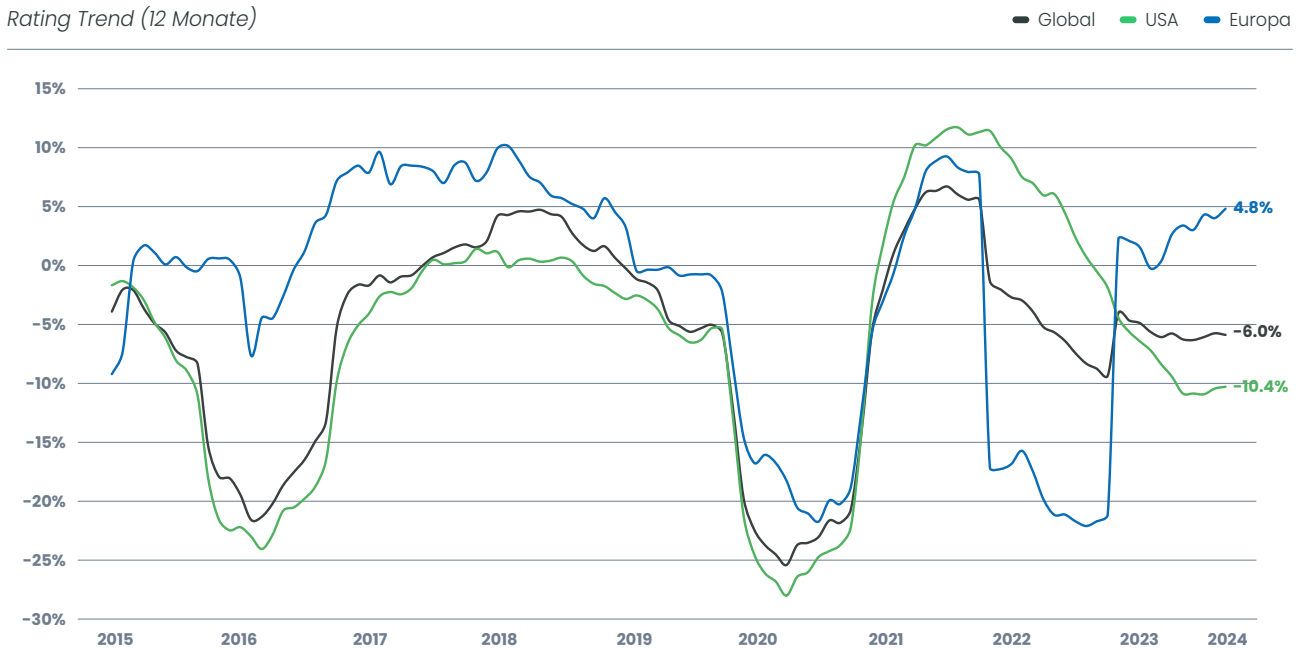
Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend zwar verlangsamen, aber dennoch anhalten wird.

- **Das Verhalten der Unternehmen ist für Anleihen weniger günstig** – Nach der deutlichen Entwicklung der Credit Spreads auf den niedrigsten Stand seit mehreren Jahrzehnten in den USA beobachten wir gewisse Veränderungen im Verhalten der Unternehmen (Fusionen und Übernahmen, Aktienrückkäufe und Dividendentransaktionen aus Anleihen im PE-Besitz). Dies dürfte ein positives Netto-Angebot zur Folge haben.
- **Private Credit ist eine neue Alternative zu High Yield** – dank höherer Zinsen konnte Private Credit erhebliche Kapitalmengen von Investoren gewinnen und kann für Emittenten als Alternative zum High-Yield-Markt betrachtet werden. Dies kann zu einem weiteren negativen Netto-Angebot führen.
- **In Europa gibt es nach wie vor große Kandidaten für den Rising-Star-Status, nicht jedoch in den USA** – Aus unserer Sicht werden Rising Stars die technischen Daten in Europa weiterhin stark unterstützen. In den USA dürfte sich die Situation ausgeglichener darstellen. Diese Kontraste machen ein selektives Vorgehen erforderlich.



Abbildung 6:

Fundamentaldaten: Verbesserung in Europa, Verschlechterung in den USA
Rating Trend (12 Monate)



Quelle: Moody's Investors Service

- **Die Ausfallquoten bleiben höher als in den vergangenen zehn Jahren** – Wir gehen von einem langsamen aber länger anhaltenden Ausfallzyklus aus, da den am stärksten verschuldeten Unternehmen mit der Refinanzierung ihrer Fälligkeiten in den kommenden Jahren nach und nach höhere Fremdkapitalkosten entstehen. Einige Kapitalstrukturen im niedrigen B- und CCC-Bereich sind im neuen Umfeld nicht mehr tragbar und müssen in den kommenden Jahren angegangen werden.

Wie können sich Anleger in diesem schwierigen Umfeld orientieren?

Dieser Trend begründete einen sehr starken technischen Hintergrund in High-Yield-Märkten, der durch den Strategiewechsel der Zentralbanken Ende 2023 und die darauf folgende hohe Nachfrage der Anleger nach Unternehmensanleihen und High-Yield noch verstärkt wurde.

1. Achten Sie sich nicht nur auf die technischen Daten

Obwohl der Hintergrund starker technischer Aspekte den Markt unterstützt, ist es wichtig, die Fundamentaldaten genau im Blick zu behalten, wenn die sich das Marktumfeld verschlechtert. Obwohl die Nachfrage nach Krediten seit Ende Oktober 2023 durch Kapitalzuflüsse sehr stark ist, bleibt das makroökonomische Umfeld unsicher, und die technischen Faktoren könnten sich in den nächsten Monaten wieder ändern. Angesichts der vorübergehend niedrigen Streuung bei Unternehmensanleihen ist aus unserer Sicht eine Konzentration auf die Fundamentaldaten sehr wichtig. Außerdem sollte man auf die Rückkehr eines Umfelds mit breiterer Streuung vorbereitet sein.

2. Von der Beta- zur Alpha-Generierung

Die Credit Spreads sind auf dem niedrigsten Stand seit mehreren Jahrzehnten. Daher ist es aus unserer Sicht an der Zeit, den Fokus vom Beta auf das Alpha zu richten, d. h. von passiven auf aktive Strategien.

3. Go Global

In einem schrumpfenden Markt ist für Anleger eine Ausweitung ihres Anlageuniversums besonders wichtig. Mit einer globalen Ausrichtung können sie eine stärkere Diversifizierung, zusätzliche Chancen für Relative Value und taktische Allokation zwischen regionalen Märkten nutzen.

Mit High-Yield-Experten die eigenen Chancen vergrößern!

In diesem Umfeld konzentrieren wir uns darauf, alle vielversprechenden Möglichkeiten aufzuspüren. Dabei stützen wir uns auf gründliches Fundamentaldaten-Research unter Einbeziehung von ESG-Faktoren. Die reibungslose Zusammenarbeit zwischen unseren Portfoliomanagern, ESG- und Anleihe-Analysten ist seit über zwanzig Jahren entscheidend für unseren Erfolg, seitdem wir mit dem Management von High-Yield-Anleihestrategien begonnen haben.

Risiken.

Jede Anlagestrategie ist mit Risiken verbunden, einschließlich des Risikos des Kapitalverlusts.

Die größten Risiken von High-Yield-Anleihestrategien sind:

- **Risiko von Kapitalverlusten**
- **Zinsrisiko**
- **Kreditrisiko**
- **High Yield Risiko**
- **Kontrahentenrisiko**
- **Risiko im Zusammenhang mit ESG-Anlagen**

Diese Liste ist nicht vollständig. Weitere Einzelheiten zu Risiken im Zusammenhang mit Anlagen in High-Yield-Anleihestrategien können den aufsichtsrechtlichen Dokumenten der betreffenden Strategien entnommen werden.



145 € Mrd.

verwaltetes Vermögen
zum Dezember 2023



+600

experten in
Ihrem Dienst



+25 Jahre

Vorreiter für
nachhaltiges Investieren

Dieses Marketing-Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und stellt, vorbehaltlich ausdrücklicher anders lautender Vereinbarungen, weder ein Kauf- oder Verkaufsangebot für Finanzinstrumente noch eine Anlageempfehlung oder Transaktionsbestätigung dar. Candriam lässt bei der Auswahl der in diesem Dokument genannten Daten und ihrer Quellen größte Sorgfalt walten. Dennoch können Fehler oder Auslassungen nicht grundsätzlich ausgeschlossen werden. Candriam haftet nicht für direkte oder indirekte Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen könnten. Die Rechte von Candriam am geistigen Eigentum sind jederzeit zu wahren. Eine Vervielfältigung des Inhalts dieses Dokuments ist nur nach vorheriger schriftlicher Zustimmung seitens Candriam zulässig.

Warnung: Die frühere Wertentwicklung eines bestimmten Finanzinstruments oder -Index oder einer Wertpapierdienstleistung oder -Strategie, die Simulation einer früheren Wertentwicklung und Angaben zur künftigen Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse. Provisionen, Gebühren und sonstige Kosten können sich auf die Bruttowertentwicklung auswirken. Angaben zur Wertentwicklung in einer Währung, die nicht der Währung im Wohnsitzland des Anlegers entspricht, können Wechselkursschwankungen unterliegen, die sich positiv oder negativ auf die Gewinne auswirken können. Falls das vorliegende Dokument Bezugnahmen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung enthält, hängen diese Informationen von der individuellen Situation des jeweiligen Anlegers ab und können sich ändern.

Candriam rät Anlegern stets, vor einer Anlage in einen unserer Fonds die Wesentlichen Anlegerinformationen, den Verkaufsprospekt sowie alle sonstigen relevanten Informationen, einschließlich des Nettoinventarwerts („NAV“) des Fonds zu lesen, die auf unserer Website www.candriam.com zur Verfügung stehen. Informationen zu Anlegerrechten und Beschwerdeverfahren finden Sie auf den eigens für regulatorische Fragen eingerichteten Webseiten von Candriam unter www.candriam.com/en/professional/legal-information/regulatory-information/. Diese Informationen sind auf Englisch oder in den Landessprachen der Länder verfügbar, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist. Gemäß den geltenden Gesetzen und Vorschriften kann Candriam jederzeit beschließen, die Vereinbarungen über den Vertrieb eines bestimmten Fonds zu beenden.

*Per 31.12.2022 hat Candriam die Berechnungsmethode für das verwaltete Vermögen geändert. Das verwaltete Vermögen umfasst nun bestimmte Vermögenswerte, wie nicht diskretionär verwaltetes Vermögen, externe Fondsauswahl, Overlay-Services, einschließlich ESG-Screening-Services, [Beratungs-] Services, White-Label-Services und Modellportfolio-Lieferservices, die laut Definition des Formulars ADV der SEC nicht als „Regulatory Assets Under Management“ einzustufen sind. Das verwaltete Vermögen ist in USD angegeben. Nicht in USD angegebenes verwaltetes Vermögen wird zum Kassakurs per 31.12.2023 umgewandelt.



CANDRIAM. INVESTING FOR TOMORROW.

WWW.CANDRIAM.COM

CANDRIAM 
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY