

Marktkommentar von Adam Choragwicki, Leiter Rentenfondsmanagement

**Neue Anlagemöglichkeiten
durch übertriebene Marktverwerfungen**

Die Corona-Krise kann mit einer Naturkatastrophe verglichen werden, auf die man nur reagieren kann. Wir werden in den kommenden sechs Monaten eine deutliche Rezession sehen. Das zweite und dritte Quartal dürfte sich ähnlich entwickeln wie nach der Lehman-Krise 2008. Sofern sich die Pandemie eindämmen lässt, sollte danach eine Erholung einsetzen, die im kommenden Jahr dank der geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen stärker ausfallen könnte als nach der Finanzkrise 2009.

Die Märkte haben eine Rezession mit voller Wucht eingepreist. Wie stark die Unternehmensgewinne fallen werden, lässt sich schwer einschätzen. Zum jetzigen Zeitpunkt hat der Markt die Gewinne für dieses und das kommende Jahr mit ca. 50 % ausgepreist. Die Notfallzins-senkungen mehrerer Notenbanken sowie das neue Anleihekaufprogramm, in einem nie dagewesenen Ausmaß und in einer historisch einmaligen Geschwindigkeit, sollten sich positiv auf die Unternehmensanleihemärkte auswirken.

Gute Opportunitäten für einen Nachkauf

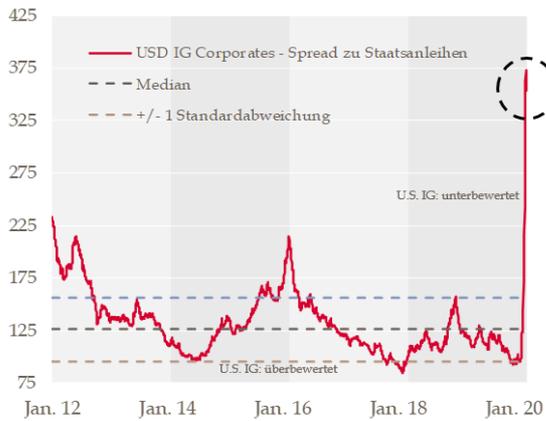
Die Corona-Krise führte zu einer Panik an allen Fronten. Die Risikoprämien sind auf Niveaus angestiegen, die es seit der Lehman-Krise nicht mehr gab. Bis auf US-Treasuries und Bundesanleihen sind alle Marktsegmente seit Beginn dieses Jahres im roten Bereich. Die Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und des Bunds ist auf 100 Basispunkte abgesunken, was einem neutralen Bewertungsniveau entspricht. Die Finanzierung der immensen Rettungspakete wird sich negativ auf die Kreditwürdigkeit der Staaten auswirken, was die Renditen über kurz oder lang nach oben treiben dürfte. Die neuen QE Programme sollten jedoch einen drastischen Renditeanstieg verhindern.

Mit Blick auf die künftige Wertentwicklung erwarten wir einen ähnlichen Verlauf wie im Nachgang der Finanzkrise 2008: Hielt man an seinen Positionen fest, ließen sich die Verluste nach weniger als einem Jahr aufholen. In den kommenden Wochen und Monaten ist daher eine Erholung wahrscheinlich, zumal Anleihen immer zu ihrem mittleren Wert zurückkehren („Mean Reversion“). Dieses Phänomen dürfte sich nicht zuletzt in einer deutlichen Outperformance von Investment Grade-Papieren widerspiegeln, deren eingepreiste Ausfallrate zwischen 12 und 18 % übertrieben hoch erscheint. Auch die Angemessenheit der derzeit eingepreisten Ausfallrate von 45 % für Hochzinsanleihen erscheint im historischen Kontext sehr fragwürdig.

Bewertung Investment Grade Anleihen

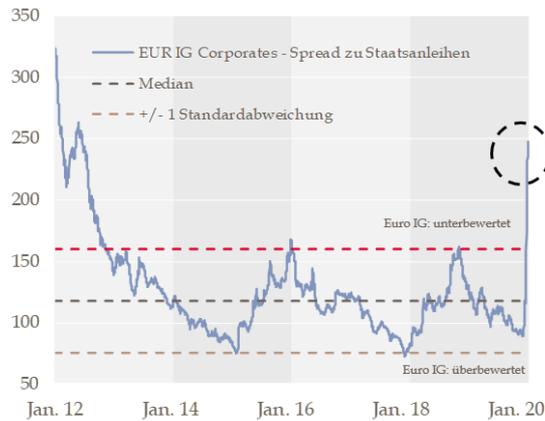
Eingepreiste Ausfallrate* zwischen 12 und 18% erscheint übertrieben

USD Investment Grade



Quelle: Bloomberg Barclays US Corporate Index, per 24.03.2020 (R-1001-SCEHm)
*CDS Ausfallrate über die nächsten fünf Jahre

EUR Investment Grade



Quelle: Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Index, per 24.03.2020 (R-1001-SCEHm)

Bewertung High Yield Anleihen

Nach Panik-Korrektur erreicht die eingepreiste Ausfallrate 45%

US High Yield



Quelle: Bloomberg Barclays US Corporate High Yield Index, per 24.03.2020 (R-1001-SCKSm) *CDS Ausfallrate über die nächsten fünf Jahre

Euro High Yield



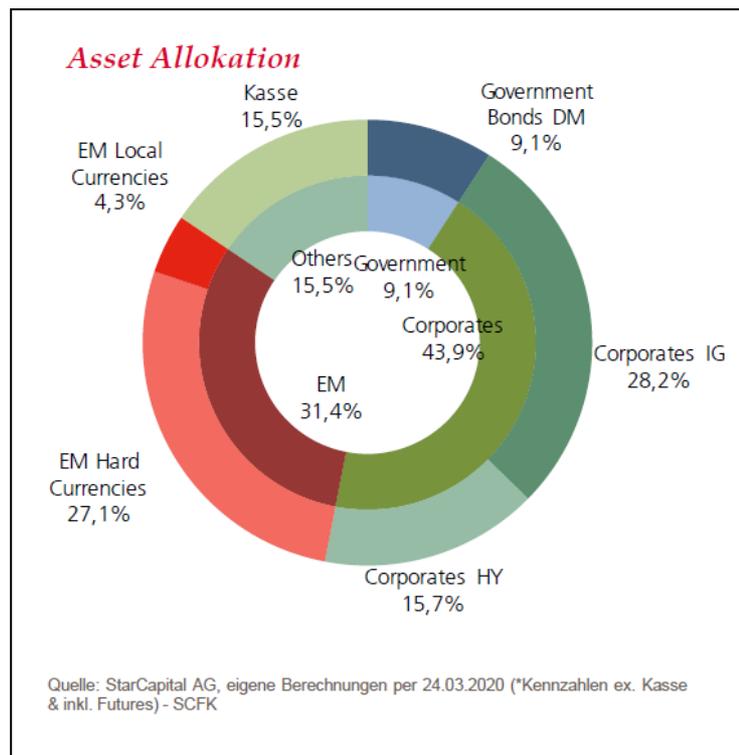
Quelle: Bloomberg Barclays Pan-European High Yield Index, per 24.03.2020 (R-1001-SCKSm)

Zum Vergleich: im Nachgang der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise erlitten ca. 13 % der globalen High Yield Emittenten einen Zahlungsausfall. Auch Hartwährungsanleihen aus den Emerging Markets sind nach dem Ausverkauf sehr attraktiv. Angesichts einer Risikoprämie von 7 % gegenüber US-Treasuries sind sie deutlich unterbewertet. Da zugleich die Stimmung auf Krisenniveau ist, sehen wir hier gute Opportunitäten für einen Nachkauf.

Positionierung des StarCapital Argos

Unser Fokus liegt auf den Crossover-Anleihen mit einem Rating von BBB und BB+ sowie Fallen Angels, also Unternehmen, die durch eine Ratingherabstufung von Investment Grade in das High-Yield-Segment absteigen. Hier waren in den vergangenen fünf Jahren höhere Erträge bei gleichzeitig niedrigerer Volatilität möglich, als bei Hochzinsanleihen. Fallen Angels bieten im Vergleich zum breiten High-Yield-Markt zudem einen Rating-Puffer. Da die Ratingagenturen aktuell viele Emittenten, vor allem aus der Automobilbranche und dem Bankensektor prozyklisch abstufen, wird es künftig einige neue attraktive Fallen Angels geben.

Wir haben unsere Positionierung in US-Treasuries teilweise abgebaut, um für Chancen bei Unternehmensanleihen gerüstet zu sein. Damit verfügen wir derzeit über ein Liquiditätspolster von 25%. Abgesehen davon halten wir an unserem Engagement in Unternehmens- und Schwellenländer-Bonds fest. Diese haben zuletzt stark gelitten, wir erwarten hier jedoch mittelfristig eine Erholung, zumal wir Stand heute glauben, dass sich keine Pleitekandidaten, wie z.B. US Fraker, in unserem Portfolio befinden. Gleichzeitig beobachten wir die Lage sehr genau. Pendelt sich die Volatilität des Aktienmarktes etwas aus, könnte dies ein Indiz für eine nachhaltige Erholung bei Unternehmensanleihen sein.



Krise als (Investment)chance

Der globale Risikoindikator von StarCapital hat dramatisch schnell das Krisenniveau der Lehman-Krise erreicht. Die extrem negative Stimmung schafft eine gute Ausgangsposition für antizyklisches Handeln. Als antizyklischer Investor haben wir Erfahrung mit Krisensituationen. Wir wissen, dass solche Situationen zu übertriebenen Marktverwerfungen führen. Das eröffnet jedoch neue Anlagemöglichkeiten, vor allem bei Emittenten, die unberechtigterweise in Mitleidenschaft gezogen wurden. Jede Krise schafft auch neue Chancen, wir erwarten in den kommenden Jahren ein signifikantes Erholungspotenzial mit attraktiven Renditen.

Oberursel, 27.03.2020

Besonderer Hinweis: © 2020 Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Anteilerwerb dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung, sie geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Fondsmerkmale. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die unsere Investmentanalysen und Interviewinhalte in eigene Anlagedispositionen umsetzen. So stellen weder unsere Musterdepots noch unsere Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren einen Aufruf zur individuellen oder allgemeinen Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Handelsanregungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft.