

Hochzinsanleihen: Investitionen in CDS-Indizes – Vorteile bei Duration und Liquidität

Bis zum Ende dieses Jahres gehen Experten davon aus, dass der weltweite Markt für Hochzinsanleihen insgesamt etwa zwei Billionen Euro schwer sein wird (Merrill Lynch Global High Yield Index). In Zeiten, in denen die herkömmlichen Anleihemärkte so gut wie keine Zinsen für Anleger rentieren, stehen diese vor der Herausforderung, ihre Portfolios so risikobewusst wie möglich zu diversifizieren und gleichzeitig eine stetige Zielrendite zu erwirtschaften. Deutsche Investoren können heute bereits aus über 400 High-Yield-Fonds unterschiedlicher Gesellschaften wählen. High-Yield-Fonds haben sich in deutschen institutionellen Portfolios etabliert; die typische Allokation bei BaFin-regulierten Unternehmen liegt bei bis zu fünf Prozent. Globale High-Yield-Fonds, die oft ausgewählt werden, investieren überwiegend in den US-Markt. Für Bondinvestoren jeglicher Assetklassen sind diese zurzeit allerdings eine Herausforderung; insbesondere, was das Zins- und Liquiditätsrisiko betrifft.

Umschichtung von Staatsanleihen

In den vergangenen Monaten sind die Aussichten für die weltweiten Hochzinsmärkte durchgewachsen gewesen: In den USA verlief das Wachstum im ersten Quartal enttäuschend, wird sich aber bei 2,5 Prozent für das restliche Jahr einpendeln. Die Eurozone überraschte Anfang 2015 positiv; das Wachstum ist allerdings weiterhin niedrig, es sieht aber nicht nach einer Rezession in der nahen Zukunft aus. Diese Daten werden vor allem durch den niedrigen Ölpreis getragen.

Ein derartiges Wirtschaftsumfeld mit niedrigerem bis moderatem Wachstum ist für High-Yield-Anleihen positiv: Seit 2010 hat, zum Beispiel, das Wachstum in den USA jährlich etwa 2,2 Prozent betragen; die

Ausfallrate von Hochzinsanleihen lag bei 1,3 Prozent und amerikanische High-Yield-Anleihen haben annualisiert 8,9 Prozent rentiert. Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank ist ebenfalls förderlich: Investoren sichten massiv Gelder aus dem Staatsanleihen-Bereich in höher rentierende Sektoren um, unter anderem auch in den High-Yield-Bereich.

Es ist nur eine Frage der Zeit, wann die amerikanische Federal Reserve ihre Zinsen erhöhen wird – einige Marktteilnehmer gehen davon aus, dass dies bereits in diesem Herbst geschehen wird. Für Bond-Investoren eine potenziell negative Aussicht. Bei Abflüssen aus Fonds wären herkömmliche High-Yield-Fondsmanager gezwungen, ihre Titel gegebenenfalls für wesentlich niedrigere Preise zu verkaufen, um Rücknahmen zu bedienen. Das würde sich natürlich nachteilig auf die Gesamtfondsperformance auswirken. Es lohnt sich

von daher, sein High-Yield-Portfolio zu überprüfen und eine mögliche Anlage in High-Yield-Fonds, die in CDS-Indizes investieren, zu erwägen. Für diese bestehen die Sorgen um Zins- und Liquiditätsrisiken nämlich nicht. Weltweit gibt es allerdings nur sehr wenige Anbieter, die Strategien dieser Art anbieten.

Handel mit CDS zunehmend reguliert

Ein Credit Default Swap ist ein Kreditderivat, das die Ausfallrisiken von Krediten oder Anleihen im Freiverkehr (OTC-Handel) handelt. Es waren Banker der J.P.-Morgan-Chase-Bank in den USA, die im Jahr 1994 den Credit Default Swaps erfanden – ursprünglich als reines Hedging-Instrument zur Risikoabsicherung für mögliche Schuldenausfälle von Unternehmen. Eine Partei zahlt an die Gegenpartei für eine vorgegebene Zahlungsgarantie im Falle eines Zahlungsausfalls.

CDS wurden in den Boomjahren berühmt-berüchtigt: Der weltweite CDS-Markt boomte vor der Finanzkrise im Jahr 2008; es wurde wild spekuliert, die Instrumente wurden von Hedgefonds und Banken missbraucht, was in der spektakulären und größten Rettungsaktion der American International Group (AIG) im September 2008 in Höhe von 182,5 Milliarden Dollar durch die US-Regierung endete. Seit dem Platzen der Finanzblase haben die europäischen als auch amerikanischen Behörden den Handel mit CDS zunehmend reguliert. Marktteilnehmer sind jetzt oft Investmentgesellschaften und institutionelle Investoren, die einzelne CDS oder CDS-Indizes gezielt in Portfolios einsetzen.

Es gibt zurzeit zwei CDS-Indizes-Arten, sowohl für Benchmarks als auch für Sektoren: CDX und iTraxx; beide werden von der Markit Group, dem einzigen Anbieter in

Christel Rendu de Lint, Leiterin Fixed Income, und Peter Richters, Managing Director Deutschland und Nordics, beide Union Bancaire Privée, UBP SA, Genf

Es gab im Verlauf der Finanzkrise Phasen, in denen man Investoren und Anleger mit Credit Default Swaps nur verschrecken konnte. Die Autoren wissen um den schlechten Ruf des Produktes in der Finanzkrise und räumen offen ein, dass es von Banken und Hedgefonds als wildes Spekulationsinstrument genutzt worden ist. Angesichts der inzwischen erfolgten Regulierung halten sie es aus Sicht von institutionellen Investoren in der heutigen Marktlage aber für angebracht, die High-Yield-Portfolios zu überprüfen und deren Ergänzung um High-Yield-Fonds zu erwägen, die in CDS-Indizes investieren. Vorteil sehen sie insbesondere hinsichtlich Duration und Liquidität. (Red.)

diesem Bereich, aufgelegt. Die CDX-Indizes konzentrieren sich auf den US-Markt und Schwellenländer. iTraxx-Indizes bilden den Rest der Welt ab. Der Markt CDX North America High Yield Index beispielsweise besteht aus 100 gleichgewichteten Einzeltiteln; sein europäisches Pendant ist der Markt iTraxx Europe Crossover Index mit 75 gleichgewichteten Einzeltiteln. Der europäische CDS-Index beinhaltet neben EU-Ländern ebenfalls die Schweiz, Liechtenstein, Norwegen und Island. Zu den bekannten Index-Mitgliedern gehören Alcatel-Lucent, Bombardier, Levi-Strauss, Heidelberg Cement und Thyssen-Krupp.

Die Indizes setzen für ihre Emittenten strenge Regeln an: Die CDS-Indizes sind sektorenunabhängig aufgestellt, rein nach Liquiditätskriterien – allerdings werden sowohl im US-Index als auch im europäischen Pendant keine CDS auf Banken mit abgebildet. Handel ist in US-Dollar und Euro; Coupons werden jedes Quartal im März, Juni, September und Dezember zum 20. eines Monats gezahlt. Historisch wurden CDS als bilaterale Verträge zwischen zwei Parteien vereinbart und ausgezahlt. Um das Counterparty-Risiko auszuschalten, das damit einherging, wurden ab 2009 zentrale Clearing-Stellen (Central Counter Parties) eingerichtet, wie etwa ICE Clear Credit. Seit 2013 müssen CDS, die in der US-amerikanischen Jurisdiktion gehandelt werden, rechtlich über die Clearing-Stellen gehandelt werden.

Kein Zins- oder Liquiditätsrisiko

Für Investoren liegen die Vorteile klar auf der Hand: Für Anleger, die in einen High-Yield-Fonds investieren, der auf CDS-Indizes setzt, gibt es kein Zins- oder Liquiditätsrisiko. Die Indizes sind extrem liquide und die Wertentwicklung wird täglich abgerechnet. Eine eingepreiste Ausfallrate von sechs Prozent ist gängig; die aktuelle Ausfallrate am Markt wird hingegen mit etwa 2,5 Prozent für die kommenden zwei Jahre berechnet.

Fonds, die auf CDS-Indizes setzen, bieten für Anleger eine insgesamt niedrigere Total Expense Ratio, da ein umfangreiches Team für die Kreditanalyse entfällt. Die Investition in die Kreditderivate-Indizes ist zudem günstiger als der Kauf von Anleihen: bei Hochzinsanleihen liegt die Spanne zwischen An- und Verkaufskursen bei anderthalb Prozentpunkten, bei den

CDS-Indizes bei weniger als nur 0,03 Prozentpunkten.

Auch die mögliche Sorge, dass ein entsprechender Fonds bereits einer „passiven“ Anlage entspricht, kann entgegnet werden: Er ist anders aktiv. Das bedeutet, dass das Portfoliomanagement bei einem Fonds wie etwa dem UBAM Global High Yield Solution Fund seine Investitionsquote in Indizes von 80 bis 120 Prozent steuern und die regionale Gewichtung variieren kann. Gleichzeitig streut der Fonds das Risiko durch die Investition in die Indizes breit.

High-Yield-Fonds in CDS-Indizes müssen das Fondsvolumen nicht in den CDS binden, diese werden täglich abgerechnet. Dafür hinterlegt der Fonds eine Sicherheitsleistung, die sogenannte Margin von

rund fünf Prozent. High-Yield-Fonds, die in CDS-Indizes investieren, haben von daher in der Regel viel Bargeld – dieses wird dann in kurzlaufende US- oder europäischen Staatsanleihen angelegt. Die US- und europäischen High-Yield-CDS-Indizes haben seit 2004 die Cash-Anleihe-Märkte regelmäßig in der Wertentwicklung geschlagen: 10,5 Prozent gegenüber 8,7 Prozent Rendite, bei einer niedrigeren Volatilität und geringeren Ausschlägen in fallenden Märkten (Drawdowns). Die Out-performance für CDS-Indizes während der Finanzkrise lag sogar bei 18,3 Prozent.

Der Ausblick für CDS-Prämien bleibt für die kommenden Monate stabil. Anleger, die auf High-Yield-Fonds setzen, die in CDS-Indizes investieren, können von daher mit einer soliden Rendite rechnen. ■■■■

Bitte beachten Sie

Für Ihre maßgeschneiderten Anzeigen- und Print-Kampagnen bieten wir Ihnen eine Auswahl folgender Themenschwerpunkte der ZfgK:

True Sale International 2015

Ausgabe 15. September 2015 | AS: 4.9.2015 / DU: 8.9.2015

Der Genossenschaftsverband zieht Bilanz

Ausgabe 1. Oktober 2015 | AS: 22.9.2015 / DU: 24.9.2015

Personalmanagement als Daueraufgabe

Ausgabe 15. Oktober 2015 | AS: 6.10.2015 / DU: 8.10.2015



PERSONALANZEIGEN

In der ZfgK erreichen Sie die gesamte Führungsebene der Finanzwirtschaft

Bei Rückfragen oder Beratungswünschen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung:

Hans-Peter Schmitt, Anzeigenverkauf, Fon **069/97 08 33-43**
oder E-Mail an h.schmitt@kreditwesen.de