

Warum High-Yield-Anleihen eine Alternative zu Aktien sind

26. Februar 2020

Carl „Pepper“ Whitbeck , Global Head of High Yield and US Active Fixed Income bei AXA Investment Managers

Als Investoren denken wir oft in einzelnen Assetklassen, statt das Anlageuniversum als Ganzes zu sehen. Doch wer assetklassenübergreifend denkt, trifft manchmal klügere Entscheidungen.

Denken wir etwa an High-Yield-Anleihen und US-Aktien: Sie haben viel gemeinsam, aber natürlich gibt es auch große Unterschiede. Zunächst einmal sind es verschiedene Assetklassen, und in der Investmentwelt sind Assetklassengrenzen oft recht starr.

Die Risiko-Ertrags-Profile von High-Yield-Anleihen und Aktien ähneln sich aber stärker, als die meisten glauben. Was spricht dagegen, die beiden Assetklassen als Wettbewerber zu sehen? Wir meinen sogar, dass High-Yield-Anleihen eine weniger volatile Alternative zu Aktien sein können.

US-High-Yield und US-Aktien: Die Volatilität macht den Unterschied

2019 verdiente man mit amerikanischen High-Yield-Anleihen 14,41%,^[1] während der S&P 500 um 31,48% zulegte^[2]. Auf längere Sicht haben amerikanische High-Yield-Anleihen mit Aktien aber weitgehend schrittgehalten, und das bei niedrigeren Verlusten in volatilen Zeiten. So betrug der Maximalverlust (Maximum Drawdown) des amerikanischen High-Yield-Index, des ICE BofA ML High Yield Index, während der Finanzkrise 2007/2008 33,23%, gegenüber 50,95% beim S&P 500.^[3]

Auch wenn US-Aktien 2019 High-Yield-Anleihen hinter sich ließen, lag High Yield in den letzten 20 Jahren vor dem S&P 500 (mit 7,01% gegenüber 6,33% Ertrag p.a.). Und trotz der engen Korrelation zwischen den beiden Assetklassen (0,65 in den letzten 20 Jahren) gibt es deutliche Unterschiede bei der Volatilität: US-High-Yield ist mit 8,96% längst nicht so volatil wie Aktien mit 14,53%.^[4]



Abbildung 1: ICE BofA US High Yield Index und S&P 500. Quelle: Bloomberg, Stand 31. Dezember 2019. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Hinweis auf künftige Ergebnisse. Nur zur Illustration.

Um mit Aktien etwas zu verdienen, müssen Unternehmensgewinne oder Bewertungen steigen. Die Erträge von High Yield sind hingegen verlässlicher, da es hier vor allem auf die Coupons ankommt. Die Ausfallquoten sind zurzeit weit von ihrem Allzeithoch von 12,1% im Jahr 2009 oder dem jüngsten Höchststand von 4,3% im Jahr 2016 entfernt.^[5] Für 2019 werden 2,9% erwartet, für 2020 dann ein Anstieg auf 3,0% (Abbildung 2). Beides liegt unter dem Langfristdurchschnitt von 3,4%.

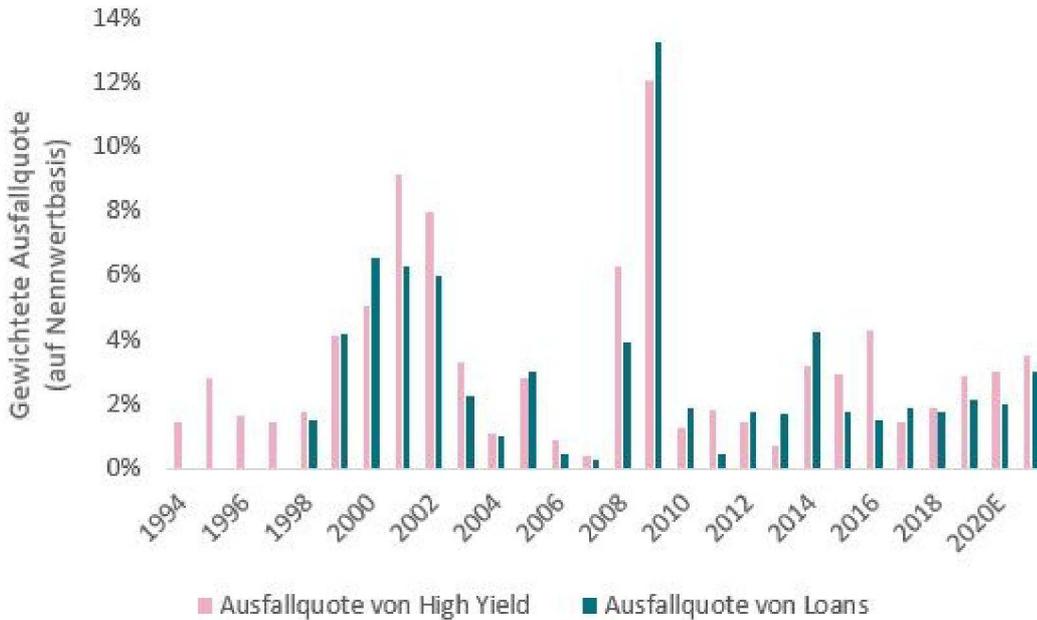


Abbildung 2: Ausfallquoten im Vergleich. Quelle: JPMorgan, Default Monitor, 2. Januar 2019. Langfristige Ausfallquote von High-Yield-Anleihen seit 1997, langfristige Ausfallquote von Leveraged Loans seit 1998.

US-Wahlen, Brexit und wirtschaftliche Unsicherheit

Aus vielerlei Gründen könnte die Unsicherheit 2020 hoch bleiben. Zum einen dürften die US-Wahlen immer wieder für Irritationen sorgen, was das schon jetzt angespannte Verhältnis zwischen den USA und China weiter belasten könnte. Auch ist der Brexit noch nicht gelöst, und nach unserem Global Economic Outlook 2020 dürfte das Bruttoinlandsprodukt in den meisten Industrieländern und in Asien 2020 nicht so stark steigen wie 2019.[6]

Aktien erträge – durch steigende Bewertungen und Gewinne – scheinen daher schwieriger zu erzielen sein als Couponerträge. Auch 2020 können High-Yield-Anleihen daher eine Alternative zu Aktien sein, mit aktienähnlichen Erträgen bei einer deutlich geringeren Volatilität.

[1] Quelle: ICE BofA ML US High Yield Index.

[2] https://markets.businessinsider.com/index/historical-prices/s&p_500/1.1.2019_31.10.2019 (https://markets.businessinsider.com/index/historical-prices/s&p_500/1.1.2019_31.10.2019)

[3] Quelle: Morningstar.

[4] Quellen: eVestment Analytics, ICE BofA US High Yield Index und S&P 500. Daten der letzten 20 Jahre, Stand 31. Dezember 2019.

[5] Quellen: JPMorgan, Default Monitor, 2. Januar 2019. Langfristige Ausfallquote von High-Yield-Anleihen seit 1997, langfristige Ausfallquote von Leveraged Loans seit 1998.

[6] https://www.axa-im.com/content/-/asset_publisher/alpeXKk1gk2N/content/fragile-20-20-vision/23818 (https://www.axa-im.com/content/-/asset_publisher/alpeXKk1gk2N/content/fragile-20-20-vision/23818)

Die in diesem Dokument von AXA Investment Managers Deutschland GmbH bzw. mit ihr verbundenen Unternehmen („AXA IM DE“) zur Verfügung gestellten Informationen, Daten, Zahlen, Meinungen, Aussagen, Analysen, Prognose- und Simulationsdarstellungen, Konzepte sowie sonstigen Angaben beruhen auf unserem Sach- und Kenntnisstand zum Zeitpunkt der Erstellung. Die genannten Angaben können jederzeit ohne Hinweis geändert werden und infolge vereinfachter Darstellungen subjektiv sein. Soweit die in diesem Dokument enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernehmen wir für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität und Angemessenheit dieser Daten keine Gewähr, auch wenn nur solche Daten verwendet werden, die als zuverlässig erachtet werden. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der zur Verfügung gestellten Informationen wird von AXA IM DE nicht übernommen. Informationen über Mitarbeiter von AXA Investment Managers dienen lediglich Informationszwecken und sind stichtagsbezogen. Ein Weiterbeschäftigungsverhältnis mit diesen Mitarbeitern wird nicht garantiert. Ref-15274

MEHR ÜBER AXA IM

© AXA Investment Managers 2020
Bildagenturen: iStock, xdr, Getty images