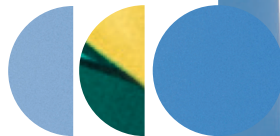


# High Yield behält seine Kreditwürdigkeit

60 seconds with the  
fund manager



**APRIL 2023**

Marketing Kommunikation





**Thomas  
Joret**



**Jean-Claude  
Tamvakis**



**Nicolas  
Jullien**

**Thomas Joret, Senior High Yield Fund Manager, Jean-Claude Tamvakis, Senior Fund Manager, Senior Credit Analyst High Yield, und Nicolas Jullien, CFA, Head of High Yield & Credit Arbitrage, erläutern, wie ihr Ansatz versucht, das Potenzial der Märkte für Unternehmensanleihen zu optimieren, um so eine gute Performance zu erwirtschaften.**

## **Warum sollte High Yield bevorzugt werden?**

Anleihen stellen heute eine etablierte Anlageklasse dar. Sie werden von den Emittenten üblicherweise zur Finanzierung eingesetzt und sind ein wesentlicher Bestandteil im Portfolio der Anleger.

Mit einer breiten Diversifizierung über Sektoren und Laufzeiten hinweg, können sie bessere Renditen bieten als Investment Grade-Anleihen.

Die Performance von Hochzinsanleihen weist in der Regel auch eine niedrigere Korrelation mit den Zinsschwankungen auf.

Allerdings müssen Anleger bei dieser Wertpapierkategorie die Ausfallrate berücksichtigen, die höher ist als die eines Wertpapiers mit Investment-Grade-Rating, aber auch die Rückzahlungsrate der Schulden. Die Unterstützung durch ein Analystenteam, das sich der Untersuchung dieser Anlageklasse verschrieben hat, ist daher unerlässlich.

## **Bedeutet also heute in ein High Yield Portfolio zu investieren, dass man eine Outperformance gegenüber der Anleihemärkte erreicht?**

Die Welt wird zunehmend von Schlüsselrends wie der Digitalisierung, der Bipolarisierung und der Dekarbonisierung beherrscht, die die wirtschaftlichen Beziehungen tiefgreifend verändern und die Finanzmärkte möglicherweise erheblich beeinflussen werden. In Verbindung mit den Maßnahmen der Zentralbanken, die möglicherweise eine Politik verfolgen, die der Finanzpolitik der Regierungen zuwiderläuft, geben diese Trends den Anlegern Anlass zur Sorge und sorgen für Volatilität an den Geld- und Anleihemärkten.

In einem solchen Kontext wird die Outperformance von Diversifizierung, Selektivität und aktivem Management abhängen, um ein kontrolliertes und ausgewogenes Risikoprofil der Anlagen zu erhalten.

## **Wie lautet Ihr Ansatz bei der Generierung dieses Alpha<sup>(1)</sup> am High Yield Markt?**

Es stellt die Performance dar, die durch eine Strategie erzielt wird und die sich nicht aus der allgemeinen Marktentwicklung ergibt.

Unsere Strategie beruht auf drei Säulen.

Zunächst verfolgen wir einen globalen Marktansatz, indem wir die beiden größten Märkte abdecken: die USA und Europa.

Darüber hinaus decken wir ein breites Spektrum an Anlageinstrumenten ab: High Yield<sup>(2)</sup>, Investment Grade<sup>(3)</sup>, fest- und variabel verzinsliche Anleihen und Derivate.

Das Rating „High Yield“ wird von einer Ratingagentur vergeben. Beispielsweise muss eine Anleihe oder ein Emittent ein niedrigeres

## **60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER**

(1) Das Alpha wird häufig als der Wert betrachtet, den ein Manager der Performance einer Strategie hinzufügt oder von dieser abzieht.

(2) Hochzinsanleihen oder spekulative Anleihen bezeichnen ein schlechtes Rating, wenn es darum geht, die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Emittenten zu bewerten.

(3) Anleihen der Kategorie „Investment Grade“ bezeichnen ein hohes Rating (geringe Ausfallwahrscheinlichkeit) durch



Rating als BBB- aufweisen, um den Status High Yield/ spekulativ bei Standard and Poor's zu erhalten. Hochzinsanleihen stehen im Gegensatz zu Anleihen der Kategorie „Investment Grade“.

Beispielsweise muss eine Anleihe oder ein Emittent ein höheres Rating als BBB- aufweisen, um den Status „Investment Grade“ bei Standard and Poor's zu erhalten. Anleihen der Kategorie „Investment Grade“ stehen im Gegensatz zu Hochzinsanleihen. Bei Hochzinsanleihen wie auch bei Investment Grade-Anleihen verwalten wir unsere Positionen aktiv mit fester Überzeugung, indem wir unsere Entscheidungen auf Fundamentalanalysen, juristische Analysen sowie quantitative Analysen stützen. Wir sind bestrebt, mit unserer breiten Marktabdeckung die besten Chancen zu erkennen und anschließend unser umfassendes Know-how zu nutzen, um die besten Finanzinstrumente entsprechend auszuwählen (Anleihen/CDS (Credit Default Swaps<sup>(4)</sup>)).

Im Gegenzug für Zahlungen erhält der Sicherungsnehmer im Falle eines Ausfalls des Emittenten eine Entschädigung. Der CDS kann als Versicherungsvertrag gegen den Ausfall eines Emittenten betrachtet werden. Der CDS-Vertrag wird ausgeführt, wenn ein Kreditereignis eintritt, das den Sicherungsgeber verpflichtet, den Sicherungsnehmer für den nicht eingezogenen Betrag des Emittenten zu entschädigen. Schließlich bemühen wir uns um einen umsichtigen Ansatz, indem wir spezifische Risiken wie das Liquiditäts-, zugrunde liegende Staatsrisiken, Tail-Risiken, Volatilität und natürlich auch das Kreditrisiko steuern. Wir verfolgen eine strenge Verkaufsdisziplin, um Verluste zu begrenzen und setzen asymmetrische Produkte wie Absicherungsoptionen ein.

Dies bedeutet auch, dass Mindestschwellen für die sich im Umlauf befindlichen Emissionen bevorzugt und liquide Emittenten ausgewählt werden, die von einer börsennotierten Ratingagentur überwacht werden, mit einem CDS und einer Mindestanzahl an Market-Makern.

## Wie werden Ihre Recherche und Auswahl in Ihren Strategien umgesetzt?

Die Auswahl der Emittenten und Emissionen beruht auf einem rigorosen fundamentalen Research, das ESG-Faktoren (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) berücksichtigt. Unser Hauptziel ist es, die Kreditwürdigkeit des Emittenten zu ermitteln,

d. h. die Fähigkeit und Bereitschaft des Emittenten, seine Schulden zurückzuzahlen, sowie sein Ausfallrisiko. Um dies zu bewerten, wird jeder Emittent von unserem Analystenteam analysiert und erhält daraufhin ein internes Kreditrating. Dieses Rating basiert unter anderem auf nicht-finanziellen Kriterien, da diese die Fähigkeit des Emittenten zur Rückzahlung seiner Verbindlichkeiten sowie seine langfristige Rentabilität erheblich belasten.

Wir haben in Zusammenarbeit mit dem ESG-Analystenteam einen ESG-Integrationsrahmen eingeführt. Sobald wir alle Risiken eines Emittenten identifiziert haben und uns einen vollständigen und detaillierten Überblick machen können, können wir entscheiden, ob wir mit unserem auf Überzeugungen basierenden Ansatz auf flexible und aktive Weise investieren.

## In welchem Umfang begünstigt ein flexibler Ansatz die Performance?

Wir gehen über die traditionellen Grenzen der Ratings hinaus, um uns zwischen den Kategorien Investment Grade und High Yield zu positionieren. Es gibt interessante Gelegenheiten an der Grenze zwischen diesen beiden Kategorien und der Markt kann einen großen Unterschied in der Wahrnehmung zwischen aufsteigenden und schwächelnden Emittenten machen.

Für Anleger, die eine Anlagekategorie wechseln – „Fallen Angels“, deren Rating von Investment Grade auf High Yield herabgestuft wird –, kann der Renditeaufschlag infolge des Anstiegs der Risikoprämie eine Anlagechance darstellen, wenn das Unternehmen wieder in die Kategorie Investment Grade zurückkehren möchte und nach der Neupositionierung seines operativen Profils zu einem „Rising Star“ wird.

Unsere Strategie konzentriert sich daher nicht ausschließlich auf High Yield, sondern auch auf Investment Grade-Anleihen. Darüber hinaus verwalten wir die Gesamtduration auf dynamische Weise, um sie an unterschiedliche Marktbedingungen anzupassen.

(4) Bei einem CDS handelt es sich um einen Swap zwischen zwei Gegenparteien, von denen eine die Kreditabsicherung, die einen Emittenten (ein Unternehmen oder ein Land) betrifft, kauft und die andere sie verkauft.

## Wie lauten die Kernkompetenzen bei der Umsetzung Ihrer Strategie?

Unser internes juristisches Know-how über Verträge, Auflagen und Unternehmensstruktur ist ebenso wichtig wie unser Know-how über die Kreditmärkte. Manchmal liegt das eigentliche Risiko nicht in den Märkten für Unternehmensanleihen, sondern in den einzelnen Vertragsbestimmungen.

Wichtig ist auch, die wichtigsten Performancefaktoren mit einem kontrollierten Risikomanagement zu bewerten, insbesondere in unsicheren Zeiten. Eine disziplinierte Strategie und eine starke technische Kompetenz sind wichtige Vorteile, können jedoch die Erfahrung nicht ersetzen.


Darüber hinaus ist die ESG-Integration in diese Strategie, wie sie im Vorfeld erklärt wurde, ein ebenso differenzierender Faktor. Als Vorreiter in der Verwaltung europäischer High-Yield-Anleihen mit mehr als zwei Jahrzehnten an Innovation seit der Einführung des Euro hat sich unser Team im Zuge der Entwicklung dieses Marktes weiter vergrößert.

Es kombiniert unterschiedliche Kompetenzen und Erfahrungen, vom einfachen Bankkonto über Leveraged Finance bis hin zu „Long/Short“-Aktien. Unser flexibler und innovativer Ansatz zielt darauf ab, über verschiedene Long Only-Strategien, den ESG-Ansatz sowie auch Absolute-Performance-Strategien langfristig Wert zu schaffen.

Die Hauptrisiken der Strategie sind:

- **Risiko des Kapitalverlustes**
- **ESG-Investitionsrisiko**
- **Nachhaltigkeitsrisiko**
- **Aktienrisiko**
- **Zinsrisiko**
- **Kreditrisiko**
- **Währungsrisiko**
- **Liquiditätsrisiko**
- **Risiken im Zusammenhang mit derivativen Finanzinstrumenten**
- **Ausfallrisiko**
- **Volatilitätsrisiko**
- **Schwellenmarktrisiko**
- **Risiko der Änderung der Rahmenbedingungen**

ESG-Investitionsrisiko: Die in diesem Dokument dargestellten extrafinanziellen Ziele beruhen auf Annahmen von Candriam. Diese Annahmen basieren auf Candriams eigenen ESG-Bewertungsmodellen, für deren Umsetzung der Zugang zu verschiedenen quantitativen und qualitativen Daten erforderlich ist, abhängig von der genauen Branche und den Aktivitäten eines bestimmten Unternehmens. Die Verfügbarkeit, Qualität und Zuverlässigkeit dieser Daten kann variieren und sich daher auf die ESG-Ratings von Candriam auswirken. Weitere Informationen zu ESG-Anlagerisiken entnehmen Sie bitte den Transparency Codes oder dem Prospekt, wenn es sich um einen Fonds handelt.



**Mehr über unsere fonds und ihre risikoprofile erfahren sie unter**

[www.candriam.de](http://www.candriam.de)

*Diese Marketing-Mitteilung 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. Candriam empfiehlt Anlegern, vor der Anlage in einen unserer Fonds stets die auf unserer Webseite [www.candriam.com](http://www.candriam.com) hinterlegten „wesentlichen Anlegerinformationen“ (KIIDs) sowie den Verkaufsprospekt und alle anderen relevanten Informationen zu berücksichtigen, einschließlich der Informationen zum Nettoinventarwert des Fonds. Diese Informationen sind entweder in englischer Sprache oder in der Sprache der Länder erhältlich, in denen der Fonds zum Vertrieb zugelassen ist.*