



James Blair

Fixed Income Investment Director
Singapur

Internationale Investmentgrade- Unternehmensanleihen: Immer interessant

Nach der jüngsten volatilen Marktphase ist eine oft gestellte Frage wieder in den Mittelpunkt des Interesses gerückt: Wie muss ein optimal diversifiziertes Portfolio aussehen? Diversifikation ist immer erstrebenswert. Das belegen auch die starken Marktschwankungen der jüngsten Vergangenheit.

In dieser Analyse werfen wir zunächst einen Blick auf die jüngsten Marktereignisse und untersuchen, wie sich der Capital Group Global Corporate Bond Fund (LUX) entwickelt hat. Danach zeigen wir die besonderen Eigenschaften und Ertragsfaktoren von internationalen Investmentgrade-Unternehmensanleihen und erläutern, wie die Capital Group sie nutzt, um mit dieser Assetklasse stabile Mehrerträge in jeder Phase des Marktzyklus zu erzielen.

Marktrückblick

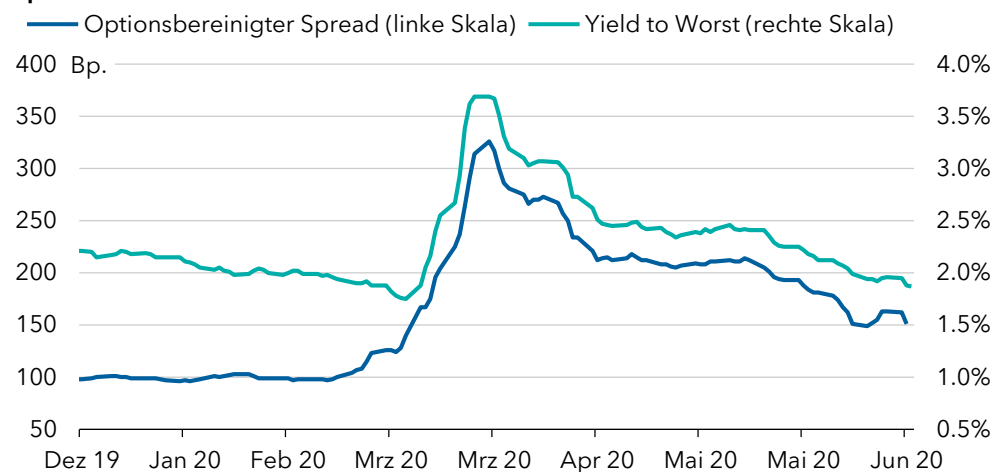
Internationale Investmentgrade-Unternehmensanleihen haben seit Jahresanfang 2,7% Ertrag erzielt (abgesichert in US-Dollar).¹ Ein ganz normaler, wenn nicht gar guter Start ins neue Jahr, wie es auf den ersten Blick scheint. Allerdings sagt dieses respektable Ergebnis nichts darüber aus, wie turbulent die Reise war.

1. Stand 12. Juni 2020, gemessen am Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Index.
Quelle: Bloomberg

2020 wird zweifellos ein Jahr sein, an das man sich erinnert, nicht zuletzt wegen der extremen Volatilität, aber natürlich auch aufgrund der Ursache für die Krise und der aus ihr resultierenden plötzlichen Shutdowns großer Teile der Weltwirtschaft. Geschwindigkeit und Ausmaß der Einbrüche der Finanzmärkte innerhalb eines vergleichsweise kurzen Zeitraums haben dazu geführt, dass Zentralbanken und Regierungen recht schnell mit bislang einmaligen Hilfsprogrammen auf die Krise reagiert haben.

Anfang 2020 war klar, dass wir uns in der Spätphase des Konjunkturzyklus befanden, aber dennoch waren die Märkte anfangs durchaus noch im Aufwind. Das änderte sich aber schnell, als sich die ersten Nachrichten zu COVID-19 verbreiteten. Im März ging die Risikobereitschaft drastisch zurück. Risikobehaftete Wertpapiere brachen ein. Aktien- und Credit-Märkte erlitten plötzliche und hohe Verluste. Wie die folgende Abbildung zeigt, weiteten sich die Spreads internationaler Unternehmensanleihen vom 31. Dezember 2019 bis zum 23. März 2020 um 228 auf 326 Basispunkte aus. In diesem Zeitraum verlor der Markt (abgesichert in USD) 7,9%. Auch die Renditen stiegen während der besonders volatilen Phase im März schnell an, bevor sie fast wieder auf ihr Niveau vom Jahresanfang zurückgingen.¹

Spreads und Yield to Worst internationaler Unternehmensanleihen



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand 12. Juni 2020. Quelle: Bloomberg

Nachdem man sich anfänglich vor allem um die Auswirkungen der Pandemie auf die Lieferketten und die Freizeit- und Reisebranche sorgte, griff der Ausverkauf bald auf zahlreiche weitere Sektoren über. Wegen der Unsicherheit über den Erfolg der Maßnahmen gegen den Virus und die Folgen des Ölpreisverfalls trübten sich die Aussichten für die Weltkonjunktur ein. Auch die Liquidität wurde knapp.

Als die Zentralbanken und Regierungen einsprangen und mit ihren Maßnahmen den Finanz- und Marktdruck minderten, stieg die Risikobereitschaft wieder. Nachdem bekannt wurde, dass die US Federal Reserve (Fed) erstmals auch Unternehmensanleihen in ihr Anleihenkaufprogramm aufnahm, stieg die Assetklasse kräftig. Die Volatilität ließ nach, und die Märkte setzten zu einer Rallye an, noch bevor die Fed überhaupt begonnen hatte, Unternehmensanleihen (direkt am Sekundärmarkt oder über ETFs) zu kaufen. Allein die Ankündigung, dies tun zu wollen, reichte aus, um die Märkte zu beruhigen. Zudem verhinderte die Fed, dass massenweise Unternehmen zu „gefallenen Engeln“² wurden, was die Märkte belastet hätte. Sie verwies explizit darauf, dass sie auch solche Wertpapiere kaufen könne. Die

2. Gefallene Engel: Investmentgrade-Anleihen, die auf High Yield zurückgestuft wurden.

Europäische Zentralbank zog rasch (zumindest etwas) nach und kündigte ebenfalls den Kauf gefallener Engel an. Die Eingriffe der Zentralbanken verhinderten nicht nur, dass aus einer Gesundheitskrise eine Finanzkrise wurde, sondern machten die Märkte auch wieder hinreichend funktionsfähig und trugen dazu bei, dass sie wieder liquider wurden.

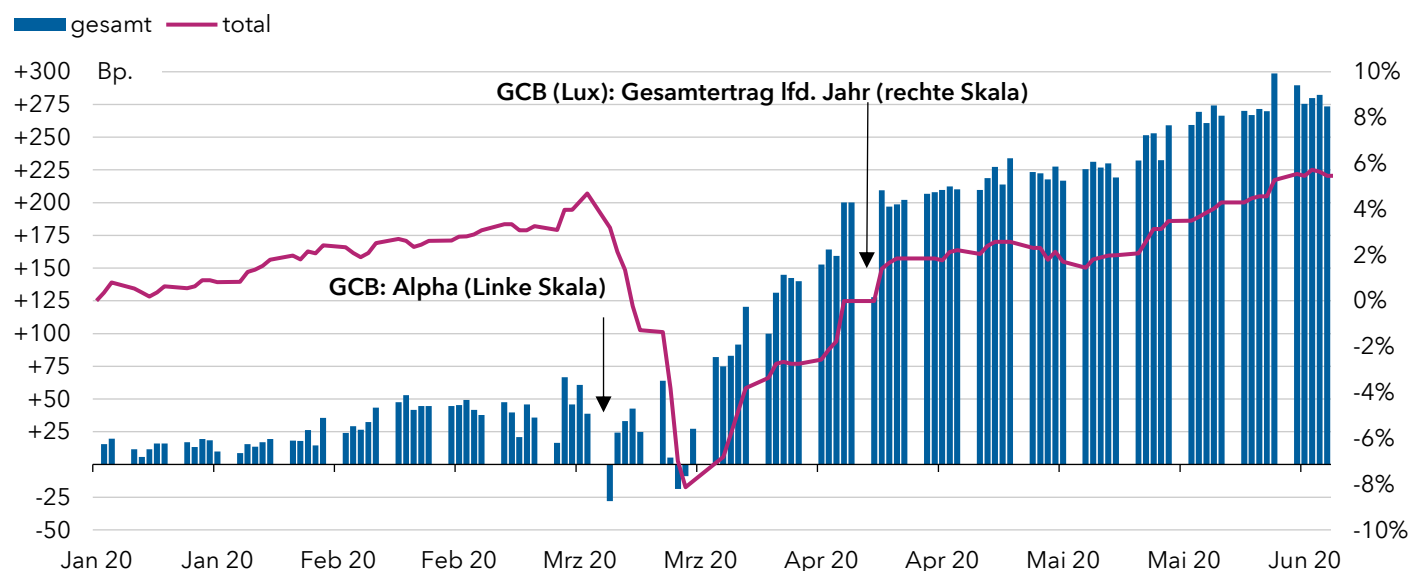
Im April stiegen die Märkte weiter. Die täglichen Infektionsraten gingen allmählich zurück, es gab erste Anzeichen für die erfolgreiche Entwicklung eines Impfstoffs, und viele Länder begannen die Lockdown-Maßnahmen aufzuheben. Nachdem sich die Spreads zunächst verengten, stiegen sie wieder leicht, weil zahlreiche neue Anleihen an den Markt kamen und aufgenommen werden mussten. Die Unternehmen versuchten, ihre Bilanzen zu verbessern, indem sie Anleihenemissionen vorzogen. Im Mai erholten sich die Märkte weiter, wenn auch nicht mehr so stark wie bis dahin. Auch der Ölpreis zog wieder an. Vom 23. März bis zum 12. Juni 2020 erzielten internationale Unternehmensanleihen 11,5% Gesamtertrag (abgesichert in USD).² Das große Angebot neuer Anleihen bremste die Erholung der Credit-Märkte, sodass sie schwächer stiegen als die Aktienmärkte. Aber zweifellos sind die Risikoprämien für Unternehmensanleihen seit der Krise zurückgegangen.

Die einzelnen Sektoren entwickelten sich sehr unterschiedlich. Wenig überraschend brachen der Energie-, der Transport- und der Grundstoffsektor besonders stark ein. Die Sektoren nicht zyklische Konsumgüter, Technologie, Versorger und Kommunikation waren dagegen recht erfolgreich. Auf Ratingklassenebene schnitten Anleihen mit geringerer Kreditqualität unterdurchschnittlich ab.

Wie hat sich Capital Group Global Corporate Bond Fund (LUX) geschlagen?

In diesem Umfeld hat sich der Capital Group Global Corporate Bond Fund (LUX) extrem gut entwickelt und seit Jahresanfang 275 Basispunkte Mehrertrag erzielt.³

Gesamt- und Mehrertrag des Capital Group Global Corporate Bond Fund (LUX) (GCB)



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand 12. Juni 2020. Quelle: Bloomberg

3. Stand 12. Juni 2020, in USD. Vor Abzug von Gebühren und Kosten und unter der Annahme der Wiederanlage von Erlösen. Die Auswirkungen von Gebühren auf den Ertrag variieren abhängig vom Investor und der Anteilklasse. Weitere Informationen finden Sie auf capitalgroup.com.
Arithmetisch berechneter Mehrertrag. Quelle: Capital Group

Der Fonds war unabhängig von der Marktrichtung erfolgreich und auch unabhängig davon, ob Staatsanleihen oder Unternehmensanleihen maßgeblich für den Gesamtertrag waren.

Er strebt eine neutrale Duration gegenüber dem Index an. Der größte Teil des Mehrertrags entfällt also auf die Unternehmensanleihenkomponente.

Am Anfang der volatilen Phase war das Portfolio vergleichsweise defensiv positioniert. Das Kreditrisiko war (gemessen an einer Kennzahl, die auch die Credit-Spread-Duration berücksichtigt) niedriger als das des Index. Außerdem bestand eine große Position in US-Staatsanleihen. Sie sind defensiv und liquide, sodass sie im Falle einer Spreadausweitung gut verkauft werden können. Diese Struktur war während der volatilen Phase nach der Ausbreitung von COVID-19 und dem Ölpreisschock sehr günstig. Die Portfoliomanager hatten mit einer Spreadausweitung gerechnet, sicherlich aber nicht ihren Auslöser vorhergesehen.⁴

Wir verfolgen zwar einen langfristigen Ansatz, aber das bedeutet nicht, dass wir ausschließlich in Papiere investiert sind, die uns besonders stark überzeugen, und volatile Phasen „aussitzen“, um einen niedrigen Portfolioumschlag zu sichern. Wenn sich Konjunktur oder Märkte stark verändern, reagieren unsere Portfoliomanager und Analysten so schnell und entschlossen, wie es die Lage erfordert. Unsere Investmentteams haben überhaupt kein Problem damit, Marktverzerrungen zu nutzen - und genau das haben sie getan. Sie nutzten Emissionen, die mit einem attraktiven Spread an den Markt kamen. Im März haben einige Unternehmen erhebliche Preisabschläge akzeptiert, weil sie ihre Finanzierung sichern wollten, um sich mit ausreichend Liquidität für die nächsten Quartale einzudecken, sodass sie die Konjunkturdelle abwarten konnten. Zudem konnten unsere Teams in dieser ungewöhnlichen Zeit, in der es an Liquidität mangelte, sehr wendig vorgehen. In dieser Phase hat sich unser erfahrenes und gut vernetztes Handelsteam als unschätzbar wertvoll erwiesen.

Das Portfolio ist im Energiesektor leicht übergewichtet, aber ein großer Teil der Position besteht aus großen Konzernen wie BP, Total und Shell. Außerdem handelt es sich meist um Anleihen mit einer recht kurzen Laufzeit. Gemessen in Prozent sind wir auch in Sektoren wie nicht zyklische Konsumgüter und Versorger übergewichtet, die sich im aktuellen Umfeld weiter gut entwickeln dürften.⁵ Zurzeit sind Diversifikation nach Sektoren und eine geschickte Einzelwertauswahl wichtiger denn je. Noch immer ist die Unsicherheit groß. Zwar haben Regierungen und Zentralbanken den Schock abgefedert, aber es bleibt abzuwarten, wie lange er anhält und wie tief die weltweite Rezession tatsächlich wird. Auch auf die Unternehmensgewinne hat die Pandemie enorme Auswirkungen. Zahlungsausfälle und Herabstufungen auf Junk-Status werden steigen, sodass es auf eine sorgfältige Einzelwertauswahl ankommt.

Die weitere Entwicklung im Zusammenhang mit COVID-19 wird weiterhin die Anlegerstimmung maßgeblich bestimmen und dürfte auch zukünftig für Volatilität sorgen, zumindest kurz- bis mittelfristig. Deshalb bleibt ein ausgewogener und diversifizierter Ansatz auf der Grundlage von aktivem fundamentalem Research unabdingbar. Wir halten das für eine der größten Stärken der Capital Group.

Die jüngste volatile Phase zeigt, dass heute mehr denn je ein gut diversifizierter Ansatz wichtig ist. Betrachten wir nun, welche Faktoren internationale Investmentgrade-Anleihen bestimmen und wie die Capital Group sie nutzt.

4. Stand 29. Februar 2020. Quellen: Capital Group, BlackRock Aladdin

5. Stand 12. Juni 2020. Quellen: Capital Group, BlackRock Aladdin

Laufende Erträge sind wichtig, aber auch andere Faktoren zahlen sich aus

Seit Anfang des Jahres haben internationale IG-Unternehmensanleihen 2,7% Ertrag erzielt.⁶ Grundsätzlich haben sie sich folgendermaßen zusammengesetzt:

| Indexertrag lfd. Jahr | |
|-----------------------------|-------------|
| Laufende Erträge | 1,4% |
| Kursanstiege | +1,0% |
| Währungsabsicherung | +0,3% |
| Gesamter Indexertrag | 2,7% |

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Nur zur Illustration. Anleger können nicht direkt in einen Index investieren.

Die Komponente **laufender Ertrag** ist selbsterklärend. Sie ist der Grund, warum sich Investoren für diese Assetklasse interessieren: verlässliche regelmäßige Erträge.

Die **Kurs**komponente ist das Ergebnis unzähliger Kursveränderungen, auf das wir später noch eingehen werden.

Bei **währungsgesicherten** Portfolios besteht nicht das Risiko, dass volatile Währungen den laufenden Ertrag mindern. Wir werden aber noch zeigen, dass trotz Währungsabsicherung noch ein Restrisiko besteht.

Neben dem Indexertrag streben Investmentmanager natürlich noch den **aktiven Ertrag** oder **Mehrertrag** gegenüber dem Index an.

Diversifikation ist etwas Gutes

Eine der guten Eigenschaften von internationalen IG-Unternehmensanleihen sind die unterschiedlichen Ertragsfaktoren. Für Investoren hat das zwei wichtige Vorteile:

- Die zahlreichen unterschiedlichen Faktoren sorgen für Diversifikation im Portfolio. Beispielsweise sind Zinsen und Credit Spreads häufig wenig korreliert, vor allem in turbulenten Marktphasen. Wenn sich die Credit Spreads ausweiten, bietet die Zinskomponente häufig einen gewissen Ausgleich.
- Für aktive Manager bedeutet die Vielzahl an Faktoren mehr mögliche Mehrertragsquellen.

In was genau investieren Sie?

Ein guter Ausgangspunkt, um die Mechanismen einer Assetklasse zu verstehen, ist es, den Index in seine Bestandteile aufzuteilen. Dazu nutzen wir den Standardindex für den Sektor, den Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Index. Er beruht auf den Lehman-Global-Indizes, die in den 1980er-Jahren aufgelegt wurden und bis zum Untergang der Bank während der internationalen Finanzkrise existierten.

Grundsätzlich kann man die Ertragsfaktoren von internationalen Unternehmensanleihen sechs Gruppen zuordnen. Damit zerlegt man quasi den Marktertrag, das „Beta“. Jede dieser Gruppen kann auch ein Mehrertragsfaktor, also ein „Alphafaktor“, sein.

6. Stand 12. Juni 2020, in USD und währungsgesichert. ICE BofA Global Corporate Index. Nicht annualisiert. Quelle: Bloomberg

| | |
|----------------------------------|---|
| Zinsen | Wie sind die Laufzeitenstruktur und die Positionierung auf der Zinsstrukturkurve? |
| Länder/Regionen | Wo hat der Emittent seinen Unternehmenssitz? |
| Währungen | Sind die Positionen währungsgesichert? |
| Ratingklassen | AAA/AA/A/BBB |
| Branchen/Sektoren | Z.B. Konsumgüter, Energie oder Technologie |
| Emittenten und Emissionen | Über 2.500 Emittenten und mehr als 12.500 Emissionen/Wertpapiere ⁷ |

Lassen Sie uns jeden dieser Faktoren einzeln betrachten. Dabei sollte man nicht vergessen, dass sie sowohl Gesamtertragsfaktoren (Indexertrag, Beta) als auch Mehrertragsfaktoren (Mehrertrag, Alpha) sind.

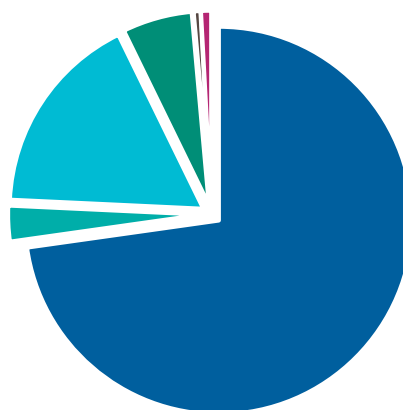
Marktgewichtung

Der internationale Unternehmensanleihenmarkt besteht zu etwa 80% aus Papieren aus Nordamerika. 20% entfallen auf europäische Emittenten und Währungen.⁸

Die Zinsstruktur der einzelnen Unternehmensanleihenmärkte ist sehr unterschiedlich. Sie reicht von 8,6 und 7,8 Jahren bei US-Unternehmensanleihen aus Großbritannien und den USA bis zu 2,5 bis 4,5 Jahren für Papiere aus der Schweiz, Japan, Australien, Schweden und Südkorea.⁹

Internationale Unternehmensanleihen: Marktpositionierung (% , durationsgew.)

- USD-Anleihen ■ CAD-Anleihen ■ EUR-Anleihen
- GBP-Anleihen ■ JPY-Anleihen ■ Sonstige



Stand 28. Mai 2020. Quelle: Bloomberg

7. Stand Dienstag, 31. Dezember 2019. Quelle: Bloomberg

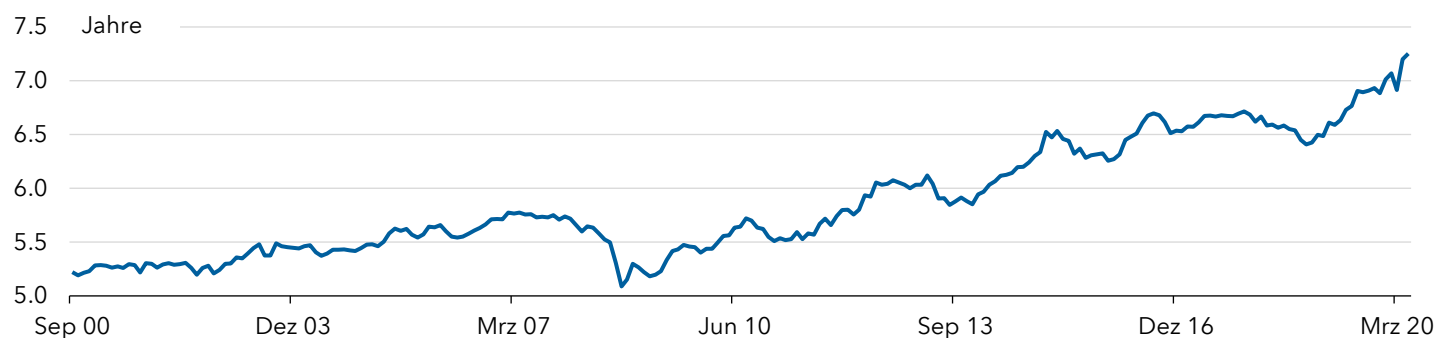
8. Hinweis: Bei Anleihen mit hohen Ratings kann die Messung von Risiko und Positionierung an der Marktgewichtung irreführen. Z.B. würde man annehmen, dass das Risiko zweier Märkte (USA und Europa) bei einer gleichmäßigen Aufteilung gleich hoch wäre. Wenn aber die Duration des einen Marktes bei 1 Jahr liegt und die des anderen bei 7 Jahren, ist die Marktgewichtung kein guter Indikator. Eine durationsgewichtete Aufteilung fasst die beiden Kennzahlen zusammen. Deshalb zeigt nur eine um Zinsen/Duration bereinigte Indexzusammensetzung die tatsächlichen Zinsrisiken von Anlagen in internationale Unternehmensanleihen.

9. So kann ein deutsches Unternehmen USD-Anleihen (mit einem Spread gegenüber US-Treasuries) oder in Euro (mit einem Spread gegenüber deutschen Bundesanleihen) emittieren. Wenn die Anleihe in US-Dollar denominiert ist, würde ihr Risiko dem US-Marktrisiko hinzugerechnet werden.

Zweifelloos ist das Zinsrisiko ein wichtiger Ertragsfaktor. Die Zinsstruktur der einzelnen Märkte ist sehr unterschiedlich. Sie reicht von 8,6 und 7,8 Jahren bei US-Unternehmensanleihen aus Großbritannien und den USA bis zu 2,5 bis 4,5 Jahren für Papiere aus der Schweiz, Japan, Australien, Schweden und Südkorea.¹⁰

Nebenbei bemerkt sind die Zinsen (die Duration) des internationalen Unternehmensanleihenmarktes in den letzten zehn Jahren kontinuierlich gestiegen. Der Faktor Duration kann den Ertrag von Unternehmensanleihen belasten oder begünstigen, abhängig davon, ob die Renditen internationaler Staatsanleihen steigen oder fallen.

Duration des Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Index im Zeitablauf



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Nur zur Illustration. Anleger können nicht direkt in einen Index investieren.

Stand 29. Mai 2020. Quelle: Bloomberg

Auch Verschiebungen/ Veränderungen der Formen der Zinsstrukturkurven risikoloser Anleihen sind Ertragsfaktoren, aber darum geht es hier nicht.

Erinnern wir uns: Alles bisher Gesagte bezieht sich auf die Gewichtungen und das Risiko von Anlagen in diese Assetklasse. Der mit den genannten Faktoren zu erzielende Mehrertrag ist ein anderes, wenn auch damit verbundenes Thema.

Der Ansatz der Capital Group:

- Analysen unserer Portfolio Strategy Group, der Teams für internationale Staatsanleihen und unserer Volkswirte führen regelmäßig zu aktiven, streng kontrollierten Zinspositionen in unseren Portfolios.
- Aus unserer Sicht sollte eine int. Unternehmensanleihenstrategie, aus unserer Sicht aber vor allem auf fundamentalen Einzelwertanalysen beruhen - und nicht auf allgemeinen Faktoren, die am Ende die Erträge belasten können.
- Wir kontrollieren ständig eine Reihe von Durationskennzahlen wie Portfolioduration, aktive Duration (gegenüber dem Index) und Zinsduration (Zinssensitivität wichtiger Punkte auf der Zinsstrukturkurve).

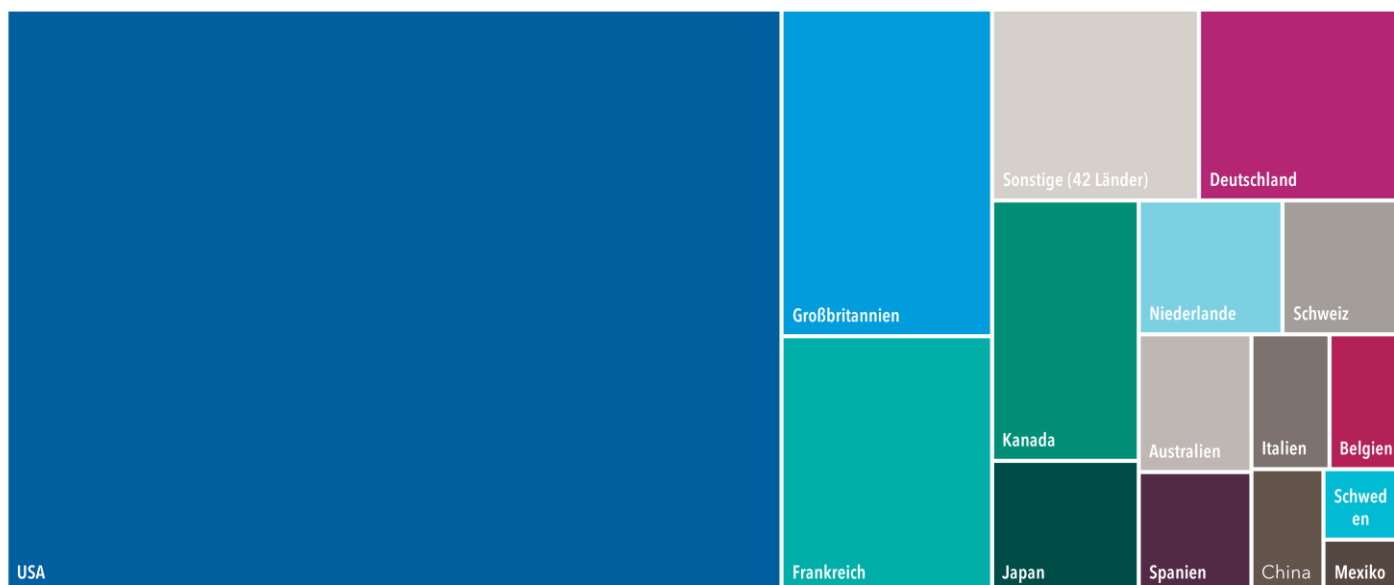
Länder-/Regionengewichtung

Jetzt wird es „international“. Der internationale Unternehmensanleihenmarkt besteht aus Papieren von Emittenten aus 57 Ländern.

10. Es ist wichtig, noch einmal zu betonen, dass es sich bei diesen Zinsdurationsen um diejenigen der Unternehmensanleihen auf den Märkten handelt - und nicht um das Zinsrisiko für Staatsanleihen dieser Länder (d.h. nicht für US-Treasuries, britische Staatsanleihen usw.)

Wenig überraschend haben die USA daran den größten Anteil. Etwa die Hälfte des Marktes besteht aus Emittenten mit Sitz in den USA. Die andere Hälfte verteilt sich auf Länder aus aller Welt.

Unternehmenssitz von Unternehmensanleihenemittenten



Stand 28. Mai 2020. Quelle: Bloomberg

Der Ansatz der Capital Group:

- Da unser Ansatz auf fundamentalen Einzelwertanalysen und der Einschätzung der Emittenten beruht, sind unsere Länder- bzw. Regionengewichtungen in der Regel das Ergebnis der Einzelwertauswahl. Wir streben keine spezielle Gewichtung irgendeines Landes, etwa der Schweiz oder Australiens, an.
- Wie bereits beschrieben, unterstützen unsere Experten für Konjunktur und Politik die Analysten mit Hintergrundinformationen zum Umfeld, in dem die Unternehmen agieren.
- Wenig überraschend ist es unabdingbar, weltweit vor Ort vertreten zu sein, um alle die vielen Länder zu analysieren, in denen die Emittenten aktiv sind.

Währungsgewichtung

Weil Währungsschwankungen häufig die Anleihen erträge belasten, werden inter-nationale Unternehmensanleihenportfolios fast immer währungsgesichert. Deshalb ist zwar das Marktrisiko ein internationales und die Emittenten stammen aus verschiedenen Ländern, aber Währungsschwankungen haben keinen Einfluss auf den Portfolioertrag.

Dennoch besteht ein Restrisiko:

- Es ist vor allem auf die unterschiedlichen Laufzeitenstrukturen der int. Märkte zurückzuführen (die sogenannte Zinsparität). Zurzeit würde die Absicherung in US-Dollar einen kleinen Mehrertrag zum laufenden Ertrag leisten (im Fachjargon Forward-Punkte genannt) und einem US-Dollar-Investor einen gewissen Ausgleich für seine Anlagen in Märkte mit niedrigeren Renditen bieten.
- Selbst bei einer vollständigen Währungsabsicherung gibt es kleinere währungsbedingte Schwankungen, weil sich die kurzfristigen Forward-Zinsen innerhalb eines Monats verändern (Währungsabsicherungen werden i.d.R. am Ende jeden Monats vorge-nommen), was gewisse Auswirkungen auf die Erneuerung der Absicherungen hat.

Die folgende Tabelle zeigt die Aufteilung der Erträge internationaler Unternehmensanleihen in den zwölf Monaten bis zum 31. Mai 2020¹¹:

| | | |
|--|--------------|--|
| Anleihenerträge | 6,6% | Gesamtertrag der Anleihen, gemessen in lokaler Währung |
| Ergebnis der Währungsabsicherung | -0,2% | Währungsänderung vor der Absicherung |
| Währungsabsicherung | +1,0% | Renditevorteil in US-Dollar |
| Nettoergebnis der Währungsabsicherung | +0,8% | |
| Gesamtertrag | 7,4% | Gesamtertrag int. Unternehmensanleihen bis Ende Mai 2020 |

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse. Nur zur Illustration. Anleger können nicht direkt in einen Index investieren.

Der Ansatz der Capital Group:

- Da wir überzeugt sind, dass eine internationale Unternehmensanleihenstrategie vor allem durch fundamentale Einzelwertentscheidungen Mehrertrag erzielen sollte, sichern wir unsere Anleihenpositionen vollständig in US-Dollar ab und verzichten auf aktive Währungs-Overlays.

Kreditratings

Jede Anleihe wird von mindestens einer der drei großen Ratingagenturen (S&P, Moody's und Fitch) mit einem Rating versehen. Deshalb kann man alle Anleihen mit demselben Rating in Gruppen zusammenfassen und sich ein Bild vom Kreditrisiko des Gesamtmarktes machen.

In den letzten zehn Jahren hat dieses Risiko allmählich abgenommen. Die Abbildung unten zeigt zwei längerfristige Ratingtrends:¹²

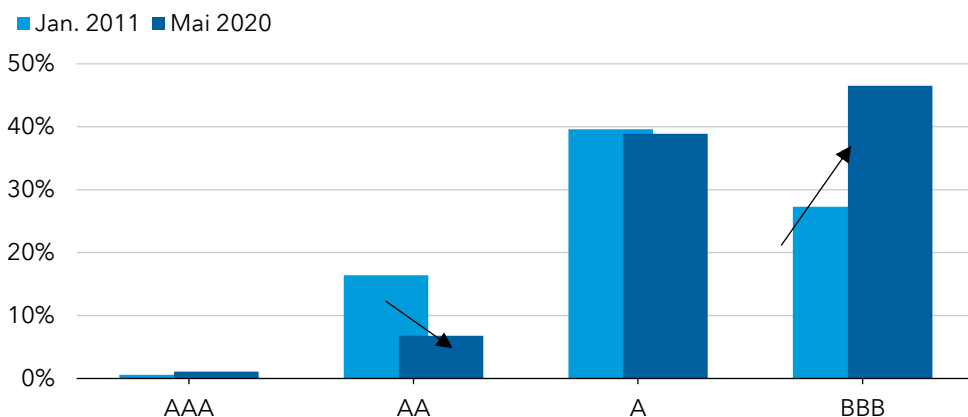
- Der mittlerweile deutlich erkennbare Anstieg der Zahl der Anleihen mit BBB-Rating im Index (auf etwa 50% des Gesamtmarktes) erfolgte hauptsächlich zulasten der Zahl der Emittenten mit extrem hohen Ratings (AA).

11. ICE BofA Global Corporate Index, vollständig abgesichert in US-Dollar. Quelle: Bloomberg

12. Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Index. Quelle: Bloomberg Barclays 29. Mai 2020 und 31. Januar 2011. Ohne Wertpapiere ohne Rating und ohne gefallene Engel.

- Der Anstieg der Schulden der Emittenten: In dem in der Abbildung gezeigten Zeitraum (fast 10 Jahre) hat der Anstieg der Gesamtverschuldung der Emittenten zu einem Rückgang des durchschnittlichen Kreditratings des Marktes um eine Stufe geführt (von A auf A-).¹³

Kreditratingspannen internationaler Investmentgrade-Unternehmensanleihen¹²



Der Ansatz der Capital Group:

- Wir berechnen zwar aktiv den Mehrertrag der einzelnen Ratingspannen am Markt, aber da unser Ansatz auf fundamentalen Einzelwertanalysen und Einschätzungen der Emittenten beruht, sind die Ratingklassengewichtungen unserer Strategie das Ergebnis der Auswahl jener Wertpapiere, von denen wir besonders überzeugt sind.
- Aber obgleich wir die Einzelwertanalysen für wichtiger für den Mehrertrag halten als die Kreditratingspannen, sind diese aus Bewertungssicht für uns interessant. Wenn beispielsweise unsere Analystin für US-Versorger den fairen Wert der Anleihe eines bestimmten US-Stromversorgers mit A-Rating bestimmt, vergleicht sie nicht nur seinen Kurs (den Credit Spread) mit dem anderer US-Versorger, sondern berücksichtigt auch die Bewertung von Emittenten aus anderen Sektoren mit dem gleichen Rating.

Sektoren und Branchen

Sowohl bei Investmentgrade-Anleihen als auch bei High Yield unterscheidet man zwischen drei großen Sektorkategorien: Industrie, Finanzen und Versorger. Jede dieser Kategorien besteht aus mehreren Sektoren, die nach Branchen unterteilt werden können.

Die Tabelle unten gibt einen Überblick über die Sektorkategorien und die Sektoren des internationalen Investmentgrade-Unternehmensanleihenmarktes:

13. Genauer gesagt liegt der Durchschnitt zwischen zwei Ratingspannen. Er ist von A/A- auf A-/BBB+ zurückgegangen.

| Sektorkategorien/Sektoren | Gewichtung (durationsbereinigt) | Durchschnittliches Rating | Branchen |
|----------------------------------|---------------------------------|---------------------------|---|
| Industrie | 59,9% | A- | |
| Grundstoffindustrie | 3,2% | BBB+ | Chemie, Metalle und Bergbau |
| Investitionsgüter | 4,9% | A- | Luftfahrt & Verteidigung, Baustoffe, Diversifizierte Fertigung |
| Kommunikation | 10,2% | BBB | Kabel und Satelliten, Medien und Unterhaltung, Mobilfunk, Kabeltelefonie |
| Zyklische Konsumgüter | 6,6% | A- | Automobile, Glücksspiel, Einzelhandel, Restaurants, zyklische private Dienstleistungen |
| Nicht zyklische Konsumgüter | 16,8% | A- | Konsumgüter, Nahrungsmittel & Getränke, Gesundheit, Pharmazie, Tabak |
| Energie | 6,6% | A- | Integrierte Anbieter, Unabhängige Anbieter, Midstream, Ölfelddienstleister, Raffinerien |
| Technologie | 6,5% | A- | - |
| Transport | 3,8% | A- | Schiennetze, Transportdienste |
| Sonstige Industrie | 1,3% | A- | - |
| Finanzinstitute | 28,8% | A- | |
| Banking | 17,4% | A- | |
| Brokerhäuser/Assetmanager/Börsen | 0,9% | A- | |
| Finanzunternehmen | 0,7% | BBB+ | |
| Versicherungen | 6,2% | A | |
| REITs | 2,3% | BBB+ | |
| Versorger | 10,7% | A- | |

Stand 30. April 2020. Quellen: Capital Group, BlackRock Aladdin

Natürlich werden in der Regel für diese Sektoren und Branchen in mehreren Ländern Anleihen begeben, also etwa Bankanleihen nicht nur aus den USA, sondern auch aus Frankreich, der Schweiz, Großbritannien oder Australien.

Der Ansatz der Capital Group:

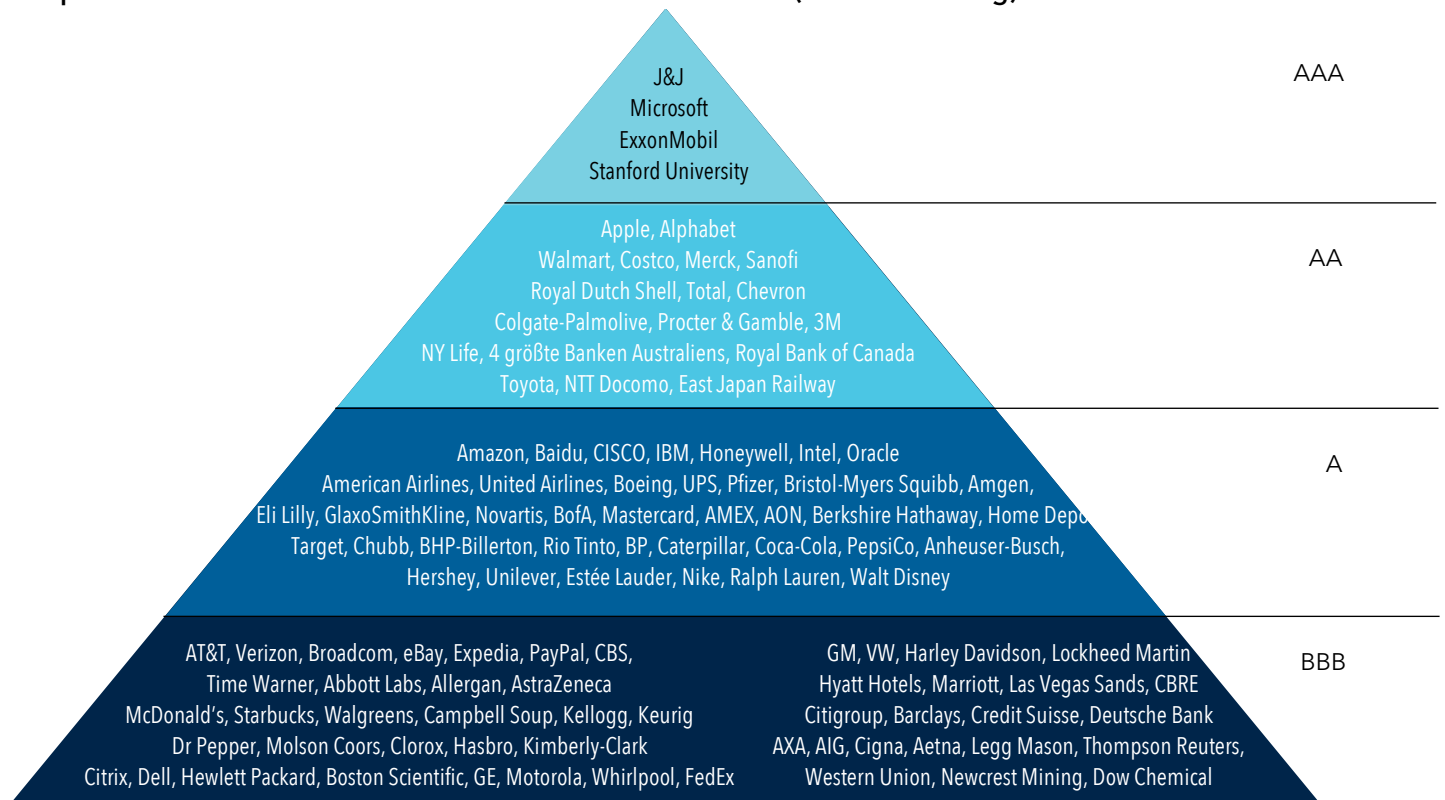
- Für einzelwertorientierte aktive Manager bietet dieser Faktor erhebliche Mehrwertchancen. Unsere Analysten sind nach Sektoren gruppiert und Experten in ihren Bereichen. Sie informieren sich nicht nur auf Grundlage von Analysen und Studien über die neuesten Sektorentwicklungen. Die nehmen auch an Branchenkonferenzen teil, besuchen Unternehmen vor Ort und tauschen sich mit Sektoranalysten aus den Bereichen High Yield und Aktien aus.
- Um Mehrertrag zu erzielen, kann auch in andere Assetklassen investiert werden, die nicht in der Benchmark enthalten sind:
 - Staatsanleihen (vor allem US-Treasuries)
 - Staatlich garantierte Wertpapiere (häufig Anleihen von staatlichen Banken und Versorgern)
 - Geldmarkt

Emittenten und Emissionen

In den internationalen Unternehmensanleihenindizes sind 12.500 Anleihen von 2.500 Emittenten enthalten. Nicht alle Emissionen werden aktiv gehandelt, aber zweifellos bietet der Markt großen international aufgestellten Investmentmanagern eine sehr vielfältige Auswahl, um Analysen anzustellen und unterbewertete Papiere zu erkennen.

Interessanterweise sind viele Emittenten von Investmentgrade-Anleihen weltweit bekannte Unternehmen, sodass viele Investoren mit großer Wahrscheinlichkeit Aktien von mehreren der Unternehmen halten, die in der nachfolgenden Pyramide aufgeführt sind. Eine Anlage in Anleihen dieser Unternehmen ist deshalb für die meisten wohl nur ein kleiner Schritt.

Beispiele für Emittenten internationaler Unternehmensanleihen (nach S&P-Rating)



Nur zur Illustration. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere oder Anlageinstrumente.

Stand 28. Mai 2020. Quellen: Bloomberg, S&P und Capital Group

Der Ansatz der Capital Group:

- An dieser Stelle unseres Überblicks über die Ertragsfaktoren kommen wir zum Kern unseres Ansatzes für stabilen Mehrertrag unabhängig vom Marktumfeld. Den größten Teil ihrer Zeit verbringen unsere Analysten mit der Untersuchung einzelner Emittenten. Sie wollen genau verstehen, welche Faktoren für ihre Unternehmensgewinne und Kosten maßgeblich sind, welche Risiken bestehen und mit welcher Wahrscheinlichkeit sie eintreten.
- Dazu nutzen sie auch das Research ihrer Aktienkollegen - ein weiterer Vorteil bei der Analyse von Bilanzen und Gewinn- und Verlustrechnungen börsennotierter Unternehmen.

Zusammenfassung

Internationale Investmentgrade-Unternehmensanleihen sind eine diversifizierte Assetklasse mit zahlreichen interessanten Eigenschaften. Ihre Vielfalt bietet kompetenten Assetmanagern die Chance auf Mehrertrag gegenüber dem Markt über einen Marktzyklus.

Anhang: Beispiel für einen Emittenten: Marktrisiko und Länderrisiko

Die National Australia Bank (NAB) ist eine der vier größten Geschäftsbanken Australiens. Sie hat 0,3% Anteil am Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Index. Die Tabelle unten enthält alle ihre Anleihen, die zurzeit im Umlauf sind. Ihr Marktrisiko ist unterschiedlich hoch (Emissionen in AUD, CAD, CHF, EUR, JPY und USD), aber ihre Emissionen gelten alle als australische Anleihen, weil die Bank hier ihren Sitz hat.

| Anleihe* | Kreditrating^ | Emissionswährung | Sonstige Eigenschaften |
|--------------------|---------------|------------------|------------------------|
| NAB 1,65 01/21/25 | AA- | AUD | |
| NAB 3 02/10/23 | AA- | AUD | |
| NAB 3 05/12/21 | AA- | AUD | |
| NAB 3,25 03/24/22 | AA- | AUD | |
| NAB 4 12/16/21 | AA- | AUD | Green Bond |
| NAB 2.9 02/26/24 | AA- | AUD | |
| NAB 3.515 06/12/30 | BBB+ | CAD | Nachrangig |
| NAB 0.25 01/19/23 | AA- | CHF | |
| NAB 0.3 10/31/25 | AA- | CHF | |
| NAB 1 12/10/21 | AA- | CHF | |
| NAB 0.25 05/20/24 | AA- | EUR | |
| NAB 0.625 08/30/23 | AA- | EUR | Green Bond |
| NAB 0.625 11/10/23 | AA- | EUR | |
| NAB 0.875 01/20/22 | AA- | EUR | |
| NAB 1.25 05/18/26 | AA- | EUR | |
| NAB 1.125 05/20/31 | AA- | EUR | |
| NAB 1.375 08/30/28 | AA- | EUR | |
| NAB 2.75 08/08/22 | AA- | EUR | |
| NAB 0.625 09/18/24 | AA- | EUR | |
| NAB 0.35 09/07/22 | AA- | EUR | Green Bond |
| NAB 1.375 06/27/22 | AA- | GBP | |
| NAB 5.125 12/09/21 | AA- | GBP | |
| NAB 0.44 01/23/24 | AA- | JPY | |
| NAB 0.284 01/19/24 | AA- | JPY | |
| NAB 0.325 07/19/23 | AA- | JPY | |
| NAB 3.375 01/14/26 | AA- | USD | |
| NAB 1.875 07/12/21 | AA- | USD | |
| NAB 1,875 12/13/22 | AA- | USD | |
| NAB 2.5 05/22/22 | AA- | USD | |
| NAB 2.5 07/12/26 | AA- | USD | |
| NAB 2.875 04/12/23 | AA- | USD | |
| NAB 2.8 01/10/22 | AA- | USD | |
| NAB 3 01/20/23 | AA- | USD | |
| NAB 3.5 01/10/27 | AA- | USD | |
| NAB 3.375 09/20/21 | AA- | USD | |
| NAB 3.625 06/20/23 | AA- | USD | |
| NAB 3.7 11/04/21 | AA- | USD | |
| NAB 3.933 08/02/34 | BBB+ | USD | Nachrangig |

Nur zur Illustration. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere oder Anlageinstrumente.

* Emittent/Coupon/Restlaufzeit. ^ Moody's und S&P.

Stand 28. Mai 2020. Quellen: Bloomberg, S&P, Moody's und Capital Group

Die Tabelle zeigt auch, wie groß der Unterschied zur Aktienauswahl ist. NAB hat nur ein einziges Tickersymbol für Aktien (Notierung an der Australian Securities Exchange). Aber der Anleihenindex enthält 38 verschiedene NAB-Emissionen.

**CGGCB: Rollierende 12-Monats-
Erträge (%)**

| | |
|--------------|------|
| Bis Mai 2019 | 7,5 |
| Bis Mai 2020 | 10,4 |

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Erträge in US-Dollar. Ergebnisse der Anteilklasse Z (nach Abzug von Managementgebühren) als repräsentative Anteilklasse. Weitere Informationen finden Sie auf capitalgroup.com. CGGCB: Capital Group Global Corporate Bond Fund (LUX). Quelle: Capital Group

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung am Tag der Veröffentlichung dieses Dokuments wieder. Sie entsprechen möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Diese Informationen sind weder als umfassend noch als Beratung zu verstehen. Diese Angaben dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf der hier erwähnten Wertpapiere oder Anlageinstrumente.

Dieses von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, herausgegebene Dokument dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert. CIMC managt diese(n) Fonds als Teilfonds des Capital International Fund (CIF). Der/die Fonds ist/sind als Investmentgesellschaften mit variablem Kapital (SICAV) nach Luxemburger Recht aufgelegt und von der CSSF als UCITS zugelassen. Alle Angaben beziehen sich nur auf den genannten Zeitpunkt (falls nicht anders angegeben) und können sich ändern.

Eine vollständige Übersicht über die Zahlstellen und Distributeure finden Sie auf der genannten Webseite. Alle in diesem Risikohinweis genannten rechtlichen Dokumente erhalten Sie in gedruckter Form kostenfrei von der Zahlstelle.

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert.
- Der Verkaufsprospekt und die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) nennen zusätzliche Risiken. Je nach Fonds können dazu auch die Risiken von Anlagen in festverzinslichen Wertpapieren, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen zählen. Die Märkte der Emerging-Market-Länder sind volatil und können illiquide werden.

Weitere wichtige Informationen

Informationen zum Index dienen nur zur Erläuterung und zur Illustration. Der Fonds ist ein aktiv gemanagter UCITS. Er wird nicht in Anlehnung an eine Benchmark gesteuert.

Angeboten wird/werden der/die Fonds ausschließlich im Verkaufsprospekt, zusammen mit den Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID). Diese Dokumente enthalten zusammen mit dem aktuellen Rechenschaftsbericht, dem Halbjahresbericht und anderen nach dem Recht Ihres Landes ggf. erforderlichen Dokumenten umfassendere Informationen über den/die Fonds (auch über Risiken, Gebühren und Kosten) und sollten vor einer Anlage sorgfältig gelesen werden. Die Dokumente und andere fondsrelevante Informationen werden aber nicht an Personen in Ländern ausgegeben, in denen dies rechtswidrig wäre oder gegen aufsichtsrechtliche Vorschriften verstieße. Sie erhalten die Dokumente online unter www.capitalgroup.com/europe. Dort finden Sie auch die aktuellen Fondspreise.

Die steuerliche Behandlung hängt von Ihrer persönlichen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern.

Anleger sollten daher eigenen steuerlichen Rat einholen. Diese Informationen sind kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder zum Verkauf von Wertpapieren oder zur Inanspruchnahme von Investmentleistungen.

© 2020 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **CR-370748 CIMC DE DE**