

# High Yield behält seine Kreditwürdigkeit

60 seconds with the  
portfolio manager



**JANUAR 2025**

Dieses Marketing Dokument richtet sich an  
nicht-professionelle Anleger.





## Thomas Joret

Deputy Head of High Yield & Credit Arbitrage



## Jean-Claude Tamvakis

Senior Portfolio Manager  
Senior Credit Analyst High Yield



## Nicolas Jullien

CFA, Global Head of Fixed Income,  
Member of the Executive Committee

# 60 SECONDS WITH THE FUND MANAGER

(1) Alpha wird oft als der zusätzliche Wert betrachtet, den ein Portfolio-Manager zu den Leistungen einer Strategie hinzufügt oder abzieht. Es repräsentiert die Leistung, die durch eine Strategie erzeugt wird und nicht auf die allgemeine Veränderung zurückzuführen ist, die vom Markt registriert wird.

(2) Ein CDS ist ein Swap zwischen zwei Parteien, wobei die eine Kreditprotection für einen Emittenten (ein Unternehmen oder ein Land) kauft und die andere verkauft. Im Austausch für Zahlungen erhält der Käufer der Protection eine Entschädigung, falls der Emittent insolvent wird. Der CDS kann als Versicherungsvertrag gegen das Insolvenzrisiko eines Emittenten betrachtet werden. Der CDS-Vertrag wird ausgeführt, wenn ein Kreditereignis eintritt, was den Verkäufer der Protection verpflichtet, den Käufer für den nicht erhaltbaren Betrag des Emittenten zu entschädigen.

**Thomas Joret, Jean-Claude Tamvakis und Nicolas Jullien 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 Anleihenmärkte erreicht?

Die Welt wird zunehmend von Schlüsselrends wie der Digitalisierung, der Bipolarisierung und der Dekarbonisierung dominiert, die die wirtschaftlichen Beziehungen tiefgreifend verändern und die Finanzmärkte wahrscheinlich erheblich stören werden. In Verbindung mit den Interventionen der Zentralbanken, die möglicherweise eine Politik verfolgen, die im Widerspruch zu den fiskalischen Maßnahmen der Regierungen stehen, stellen diese Trends eine Quelle der Besorgnis für Investoren dar und schaffen Volatilität auf den Geld- und Anleihenmärkten.

In einem solchen Kontext wird die Outperformance von Diversifizierung, Selektivität und aktivem Management abhängen, um ein kontrolliertes und kalibriertes Investitionsrisikoprofil aufrechtzuerhalten.

## Wie nutzen Sie den High-Yield-Anleihemarkt, um Alpha<sup>(1)</sup> zu generieren?

Unsere Strategie basiert auf drei Hauptpfeilern, die es uns ermöglichen, die Chancen des High-Yield-Anleihemarkts vollständig zu nutzen.

- Ein globaler und diversifizierter Ansatz

Wir verfolgen eine globale Vision und bedienen die beiden größten Märkte: die USA und Europa. Dieser Ansatz ermöglicht es uns, in eine Vielzahl von Ländern, Sektoren, Ratings und Finanzinstrumenten zu investieren, darunter Credit Default Swaps (CDS)<sup>(2)</sup>, die zusätzliche Diversifizierungsmöglichkeiten bieten.

High-Yield-Anleihen, die in der Regel als solche klassifiziert werden, wenn ihre Bewertung unter BBB- liegt (gemäß Ratingagenturen wie Standard & Poor's), unterscheiden sich von Investment-Grade-Anleihen. Wir bevorzugen einen aktiven und überzeugungsbasierten Managementstil, insbesondere wenn wir in High-Yield-Anleihen investieren. Dieser Ansatz basiert auf einer tiefgreifenden Analyse, die fundamentale Faktoren (einschließlich ESG-Analyse), rechtliche und quantitative Bewertungen integriert.

- Strenge Auswahl von Chancen

Dank dieser Analyse identifizieren wir die besten Marktchancen und wählen die am besten geeigneten Instrumente aus. Dazu können Anleihen, CDS oder andere spezifische Finanzprodukte gehören. Unsere Methodik ermöglicht es uns, unsere Entscheidungen anzupassen, um die Marktdynamik widerzuspiegeln und die Portfolioperformance zu optimieren.

- Strenges und proaktives Risikomanagement

Schließlich verfolgen wir einen rigorosen Ansatz im Risikomanagement. Wir legen besonderen Wert auf spezifische Risiken wie Liquidität, Landrisiken, Risiken seltener Ereignisse, Volatilität und natürlich Kreditrisiko. Eine strenge Verkaufsdisziplin wird eingehalten, um Verluste zu begrenzen, und wir nutzen asymmetrische Produkte wie Hedging-Optionen, um unsere Portfolios zu schützen.

Darüber hinaus bevorzugen wir strikte Kriterien, wie Mindestschwellen für laufende Emissionen und die Auswahl liquider Emittenten, die von einer Ratingagentur bewertet oder an der Börse notiert sind. Diese Anforderungen garantieren optimale Liquidität und einen reibungslosen Zugang zum CDS-Markt.

## **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.

## **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

(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.

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:

### • Kapitalverlustrisiko:

Es gibt keine Garantie für die Anleger in Bezug auf das in die betreffende Strategie investierte Kapital, und die Anleger erhalten möglicherweise nicht den gesamten investierten Betrag zurück.

### • Zinsrisiko:

Eine Änderung der Zinssätze, insbesondere aufgrund von Inflation, kann ein Verlustrisiko mit sich bringen und die Wertentwicklung der Strategie verringern (insbesondere im Falle einer Zinserhöhung, wenn die Strategie eine positive Zinssensitivität aufweist, und im Falle einer Zinssenkung, wenn die Strategie eine negative Zinssensitivität aufweist). Langfristige Anleihen (und damit verbundene Derivate) reagieren empfindlicher auf Zinsschwankungen. Eine Veränderung der Inflation, d.h. ein allgemeiner Anstieg oder Rückgang der Lebenshaltungskosten, ist einer der Faktoren, die sich auf die Zinssätze und damit auf den NAV auswirken können.

### • Kreditrisiko:

Risiko, dass ein Emittent oder eine Gegenpartei ausfällt. Dieses Risiko umfasst das Risiko von Veränderungen der Credit Spreads und das Ausfallrisiko. Einige Strategien können den Credit Markets und/oder bestimmten Emittenten ausgesetzt sein, deren Kurse sich je nach den Erwartungen des Marktes hinsichtlich ihrer Fähigkeit, ihre Schulden zurückzuzahlen, ändern werden. Diese Strategien können auch dem Risiko ausgesetzt sein, dass ein ausgewählter Emittent ausfällt, d.h. nicht in der Lage ist, seine Schulden in Form von Kupons und/oder Kapital zurückzuzahlen. Je nachdem, ob die Strategie positiv oder negativ auf den Credit Markets und/oder bestimmte Emittenten im Besonderen positioniert ist, kann

eine Aufwärts- bzw. Abwärtsbewegung der Credit Spreads oder ein Ausfall die Performance negativ beeinflussen. Bei der Bewertung des Risikos eines Finanzinstruments wird sich die Verwaltungsgesellschaft niemals ausschließlich auf externe Ratings verlassen.

### • Kontrahentenrisiko:

Es können OTC-Derivate und/oder Methoden der effizienten Portfolioverwaltung eingesetzt werden. Diese Geschäfte können ein Kontrahentenrisiko verursachen, d.h. Verluste im Zusammenhang mit Verpflichtungen, die mit einer ausfallenden Gegenpartei eingegangen wurden.

Die aufgelisteten Risiken sind nicht vollständig, und weitere Einzelheiten zu den Risiken sind in den rechtlichen Unterlagen zu finden.



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.

Informationen zu nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten: Die in dieser Mitteilung enthaltenen Informationen zu den nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten sind auf der Candriam-Website <https://www.candriam.com/de/professional/sfar/> verfügbar. Bei der Entscheidung für eine Anlage in das beworbene Anlageprodukt sollten sämtliche Eigenschaften und Ziele des angebotenen Anlageproduktes berücksichtigt werden, die im Prospekt und in den Anlegern gemäß den Vorschriften des anwendbaren Rechts offenzulegenden Informationsdokumenten beschrieben sind.