

April 2024

Standpunkt

Den Blick Richtung Norden: Nordic High Yield – Wo High Yield noch High Yield bedeutet

Verfasserin: Desiree Sauer, Senior Vice President, Investment-Strategin

Verfasser: Daniel Herdt, Senior Vice President, Portfoliomanager/Analyst

Editor: Werner Krämer, Managing Director, Macro-Economic Analyst

©2024. Herausgeber: Lazard Asset Management (Deutschland) GmbH, Neue Mainzer Straße 75, 60311 Frankfurt am Main, Deutschland (Selbstverlag). Alle Rechte vorbehalten.

Dieses Dokument gibt die Ansicht von Lazard Asset Management LLC oder verbundener Unternehmen ("Lazard") wieder und beruht auf Informationen, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als verlässlich eingeschätzt wurden. Es kann jedoch keine Zusicherung gegeben werden, dass geäußerte Prognosen oder Annahmen tatsächlich eintreten. Dieses Dokument wird von Lazard Asset Management LLC oder verbundenen Unternehmen ("Lazard") ausschließlich für informative Zwecke zur Verfügung gestellt. Keine Aussagen in diesem Dokument stellen eine Anlageberatung oder eine Empfehlung zum Handel eines Wertpapiers, Derivates, Sachwertes oder sonstigen Vermögenswerten oder einer Investmentdienstleistung dar. Anlagen in Wertpapiere, Derivate und Sachwerten enthalten Risiken, die sich unter anderem in Preisschwankungen äußern und zu Verlusten führen können. Bestimmte Vermögenswerte, die in Lazards Portfolios gehalten werden, insbesondere im Falle sogenannter Alternativer Investmentfonds, enthalten höhere Risiken und die Wertschwankungen können größer ausfallen als bei anderen Vermögenswerten. Dementsprechend können einzelne Vermögenswerte nur an weniger liquiden oder effizienten Märkten gehandelt werden, was die Wertentwicklung der Portfolios negativ beeinflussen kann. Die vergangene Wertentwicklung erlaubt keine Prognose der zukünftigen Wertentwicklung. Alle Ansichten, die hier geäußert wurden, können sich jederzeit ändern und von denen anderer Mitarbeiter von Lazard abweichen.

Dieses Dokument darf nur durch Personen zur Kenntnis genommen werden, die sich in einem Land aufhalten, in welchem die Verbreitung dieses Dokuments im Einklang mit dem örtlichen Recht zulässig ist und im Einklang steht mit den von Lazard gehaltenen lokalen Registrierungen. Bitte informieren Sie sich auf www.lazardassetmanagement.com über die jeweiligen Gesellschaften der Lazard Gruppe, die dieses Dokument herausgegeben haben und den Umfang der jeweiligen erlaubten Tätigkeiten.

Den Blick Richtung Norden: Nordic High Yield – Wo High Yield noch High Yield bedeutet

- Skandinavien – bekannt für seine Schären, Fjorde und Seen – zieht nicht nur Jahr für Jahr eine Vielzahl von Touristen an, sondern ist auch zunehmend für Anleger aus aller Welt ins Blickfeld gerückt. Die Region als solche zeichnet sich durch Stabilität, Exportorientiertheit und Nachhaltigkeit aus. Die dort ansässigen Unternehmen werden durch ein stabiles und soziales Umfeld gestützt.
- Insbesondere skandinavische Hochzinsanleihen wecken zunehmend das Interesse von Anlegern. Diese schätzen insbesondere die hohen Renditen und Risikoaufschläge, die geringe Duration, die im Vergleich zu Aktien und anderen High Yield-Märkten geringe Volatilität sowie die Stabilität der skandinavischen Region als solche.
- Nordische Hochzinsanleihen werden von starken skandinavischen Volkswirtschaften gestützt. Diese bieten den dort ansässigen Unternehmen ein stabiles soziales und wirtschaftliches Umfeld. So dürften die skandinavischen Volkswirtschaften im Vergleich zu anderen globalen Regionen gut gerüstet sein, um Herausforderungen gleich welcher Art zu meistern.
- Der skandinavische Rentenmarkt gehört zu den Teilen des globalen Rentenmarkts, die in der Regel wenig Aufmerksamkeit finden, gerade weil es nicht so häufig aufregende Ereignisse und Krisen gibt, die den Markt durcheinanderwirbeln. Dennoch bietet der Markt einige interessante Charakteristika für den Anleger.
- In den letzten Jahrzehnten hat sich der nordische High Yield-Markt zu einem gut diversifizierten Markt entwickelt. Alle Sektoren und Länder sind gut vertreten. Eine starke Finanzmarktaufsicht in Skandinavien sowie der Nordic Trustee Service für Emissionen unterstützen einen standardisierten und sehr transparenten Finanzmarkt.
- Traditionell verfügen die meisten Nordic High Yield-Emissionen selten über eine Bonitätseinstufung großer internationaler Agenturen. Das liegt vorrangig am geringen Emissionsvolumen, welches die hohen Kosten für ein Rating nicht rechtfertigt.
- Die Ausfallquoten im nordischen High Yield-Markt sind vergleichbar mit dem globalen Durchschnitt, wobei harte Kreditausfälle in Skandinavien eher die Ausnahme darstellen. Kreditereignisse beinhalten neben den Ausfallraten die Verlängerung der Laufzeit und/oder die Verschiebung von Kuponzahlungen.
- Eine weitere Besonderheit des nordischen High Yield-Marktes ist der hohe Anteil an variabel verzinsten Anleihen. Dieser macht den Markt einzigartig, denn anderswo in der Welt werden die Anleihen in der Regel mit einem fixen Kupon begeben. Bei variabel verzinslichen Anleihen ist das Zinsänderungsrisiko im Gegensatz zu traditionellen Anleihen begrenzt.
- Lazard Asset Management bietet Kunden mit dem Lazard Nordic High Yield-Konzept Zugang zu einem höchst granularen, dynamischen und komplexen High Yield-Nischenmarkt in einer der am weitesten entwickelten und nachhaltigsten Regionen weltweit. Die Lazard Nordic High Yield-Strategie kann sowohl in einem **Spezialfonds** als auch in einem **Publikumsfonds** umgesetzt werden.

Den Blick Richtung Norden: Nordic High Yield – Wo High Yield noch High Yield bedeutet

Skandinavien – bekannt für seine Schären, Fjorde und Seen – zieht nicht nur Jahr für Jahr eine Vielzahl von Touristen an, sondern ist auch zunehmend für Anleger aus aller Welt ins Blickfeld gerückt. Die Region als solche zeichnet sich durch Stabilität, Exportorientiertheit und Nachhaltigkeit aus. Die dort ansässigen Unternehmen werden durch ein stabiles und soziales Umfeld gestützt.

Der skandinavische Rentenmarkt gehört zu den Teilen des globalen Rentenmarkts, die in der Regel weniger Aufmerksamkeit finden, gerade weil es nicht so häufig aufregende Ereignisse und Krisen gibt, die den Markt durcheinanderwirbeln. Dennoch bietet der Markt einige interessante Charakteristika für den Anleger. So hat sich der nordische Markt für Hochzinsanleihen in etwas mehr als einem Jahrzehnt von einem kleinen regionalen Markt hin zu einem globalen Markt entwickelt, der Unternehmen aus allen Industriezweigen umfasst. Trotz seiner eher geringen Größe bietet der Markt eine große Vielfalt. Alle Sektoren und Länder sind gut vertreten.

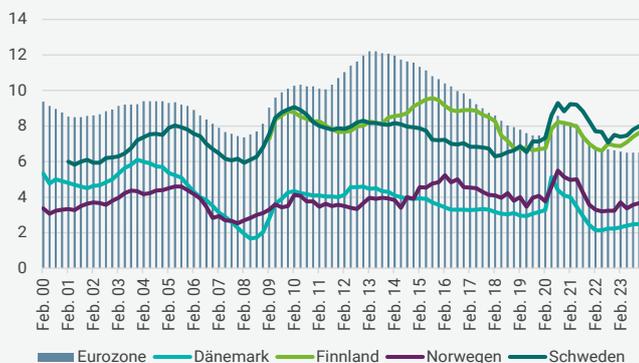
Anleger schätzen an nordischen Hochzinsanleihen nicht nur die Vielfältigkeit des Marktes, sondern insbesondere auch die hohen Renditen und Risikoaufschläge, die geringe Duration, die im Vergleich zu Aktien und anderen High Yield-Märkten geringe Volatilität, die Diversifikation zu anderen Rentenmärkten sowie die Stabilität der skandinavischen Region als solche.

Eine stabile Region für Anleger

Nordische Hochzinsanleihen werden von den starken skandinavischen Volkswirtschaften gestützt, denn diese bieten den dort ansässigen Unternehmen ein stabiles soziales und wirtschaftliches Umfeld. So dürften die skandinavischen Volkswirtschaften im Vergleich zu anderen globalen Regionen gut gerüstet sein, um Herausforderungen gleich welcher Art zu meistern (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1
BIP-Wachstum, Pro-Kopf-Einkommen, Verschuldung, Arbeitslosigkeit im Vergleich zur Eurozone

Arbeitslosigkeit



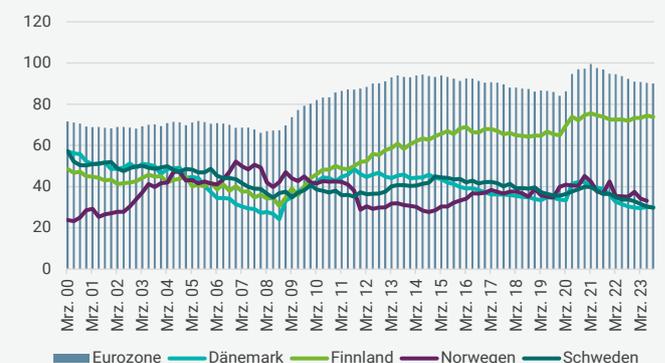
Pro-Kopf-Einkommen



BIP-Wachstum



Brutto-Staatsverschuldung



Quelle: LSEG Datastream

Stand: Arbeitslosigkeit: November 2023; Pro Kopf-Einkommen: Juni 2023, BIP-Wachstum: Dezember 2023, Bruttostaatsverschuldung: September 2023

Mit einer Gesamtbevölkerung von rund 27 Millionen Menschen bilden Norwegen, Schweden, Dänemark, Finnland und Island die nordischen Länder, wobei Finnland als einziges nordisches Land auch der Eurozone zugehörig ist. Neben vielen Gemeinsamkeiten in ihrer Lebensweise, Geschichte und Gesellschaftsstruktur zeichnen sich diese Länder insbesondere durch ihr liberales Wirtschaftssystem und ihre Exportorientiertheit aus.

Ein hohes Bildungsniveau, eine gut ausgebaute Infrastruktur, geringe Einkommensungleichheit, starke Institutionen und ein umfassendes öffentliches Wohlfahrtssystem sind wichtige Faktoren für die gesellschaftliche Stabilität und die wirtschaftliche Perspektive, Innovationskraft und Widerstandsfähigkeit skandinavischer Unternehmen. Flankiert wird dies von niedrigen öffentlichen Verschuldungsquoten und einer erwiesenen Bereitschaft, fiskalpolitisch gegen Abschwünge vorzugehen. Eine unabhängige, stabile und erfolgreiche Geldpolitik erwies sich darüber hinaus über die vergangenen Jahrzehnte als einer der wichtigsten Eckpfeiler der skandinavischen Erfolgsgeschichte – gesamtwirtschaftlich wie unternehmerisch.

In Skandinavien zu investieren, bedeutet, in einer der nachhaltigsten Regionen der Welt zu investieren. Nahezu unabhängig von individueller Auslegung und Betrachtung ökologischer, sozialer oder Governance Faktoren belegen skandinavische Volkswirtschaften stets die vordersten Plätze in internationalen Vergleichen.

So zum Beispiel im Legatum Prosperity Index, der Länder anhand ihres Wohlstandes, Bildung, Gesundheit, Sicherheit, sozialer Infrastruktur, Umwelt und ihrer Regierungsstabilität bewertet. Hier belegen Dänemark, Schweden, Norwegen und Finnland die ersten vier von insgesamt 161 Plätzen.¹

Auch im Index der menschlichen Entwicklung [(Human Development Index (HDI))] – welcher Fortschritte in den Bereichen langes & gesundes Leben, großer Wissensstand und angemessener Lebensstandard misst – belegen die nordischen Länder Spitzenplätze.²

Der Nordic High Yield-Markt – Nische mit großem Potenzial

Der skandinavische Rentenmarkt gehört zu den Teilen des globalen Rentenmarkts, die in der Regel wenig Aufmerksamkeit finden, gerade weil es nicht so häufig aufregende Ereignisse und Krisen gibt, die den Markt durcheinanderwirbeln. Dennoch bietet der Markt einige interessante Charakteristika für den Anleger.³

Unternehmensanleihen machen etwa 9 % des skandinavischen Rentenmarktes aus. Von diesen 9 % sind etwa 54 % dem Investment Grade-Bereich und 46 % dem High Yield-Bereich zuzuordnen.⁴

In den letzten Jahrzehnten hat sich der Markt nordischer Hochzinsanleihen zu einem gut diversifizierten Markt entwickelt. Eine starke Finanzmarktaufsicht in Skandinavien, der Nordic Trustee Service für Anleiheemissionen sowie das eigens entwickelte Nordic Bond Format unterstützen einen transparenten und standardisierten Finanzmarkt.

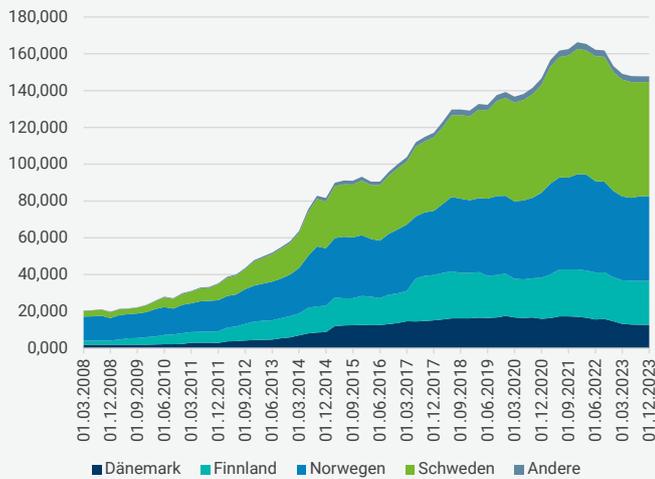
Bei dem Nordic Trustee handelt es sich um den führenden und erfahrensten Anbieter von Treuhänder- und Kreditvermittlungsdienstleistungen in der nordischen Region. Dieser nimmt eine zentrale Vermittlerrolle zwischen den Anleihegläubigern und den Emittenten ein. Die drei wesentlichen Aufgabebereiche des Treuhänders sind die Dokumentation, das Monitoring und das Krisenmanagement. Der Treuhänder bereitet die Kreditverträge und Wertpapierdokumente in Zusammenarbeit mit dem Arrangeur, dem Kreditnehmer und den Anwälten vor. Aufgabe des Monitorings ist die Zusicherung, dass Verpflichtungen des Kreditvertrags eingehalten werden.

Auch die Handhabung von Restrukturierungen und deren Umsetzung obliegen dem Treuhänder. Keinem der Anleihegläubiger ist es erlaubt, direkt (bilateral) eine Vereinbarung abzuschließen. Der Treuhänder bildet dabei keine eigene Interessengruppe. Er schützt lediglich von Anfang an, also auch bereits in der Primärphase, die Rechte auf Basis der Anleihevereinbarung und des Gesetzes. Dies verhindert, dass einzelne Anleihegläubiger einseitige Schritte gegen einen Emittenten einleiten – etwas, das in anderen Bond-Märkten häufig ungeordnete Ausfälle provoziert. Dadurch, dass der Treuhänder die Investoreninteressen gebündelt vertritt, können zudem Lösungen schnell und pragmatisch gefunden werden.

Eine weitere Stärke der nordischen Hochzinsanleihen liegt im nordischen Bondformat selbst. In der Regel norwegischem oder schwedischem Recht unterliegend, wird hier auf eine schlanke, weitgehend standardisierte Dokumentation vertraut. Anders als bei herkömmlichen Bonds und ähnlich klassischen High-Yield-Anleihen enthalten sie typischerweise sogenannte Incurrence Covenants – Auflagen, deren Einhaltung zu bestimmten Ereignissen während der Laufzeit der Anleihe überprüft wird. Im Gegensatz zu herkömmlichen High-Yield-Bonds weisen nordische Hochzinsanleihen darüber hinaus häufig auch einzelne sogenannte Financial Maintenance Covenants auf, nach denen der Emittent eine oder mehrere Finanzkennzahlen (z. B. Verhältnis Nettofinanzverschuldung zu EBITDA) stets einzuhalten hat. Die Anleihebedingungen selbst sind also nicht nur transparenter und standardisierter, sondern häufig auch deutlich strikter als bei vergleichbaren High Yield-Anleihen anderer Formate.

Der Nordic High Yield-Markt ist im Laufe der Jahre, insbesondere nach der Finanzmarktkrise 2007/08 stetig gewachsen. Nach der Krise wurden die Eigenkapitalanforderungen und weitere regulatorische Vorgaben für Banken erhöht. Damit sank die Bereitschaft der Banken, Kredite an Unternehmen zu vergeben, die sich eigenständig über den Anleihenmarkt finanzieren konnten. Das hat dann wiederum zu einem starken Anstieg der am Markt vertretenen Unternehmen und einem Anstieg des Marktvolumens beigetragen (vgl. Abbildung 2), wobei dieser trotzdem immer noch eine Nische darstellt.

Abbildung 2
Emissionen von nordischen non-Financial HY-Anleihen



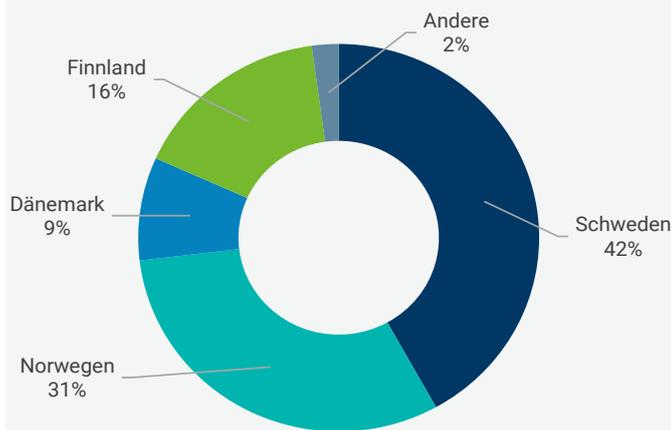
Stand: 31. Dezember 2023

Quelle: Stamdata

„Ein Markt voller Vielfalt“

Trotz seiner eher geringen Größe bietet der Markt eine große Vielfalt. Alle Sektoren und Länder sind gut vertreten (vgl. Abbildung 3).

Abbildung 3
Aufteilung nach Ländern



Stand: 31. Dezember 2023

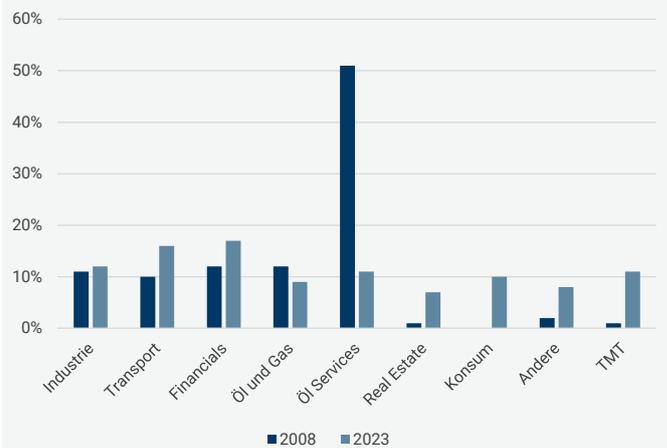
Quelle: Stamdata

Das war historisch nicht immer so. Der nordische High Yield-Markt hat einen weitreichenden Umbruch erfahren. Noch vor zehn Jahren war der nordische High Yield-Markt in erster Linie ein norwegischer Markt, der von kapitalintensiven Branchen wie der Schifffahrt und insbesondere der Ölindustrie dominiert wurde. Das große Exposure gegenüber dem Öldienstleistungssektor führte zu einer hohen Volatilität.

Sowohl in Bezug auf Branchen, Länder als auch auf die Anzahl individueller Aussteller hat sich der Markt deutlich weiterentwickelt und ist zu einem nordeuropäischen Gesamtfinanzierungsmarkt für alle Unternehmenssektoren avanciert.

Als Folge ziehen immer mehr Unternehmen unterschiedlicher Branchen den heimischen skandinavischen Kapitalmarkt als Finanzierungsmöglichkeit in Betracht. Das insgesamt wachsende Marktvolumen und die steigende Zahl pan-skandinavischer Emittenten haben den Markt zu einem breit diversifizierten skandinavischen Markt gemacht, der gleichzeitig und konsequenterweise weit weniger ölpreisabhängig geworden ist (vgl. Abbildung 4).

Abbildung 4
Entwicklung der Sektoren

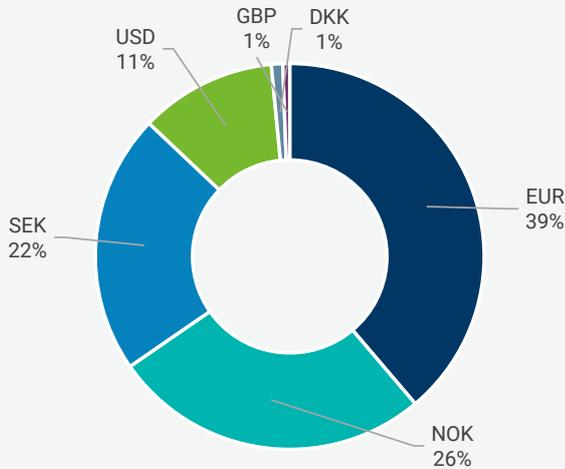


Stand: 31. Dezember 2023

Quelle: Bloomberg, DNB, Stamdata, Lazard

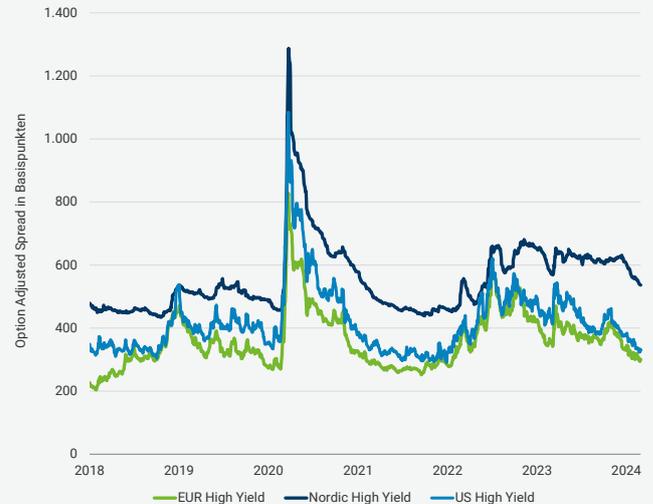
Dementsprechend hat sich auch die geographische Aufteilung verschoben. Nach Jahren norwegischer Marktdominanz hat sich Schweden von einem eher kleinen Markt zum größten Teilsegment entwickelt. Norwegen folgt dicht auf Schweden, wobei Dänemark und Finnland auf Platz drei und vier liegen. Island weist nur einen sehr geringen Anteil auf. Die meisten Anleihen werden in den Landeswährungen Norwegische und Schwedische Krone sowie in Euro begeben. Etwas weniger als 40 % des Marktvolumens sind in Euro denominiert, während NOK und SEK jeweils etwa 25 % ausmachen (vgl. Abbildung 5). Diese Diversifizierung der Währungen ist ebenfalls ein wichtiges Merkmal des nordischen Hochzinsmarktes.

Abbildung 5
Aufteilung nach Währungen



Stand: 31. Dezember 2023
Quelle: Stamdata

Abbildung 6
Risikoprämie im Vergleich zu Euro High Yield



Stand: 28. Februar 2024
Quelle: Bloomberg, DNB Nordic High Yield Index

„Hoher Anteil an Unternehmen ohne Rating“

Traditionell verfügen die meisten Nordic High Yield-Emissionen über keine Bonitätseinstufung. Dafür gibt es in der Regel zwei Gründe. Zum einen ist der Kostenaufwand enorm. Es lohnt sich schlichtweg bei kleinen Emissionsvolumina nicht. Die Ratingkosten sind meist höher als der zu zahlende Renditeaufschlag für den Verzicht auf eine Bonitätseinstufung. Zum anderen verzichten viele Emittenten auf ein Rating, da diese nicht davon ausgehen im Investment Grade-Universum aufgenommen zu werden und sich davon daher keinen Vorteil erwarten.⁶

„Hohe Rendite“

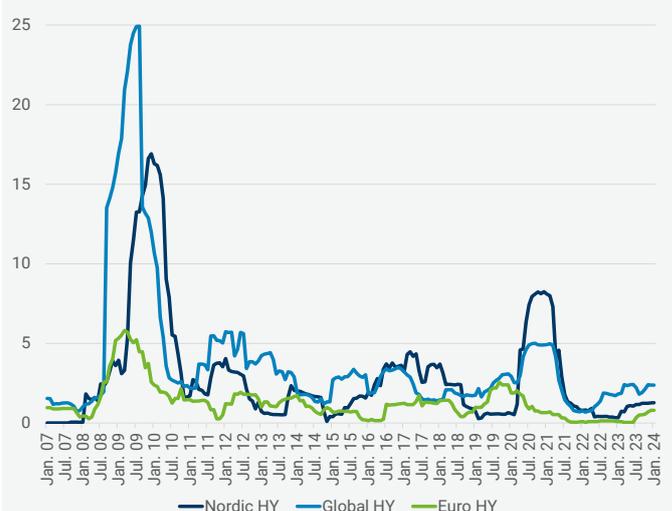
Hochzinsanleihen bieten Anlegern grundsätzlich deutlich höhere Renditen als Investment Grade-Anleihen. Damit wird einerseits die geringere Liquidität, andererseits das höhere Ausfallrisiko kompensiert. Obwohl fundamentale Qualität leicht besser ist, bieten nordische High Yield-Anleihen deutlich höhere Risikoaufschläge als Euro- oder US High Yield-Bonds. Im historischen Durchschnitt lag die Mehrrendite bei ca. 200 Basispunkten gegenüber Hochzinsanleihen mit vergleichbarem Kreditrisiko im restlichen Europa (vgl. Abbildung 6). Die kleineren Aussteller und Emissionsgrößen nordischer High Yield-Anleihen führen meist zu zusätzlichen Ineffizienz- und Risikoprämien, was die deutlich höhere Rendite in diesem Nischenmarkt erklärt.

„Registrierung schon bei kleinen Verstößen“

Die Ausfallquoten im nordischen High Yield-Markt sind vergleichbar mit dem globalen Durchschnitt (vgl. Abbildung 7), wobei harte Kreditausfälle in Skandinavien eher die Ausnahme darstellen. Historisch verzeichnete der Ölsektor (E&P und Oilservices) die höchsten Zahlungsausfälle.

Kreditereignisse beinhalten neben den Ausfallraten die Verlängerung der Laufzeit und/oder die Verschiebung von Kuponzahlungen. Wie eingangs bereits beschrieben, werden in Skandinavien selbst kleine Verstöße gegen die Covenants registriert.

Abbildung 7
Harte Ausfallraten im Vergleich



Stand: Januar 2024
Quelle: Bloomberg, Lazard

In der jüngsten Vergangenheit gab es neben der Pandemie zwei weitere Insolvenz- und Umstrukturierungswellen nordischer Emittenten: zum einen im Zuge der Finanzmarktkrise 2007/2008 und zum anderen im Zuge des Ölpreisverfalls 2014/2015. Solche Ereignisse und daraus resultierende Streitigkeiten werden, anders als beispielsweise in den USA, in den nordischen Ländern meist durch außergerichtliche Verhandlungen mit Hilfe des Nordic Trustee beigelegt. In vielen Fällen kann so durch Neuverhandlung und Anpassung der Anleihenstruktur ein harter Zahlungsausfall vermieden werden.⁷

„Begrenzte Zinsvolatilität“

Eine weitere Besonderheit des nordischen High Yield-Marktes ist der hohe Anteil an variabel verzinsten Anleihen. Dieser macht den Markt einzigartig, denn sowohl in Europa als auch in den USA werden die Anleihen in der Regel mit einem fixen Kupon begeben.

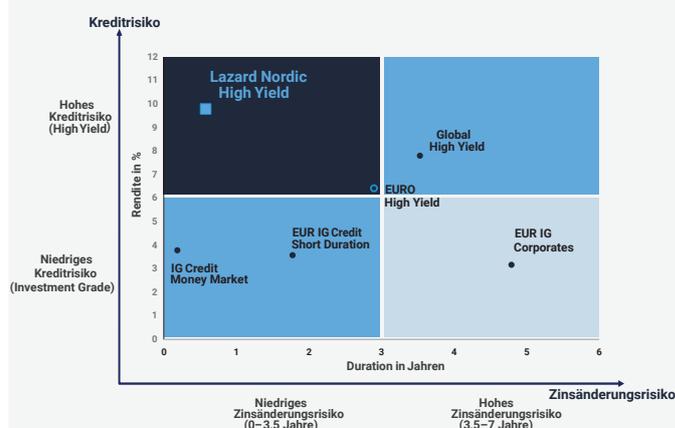
Traditionelle Anleihen besitzen einen festen Kupon, der bei der Emission festgelegt wird. Dieser bleibt während der gesamten Laufzeit der Anleihe gleich. Bei Veränderungen des Marktzinses passen sich die Anleihekurse der bereits emittierten Anleihen an das neue Renditeniveau an. Das bedeutet, dass der Kurs bei steigenden Renditen sinkt, da die Neuemissionen mit einem höheren (attraktiveren) Kupon ausgestattet sind. Dementsprechend fallen die Kurse der bereits am Markt befindlichen Anleihen so lange, bis sich die Renditen an die der neu emittierten Anleihen angepasst haben. Bei fallenden Markttrenditen verhält es sich andersherum.

Bei variabel verzinslichen Anleihen ist das Zinsänderungsrisiko hingegen begrenzt, denn anders als bei traditionellen Anleihen werden die Kuponzahlungen durch einen Referenzzinssatz bestimmt. Floater können an fast jede beliebige Benchmark gekoppelt sein: Euribor, Fed Funds Rate, etc. Die Kuponzahlungen richten sich nach der Höhe des Referenzzinses zuzüglich eines Spreads, welcher fix ist. Der Kupon passt sich je nach Vertrag regelmäßig an die Entwicklung des Referenzzinses an. Das kann je nach vertraglicher Ausgestaltung in Abständen von 30 Tagen bis zu 12 Monaten geschehen.

Ein nordisches High Yield-Portfolio

Aus unserer Sicht sollten Anleger nordische High Yield-Anleihen als festen Bestandteil ihres Rentenportfolios in Betracht ziehen. Neben einer hohen Rendite sind die Zinsänderungsrisiken durch den hohen Anteil an Anleihen mit variabler Verzinsung sehr gering (vgl. Abbildung 8). Das macht sie in dem vorherrschenden Umfeld weiter erhöhter Zinsvolatilität für Anleger interessant.

Abbildung 8
Risiko/Rendite im Vergleich zu anderen Rentensektoren



Stand: 31. Dezember 2023

Quelle: Lazard, ICE BAML, Bloomberg

Die Mehrrendite von nordischen gegenüber EUR- und USD-Hochzinsanleihen ist unabhängig von den Fundamentaldaten der skandinavischen Länder, denn Skandinavien ist einer der am weitesten entwickelten und nachhaltigsten Regionen der Welt. Darüber hinaus sorgt die geringe Korrelation zu anderen Rentenmärkten für Diversifizierung innerhalb des Rentenportfolios.

Im Vergleich zu Aktien sticht außerdem das deutlich geringere Risiko in Form von Volatilität bei nordischen High Yield-Anleihen hervor. Der Grund hierfür ist im hohen Kuponertrag der nordischen Anleihen zu suchen. Dieser vermag potenzielle Preisschwankungen der Anleihen aufgrund von Kreditrisiken bis zu einem gewissen Grad auszugleichen und führt dadurch zu einer deutlich geringeren Volatilität.

Wie oben beschrieben sorgt die große Anzahl an kleinen Emittenten für einen hohen Anteil an Emissionen ohne Rating. Das macht den Markt im Vergleich zu den Euro- und USD-HY-Märkten komplexer und unterstreicht die große Bedeutung einer firmeneigenen Unternehmens- und Ratinganalyse.

„Nordic High Yield bei Lazard“

Die Lazard Nordic High Yield Bond-Strategie wird vom Global Fixed Income-Team bei Lazard gesteuert, das über eine durchschnittliche Anlageerfahrung und Expertise von mehr als 15 Jahren verfügt. Seit das Global Fixed Income-Team vor gut 25 Jahren begann, aktive Strategien zu verwalten, sind skandinavische Anleihen Teil des europäischen Rentenuniversums. Im Laufe von mehr als zwei Jahrzehnten hat das Team ein robustes und umfangreiches Netzwerk von Kontrahenten, Analysten, Vertretern öffentlicher und privater Institutionen sowie Verantwortungsträgern der Geldpolitik in ganz Skandinavien aufgebaut.

Die Lazard Nordic High Yield-Strategie nutzt den langjährigen, aktiven und fundamentalen Bottom-up-Anlageprozess, der die Grundlage aller globalen Rentenstrategien der vergangenen zwei Jahrzehnte war und bis heute ist. Zur Beurteilung der Bonität erstellt das Team für jeden Emittenten/jede Emission eine unabhängige Unternehmensanalyse und ein eigenes Rating. Hier ist das große, über viele Jahre aufgebaute Netzwerk von Vorteil.

Auf diese Weise kann Lazard Asset Management den Zugang zu einem höchst granularen, dynamischen und komplexen High Yield-Nischenmarkt in einer der am weitesten entwickelten und nachhaltigsten Regionen weltweit anbieten.

Die Lazard Nordic High Yield Bond-Strategie investiert in skandinavische Unternehmensanleihen, welche überwiegend dem Non-Investment Grade-Bereich zugeordnet sind. Die Einzeltitelauswahl erfolgt auf Basis einer fundamentalen Bottom-Up Analyse. Das Anlageuniversum umfasst skandinavische Emittenten, die in lokaler oder harter Währung emittieren und globale Emittenten, die in skandinavischen Lokalwährungen emittieren.

Die Strategie investiert hauptsächlich in variabel verzinsliche Anleihen, was zu einer sehr kurzen Duration führt. Gepaart mit einem kürzeren Laufzeitenprofil und höheren Risikoprämien im Vergleich zu anderen Rentenmärkten, zielt die Strategie darauf ab, attraktive mittel- bis langfristige Anlagerenditen zu erzielen.

Die Lazard Nordic High Yield-Strategie kann sowohl in einem Spezialfonds als auch in einem Publikumsfonds umgesetzt werden.

Zusammenfassung

Der skandinavische Rentenmarkt gehört zu den Teilen des globalen Rentenmarkts, die in der Regel wenig Aufmerksamkeit finden, gerade weil es nicht so häufig aufregende Ereignisse und Krisen gibt, die den Markt durcheinanderwirbeln. Dennoch bietet der Markt einige interessante Charakteristika für den Anleger.⁸

Besonders der nordische Hochzinsmarkt weckt die Aufmerksamkeit von Anlegern. Diese schätzen an nordischen Hochzinsanleihen nicht nur die Vielfältigkeit des Marktes, sondern insbesondere auch die hohen Renditen und Risikoaufschläge, die geringe Duration, die im Vergleich zu Aktien und anderen High Yield-Märkten geringe Volatilität sowie die Stabilität der skandinavischen Region als solche.

In den letzten Jahrzehnten hat sich der nordische Anleihenmarkt zu einem gut diversifizierten Markt entwickelt. Alle Sektoren und Länder sind gut vertreten. Eine starke Finanzmarktaufsicht in Skandinavien sowie der Nordic Trustee Service für Emissionen garantieren einen transparenten und standardisierten Finanzmarkt.

Traditionell verfügen die meisten Nordic High Yield-Emissionen über keine Bonitätseinstufung. Das liegt oftmals an dem geringen Emissionsvolumen, welches die hohen Kosten für ein Rating nicht rechtfertigen.

Die Ausfallquoten im nordischen High Yield-Markt sind vergleichbar mit dem globalen Durchschnitt, wobei harte Kreditausfälle in Skandinavien eher die Ausnahme darstellen. Kreditereignisse beinhalten neben den Ausfallraten die Verlängerung der Laufzeit und/oder die Verschiebung von Kuponzahlungen.

Eine weitere Besonderheit des nordischen High Yield-Marktes ist der hohe Anteil an variabel verzinsten Anleihen. Dieser macht den Markt einzigartig, denn sowohl in Europa als auch in den USA werden die Anleihen in der Regel mit einem fixen Kupon begeben. Bei variabel verzinslichen Anleihen ist das Zinsänderungsrisiko anders als bei traditionellen Anleihen begrenzt.

Lazard Asset Management bietet Kunden mit dem Lazard Nordic High Yield-Konzept Zugang zu einem höchst granularen, dynamischen und komplexen High Yield-Nischenmarkt in einer der am weitesten entwickelten und nachhaltigsten Regionen weltweit.

Verfasserin: Desiree Sauer
E-Mail: desiree.sauer@lazard.com

Verfasser: Daniel Herdt
E-Mail: daniel.herdt@lazard.com

Editor: Werner Krämer
E-Mail: werner.kraemer@lazard.com

Literaturverzeichnis

¹ The Legatum Prosperity Index: Rankings: Legatum Prosperity Index 2023

² Human Development Reports: Country Insights | Human Development Reports (undp.org)

³ W. Krämer: Skandinavische Anleihen – Die „ultimative“ Sicherheit, Standpunkt, Lazard Asset Management, August 2018

⁴ Corporate Bond Market Report 2023

⁵ S. A. Aanes: The maturation of a market, DNB Asset Management, 31. Oktober 2019, <https://dnbam.com/de/finance-blog/the-maturation-of-a-market>

⁶ Wells Fargo Advisors: A guide to investing in high-yield bonds, 2020.

⁷ H. Lovell: A big Fish in a Small Pond as the Nordic Corporate Bond Market Matures, HedgeNordic, 29. November 2018, <https://hedgenordic.com/2018/11/a-big-fish-in-a-small-pond-as-the-nordic-corporate-bond-market-matures/>

⁸ W. Krämer: Skandinavische Anleihen – Die „ultimative“ Sicherheit, Standpunkt, Lazard Asset Management, August 2018

Weitere Lazard Publikationen

Hintergrund Mai 2020

„Emerging Markets Corporate Bonds“

Standpunkt September 2020

„Gold – Assetklasse für ein „Zeitalter der Angst“

Standpunkt Dezember 2020

„Going Global“ – ein erfolgreiches Konzept“

Hintergrund Februar 2021

Aktualisierung: „Aktienähnliche Investments mit deutlich geringerer Volatilität“

Standpunkt April 2021

„Die Welt im Wandel – Investieren in die Zukunft“

Standpunkt Mai 2021

„Investmentrestriktionen, Risikobudgets und Anlageerfolg“

Hintergrund September 2021

„Die Kombination von Style-Investing und Quality-Investing – eine häufig übersehene Handlungsalternative am Aktienmarkt“

Hintergrund März 2022

„Wie wird Inflation berechnet?“

Hintergrund April 2022

„Wandelanleihen – Aktienähnliche Investments mit deutlich geringerer Volatilität“

Hintergrund Mai 2022

„Auf die Größe kommt es an: Small Cap = Large Opportunity?“

Hintergrund September 2022

„Ruhe bewahren – auf Bären folgen Bullen“

Standpunkt November 2022

„Den Blick Richtung Norden: Nordic High Yield – Wo High Yield noch High Yield bedeutet“

Hintergrund März 2023

„Multi-Asset-Strategien - ein Überblick“

Standpunkt Juni 2023

„Rückkehr in die Zinsnormalität – Die Renaissance von Rentenanlagen“

Hintergrund Januar 2024

Aktualisierung: „Wandelanleihen – Aktienähnliche Investments mit deutlich geringerer Volatilität“

Diese und weitere Publikationen stehen Ihnen als kostenloser Download auf unserer Homepage zur Verfügung:



ERFAHREN SIE MEHR
www.lazardassetmanagement.com

Lazard Asset Management
(Deutschland) GmbH

www.lazardassetmanagement.com

Neue Mainzer Straße 75
60311 Frankfurt
Tel.: 069 - 50 60 6 - 0
Fax: 069 - 50 60 6 - 100

Neuer Wall 9
20354 Hamburg
Tel.: 040 - 35 72 90 - 20
Fax: 040 - 35 72 90 - 29

Opernring 7
1010 Wien
Telefon +43-1 92 80 52 9

LAZARD
ASSET MANAGEMENT