

## **Nordischer High-Yield-Markt hat sich in zehn Jahren verfünffacht**

*Vor fünf Jahren hat DNB den DNB Fund High-Yield, ein Fonds mit einer kurzen Duration, aufgelegt. Nach der erfolgreichen Einführung der Strategie in Norwegen in 2012 sollten auch internationalen Kunden die Möglichkeit erhalten, in nordische Hochzinsanleihen zu investieren. Wie hat sich seitdem der Markt entwickelt, was können Anleger für 2021 erwarten?*

Seit dem Start des nordischen High-Yield-Marktes vor einigen Jahrzehnten hat es in der jüngsten Vergangenheit eine deutliche Verschiebung von Schiffahrts- und Energieanleihen hin zu einem vielfältigeren Emittenten- und Sektor-Anlageuniversum gegeben. Unter anderem konnten wir in den vergangenen Jahren eine Zunahme der Anleiheemissionen von schwedischen Immobilienunternehmen beobachten, einem Markt, der durch attraktive Wachstumsraten gekennzeichnet ist. Auch und nicht zuletzt dadurch hat sich das nordische High-Yield-Anlageuniversum in den letzten 8 Jahren recht gut diversifiziert, die Verteilung auf die jeweiligen Sektoren ist derzeit der Branchenverteilung einer globalen High-Yield-Benchmark recht ähnlich. In der jüngsten Vergangenheit hat die Corona-Pandemie vor allem Fluggesellschaften, Reisedienstleister und den Freizeitsektor beeinflusst, dort kam es auf dem Primärmarkt zu weniger Neuemissionen

### **Steigende Nachfrage der Investoren**

Der nordische High Yield-Markt hat sich inzwischen von seinen historischen Wurzeln gelöst. Während man früher einen sehr öl- und energieintensiven Markt vorfand, so ist dies heute nicht mehr der Fall. Historisch betrachtet und auch in den späteren Jahren gab es daher, bedingt durch globale Nachfrageschocks, einige Ausfälle bei den Öl- und Offshore-Servicegesellschaften. Während dieser Sektor insbesondere 2015 und 2016 bedingt durch den Ölpreisverfall einen Bereinigungsprozess erfahren hat, zeigten sich die ölproduzierenden Unternehmen (E&P) selbst jedoch als sehr widerstandsfähig gegenüber der Volatilität des Ölpreises. Dies spiegelt sich heute im Markt wider, denn der Öl- und Ölservicesektor machen heute nur noch ca. 12 % des Gesamtmarktes aus.

Der High-Yield-Markt hat sich, was das ausstehende Anleihevolumen angeht, in den vergangenen zehn Jahren mehr als verfünffacht. Die treibenden Kräfte waren vor allem die gestiegene Nachfrage der Investoren, verbunden mit einer geringeren Bereitschaft der Banken aufgrund strengerer Eigenkapitalvorschriften Kredite zu vergeben. Wir gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung fortsetzen wird, da die niedrigen zu erwartenden Renditen anderer Anlageklassen als Treiber der Nachfrage erhalten bleiben, zudem schränken Banken ihre eigenkapitalrelevante Kreditvergabe weiter ein.

### **Solides Comeback**

Die nordischen High-Yield-Anleihen haben in letzter Zeit im Vergleich zu den US-amerikanischen und europäischen High-Yield-Anleihen eine geringere Volatilität und relativ stabile Credit Spreads gezeigt. Das hat verschiedene Gründe. Zum einen befindet sich der nordische High-Yield-Markt seit den Marktturbulenzen im März in einem Neubewertungsmodus, begleitet von einigen kleineren Phasen mit Kurskorrekturen.

Da die internationalen Märkte schneller auf bessere Wirtschaftsaussichten und Stimuli der Zentralbanken – und umgekehrt auf negative Wirtschaftsnachrichten – reagieren, führt dies zu einer höheren Volatilität. Dies bedeutet nicht, dass der nordische High-Yield-Markt weniger risikobehaftet ist als die Märkte in den USA und in Paneuropa, es bedeutet lediglich, dass die nordischen Märkte typischerweise verhaltener auf moderate Wirtschaftsinformationen reagieren als ihre internationalen Pendants.

Mit Blick auf 2021 sind wir optimistisch, denn wir haben den Eindruck, dass nach den Marktturbulenzen im März dieses Jahres nicht alle Emittenten wieder angemessen bewertet werden und dadurch die Anleihespreads weiterhin etwas erhöht sind. Da zudem weltweit Impfprogramme eingeführt werden und die lockere Politik der Zentralbanken weiterhin unterstützend wirkt, gehen wir davon aus, dass die Weltwirtschaft (einschließlich der nordischen Länder) im Jahr 2021 ein solides Comeback erleben wird. Damit wird eine weitere Stabilisierung des Marktes sowie eine weitere positive Spreadentwicklung einhergehen.