High-Yield-Bonds – Ausweg aus der Tiefzinsfalle?

Das Versprechen klingt verlockend: Anleihen mit hohem Ertrag trotz Tiefzinsumfeld. Doch High-Yield-Bonds bringen auch weniger willkommene Eigenschaften mit sich. Vor einem Investment lohnt sich eine genaue Analyse.

Weltweit beträgt das Volumen von High-Yield-Bonds (Hochzinsanleihen) rund 1.6 Billionen Dollar. Dies entspricht etwa der Marktkapitalisierung des Schweizer Aktienmarktes (Swiss Performance Index, SPI). Der Markt für globale Investment-Grade-Unternehmensanleihen ist mit rund 13.3 Billionen Dollar deutlich grösser.

Rendite höher als bei Investment-Grade-Bonds

High-Yield-Bonds werden von Unternehmen ausgegeben, die bereits bei Emission eine niedrige Bonität aufweisen oder deren Bonität sich während der Laufzeit verschlechtert hat. Sie stehen in der Rangfolge der Gläubiger kurz vor dem Aktienkapital.

Im Gegenzug erwarten Investoren höhere Renditen als bei Anleihen mit guter Bonität. Die Performance-Differenz zwischen High-Yield und Investment-Grade-Unternehmensanleihen betrug von 2015 bis 2024 rund 2.49 Prozentpunkte pro Jahr.[1] Langfristig schätzt PPCmetrics die Mehrrendite auf 2 bis 2.5 Prozentpunkte.

Hohe Volatilität und stark korreliert mit den Aktienmärkten

Die Kurse von Hochzinsanleihen reagieren empfindlich auf Veränderungen von Konjunkturdaten, Gewinnerwartungen und der Marktstimmung. US-High-Yield-Bonds zeigten 2015 bis 2024 eine noch höhere Korrelation (0.76) zum US-Aktienmarkt als US-Unternehmensanleihen mit einem Investment-Grade-Rating (0.57).[2]

Ihre Volatilität war in dieser Periode mit 7.85 % zwar weniger hoch als diejenige eines globalen Aktienportfolios[3] (14.07 %), aber höher als diejenige von Obligationen in Fremdwährungen (5.83 %).

Rendite 2015 bis 2024 hinter Staatsanleihen-Aktien-Portfolio zurück

High-Yield-Bonds stellen in Bezug auf ihre Rendite- und Risikoeigenschaften eine Mischung aus Aktien und Anleihen dar. Ein Vergleich mit einem gemischten Portfolio aus 50 % globalen Staatsanleihen[4] und 50 % globalen Aktien für die Jahre 2015 bis 2024 zeigt:

- Die Volatilität von High-Yield-Bonds (7.85 %) war in dieser Periode vergleichbar mit jener dem gemischten Portfolio (7.82 %).
- Die High-Yield-Bonds haben mit 2.37 % p.a. (kumuliert: 26.43 %) eine weniger hohe Rendite erzielt als das gemischte Portfolio mit 3.94 % p.a. (kumuliert: 47.21 %).

Das unlimitierte Upside-Potenzial der Aktien war in diesem überdurchschnittlichen Aktienjahrzehnt der grössere Vorteil als die hohe Verzinsung der High-Yield-Bonds. Eine

[1] Verwendete Indizes: Bloomberg Global High Yield (hedged in CHF), Bloomberg GA Corporate (hedged in CHF).

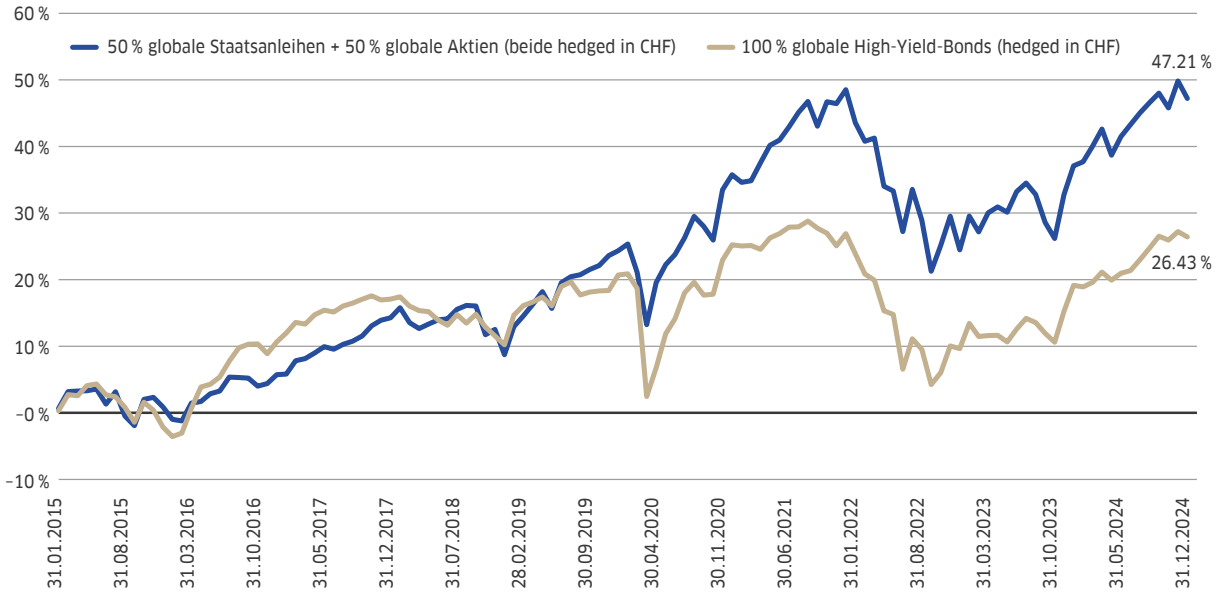
[2] Verwendete Indizes: Bloomberg US Corporate High Yield (in USD), Bloomberg US Corporate (in USD), S&P 500 (in USD).

[3] Verwendeter Index: MSCI World Gross (hedged in CHF).

[4] Verwendeter Index: FTSE WGBI (hedged in CHF).

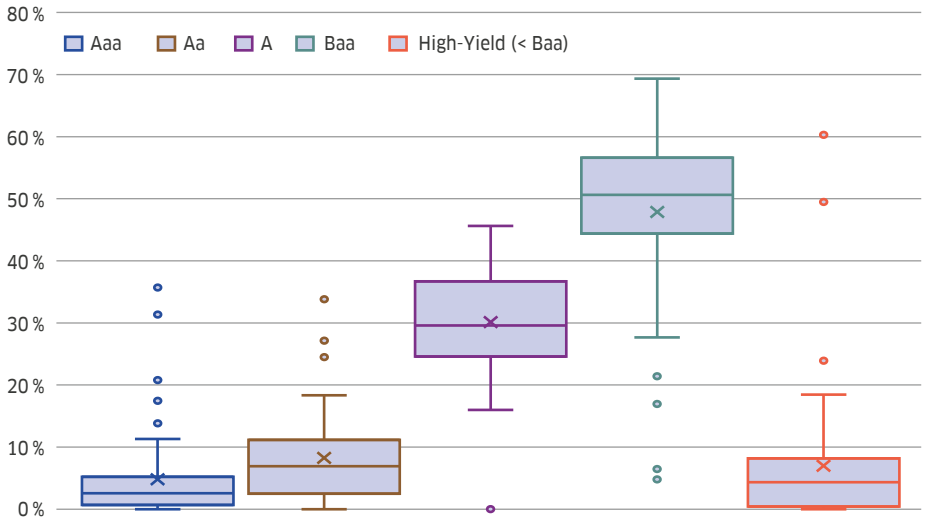
Kumulierte absolute Rendite im Zeitablauf

Gemischtes Portfolio (50% Staatsanleihen/50% Aktien) vs. High-Yield-Portfolio
(Quelle: Berechnungen PPCmetrics mit Daten von Bloomberg)



Versteckte High-Yield-Risiken: Rating-Allokation in globalen Unternehmensanleihen

(Quelle: PPCmetrics-Marktscreen)



wichtige Rolle mag auch gespielt haben, dass die High-Yield-Bonds höchstens am Rande vom US-Tech-Boom profitiert haben. Langfristig erwartet PPCmetrics von High-Yield-Bonds eine Rendite, die über derjenigen des gemischten Portfolios liegt.

High-Yield-Bonds als Teil von anderen Bondportfolios

Auch aktiv gemanagte Anleihenportfolios mit Investment-Grade-Benchmark enthalten oft kleinere Anteile an High-Yield-Bonds. Eine von PPCmetrics kürzlich durchgeführte Marktanalyse von Strategien für globale Unternehmensanleihen bestätigt dies. Der Median-Anteil von High-Yield-Bonds liegt darin bei rund 4 % (vgl. Abbildung).

Take Aways

- High-Yield-Bonds versprechen höhere Renditechancen, gehen jedoch mit erhöhten Kreditrisiken und einer deutlichen Abhängigkeit von den Aktienmärkten einher.
- High-Yield-Anteile sind auch in globalen Anleihenportfolios verbreitet. Eine enge Überwachung der Portfolios ist für Investoren unerlässlich.
- Die Mehrheit der Schweizer Pensionskassen verzichtet auf strategische Investments in High-Yield-Bonds. Werden sie eingesetzt, dann meist mit einer eher geringen Quote.

Auch in Emerging-Market-Bond-Portfolios – speziell in USD-denominierten Anleihen – sind häufig High-Yield-Anleihen enthalten.

Es bietet sich deshalb an, diesen Aspekt bereits bei der Strategiedefinition, der Ausarbeitung der Anlagerichtlinien und der Manager- oder Fondsselektion zu berücksichtigen und die Portfolios im Rahmen des Investment Controlling regelmässig zu überprüfen.

Schweizer Pensionskassen sind zurückhaltend

Ende 2024 berücksichtigten ca. 8 % der Schweizer Pensionskassen High-Yield-Bonds in ihrer Anlagestrategie.[5] Diese Kassen hielten im Durchschnitt High-Yield-Bonds im Umfang von etwa 2.5 % ihres Vermögens.

Mögliche Gründe für die zaghafte Berücksichtigung sind die starke Korrelation zum Aktienmarkt und die bedingte Eignung zur Abdeckung der Rentenverpflichtungen (Liability-Hedge). Hinzu kommen das limitierte Upside-Potenzial und die beschränkte Diversifikationswirkung. Zudem ist es als Nachteil zu werten, dass High-Yield-Bonds in Krisenphasen weniger liquide sind. Und schliesslich bestehen für High-Yield-Bonds kaum indexierte Anlagelösungen, was eine kosteneffiziente und strategienahe Umsetzung erschwert.

[5] Quelle: PPCmetrics-Pensionskassen-Jahrbuch 2025 auf Basis der Jahresrechnungen von über 350 Schweizer Pensionskassen.

LUCA TONIZZO

CFA, Managing Director,
PPCmetrics

ALENA SCRAMONZIN

Associate Investment Consultant,
PPCmetrics