

Credit Insight: 26. April 2023 / MEM & KOM

Rising Stars und Fallen Angels: Ausfälle im Portfolio verhindern und Opportunitäten erkennen

Die Independent Credit View AG (I-CV) hat in der Vergangenheit bewiesen, dass sich dank einer kritischen aber vor allem unabhängigen Kreditanalyse Ausfälle im Portfolio verhindern lassen. Beispielsweise hat I-CV die Kunden frühzeitig vor Investments in Wirecard, Greensill Bank, Adler Real Estate Group, Islandbanken und Argentinien gewarnt. Aber auch vor einem Engagement in Anleihen der Credit Suisse Group AG wurde bereits seit April 2021 abgeraten.

Gleichzeitig befähigt das spezifische Sektorwissen der I-CV Analysten aber auch den Kunden attraktive Anlagemöglichkeiten aufzuzeigen. Gerade ein volatiles Marktumfeld mit geringer Risikodifferenzierung zwischen den Schuldern bzw. der zurzeit attraktive Carry auf Anleihen ergibt eine für Investoren interessante Ausgangslage.

Nicht nur ewige Schwarzseher

Um mit einem Anleihenportfolio eine überdurchschnittliche Performance zu erzielen, reicht es nicht aus nur Ausfälle im Portfolio zu verhindern. So gibt es immer auch wieder attraktive Opportunitäten. Zum Beispiel hat I-CV den Kunden im Herbst 2022 aktiv empfohlene Covered Bonds der Credit Suisse zu kaufen. Frühzeitig haben wir im letzten Jahr auch auf die attraktiven Rendite-/Risikoprofile im Corporates-Bereich hingewiesen. Dazu gehörten auch Nachranganleihen wie zum Beispiel jene von zyklischen Emittenten wie Holcim, welche wir schon seit 2020 präferiert haben. Auch die Anleihen von Implenla boten vor einigen Jahren attraktive Einstiegsmöglichkeiten. Zudem begleitet I-CV seine Kunden seit Jahren im Crossover Segment (BBB-/BB+), welcher selbst in der langen Tiefzinsphase immer wieder attraktive Opportunitäten bot.

Analog ergeben sich aufgrund der gestiegenen Zinsen nun nicht nur Risiken, sondern auch zahlreiche Opportunitäten. Besonders bei Investmentgrade Schuldnern sehen wir aktuell bei Durationen von 4-6 Jahren einen Sweet Spot. Hinzu kommt, dass der Anreiz für Unternehmen eine gute Bonitätsnote auszuweisen bzw. diese zu bewahren wieder stark gestiegen ist. Entsprechend sehen wir bei vielen Emittenten das Potenzial für eine Hochstufung ins Investment Grade (Rising Star). So hat sich die Prämie, welche ein Non-IG Schuldner zahlen muss mit dem Zinsanstieg überproportional stark erhöht. I-CV hat in den letzten Jahren zahlreiche Rising Stars frühzeitig erkannt.

Tabelle 1: Ausgewählte Rising Stars frühzeitig durch I-CV identifiziert

Name	Datum	I-CV Aktion	I-CV Rating damals	Composite damals	I-CV Rating zuletzt	Composite aktuell
Smurfit Kappa	10.02.2020	Bestätigung IG	BBB-	BB+	N.R.	BBB-
Lennar	16.09.2020	Upgrade auf IG	BBB-	BB+	N.R.	BBB
Holcim (Nachträge)	26.11.2020	Upgrade auf IG	BBB-	BB+	BBB	BBB-
Freeport McMoRan	28.01.2021	Upgrade auf IG	BBB-	BB+	BBB	BBB-
Orano	22.09.2021	Upgrade auf IG	BBB-	BB+	N.R.	BBB-
T-Mobile US	03.11.2021	Upgrade auf IG	BBB-	BB+	BBB-	BBB-
Verallia	21.02.2022	Einstufung im IG	BBB-	BB+	BBB-	BB+/BBB-
LKQ	24.02.2022	Einstufung im IG	BBB-	BB+	BBB-	BBB-
Wienerberger	16.03.2022	Einstufung im IG	BBB-	BB+	BBB-	BBB-

Quellen: S&P, Moody's, I-CV, Reuters

Aktuell sehen wir bereits einige Emittenten im Investmentgrade, welche auch bei den Agenturen Rising Star Potential haben. Dazu gehören:

Tabelle 2: Ausgewählte zukünftige mögliche Rising Stars

Name	I-CV Rating Emittent	I-CV Fundamentals	S&P Rating	S&P Outlook	Moodys Rating	Moodys Outlook
Accor Hotels	BB+	POS	-	-
Cemex S.A.B. de C.V.	BB+	STA	-	-
Implenla	Nur von Banken eingestuft (Non-IG)			

Komplette Liste I-CV Kunden vorbehalten. Interessenten melden sich bitte über info@i-cv.ch

Quellen: S&P, Moody's, I-CV, Reuters

Unbeliebte Fallen Angels

Für eine überdurchschnittliche Rendite eines Anleihenportfolios ist es jedoch auch wichtig, möglichst nicht in Anleihen von Unternehmen zu investieren, welche während der Investitionsdauer einen empfindlichen Downgrade durch die Ratingagenturen erfahren. Aufgrund der bereits angesprochenen hohen Prämie für High-Yield Schuldner (Rating \leq BB+) wirkt sich ein Downgrade ins Non-Investment Grade (Fallen Angel) besonders schmerzhaft auf die Rendite und Handelbarkeit einer Anleihe aus. Zudem droht zahlreichen institutionellen Investoren in diesem Szenario ein Zwangsverkauf, da die Anlagerichtlinien keine Investments bei BB+ Schuldner oder tiefer erlauben. Entsprechend gilt es, ein besonderes Augenmerk auch möglichen Fallen Angels zu schenken. In den letzten Jahren wurden folgende Emittenten ins Non-IG runtergestuft und der Downgrade wurde von I-CV frühzeitig antizipiert:

Tabelle 3: Historische Fallen Angels

Name	Datum	I-CV Aktion	I-CV Rating damals	Composite damals	I-CV Rating aktuell	Composite aktuell
Ford Motor	07.12.2018	Downgrade ins Non-IG	BB+	BBB-	BB+	BB+
Tag Immobilien AG	06.02.2019	Einstufung im Non-IG	BB	BBB-	N.R.	Ba1/BBB-
Macy's	22.09.2019	Einstufung im Non-IG	BB+	BBB-	BBB-	BB+
Growthpoint Properties	06.02.2020	Einstufung im Non-IG	BB	BBB-	N.R.	BB+
Pemex	17.03.2020	Downgrade ins Non-IG	BB+	BBB-	BB	BB
Ecopetrol	29.09.2020	Downgrade ins Non-IG	BB+	BBB-	BB+	BB+
Rakuten	07.07.2021	Einstufung im Non-IG	BB	BBB-	N.R.	BB
Atrium European Real Estate	24.03.2022	Einstufung im Non-IG	B+	BBB-	N.R.	B1
Wizz Air Holdings PLC	02.05.2022	Einstufung im Non-IG	BB	BBB-	BB	BB+/BBB-

Quellen: S&P, Moody's, I-CV, Reuters

Aufgrund der gestiegenen Zinsen (höhere Refinanzierungskosten) und der Rezessionsrisiken sehen wir jedoch auch potenzielle Fallen Angels:

Tabelle 4: Ausgewählte zukünftige mögliche Fallen Angels

Name	I-CV Rating Emittent	I-CV Fundamentals	S&P Rating	S&P Outlook	Moodys Rating	Moodys Outlook
AMP Group Holding Ltd	BBB-	POS	Baa3	NEG
Aroundtown	BBB+	STA	-	-
Braskem S.A.	BBB-	STA	Ba1	STA
CPI Property	BBB-	STA	Baa3	NEG

Komplette Liste I-CV Kunden vorbehalten. Interessenten melden sich bitte über info@i-cv.ch

Quellen: S&P, Moody's, I-CV, Reuters

I-CV Empfehlung – Opportunitäten nutzen und unnötige Risiken vermeiden

Der weitere Konjunkturverlauf ist alles andere als klar und die Herausforderungen bzw. Störfaktoren bleiben mannigfaltig. Entsprechend erwarten wir ein volatiles Umfeld und eine Ausweitung der Kreditrisikoprämien. Nichtsdestotrotz erachten wir die Ausgangslage für Anleiheninvestoren als interessant. So findet aktuell ein Paradigmawechsel hin zu mehr Schuldendisziplin statt und die absoluten Renditeniveaus sind attraktiv. In den nächsten Jahren wird sich die Spreu vom Weizen trennen, weshalb der Mehrwehrt einer vertieften fundamentalen Kreditanalyse besonders gross ist. I-CV hat in der 20-jährigen Unternehmensgeschichte bewiesen, dass dank einer unabhängigen Kreditanalyse unnötige Risiken verhindert, aber auch attraktive Opportunitäten erkannt werden können. Wir werden unsere Kunden auch zukünftig darin unterstützen die richtigen Investitionsentscheide zu treffen.

Nutzen sie die Gunst der Stunde, um eine Standortbestimmung ihres Schuldner-Portfolios vorzunehmen (I-CV Risiko Check-up). Für weitere Informationen zu unseren Dienstleistungen resp. ein unverbindliche Offerte für einen Portfolio-Risikocheck oder die Aufbereitung einer individuellen I-CV Empfehlungsliste wenden Sie sich an Marco Köpfli (<mailto:koepfli@i-cv.ch>).

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäußerte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktstrisiken nicht. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichung dieses Dokuments ist nicht gestattet.