

Erfolgreiche Faktorstrategien im High Yield Bereich während der Corona-Krise



Verfasser

Mikael Venø Munksgaard

Vice President,
Portfolio Manager – Corporate Bonds



JYSKE BANK

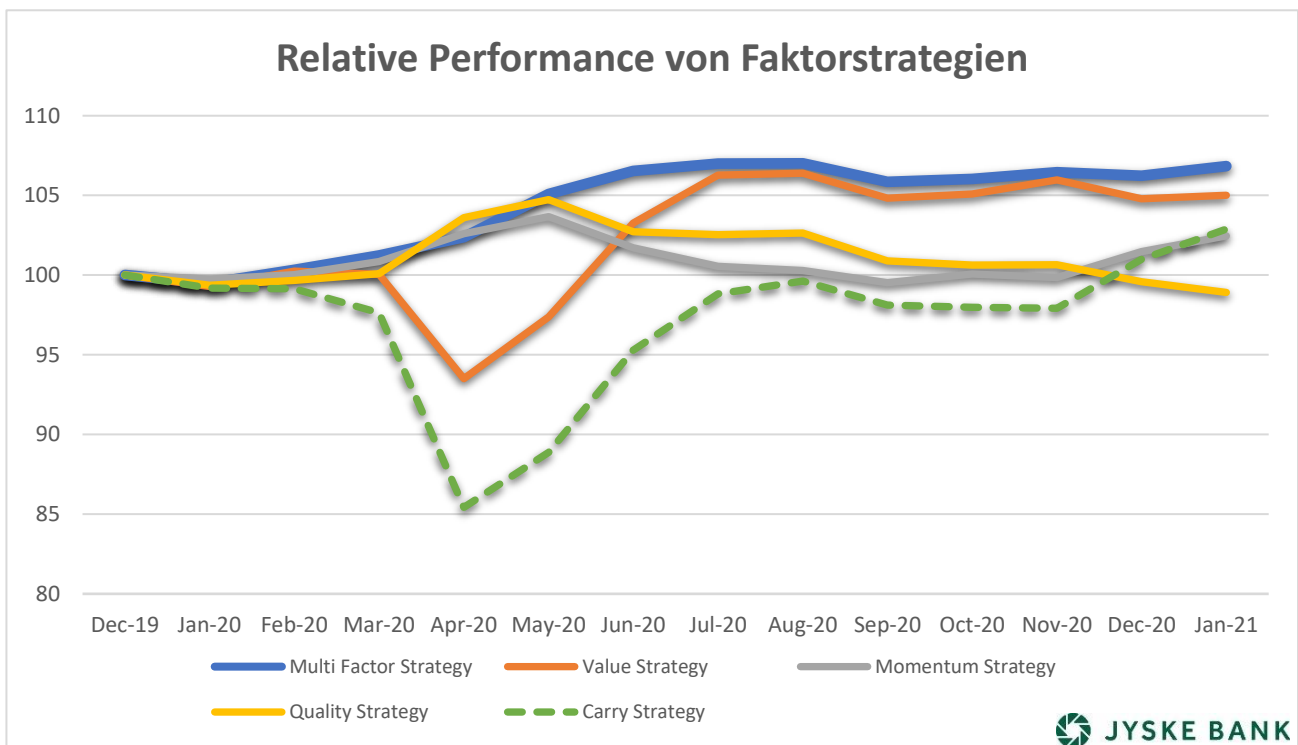
Die Corona-Krise hat Multi-Faktor-Strategien für Corporate Bonds einem extremen Test unterzogen. Das Liquiditätsniveau der High Yields ist dabei mit einigen Herausforderungen verbunden. Die disziplinierte Umsetzung der Multi-Faktor-Strategien hat sich daher als Schlüssel zu einer attraktiven Performance während der V-förmigen Corona-Krise erwiesen.

Die Multi-Faktor-Strategie kombiniert Wert-, Momentum- und Qualitätsfaktor-Strategien die auf Corp. Bonds zugeschnitten sind. Sie nutzt Anomalien in Struktur und Verhalten der Kreditmärkte. Auf lange Sicht übertrifft dabei jeder einzelne Faktor den Markt, die Rollenverteilung kann dabei aber sehr unterschiedlich sein.

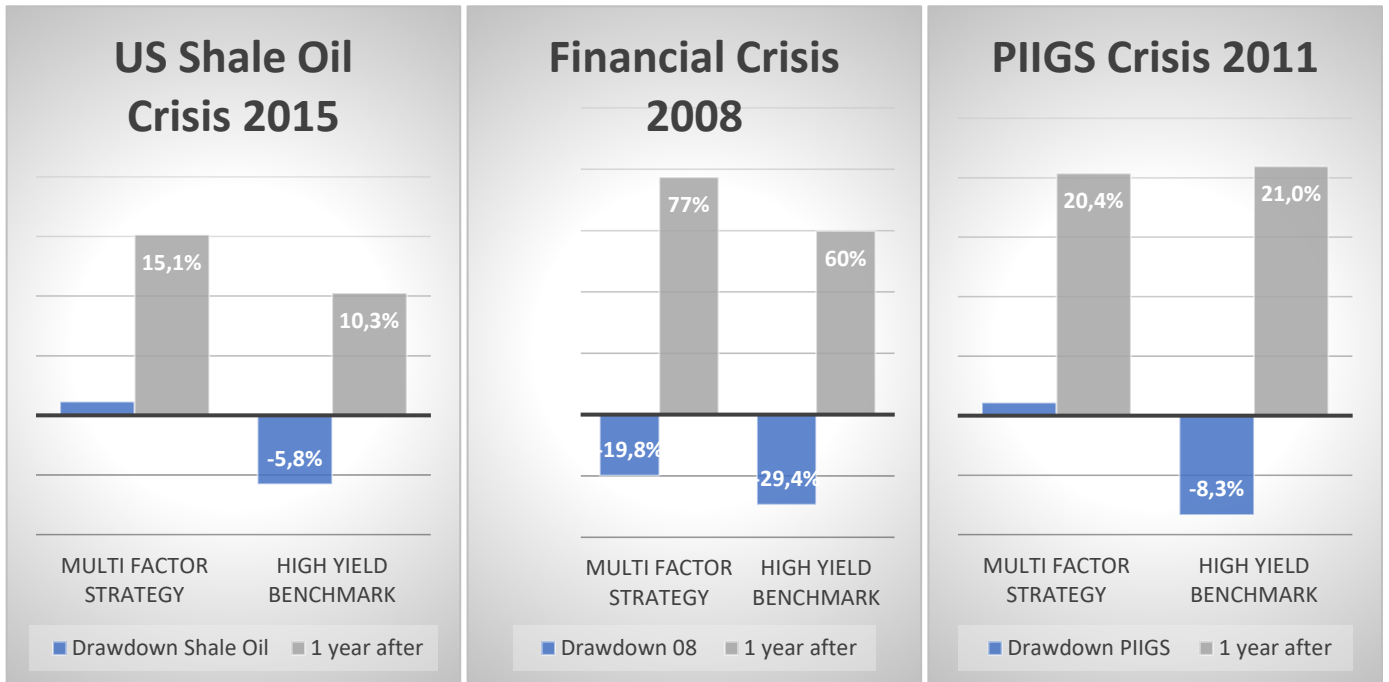
Der Value-Faktor basiert auf einem erweiterten strukturellen Kreditmodell von Merton und schätzt das Ausmaß der Marktfehlbewertung im Vergleich zur fundamentalen Kreditqualität des

Emittenten. Der Momentum-Faktor wird aus den jeweiligen Aktienbewertung des Unternehmens berechnet um positiv tendierende Unternehmen zu identifizieren. Qualität wiederum bietet Robustheit in schwierigen Märkten, und identifiziert Unternehmen mit starken Bilanzen und Cashflows.

Die relativen Renditemuster der einzelnen Faktoren haben während der Corona-Krise ihre erwarteten Rollen erfüllt. Value lag zunächst hinter Qualität und Momentum zurück, ein Zeichen z.B. für den „Flight to Quality“-Effekt. Im weiteren Verlauf des positiven Marktzyklus fungierte Value dann als Performancetreiber. Aber erst die Kombination der Faktoren hat aufgrund der geringen Korrelation untereinander während der gesamten Phase der Krise den Gesamtmarkt übertroffen. Dies ist im Einklang mit früheren Krisenphasen, in denen es der Multi-Faktor-Strategie ebenfalls gelang den Markt für Corp. Bonds zu übertreffen.



Kumulierte relative Performance zur Benchmark der Strategie für das Top-Quintil der einzelnen Faktorstrategien während der Corona-Krise ohne Carry-Strategie. Renditen sind ex. Kosten. Quelle: Jyske Capital und ICE



Vergleich der maximalen Drawdown-Renditen der Multifaktor-Strategie mit der High-Yield-Benchmark während früherer Krisen. Die Renditen 1 Jahr danach werden als Gesamtergebnisse 1 Jahr nach Tiefpunkt des Referenzwerts berechnet. Rendite ist ex. Kosten. Quelle: Jyske Capital und ICE

Die Umsetzung ist der Schlüssel zur Nutzung der Faktor-Risikoprämien von Corp. Bonds. Die im High-Yield-Markt in einem normalen Umfeld schon hohe Komplexität weitet sich im Verlauf eines Crashes noch erheblich aus. Während der volatilsten Phase der Corona-Krise hatten z.B. Corp. Bond ETF's Probleme, einen niedrigen Tracking Error zu halten, und bei einigen wurde das Rebalancing aufgrund der regelrechten Verdunstung der Liquidität mit einer deutlichen Ausweitung der Bid/Offer-Spreads sogar ausgesetzt.

Die extreme V-förmige Erholung im Frühjahr 2020 erschwerte die Umsetzung einer Faktorstrategie für Corp. Bonds nochmals. Die starke Spreizung der Spreads in Verbindung mit ungünstigen Fundamentaldaten führte zu einer erhöhten Volatilität der Faktorrisikoprämien, und hätte typischerweise ein verstärktes Rebalancing des Portfolios erfordert, was bei eingeschränkter

Liquidität im Verlauf einer Krisenphase erhöhte Transaktionskosten nach sich zöge. Die Kollision starrer Handelsregeln und geringer Marktliquidität während einer Krise würde insofern das Risiko unerwünschter Folgen nach sich ziehen.

Es ist daher von besonderer Bedeutung, die Multifaktor-Strategie in einem qualitativen Prozess zu verankern. Erst durch die Kombination einer fundierten Kreditanalyse mit einer disziplinierten Portfolio-Implementierung kann das Beste aus beiden Welten genutzt werden. Damit wird über den gesamten Zyklus hinweg eine robuste Performance ermöglicht, sogar in einer extremen V-förmigen Krise wie der Corona-Krise. „Die Umsetzung dieser Strategie erfolgt im **Jyske SICAV High Yield Corporate Bonds (SRI), EUR IC, ISIN LU1529111731**“, so Thomas Brand, Head of Institutional Business D/A/CH bei Jyske Capital.

Erfahren Sie mehr über das [Jyske Corporate Bond Team](#) und [Jyske SICAV HY Corporate Bonds \(SRI\), EUR IC](#).

Wichtige Hinweise

Dieses Material wurde von Jyske Bank, dänische Handelsregister-Nr. 17616617, ausgearbeitet.

Die Informationen richten sich unter keinen Umständen an Personen mit Wohnsitz in oder mit Verbindungen zu einer Rechtsordnung, in der ein solches Angebot oder eine solche Empfehlung rechts-widrig ist.

Die Informationen richten sich in keinem Fall an Personen mit Wohnsitz in den USA oder an Personen, die auf ähnliche Weise mit den USA verbunden sind.

Das Material stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung für einen Kauf oder Verkauf dar und darf auch nicht als Anlageberatung verstanden werden.

Anlegern wird nachdrücklich empfohlen, vor dem Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, bezüglich spezifischer Anlagen, Steuerfragen usw. einen persönlichen Berater hinzuzuziehen.

Das Urheberrecht an den Informationen liegt bei Jyske Bank. Die Informationen dürfen daher nicht ohne Quellenangabe wiedergegeben oder vervielfältigt werden.

Jyske Bank hat alle angemessenen Maßnahmen getroffen, um sicherzustellen, dass die in diesem Material enthaltenen Informationen korrekt sind und Informationen aus Quellen stammen, die von Jyske Bank als zuverlässig erachtet werden. Jyske Bank haftet nicht für direkte oder indirekte Verluste aufgrund von unvollständigen oder fehlerhaften Informationen.

Die Performance in der Vergangenheit, die Entwicklung der Marktpreise sowie Prognosen für die zukünftige Performance und Entwicklung der Marktpreise sind keine zuverlässigen Indikatoren für die zukünftige Performance oder Preisentwicklung.

Wenn Sie in Finanzinstrumenten anlegen, gehen Sie ein Risiko ein. Die Performance und/oder die Preisentwicklung können negativ sein. Der Preis und die Rendite einer Anlage können sowohl steigen als auch fallen, unter anderem aufgrund von Schwankungen der Marktpreise und der Wechselkurse. Wenn Sie in anderen Währungen als Ihrer Basis-währung anlegen, akzeptieren Sie ein Währungsrisiko. Die in dieser Broschüre enthaltenen Informationen unterliegen etwaigen Änderungen der Marktbedingungen, Renditen, Dividenden, Preise, Wechselkurse, Zinssätze, Gebühren und sonstigen Kosten, der steuerlichen Sachverhalte usw. Irrtümer und Auslassungen vorbehalten.