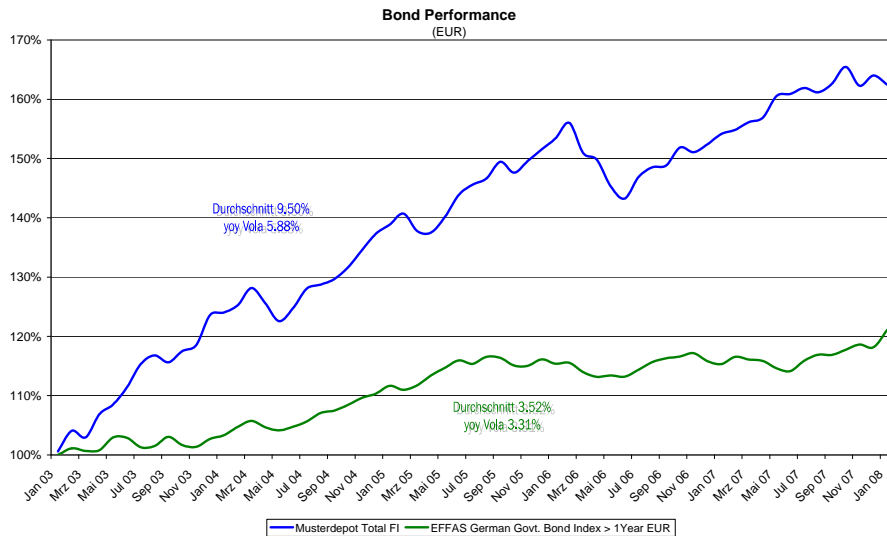


## Kommentar - High Yield Bonds

### High Yield Bonds

Während der vergangenen fünf Jahre verfolgten wir vornehmlich eine Strategie der Anlagen in hochrentierlichen Währungen wie türkische Lira, mexikanische Peso und anderen. Nun mehren sich die Zeichen, die einen Wechsel fort von dieser Strategie des Währungsrisikos hin zu einer des Kreditrisikos angezeigt erscheinen lassen.

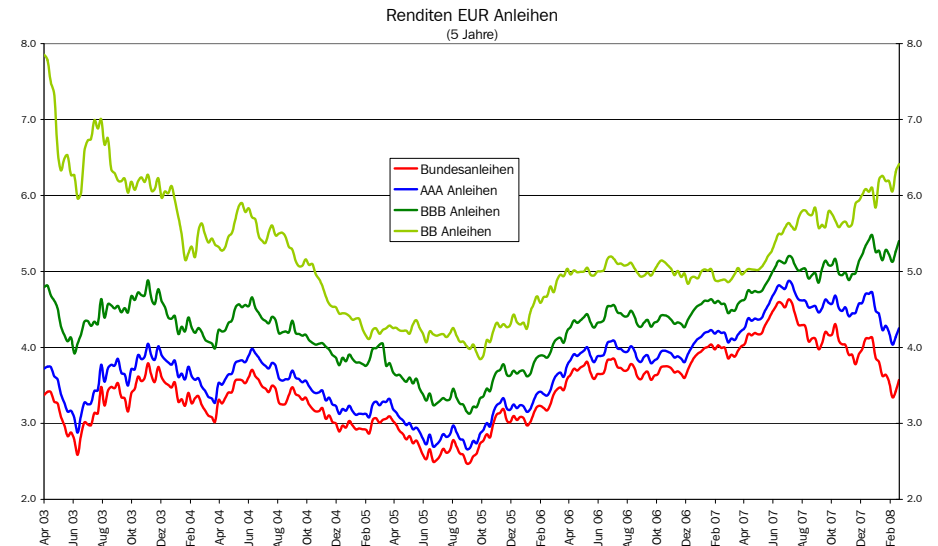


Quelle: Bloomberg & SIM Berechnungen

Bei der in den vergangenen Jahren verfolgten Strategie wurden Schuldverschreibungen erster Bonität lautend auf hochverzinsliche Währungen aus dem Universum des von JPMorgan veröffentlichten Emerging Local Market Index Plus (ELMI+) ausgewählt. Abhängig von der Verfügbarkeit geeigneter Obligationen war das Ziel, hier ein möglichst breit diversifiziertes Portfolio mit einer überdurchschnittlichen laufenden Rendite zusammenzustellen, um mögliche Ansteckungsrisiken auf ein Minimum zu beschränken. Diese Strategie beruht auf der Erkenntnis, dass die Summe der in solchen Währungen gezahlten Zinsprämien über längere Zeiträume das Abwertungsrisiko der Währungen überkompensiert und dem Anleger eine attraktive Rendite ermöglicht.

Mit einer durchschnittlichen rollenden Zwölfmonatsrendite von 9,5% in Euro während der vergangenen fünf Jahre, finden wir dieses Modell bestätigt.

Angesichts einer allgemeinen Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums erwarten wir steigende Volatilitäten in den Devisenmärkten aufstrebender Volkswirtschaften. Sollte anstelle der allgemein erwarteten ‚milden‘ und kurzen Rezession in den USA doch eine längeranhaltende Verlangsamung treten, besteht ferner die Gefahr, dass insbesondere Währungen solcher Länder, deren Wirtschaft stark von Rohwarenmärkten anhängig sind, unter Druck geraten.



Quelle: Bloomberg

Dem gegenüber steht die Entwicklung der Prämien für Kreditrisiken. Während der vergangenen 6 Monate sahen wir die Prämien kräftig steigen. So liegen z. B. die Renditen 5-jähriger Anleihen von Emittenten am unteren Ende des für Anlagen empfohlenen Universums (BBB) mehr als 1,8 Prozentpunkte über denen vergleichbarer deutscher Bundesanleihen. Ein Rekordstand seit Anfang des Jahrhunderts. Noch ausgeprägter, dafür aber noch von Rekordständen entfernt, ist diese Bewegung aus-

## Kommentar - High Yield Bonds

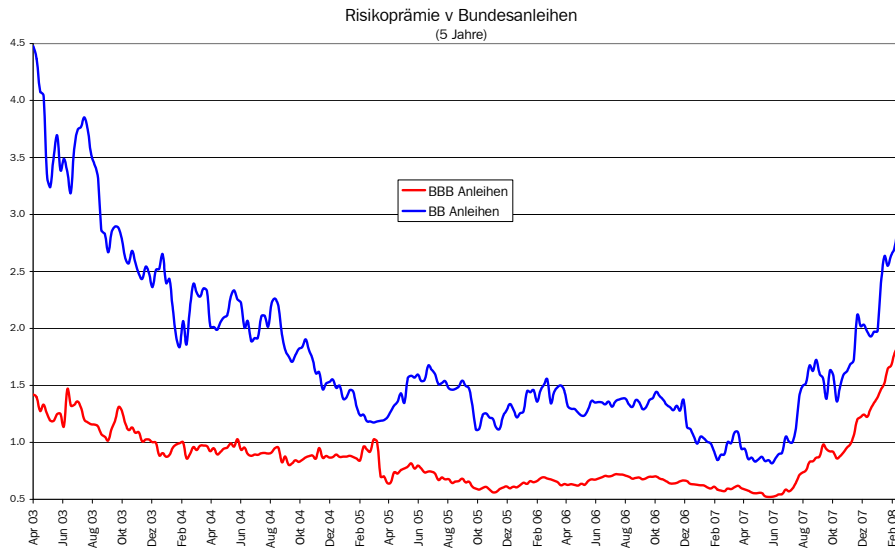
serhalb der für Anlagen empfohlenen Obligationen (BB). Deren Prämie beträgt nun knapp 3 Prozentpunkte gegenüber fünfjährigen Bundesanleihen. Gegenüber den 0,8 Prozentpunkten Mitte 2007 ist dies ein Plus von 2,2 Prozentpunkten oder eine knappe Verdreifachung.

Wir haben diesen Bereich in den vergangenen Jahren untergewichtet/vernachlässigt, da die verfügbaren Prämien ein Engagement wenig attraktiv machten. Vorausschauend erwarten wir das Engagement im Kreditrisiko langsam, meist aus Fälligkeiten, aufzubauen.

*Teja von Holzschuher*

*Niederlassungsleiter Zürich*

Vaduz/Zürich, 25. Februar 2008



Quelle: Bloomberg

Hier zeichnet sich also deutlich eine Korrektur des in den Jahren 2005 und 2006 vorherrschenden Optimismus ab, welche die sich insbesondere im Grenzbereich bewegenden Emissionen wieder attraktiver erscheinen lässt. Allerdings besteht kein Grund zur Eile. Die Subprime Krise und ihre Folgen werden den Markt noch öfters mit negativen Nachrichten überraschen, was gegen ein erneutes Abschmelzen der Risikoprämien in naher Zukunft spricht.