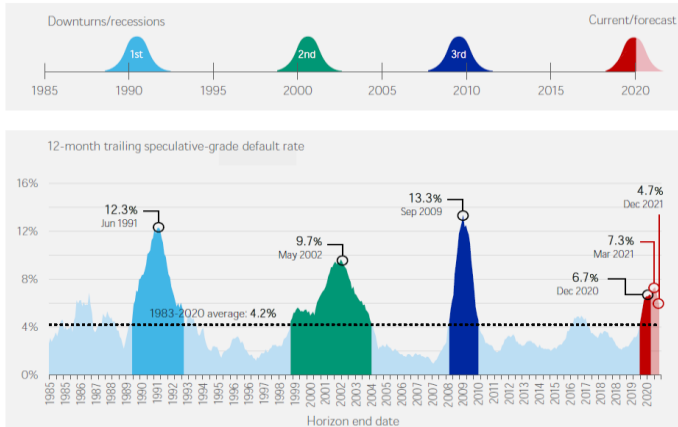


Corporate High Yield Default Rate während der letzten Rezessionen



Quelle: Moody's Investors Service

Rating Änderungen von Moody's in Western Europe



Quelle: Bloomberg

Währungen	Aktuell	Ende 2020	Änd. YTD in %
EUR/USD	1.214	1.222	-0.7%
USD/CHF	0.891	0.885	0.7%
EUR/CHF	1.081	1.081	0.0%
USD/JPY	105.27	103.25	2.0%
GBP/USD	1.390	1.367	1.7%
EUR/GBP	0.873	0.894	-2.3%
EUR/JPY	127.74	126.18	1.2%

3-Monats-Liborsätze			Änd. YTD in bps
USD	0.19	0.24	-4
EUR	-0.55	-0.57	2
CHF	-0.76	-0.76	0
JPY	-0.09	-0.08	-0
GBP	0.05	0.03	3

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen			Änd. YTD in bps
USD	1.21	0.91	30
EUR	-0.40	-0.57	17
CHF	-0.30	-0.55	25
JPY	0.08	0.02	6
GBP	0.57	0.20	38

Zentralbank-Sätze			Änd. YTD in bps
FED	0.25	0.25	0
EZB	0.00	0.00	0
SNB	-0.75	-0.75	0
BOJ	0.10	0.10	0
BOE	0.10	0.10	0

Kredit-Spreads in bps			Änd. YTD in bps
Corp IG CHF	59	68	-9
Corp IG EUR	88	92	-4
Corp IG USD	92	96	-4
US High Yield	323	360	-37
EM Hard Currency	312	323	-11

Aktienmärkte			Änd. YTD in %
S&P 500	3935	3756	4.8%
EURO STOXX 50	3716	3553	4.6%
FTSE 100	6654	6461	3.0%
DAX	14086	13719	2.7%
SMI	10903	10704	1.9%
NIKKEI	30084	27444	9.6%
CAN TSX60	1095	1035	5.8%
MSCI World	2819	2690	4.8%
MSCI EM	1429	1291	10.7%

Die aktuelle Entwicklung von Kreditausfällen und Ratings

Im aktuellen Fixed Income Update widmen wir uns u.a. der 34. Annual Default Study von Moody's und beleuchten die Situation rund um die Insolvenzen und die Entwicklung der Ratings.

Die Kreditausfälle (Defaults) sind bis Ende 2020 im Corporate High Yield Bereich auf 6.7% angestiegen. Moody's prognostiziert, dass diese im März 2021 bei 7.3% den Höchststand erreichen (siehe Grafik links). Auch wenn die tatsächliche Entwicklung anders verlaufen könnte, sieht es danach aus, dass die Default Rate weniger hoch ausfallen wird als in den vergangenen drei Rezessionen. Dies dürfte dem beherzten Eingreifen der Zentralbanken zu verdanken sein, womit die Kapitalmärkte auch für High Yield Emittenten zugänglich blieben. Es kam nicht zu ausgedehnten Liquiditätsklemmen und damit einhergehenden Zahlungsunfähigkeiten, wie es eigentlich bei einer solch tiefgreifenden Krise zu erwarten wäre.

Nichtsdestotrotz bleibt die Ungewissheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung im Zuge der Pandemie gross und die Anzahl der Defaults haben seither markant angezogen. Insgesamt 211 von Moody's geratete Unternehmen wurden 2020 zahlungsunfähig. Das ist das Doppelte von 2019 und der höchste Wert seit 2009 nach der Finanzkrise. Öl & Gas war wie bereits 2019 der Sektor mit den meisten Defaults. Darauf folgten Business Services mit Kundschaft in denjenigen Sektoren, die am meisten unter den mit COVID-19 verbundenen Beschränkungen litten. Für 2021 erwartet Moody's am meisten Defaults in diesem Sektor sowie im Bereich Hotel, Gaming & Leisure, was aus unserer Sicht absolut nachvollziehbar ist.

Neben erhöhter Zahlungsunfähigkeit haben die Auswirkungen der Pandemie auch zu einer Verschlechterung der Ratingqualität geführt, wie oben rechts am Beispiel der Ratingänderungen von Moody's in Westeuropa dargestellt ist. Die Downgrades nahmen im 1. Quartal 2020 deutlich Überhand, was sich im zweiten Quartal nochmals erheblich akzentuierte. Die blaue Linie zeigt zudem das Up/Down Ratio. Bei einem Wert unter 1 werden mehr Schuldner zurück- als hochgestuft. Die starke Zunahme der Rückstufungen erfolgte gemäss Moody's weit deutlicher im Bereich der nichtfinanziellen Unternehmen. Daraus lässt sich schliessen, dass die Banken im Vergleich zur Finanzkrise deutlich robuster aufgestellt sind. Am härtesten getroffen hat es hier den Sektor Hotel, Gaming & Leisure, was weiter nicht verwunderlich ist. Im Bereich der BBB gerateten Schuldner stiegen die sogenannten Fallen Angels um 3.8% und lagen damit nicht höher als der historische Durchschnitt von 4.8%. Fallen Angels sind von Investment Grade in den High Yield Bereich heruntergestufte Schuldner. Es wird deutlich, dass sich die Auswirkungen der Pandemie wesentlich stärker im High Yield Bereich materialisieren. Somit war auch der Anteil Rückstufungen im Investment Grade Bereich gegenüber High Yield deutlich geringer.

Mit unserer konservativen Strategie hielten wir trotz des starken «negativen Ratingdrifts» an unserem kapitalgewichteten Rating im Bereich «A» fest. Dabei können wir gewisse Sektoren (z.B. Hotel, Gaming & Leisure) ganz meiden und innerhalb etwas stärker exponierten Sektoren (z.B. Oil & Gas) in fundamental starke Unternehmen investieren.

Disclaimer

Dieses Dokument ist eine Werbemitteilung und die darin enthaltenen Angaben dienen ausschliesslich Informationszwecken und stellen weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf von Anlagefonds, zur Tätigung sonstiger Transaktionen oder zur Auslösung anderer Aktivitäten dar. Bevor eine Investition in einen Anlagefonds getätigt wird, sollte der Empfänger informationshalber die vorhandenen aktuellen rechtlichen Dokumente sowie alle sonstigen Unterlagen, die gemäss lokaler gesetzlicher und regulatorischer Vorschriften erforderlich sein können, sorgfältig durchgelesen haben. Für weitergehende Informationen konsultieren Sie bitte das Basisinformationsblatt (BIB), den Prospekt, oder die betreffenden Dokumente nach ausländischem Recht, die dem Basisinformationsblatt gleichwertig sind (wie z.B. Key Information Document/KID), welche via <https://www.llbswiss.ch/> abrufbar sind. Besonders wichtig ist ein detailliertes Studium der darin enthaltenen rechtlichen Hinweise und Risikohinweise. Die in diesem Dokument enthaltenen Inhalte haben keinerlei Beratungscharakter in irgendeiner Form.

In besonderen Fällen kann auch das Einholen einer Drittmeinung oder eines Spezialisten (Steuern, Recht, etc.) angezeigt sein. Steuerliche Auswirkungen von Strategien, Produkten oder Umsetzungen müssen durch Spezialisten abgeklärt werden. Der Empfänger übernimmt die Verantwortung für die ordnungsgemässe Deklaration sämtlicher Vermögenswerte und deren steuerliche Bemessung. Weder Pilatus Partners AG noch deren Vertreter oder Dritte übernehmen irgendwelche Haftung. Haftungsansprüche gegenüber Pilatus Partners AG oder der involvierten Personen oder Drittparteien wegen Schäden materieller oder immaterieller Art sind daher ausgeschlossen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit Sorgfalt erhoben, analysiert und verfasst und sind ausschliesslich für die Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Dabei ist die Pilatus Partners AG auch auf Datenquellen Dritter angewiesen (wie z.B. Bloomberg), die sie als zuverlässig erachtet. Pilatus Partners AG übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Zuverlässigkeit, Vollständigkeit und Darstellungswirkung. Die Daten und Informationen können sich auch ohne Ankündigung jederzeit ändern. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Pilatus Partners AG weder ganz noch teilweise kopiert oder weiter distribuiert werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Konditionen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Sie besitzen rein deskriptiven Charakter und stellen keine Offerte dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für künftige Erträge. Performance Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse.

Der Fondsprospekt mit integriertem Fondsvertrag, die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIIDs) sowie der Jahres- und Halbjahresbericht sind unentgeltlich bei der Fondsleitung, der LLB Swiss Investment AG, Claridenstrasse 20, CH-8002 Zürich erhältlich. Der Pilatus Partners Fonds ist ein vertraglicher Umbrella-Fonds schweizerischen Rechts der Art „Effektenfonds“. Der Pilatus Partners Fonds wurde in der Schweiz als Publikumsfonds aufgelegt. Für ihn liegt eine Vertriebszulassung in der Schweiz vor. Für andere Domizile gelten lokale Bestimmungen. In Bezug auf allfällige Verkaufsbeschränkungen sollte unabhängige Beratung über die im betreffenden Land anwendbaren rechtlichen Grundsätze gesucht werden.