

## SMARTE PROGNOSE VON DOWNGRADES

Im Jahr 2020 mussten sich Bond-Investoren mit der Herabstufung zahlreicher Emittenten aus dem Investment-Grade- in den High-Yield-Bereich auseinandersetzen. Quoniam nutzt seit vielen Jahren ein Modell zur Prognose von Downgrades für alle Investment-Grade-Emittenten. So können Herabstufungen im Portfolio deutlich reduziert und die damit einhergehenden negativen Performanceeffekte vermieden werden.

Die von der COVID-19-Pandemie ausgelösten Turbulenzen im Jahre 2020 haben im Unternehmensanleihen-Sektor den Fokus auf das Risikomanagement gerichtet. Rating Downgrades globaler Investment-Grade-Unternehmen (IG) in den High-Yield-Bereich (HY) verzeichneten einen massiven Anstieg. Zwischen Januar und September 2020 haben 69 Emittenten des ICE BofA Global Credit-Index durch mindestens eine Agentur ein Downgrade auf ein Rating unter BBB-/Baa3 erfahren. Diese Herabstufungen sind für Investoren aus zwei Gründen problematisch: Zum einen begrenzen Anlagerichtlinien oft den zeitlichen Rahmen und den Umfang, in denen herabgestufte Anleihen in einem IG-Portfolio verbleiben können. Ein Halten dieser Papiere ist damit oftmals nur eingeschränkt möglich. Zum anderen führt die daraus folgende Welle von Zwangsverkäufen oft zu einem rapiden Preisverfall und zu Verlusten in Investments in diesen Wertpapieren, die insbesondere während Krisen, wenn Downgrades vermehrt auftreten, erheblich sein können.

Gelingt es Anlegern, Papiere vor der Herabstufung zu veräußern, lässt sich dieser Kursverfall teilweise vermeiden. Im Durchschnitt ist der vermiedene Verlust umso größer, je früher das Papier vor dem Downgrade veräußert wird. Abbildung 1 zeigt die Spreadveränderung von globalen IG-Anleihen, deren Rating in den letzten zehn Jahren in den HY-Bereich gesenkt wurde. Die Grafik zeigt, ausgehend von T-90 (90 Tage vor dem Downgrade), um wie viele Basispunkte der Risikoaufschlag der Anleihen im Schnitt ansteigt – je stärker der Anstieg, umso höher der Kursverlust.

### Höchstes Verlustpotential kurz vor dem Downgrade

Die Risikoaufschläge von Unternehmen, die in HY herabgestuft werden, weiten sich in den 90 Tagen vor dem Downgrade im Schnitt um 179 Basispunkte aus. Bei einem Bond mit einer durchschnittlichen Duration von 5,5 entspricht dies einem Kursverlust

### Spreadveränderungen herabgestufter Emittenten

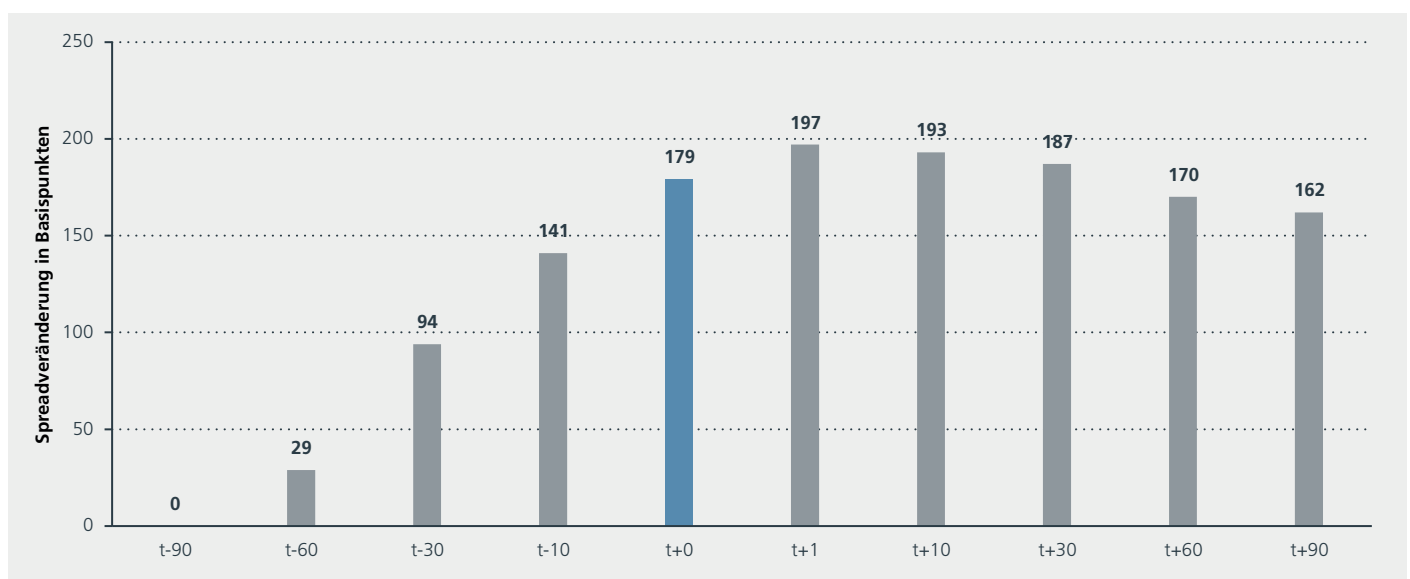


Abb. 1: t+0 = Downgrade-Tag in High Yield; Worst Rating-Betrachtung (S&P, Moody's, Fitch); Zeitraum: 29.01.2010–07.10.2020

## Realisierte Downgrades in Fonds und Benchmark

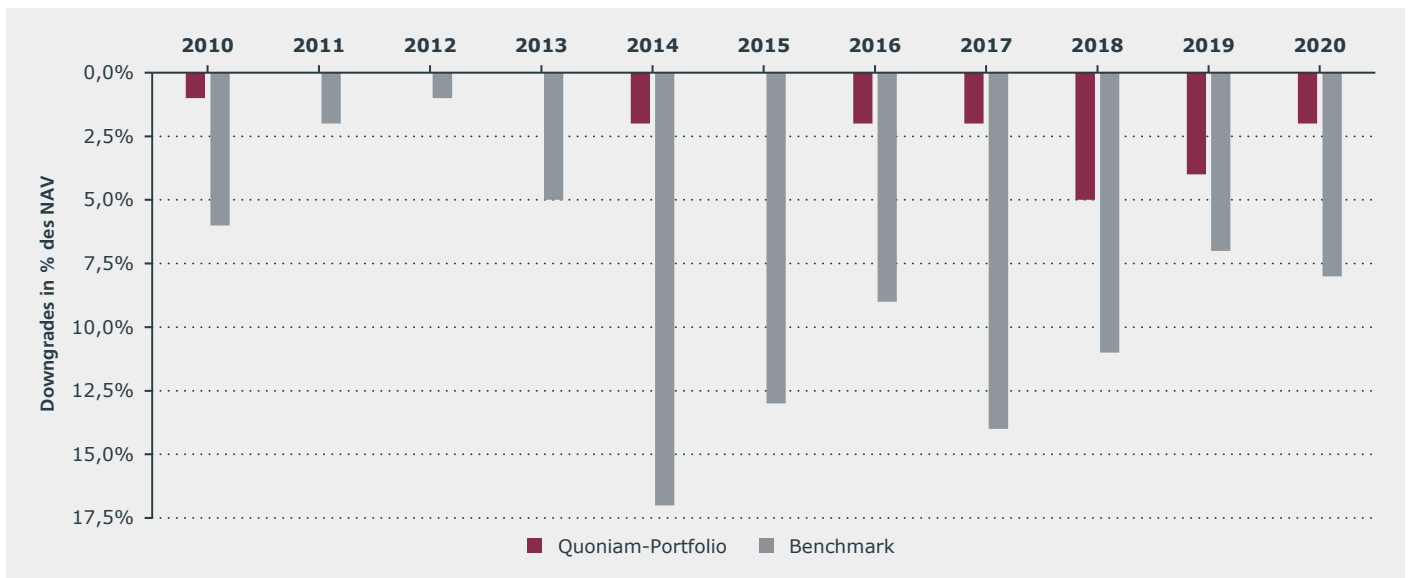


Abb. 2: Quelle: Intercontinental Exchange, Inc.; Bloomberg L.P.; Quoniam Asset Management GmbH

von knapp 10 %. Circa die Hälfte des Verlustes ereignet sich in den 30 Tagen vor dem Downgrade – selbst eine Veräußerung der Anleihe zehn Tage vorher erspart dem Investor im Schnitt 20 % des Verlustpotentials mit 38 Basispunkten Spreadausweitung.

### Downgrades lassen sich prognostizieren

Die frühzeitige Vermeidung von Downgrades kann einen wichtigen Beitrag zur Erzielung von Outperformance leisten. Bei Quoniam haben wir daher ein quantitatives Modell entwickelt, das für jeden Emittenten im IG die tägliche Wahrscheinlichkeit für einen Downgrade in den HY-Bereich berechnet. In der Anwendung des Modells sind Schwellenwerte für die Downgrade-Wahrscheinlichkeit definiert, deren Überschreiten risikoreduzierende Maßnahmen auslöst. Diese reichen von einem Stopp weiterer Zukäufe bis hin zu einer kompletten Veräußerung der Position. Das Modell macht sich 20 Jahre Historie zunutze, um zu identifizieren, welche Variablen zuverlässig eine Herabstufung in den HY-Bereich prognostizieren. Dabei spielen zum einen marktbezogene Variablen wie die Aktienperformance des jeweiligen Unternehmens eine Rolle. Zum

anderen lässt sich zeigen, dass Veränderungen in Bilanzkennzahlen, die von den Ratingagenturen berücksichtigt werden, einen wichtigen Einfluss auf Ratingveränderungen haben. Zu guter Letzt beeinflussen auch vorangegangene Ratingaktionen und deren Dynamik die Downgrade-Wahrscheinlichkeit. Quoniam wendet dieses Modell erfolgreich seit Ende 2009 im Management von IG-Unternehmensanleihemandaten an.

Abbildung 2 zeigt anhand eines langjährigen repräsentativen Global-IG-Credit-Non-Financial-Mandats, wie stark Downgrades im Vergleich zu einer adäquaten Benchmark vermieden werden konnten. Während im Schnitt über die letzten elf Jahre mehr als 8 % der Benchmark pro Jahr herabgestuft wurden, lag das Quoniam-Portfolio im Schnitt bei nur 1,5 %.

Nahezu jeder Investor im IG-Bereich versucht, Downgrades in HY zu vermeiden. Mit dem Downgrade-Prognosemodell verfügt Quoniam über ein Instrument, das nachweislich erfolgreich zum vorzeitigen Verkauf vieler späterer Downgrades führt.

Dr. Harald Henke  
Head of Fixed Income

### Rechtlicher Hinweis

Sowohl die Inanspruchnahme von Wertpapierdienstleistungen als auch die Investition in Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden. Ausführliche Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken finden Sie auf [www.quoniam.com/risikohinweis](http://www.quoniam.com/risikohinweis)

Dieses Dokument wurde von der Quoniam Asset Management GmbH (nachfolgend „Quoniam“) mit größter Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken und der Nutzung durch den Empfänger. Die geäußerten Meinungen, Einschätzungen oder Informationen sind diejenigen der Quoniam bzw. stammen aus allgemein zugänglichen Quellen. Sie beziehen sich auf den Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Für den Inhalt, die Vollständigkeit und die Aktualität der vorstehenden Angaben wird keine Gewähr übernommen.

Dieses Dokument richtet sich ausdrücklich nicht an Privatkunden im Sinne des § 67 Abs. 3 Wertpapierhandelsgesetz. Es handelt sich hierbei grundsätzlich um eine Marketingunterlage, die ausschließlich Werbezwecken dient. Ausgenommen hiervon sind Dokumente, die für Anlageausschussitzungen oder zur Erfüllung vertraglicher Verpflichtungen (z.B. Reporting) erstellt wurden. Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass es sich hierbei nicht um eine Vermögensaufstellung nach investmentrechtlichen Vorgaben handelt. Dem Empfänger wird empfohlen sich an die jeweilige Kapitalverwaltungsgesellschaft zu wenden.

Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken für die genannten Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Anlagebedingungen, den wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos in deutscher und englischer Sprache bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle, der DZ BANK AG (Frankfurt/Main) erhalten. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf der Fonds.

Das Dokument berücksichtigt nicht die persönlichen sowie finanziellen Verhältnisse des Empfängers und stellt weder ein Angebot, noch eine Handlungsempfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Wertpapierdienstleistungen dar. Angegebene frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. In jedem Fall wird dem Empfänger empfohlen, im Rahmen einer individuellen Anlageberatung die Geeignetheit in Bezug auf seine persönlichen Verhältnisse prüfen zu lassen.

Die enthaltenen Informationen und Meinungen sind nicht als unabhängige Finanzanalyse anzusehen, da diese nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit und dem Verbot des Handels vor deren Veröffentlichung genügen.

Diese Informationen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne die schriftliche Genehmigung der Quoniam vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Quoniam verfügt über eine Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen und untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Quoniam verarbeitet Ihre personenbezogenen Daten, insbesondere Name, Geschlecht, Adresse, Telefonnummer, berufliche Position, ausschließlich im Rahmen der geschäftlichen Korrespondenz. Rechtsgrundlage ist Art. 6 Abs. 1 lit. b) und f) DSGVO. Verantwortliche im Sinne des Art. 4 Nr. 7 DSGVO ist die Quoniam Asset Management GmbH, Westhafenplatz 1, 60327 Frankfurt am Main. Weitergehende Informationen finden Sie in unserem Datenschutzhinweis unter Rechtliche Hinweise auf unserer Webseite. Sie möchten keine weiteren Informationen von Quoniam erhalten? Senden Sie bitte eine kurze E-Mail an [dataprotection@quoniam.com](mailto:dataprotection@quoniam.com)

2020 © Quoniam Asset Management GmbH. Alle Rechte vorbehalten.