

LEERVERKÄUFE, UNTERNEHMENSANLEIHEN UND COVID-19

Die meisten Investmentansätze fokussieren sich auf die Long-Seite, also die Identifikation von unterbewerteten Unternehmen. Von einigen Investoren wird jedoch auch die Short-Seite beleuchtet, die überbewertete Wertpapiere identifizieren soll. Wir untersuchen, ob diese Informationen für die Prognose der Erträge von Unternehmensanleihen während der COVID-19-Pandemie genutzt werden können.

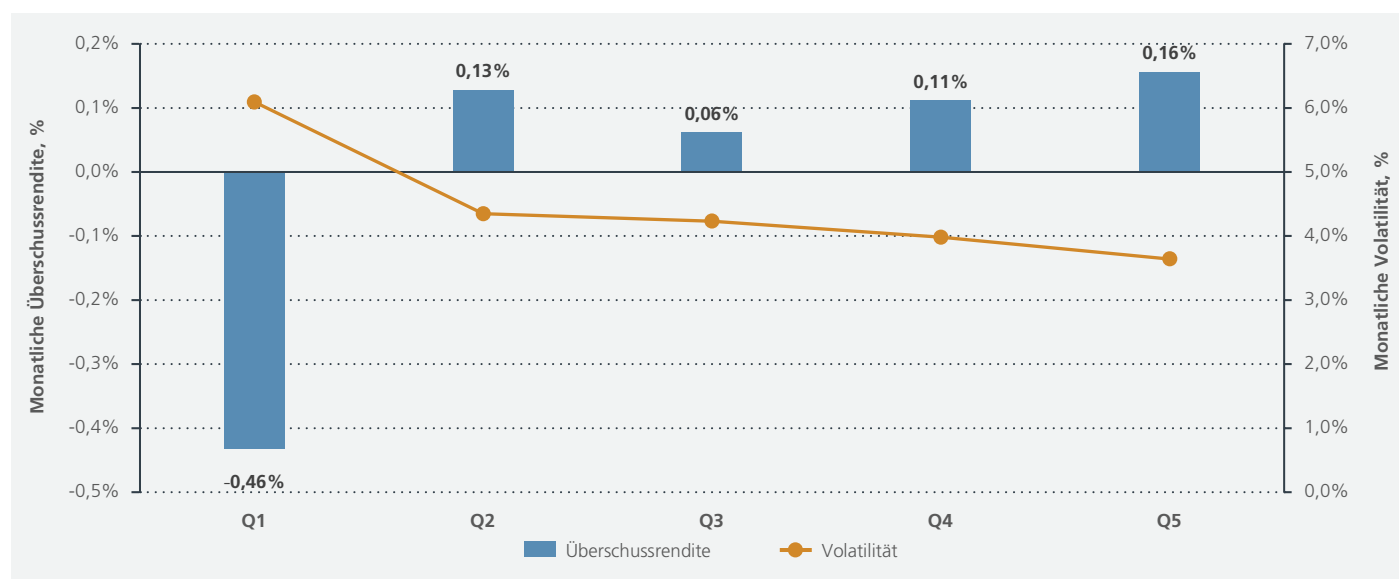
Leerverkäufer tragen zur Identifikation überbewerteter Unternehmen bei. Sie leihen Aktien oder Anleihen gegen eine Gebühr und verkaufen sie anschließend wieder. Um ihre Position zu schließen, müssen sie die Wertpapiere zu einem späteren Zeitpunkt am Markt zurückkaufen und dem Verleiher zurückgeben. Da Wertpapiere zu beliebig hohen Preisen gehandelt werden können, gehen Leerverkäufer ein theoretisch unbegrenztes Verlustrisiko ein. Daher benötigen sie eine große Menge an unternehmensspezifischem Wissen, um ihre Strategie erfolgreich ausführen zu können. Lässt sich dieser potentielle Informationsvorteil für die Renditeprognose von Unternehmensanleihen nutzen – auch während der von COVID-19 hervorgerufenen, historisch beispiellosen Wirtschaftskrise?

Um zu untersuchen, in welchen Wertpapieren die höchsten Leerverkaufsaktivitäten zu verzeichnen sind, gibt es verschiedene Leerverkaufs-Maße. Das Short Interest erfasst den leerverkauften Betrag eines Wertpapiers im Verhältnis zu seinem Nominalwert. Somit ist das Niveau des Short Interest für Emittenten, die stärker

leerverkauft wurden, höher. Obwohl Investoren theoretisch ohne Einschränkung Wertpapiere leerverkaufen können, ist dies in der Realität oft nicht der Fall. Einige Wertpapiere sind aufgrund mangelnden Angebots schwer zu leihen. Ein anderes Maß für Leerverkaufsaktivitäten, die sogenannte Utilization Ratio, greift diese Liquiditätsprobleme auf. Sie ist definiert als geliehener Betrag für Leerverkäufe im Verhältnis zum verfügbaren Angebot eines spezifischen Wertpapiers. Daher kann sich die Utilization Ratio in Zeiten der Marktunsicherheit, wie während der COVID-19-Pandemie, nicht nur durch die steigende Nachfrage nach Leerverkäufen ändern, sondern auch, weil das allgemeine Angebot im Markt abnimmt. Um die Leerverkaufsaktivitäten zu messen, konstruieren wir ein Multi-Faktor-Signal als Kombination aus Short Interest und Utilization Ratio sowohl anhand der leerverkauften Aktien als auch anhand der leerverkauften Bonds.

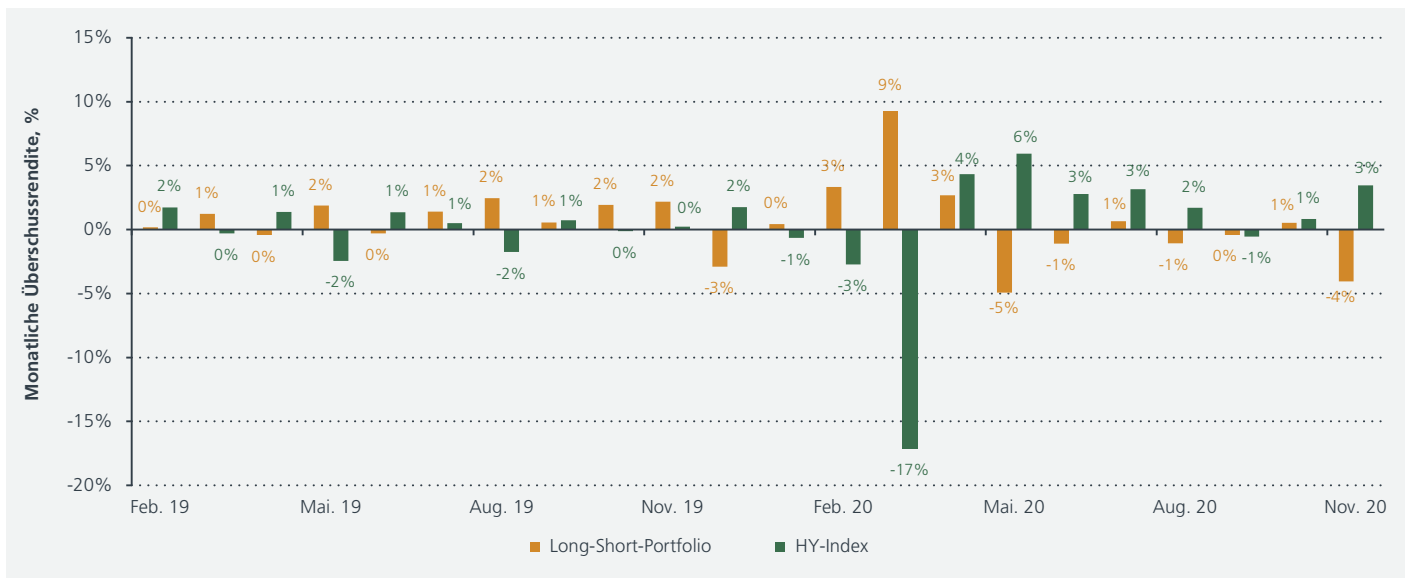
Als Anlageuniversum nutzen wir den ICE BofA Global High Yield Index von Januar 2019 bis November 2020, da High-Yield-Anleihen

Quintil Portfolios' Performance



Quelle: ICE, IHS Markit; Quoniam Asset Management

Long-Short-Portfolio-Performance während der COVID-19-Pandemie



Quelle: ICE, HS Markit; Quoniam Asset Management

(HY) auf Nachrichten relativ gesehen stärker reagieren. Abbildung 1 stellt die Performance des Multi-Faktor-Signals im Überschuss zum gleichgewichteten High-Yield-Index dar – sortiert in Quintile (Q) je nach Ausprägung des Multi-Faktor-Signals (Q 1/5 steht für die 20 % der am meisten/am wenigsten leerverkauften Unternehmen). Der Grafik ist zu entnehmen, dass das Multi-Faktor-Signal, abgesehen von Q2, einen monotonen Zusammenhang zur erwarteten Rendite hat, also weniger leerverkaufte Unternehmen im Durchschnitt eine höhere Rendite erzielen. Die am stärksten leerverkauften Unternehmen erzielen eine durchschnittliche negative Rendite von –46 Bps pro Monat, während das Portfolio mit den am wenigsten leerverkauften Unternehmen (Q5) eine positive Rendite von 16 Bps pro Monat erzielt. Darüber hinaus weisen die Unternehmen in Q1 grundsätzlich eine höhere Volatilität auf. Insgesamt können durch die systematische Verarbeitung der Leerverkaufsaktivitäten Unternehmen gefiltert werden, die eine schlechtere Performance und ein höheres Risiko haben.

Das gilt insbesondere für die Zeit der extremen Marktvolatilität zu Beginn der COVID-19-Pandemie. Abbildung 2 zeigt die monatliche

Überschussrendite¹⁾ eines auf dem Multi-Faktor-Signal basierenden Long-Short-Portfolios. Da das Long-Short-Portfolio risikoärmere Wertpapiere beinhaltet als der HY-Index, erzielte es eine Rendite von 9 % im März 2020, während der Referenzindex –17 % verlor. Aufgrund dieser defensiven Ausrichtung profitierte das Long-Short-Portfolio nicht im vollen Umfang von dem folgenden Aufschwung.

Fazit

Leerverkaufsinformationen von Aktien und Unternehmensanleihen können erfolgreich zur Ertragsprognose und Risikosteuerung für Unternehmensanleihen genutzt werden. Gerade zur Hochzeit der COVID-19-Pandemie haben diese Informationen einen Mehrwert generiert.

Desislava Vladimirova
Research

Dr. Philip Messow
Associate Director,
Research

1) Wir berechnen die Überschussrendite gegenüber Staatsanleihen mit übereinstimmender Duration.

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

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

2020 © Quoniam Asset Management GmbH. Alle Rechte vorbehalten.