

# HIGH YIELD

## FÜNF Erkenntnisse für die KOMMENDEN MONATE

1

Die Situation ist heute anders als 2007

2

High Yields haben Rezessionen bisher ziemlich gut überstanden

3

Die Bewertungen entschädigen Anleger nach wie vor für die Risiken

4

Ein gutes Markt-Timing ist schwer zu erreichen

5

Besicherte Assets könnten sich als verborgener Schatz erweisen

Ein durch Volatilität und dramatische Schlagzeilen geprägter Markt – wenn Ihnen ein solches Szenario bekannt vorkommt, dann liegt es vielleicht daran, dass es der Realität entspricht.

Seit der Finanzkrise von 2008 hat der High-Yield-Markt bereits einige Risk-on-/Risk-off-Phasen durchlaufen. Angefangen bei der Staatsschuldenkrise 2011 und dem sog. Taper Tantrum 2013 über den Energie- und Rohstoff-Schock 2015 bis hin zu den schlagzeilenträchtigen Turbulenzen im vierten Quartal 2018 hat dieser Markt zahlreiche plötzliche Risikoerhöhungen erfahren, die wenige Wochen bis mehrere Monate andauerten.

Während solcher Phasen enthüllte ein Blick hinter einige der negativeren Schlagzeilen einen tatsächlich relativ gesunden Markt. Die Fundamentaldaten der Unternehmen blieben insgesamt betrachtet stabil und die Ausfälle befanden sich in der Nähe eines nie dagewesenen Tiefstands. Das globale Wachstum unterstützte dabei weitgehend.

Angesichts dessen überrascht es nicht weiter, dass allen genannten Markttrückgängen Phasen der Erholung und des Gewinn folgen. Das vierte Quartal 2018 liefert dafür ein Beispiel. Als die Equities beinahe in eine Baisse<sup>1</sup>gerieten, kam es bei Teilen des High-Yield-Marktes zu einer solchen Erweiterung der Spreads, dass dies auf eine stärkere finanzielle Notlage als zu der Zeit nach der Lehman-Krise hinwies und ein pessimistischeres Bild vermittelte, als wir heute annehmen.

Dies vorausgeschickt, ist zu sagen, dass alle wirtschaftlichen Zyklen naturgemäß ein Enddatum haben. Es kommt zu Abschwüngen, und einem solchen sind wir heute zweifellos näher als vor drei oder fünf Jahren. Wahrscheinlich wird sich der nächste Abschwung jedoch nicht so gravierend auswirken wie die Finanzkrise. Vor diesem Hintergrund wollen wir einen genaueren Blick auf die High-Yield-Märkte werfen und Anlegern *fünf wichtige Erkenntnisse* für die kommenden Monate mit auf den Weg geben.

<sup>1</sup> Eine Situation, in der die Wertpapierkurse in einem Zeitraum von typischerweise zwei Monaten um 20 oder mehr Prozent fallen.

*„... wenn es zu einem Marktrückgang kommt – was unweigerlich irgendwann der Fall sein wird –, vermuten wir, dass dieser milder verlaufen wird als die Finanzkrise von 2007–2008 ...“*

1

DIE SITUATION IST HEUTE ANDERS ALS 2007

In diesem Jahr weckten zahlreiche Schlagzeilen Bedenken in Bezug auf die High-Yield-Märkte. Wir sind zwar ebenfalls der Meinung, dass die Märkte für High-Yield-Anleihen- und -Darlehen während einer Rezession in eine gewisse Bedrängnis geraten werden, halten jedoch einen Vergleich zwischen den heutigen Märkten und den Märkten vor der Finanzkrise aus guten Gründen in gewisser Weise für irreführend.

Wie **ABBILDUNG 1** zu entnehmen ist, scheint der Markt heute weniger risikobelastet zu sein, als er es 2007 war. Zum einen ist das Volumen von Leveraged-Buyout – Akquisitionen, für die ein signifikanter Anteil an Fremdmitteln beziehungsweise externem Kapital zum Einsatz kommt und die typischerweise am stärksten risikobehaftet sind – heute in den USA und in Europa geringer. Darüber hinaus fällt CCC-Krediten im Vergleich zu 2007 ein geringerer Marktanteil zu.

Vor allem aber sind die Märkte heute weniger systemisch belastet, was sich an dem geringeren Risiko aus Brückenfinanzierungen (Bridge-Risiko), der geringeren Exposition bei über Warenlager abgesicherten Krediten und dem geringeren Anlegerverschuldungsgrad ablesen lässt. Im Fall eines Marktrückgangs kann insbesondere ein geringerer Anlegerverschuldungsgrad dazu beitragen, Zwangsverkäufe zu verhindern, die unseres Erachtens bei dem starken Rückgang im Jahr 2008 eine wesentliche Rolle gespielt haben.<sup>2</sup>

Auch was die Zusammensetzung anbelangt, hat sich der globale Markt für High-Yield-Anleihen seit 2007 weiterentwickelt. Auf dem heutigen Markt sind unterschiedliche Großunternehmen vertreten, die durchschnittlich mehrere hundert Millionen an EBITDA generieren und alle Bereiche der Weltwirtschaft umspannen, angefangen bei Gesundheitswesen und Informationstechnologie über Medien und Telekommunikation bis hin zu Industrie und Energieversorgung.

Man sollte schließlich auch darauf hinweisen, dass die Marktbeobachter seit nunmehr mindestens 18 Monaten über das Ende des Kreditzyklus spekulieren. Dieses hartnäckige Gerede hat bei Anlegern wie bei Emittenten die Risikofreude geschmälert. Das zeigte sich 2018, als eine Reihe von Emissionen, die als riskanter eingeschätzt worden waren, vom Markt genommen wurde.

Auch wenn eine Verlangsamung des Renditewachstums möglich, ja sogar wahrscheinlich erscheint, melden High-Yield-Emittenten derzeit in der Regel vernünftige Renditen und Cashflows, und wir erwarten, dass die Ausfallraten niedrig bleiben werden. Zwar gibt es auf dem heutigen Markt natürlich Ausnahmen, aber wir können derzeit keine weite Verbreitung von aggressiven Deal-Strukturen oder hochspekulativem Unternehmerverhalten erkennen, was für die Spätzyklusphase vor 2008 typisch war.

Wenn es zu einem Marktrückgang kommt – was unweigerlich irgendwann der Fall sein wird –, vermuten wir, dass dieser unter Berücksichtigung der genannten Faktoren milder verlaufen wird als die Finanzkrise von 2007–2008 und eher den Rückgängen vor der Krise ähneln dürfte.

ABBILDUNG 1: DIE HEUTIGEN MÄRKTE SCHEINEN IM VERGLEICH ZU 2007 WENIGER RISIKOBELASTET ZU SEIN

	2006–2007	2017–2018
US-HY-Anleihen: M&A/LBO-Volumen	32 %	24 %
Europäische HY-Anleihen: M&A/LBO-Volumen	31 %	25 %
US-HY-Anleihen: CCC (% des Marktes) <sup>1</sup>	15 %	11 %
Europäische HY-Anleihen: CCC (% des Marktes) <sup>1</sup>	10 %	5 %

	2007	Heute
Bridge-Risiko (Darlehen und Anleihen insgesamt)	\$ 330 Mrd.	\$ 85 Mrd.
durch Warenlager gesicherte Kredite	\$ 40 – \$ 50 Mrd.	\$ 15 – \$20 Mrd.
Anlegerverschuldungsgrad	\$ 250 Mrd. (8–10x)	< \$ 90 Mrd. (3–4x)

QUELLE: S&P GLOBAL, BARCLAYS, J.P. MORGAN; STAND: 31. DEZEMBER 2018.  
1. 2007; 2018.

<sup>2</sup> Quelle: J.P. Morgan; Stand: 31. Dezember 2018.

2

HIGH YIELDS HABEN REZESSIONEN BISHER ZIEMLICH GUT ÜBERSTANDEN

Der Internationale Währungsfonds geht davon aus, dass das globale BIP mindestens bis Ende 2020 weiterhin steigen wird, wenn auch mit geringerem Tempo.

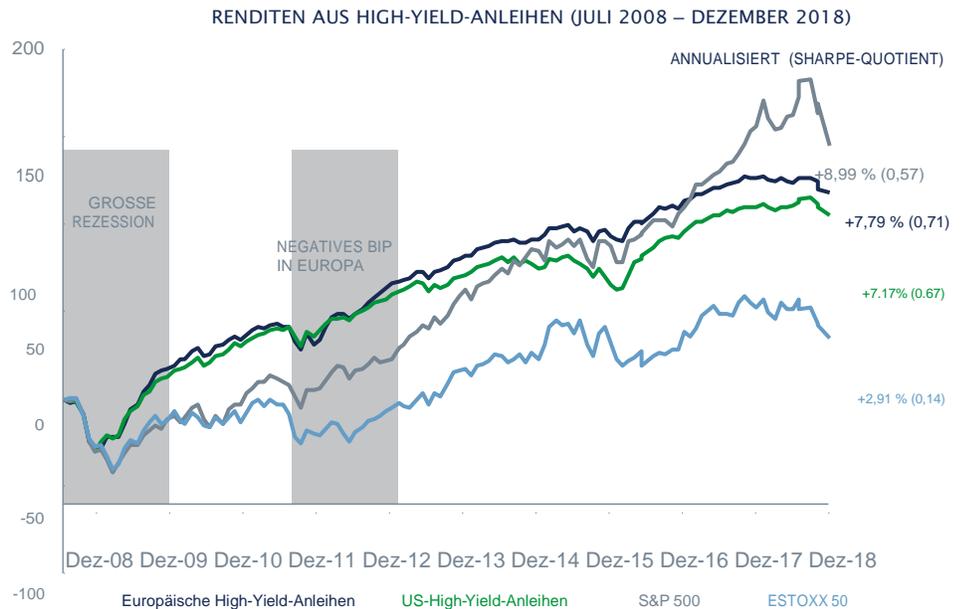
Nichtsdestotrotz bestimmt die Möglichkeit einer Rezession nach wie vor das Denken vieler Anleger. Deshalb lohnt es sich, einen Blick auf die Performance von High Yields in den verschiedenen Rezessionsphasen der jüngeren Vergangenheit zu werfen.

Wie **ABBILDUNG 2** zeigt, haben High Yields in Phasen eines negativen BIP-Wachstums eine relativ gute Performance erbracht. Anleger, die den High Yields auch in Phasen der Volatilität – und sogar des wirtschaftlichen Abschwungs – treu blieben, wurden langfristig mit attraktiven Renditen belohnt. Auch unter Berücksichtigung einer negativen Performance nach der Finanzkrise hätte eine Buy-and-Hold-Strategie bei europäischen und US-amerikanischen High-Yield-Anleihen bis heute eine jährliche Rendite von über 7 % erbracht – also eine nur geringfügig schwächere Rendite als die US-amerikanischen Large-Cap-Equities und eine deutlich bessere Rendite als europäische Aktien.

Wenn wir noch weiter zurückblicken, stellen wir fest, dass die Performance von High Yields in den letzten 20 Jahren nur in fünf Jahren negativ war. Vor 2018 folgte auf jedes dieser negativen Jahre ein positives Jahr (**ABBILDUNG 3**). Daraus lässt sich der Schluss ziehen, dass milde Rezessionen, die in der Regel mit gemäßigten Ausfallzahlen und weiten Spreads verbunden sind, für die Assetklasse keineswegs nur nachteilig sind, wenn man einen längeren Zeitraum in Betracht zieht.

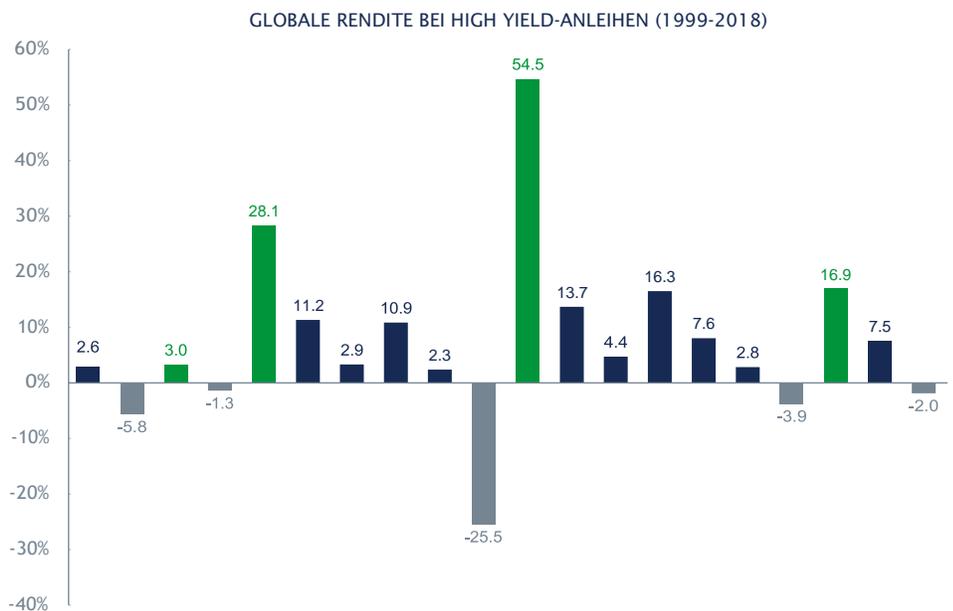
Als Assetklasse unterscheiden sich High Yields von Equities insofern, als sie kein starkes Wirtschaftswachstum benötigen, um eine gute Performance zu erbringen. Bei High Yields ist es vielmehr am wichtigsten, dass der Emittent in der Lage ist, weiterhin die Zinsen für seine ausstehenden Kreditverpflichtungen zu zahlen. Es ist eher unwahrscheinlich, dass ein langsames BIP-Wachstum oder sogar eine kurze Phase eines milden negativen Wachstums die Ausfallzahlen signifikant in die Höhe treiben würden. Tatsächlich haben die Cash-Coupons der Assetklasse eher einen dämpfenden Einfluss auf die Volatilität, die in Phasen wirtschaftlicher Sensibilität mit einer negativen Preisentwicklung verbunden ist. Das führt im Lauf der Zeit zu attraktiveren Sharpe-Quotienten<sup>3</sup> (**ABBILDUNG 2**).

ABBILDUNG 2: HIGH-YIELD-ANLEIHEN: POSITIVE WERTENTWICKLUNG BEI GERINGERER VOLATILITÄT



QUELLEN: BLOOMBERG (DIE GEZEIGTEN EQUITY-INDEX-RENDITEN SIND BRUTTODIVIDENDEN), BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH; STAND: 31. DEZEMBER 2018. VERGANGENE WERTENTWICKLUNGEN LASSEN KEINE RÜCKSCHLÜSSE AUF KÜNFTIGE ERGEBNISSE ZU.

ABBILDUNG 3: NEGATIVE JAHRE GEFOLGT VON POSITIVER WERTENTWICKLUNG



QUELLE: BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH; STAND: 31. DEZEMBER 2018. VERGANGENE WERTENTWICKLUNGEN LASSEN KEINE RÜCKSCHLÜSSE AUF KÜNFTIGE ERGEBNISSE ZU.

<sup>3</sup> Maß für die Rendite pro Risikoeinheit. Nur für professionelle Anleger

3

DIE BEWERTUNGEN ENTSCHÄDIGEN ANLEGER NACH WIE VOR FÜR DIE RISIKEN

Wenn wir die High-Yield-Märkte von heute insgesamt betrachten, können wir sowohl in den USA als auch in Europa Chancen erkennen. Die Fundamentaldaten der Unternehmen könnten zwar in nächster Zeit gewisse Schwächen zeigen, doch bleiben sie unseres Erachtens auf beiden Seiten des Atlantiks relativ stabil. Die Ausfallraten sind ebenfalls gering. Sie bewegten sich in den letzten Jahren in Europa um die Marke von 1 % und in den USA von 2 %. Im nächsten Jahr könnten wir Ausfallzahlen sehen, die diese Niveaus übersteigen, besonders in einigen der stärker in Mitleidenschaft gezogenen Sektoren. Mit ihrer Fähigkeit, proaktiv durch solche Phasen höherer Ausfallraten zu navigieren, können aktive Manager unserer Meinung nach einen erheblichen Mehrwert in den High-Yield-Märkten bieten.

Jüngst haben technische Faktoren zu einer Erweiterung der Spreads über das Maß hinaus geführt, das aufgrund der Fundamentaldaten zu erwarten war, vor allem in Europa. So werden europäische Single-B-Bonds gegenwärtig beispielsweise mit einem Spread von über 650 Basispunkten (bps) gehandelt. Dieser Spread ist mehr als 150 bps weiter als im Durchschnitt der letzten fünf Jahre.<sup>4</sup> Im Zusammenhang mit den zu erwartenden niedrigen Ausfallraten legen solche Spread-Niveaus den Schluss nahe, dass die Anleger im Vergleich zu anderen Phasen des Zyklus mehr als angemessen für das Maß an Risiko entschädigt werden, das sie tragen.

Im Kontext betrachtet lässt ein solcher Risikozuschlag vermuten, dass die Anleger derzeit für Ausfallniveaus entschädigt werden, die das Maß dessen übersteigen, was in dem Jahr nach dem Konkurs von Lehman Brothers oder der Staatsschuldenkrise herrschte, und das scheint uns übertrieben.

---

*„... der Versuch, das richtige Timing für den Einstieg oder Wiedereinstieg in den Markt zu finden, ist schon in den besten Zeiten eine Herausforderung und heutzutage, angesichts potentieller Risiken am Horizont, umso mehr.“*

---

4

EIN GUTES MARKT-TIMING IST SCHWER ZU ERREICHEN

Die Anleger haben sich bereits so sehr mit der Risk-on-/Risk-off-Schleife nach der Krise abgefunden, dass viele derzeit nach dem Verkaufs- beziehungsweise Einstiegspunkt suchen, um sich zu engagieren. Der Versuch, das richtige Timing für den Einstieg oder Wiedereinstieg in den Markt zu finden, ist schon in den besten Zeiten eine Herausforderung und heutzutage, angesichts potentieller Risiken am Horizont, umso mehr. Mit Blick auf die kommenden Monate erwarten wir, dass die fortwährenden Risiken und Unsicherheiten, die heute herrschen, auch weiterhin in die Schlagzeilen geraten und die Märkte beeinflussen werden.

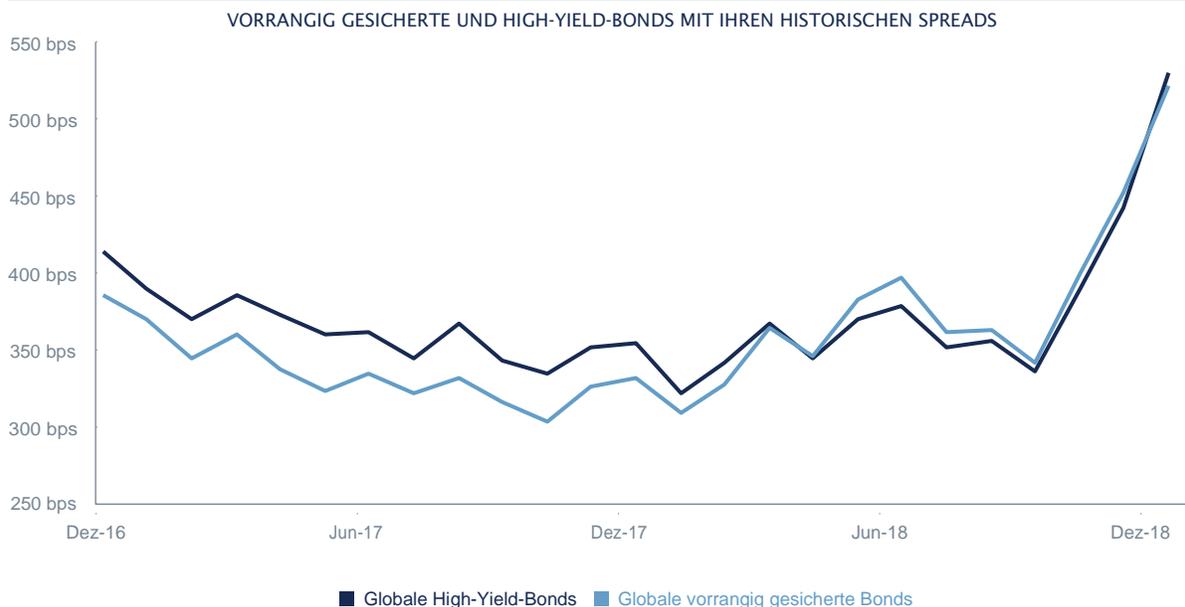
Technische Faktoren – beispielsweise Geldströme in und aus Publikumsfonds oder CLO-Emissionen – könnten ebenfalls weitere, möglicherweise sogar erhebliche Marktbewegungen auslösen. Es kann äußerst schwierig sein, im Umfeld solcher kurzfristigen Bewegungen das richtige Timing für Investitionsentscheidungen zu erreichen. Während des Taper Trantrums von 2013 oder der Brexit-Abstimmung von 2016 kam und ging der Einstiegspunkt relativ rasch. Unserer Ansicht nach ist dies eines der stärksten Argumente dafür, High Yields als strategisches und nicht als taktisches Engagement in einem gut diversifizierten Portfolio zu betrachten.

<sup>4</sup> Quelle: Bank of America Merrill Lynch; Stand: 31. Dezember 2018.

Eine Möglichkeit für Anleger, eine langfristige, zykluslange Exposition in Bezug auf High Yields zu erreichen, besteht in einem Multi-Credit-Ansatz, bei dem Investitionen in Anleihen und Darlehen in den USA und in Europa erfolgen. Zwar sind die Corporate-Credit-Märkte – bei Anleihen wie bei Darlehen – in diesen Regionen tendenziell langfristig hochkorreliert und weisen ähnliche Risiko-/Renditeprofile auf, doch werden diese Märkte von verschiedenen Faktoren gesteuert, die in der Vergangenheit dazu geführt haben, dass einzelne zu verschiedenen Zeiten bessere oder schlechtere Leistungen erbracht haben.

Ein Multi-Credit-Ansatz kann insofern besonders wertvoll sein, als er Managern die Flexibilität bietet, rasch auf Regionen und Sub-Assetklassen umzusteigen, die ihrer Ansicht nach zu einem bestimmten Zeitpunkt den besten relativen Wert bieten – und sich von solchen abzuwenden, die mit zu hohen Risiken verbunden scheinen.

ABBILDUNG 4: HEUTE GIBT ES FAST KEINEN PREISUNTERSCHIED MEHR ZWISCHEN GESICHERTEN UND UNGESICHERTEN HIGH-YIELD-ANLEIHEN



QUELLE: BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH; STAND: 31.DEZEMBER 2018.  
VERGANGENE WERTENTWICKLUNGEN LASSEN KEINE RÜCKSCHLÜSSE AUF KÜNFTIGE ERGEBNISSE ZU.

## 5

### GESICHERTE ASSETS KÖNNTEN SICH ALS VERBORGENER SCHATZ ERWEISEN

In den späteren Phasen dieses verlängerten Kreditzyklus könnte sich ein Sektor für Anleger als attraktiv erweisen: die vorrangig gesicherten Assets. Zwar sind vorrangig gesicherte Anleihen und Darlehen nicht rezessionsresistent, aber sie rangieren in der Kapitalstruktur höher als ungesicherte Anleihen und können Anlegern einen besseren Schutz vor Kapitalverlust bieten, falls die Ausfallraten steigen sollten. Vorrangig gesicherte Anleihen sind in der Kapitalstruktur von Unternehmen oftmals gleichrangig mit vorrangig gesicherten Darlehen platziert. Das bedeutet, dass bei einem Ausfall die Inhaber der vorrangig gesicherten Anleihen gleichrangig neben den Darlehensinvestoren stehen, wenn es darum geht, ihr Geld zurückzuerhalten.

Die Rückgewinnungsraten waren in der Vergangenheit bei vorrangig gesicherten Assets höher als bei traditionellen ungesicherten Anleihen, da die Schuld jeweils durch eine spezifische Sicherheit des Emittenten geschützt ist. Praktisch gesehen deutet dies darauf hin, dass sich bei einem

Ausfallereignis die vorrangig gesicherten Darlehensgeber im Vergleich zu ungesicherten Gläubigern in einer besseren Position befinden, wenn es darum geht, die Umschuldung so zu gestalten, dass möglichst viel Investitionskapital zurückgeholt werden kann.

Betrachtet man die heutigen Märkte, so erkennt man fast keinen Preisunterschied zwischen gesicherten und ungesicherten High-Yield-Anleihen (ABBILDUNG 4). Unserer Meinung nach liegt das vor allem an der langanhaltenden Periode mit geringen Ausfallraten in den USA und in Europa sowie an der allgemein ineffizienten Preisbewertung des Risikos durch die Märkte. Zwar findet sich bei den Anlegern ein breit gefächertes Spektrum an Bedürfnissen, doch könnten solche Spread-Niveaus für einige Anleger eine attraktive Chance darstellen, insbesondere angesichts des erheblichen potenziellen Vorteils, inmitten eines wirtschaftlichen Rückgangs über Asset-Sicherheiten zu verfügen.

## Schlussfolgerung

Handelskriege, Brexit, das Gebaren der Zentralbanken und Rezessionen – den heutigen Märkten fehlt es nicht an Risiken. Wenn wir High Yields im Kontext des heutigen turbulenten Umfelds betrachten, können wir Ihnen fünf wichtige Hinweise mit auf den Weg geben, von denen wir glauben, dass es sich lohnen wird, sie in den kommenden Monaten im Auge zu behalten:

- *Die Situation ist heute anders als 2007:* Der heutige Markt ist unserer Ansicht nach wesentlich weniger systemischen Risiken ausgesetzt, und die zugrunde liegende Kreditwürdigkeit der Emittenten ist relativ gesund. Wenn wir eine Rezession erleben, erwarten wir, dass diese nicht so gravierend ausfallen wird wie die Finanzkrise.
- *High Yields haben Rezessionen bisher ziemlich gut überstanden:* High Yields sind auch in Phasen eines langsamen oder negativen BIP-Wachstums auf Kurs geblieben, was den Schluss nahelegt, dass sich milde Rezessionen für Anleger mit einer längerfristigen Perspektive nicht nachteilig auswirken müssen. Das mag daran liegen, dass diese Assetklasse kein starkes Wirtschaftswachstum benötigt, um eine gute Performance zu zeigen – wichtiger ist die Fähigkeit des Emittenten, das investierte Geld zurückzuzahlen, und diese wird durch ein langsames oder leicht negatives Wachstum nicht unbedingt beeinträchtigt.
- *Die Bewertungen entschädigen Anleger nach wie vor für die Risiken:* Die aktuellen Spread-Niveaus, verbunden mit geringen Ausfallprognosen, lassen vermuten, dass die Anleger im Vergleich zu anderen Phasen des Zyklus angemessen für die eingegangenen Risiken entschädigt werden.
- *Ein gutes Markt-Timing ist schwer zu erreichen:* In einem von Unsicherheiten geprägten Umfeld können Anleger unserer Ansicht nach profitieren, wenn sie High Yields als strategische und nicht als taktische Anlage betrachten. Ein Multi-Credit-Ansatz stellt eine der Möglichkeiten dar, wie Anleger ein langfristiges, zyklusumfassendes Engagement in der Assetklasse erreichen können.
- *Gesicherte Assets könnten sich als verborgener Schatz erweisen:* Auch wenn vorrangig gesicherte Anleihen und Darlehen nicht rezessionsresistent sind, rangieren sie in der Kapitalstruktur doch höher als ungesicherte Assets und können Anlegern einen besseren Schutz vor Kapitalverlust bieten, wenn die Marktausfallraten steigen sollten.

Wir sind davon überzeugt, dass bei High Yields ein kreditintensiver, globaler Ansatz der Schlüssel ist. Wir bei Barings setzen die Erfahrungen unseres großen Teams gezielt ein, um Kredite auszuwählen, die durch die Kreditzyklen hindurch Gegenwind ertragen und durchhalten können. Außerdem gehen wir bei Investitionen aktiv vor, was es uns ermöglicht, von Krediten Abstand zu nehmen, die fundamentale Schwächen aufweisen, und uns für gesündere Emittenten zu entscheiden. Die Mitglieder unseres globalen Teams – mehr als 70 Investmentprofis aus den USA und ganz Europa – stehen in ständigem Kontakt miteinander. Damit befinden wir uns unseres Erachtens in einer günstigen Position, um Relative-Value-Chancen identifizieren und kapitalisieren zu können, wo auch immer auf der Welt sie sich bieten.



**MARTIN HORNE**  
LEITER GLOBAL HIGH-YIELD-INVESTMENTS

*Martin Horne ist Barings Leiter für globale und für europäische High-Yield-Investments. Zudem leitet er das Investment Committee für europäische High-Yield-Investments und ist stellvertretender Vorsitzender des Committees für globale High-Yield-Allokationen. Zu seinen Aufgaben gehört das Portfoliomanagement für mehrere Darlehens- und Multi-Strategy-Portfolios des Unternehmens. Martin Horne ist seit 1996 in der Branche tätig und verfügt über Erfahrungen in folgenden Märkten: Mid Cap, Structured Credit, Investment Grade und Leverage Finance. Ehe er 2002 zu Barings kam, war Martin Horne Mitglied des European-Leverage-Teams von Dresdner Kleinwort Wasserstein, wo er sich hauptsächlich mit Konsortialführung und der Zeichnung von Senior-, Mezzanine- und High-Yield-Fazilitäten für sponsorengesteuerte Leverage-Buyouts in ganz Europa befasste.*



**DAVID MIHALICK**  
LEITER US-HIGH-YIELD-INVESTMENTS

*David Mihalick ist Barings Leiter für US-High-Yield-Investments, Vorsitzender des Investment Committees für US-High-Yield-Investments, Mitglied des Investment Committees für globales High-Yield-Allokationen sowie Portfoliomanager für verschiedene High-Yield-Strategien. Vor seiner derzeitigen Tätigkeit leitete David Mihalick bei Barings die Credit-Research-Gruppe für US-High-Yields, wo er für die Koordinierung der Recherchetätigkeit von 25 Analysten verantwortlich war. David Mihalick ist seit 2004 in der Finanzdienstleistungsbranche tätig. Ehe er 2008 zu Barings kam, war er Vizepräsident der Wachovia Securities Leveraged Finance Group. Bei Wachovia war er für die Vergabe von Leveraged Loans und High-Yield-Anleihen für Firmen- und Privat-Equity-Emittenten verantwortlich.*

*Barings ist ein globaler Finanzdienstleister mit einem verwalteten Vermögen von über 303 Milliarden USD\*, der sich der Deckung des wachsenden Anlage- und Kapitalbedarfs seiner Kunden widmet. Durch aktives Anlagemanagement und Direktvertrieb bieten wir innovative Lösungen und Zugang zu differenzierten Anlagegelegenheiten auf den öffentlichen und privaten Kapitalmärkten. Als Tochterunternehmen von MassMutual verfügt Barings über eine starke globale Präsenz mit Business- und Investmentexperten in Nordamerika, Europa und der Region Asien-Pazifik.*

#### WICHTIGE INFORMATIONEN

Prognosen in diesem Dokument basieren auf der Meinung von Barings über den Markt am Datum der Erstellung und können sich in Abhängigkeit von vielen Faktoren ohne vorherige Ankündigung ändern. Eine Vorhersage, Hochrechnung oder Prognose lässt nicht notwendigerweise auf die künftige oder wahrscheinliche Performance schließen. Anlagen bergen Risiken. Der Wert von Anlagen und erzeugten Erträgen kann sinken und steigen und wird weder von Barings noch von einer anderen Person garantiert. **EINE PERFORMANCE IN DER VERGANGENHEIT LÄSST NICHT NOTWENDIGERWEISE AUF KÜNFTIGE ERGEBNISSE SCHLIESSEN.** In diesem Dokument genannte Anlageergebnisse, Portfoliozusammensetzungen und/oder Beispiele werden ausschließlich zur Veranschaulichung mitgeteilt und lassen nicht auf künftige Anlageergebnisse, künftige Portfoliozusammensetzungen oder Anlagen schließen. Die Zusammensetzung und der Umfang einer Anlage sowie die damit verbundenen Risiken können erheblich von den in diesem Dokument gegebenen Beispielen abweichen. Es wird keine Zusicherung gegeben, dass eine Anlage profitabel sein oder keine Verluste verursachen wird. Gegebenenfalls können Änderungen der Wechselkurse den Wert von Anlagen beeinträchtigen. Anlageinteressenten sollten die Angebotsdokumente hinsichtlich Einzelheiten und spezifischer Risikofaktoren eines in diesem Dokument besprochenen Fonds bzw. einer beschriebenen Strategie lesen.

Barings ist der Markenname für die weltweite Anlageverwaltung und damit in Zusammenhang stehende Geschäftstätigkeiten von Barings LLC und den mit Barings verbundenen Unternehmen weltweit. Barings Securities LLC, Barings (U.K.) Limited, Barings Global Advisers Limited, Barings Australia Pty Ltd, Barings Japan Limited, Barings Real Estate Advisers Europe Finance LLP, BREAE AIFM LLP, Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited, Baring Fund Managers Limited, Baring International Fund Managers (Ireland) Limited, Baring Asset Management (Asia) Limited, Baring SICE (Taiwan) Limited, Baring Asset Management Switzerland Sarl und Baring Asset Management Korea Limited sind jeweils verbundene Finanzdienstleister im Besitz von Barings LLC (jeweils einzeln ein „verbundenes Unternehmen“).

**KEIN ANGEBOT:** Das Dokument dient nur Informationszwecken und stellt kein Angebot bzw. keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen in irgendeinem Land dar. Das darin enthaltene Material wurde ohne Berücksichtigung der Anlageziele, der Finanzlage oder der besonderen Bedürfnisse der Person, die es erhalten kann, erstellt. Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung, -empfehlung oder -forschung und keine Empfehlung zur Geeignetheit oder Angemessenheit eines Wertpapiers, einer Ware, einer Anlage oder einer bestimmten Anlagestrategie dar, ist nicht als solche zu behandeln und darf nicht als Hochrechnung oder Vorhersage ausgelegt werden.

Wenn nicht etwas anderes angegeben wurde, sind die in diesem Dokument angegebenen Ansichten die Ansichten von Barings. Diese Ansichten werden nach Treu und Glauben unter Berücksichtigung der Tatsachen, die zum Zeitpunkt der Erstellung bekannt waren, gebildet und können sich ohne Vorankündigung ändern. Einzelne Portfolioverwaltungsteams können andere Ansichten als die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten vertreten und unterschiedliche Anlageentscheidungen für unterschiedliche Kunden treffen. Teile dieses Dokuments können auf Informationen basieren, die aus Quellen stammen, die wir als verlässlich erachten. Obwohl wir uns nach Kräften bemühen, sicherzustellen, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen zutreffend sind, gibt Barings keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie in Bezug auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der Informationen.

Bestimmte Dienstleistungen, Wertpapiere, Anlagen oder Produkte, die in diesem Dokument beschrieben sind, sind für einen zukünftigen Anleger evtl. nicht geeignet oder in dessen Land nicht verfügbar.

Das Urheberrecht für dieses Dokument liegt bei Barings. Die Informationen in diesem Dokument dürfen zu Ihren persönlichen Zwecken verwendet, jedoch nicht ohne das Einverständnis von Barings verändert, reproduziert oder verbreitet werden.

ERFAHREN SIE MEHR AUF [BARINGS.COM](https://www.baring.com)

*\* Stand: 31. Dezember 2018*

*Nur für professionelle Anleger*

*19-734699*