

Aktive Anleger erscheinen erneut auf der Bildfläche

Anleihe-Investoren sollten nicht davon ausgehen, dass sich das leichte Spiel von 2012 noch einmal wiederholen wird. Ein aktives Management wird dieses Jahr zunehmend an Bedeutung gewinnen, da die Anleger nach Gelegenheiten im Bereich festverzinslicher Anlagen suchen.



Von Christian Trixl
Direktor Threadneedle Investments

Anleihe-Investoren profitierten 2012 von aussergewöhnlichen Renditen. Sehr ungewisse gesamtwirtschaftliche Aussichten förderten die Nachfrage nach Anlagen, die als sichere Häfen gelten, wie US-Schatzanleihen, deutsche Bundesanleihen und britische Schatzanleihen. Gleichzeitig fachten äusserst niedrige Zinssätze eine fieberhafte Suche nach Erträgen an, wodurch die Renditen anderer festverzinslicher Instrumente auf ein sehr niedriges Niveau fielen.

US-Staatsanleihen rentieren derzeit mit rund 2%. Hochzins-Unternehmensanleihen erscheinen mit rund 5,5% gegenüber anderen Sektoren unter Umständen attraktiv, bieten aber nicht mehr den gleichen überzeugenden Wert wie noch zu Beginn des Jahres 2012.

Zudem scheint es nur geringe Aussichten auf eine deutliche Veränderung des wirtschaftlichen Umfelds in absehbarer Zukunft zu geben. Angesichts der hohen Verschuldung und der damit einhergehenden Sparmassnahmen, die das

Wachstum in den Industrieländern belasten, dürfte weiterhin eine lockere Geldpolitik betrieben werden, und die Renditen von Kern-Staatsanleihen dürften sehr niedrig bleiben.

Vor diesem Hintergrund stellen sich Anleger natürlich die Frage, ob Anleihen in den kommenden Jahren attraktive Renditemöglichkeiten bieten. Die Aussichten für die Gesamtrenditen an den Staatsanleihemärkten der Industrieländer erscheinen unattraktiv, selbst wenn wir von dem unwahrscheinlichen Szenario ausgehen, dass die Renditen von Staatsanleihen der Euro-Kernstaaten über 3 Jahre auf 0 sinken, wie in Abbildung 1 (in goldener Farbe) dargestellt. Zum Vergleich haben wir ebenfalls die annualisierten Renditen über die vergangenen 3 Jahre (blau) angegeben. Anleihen sollten den Anlegern ohne Frage ein höheres Potenzial bieten als die nachfolgend dargestellten Renditen.

Erfreulicherweise sind nach wie vor attraktive Risiko/Ertrags-Verhältnisse

zu finden. Unseres Erachtens bleiben beispielsweise Unternehmensanleihen trotz der starken Rally, die bereits in diesem Sektor stattgefunden hat, weiterhin attraktiv (siehe Abbildung 2).

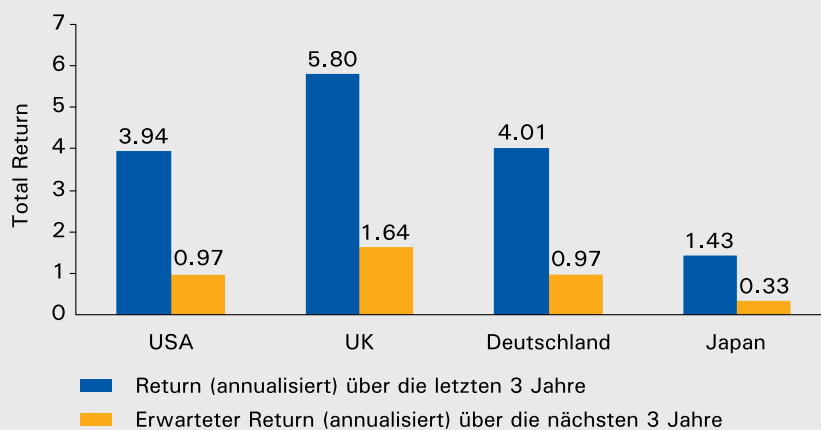
Alpha ist 2013 die Haupttriebfeder für Renditen

Historisch gesehen sind Anlageergebnisse am Anleihemarkt hauptsächlich auf einen Mix von Alpha (d.h. die Renditen werden vor allem durch die Fähigkeiten des Portfolio Managers generiert) und Beta (d.h. die Markttrenditen) zurückzuführen. Da das allgemeine Renditeniveau von Anleihen allerdings sinkt, glauben wir, dass Alpha eine deutlich wichtigere Renditekomponente werden wird.

An den Anleihemärkten gibt es zahlreiche Gelegenheiten, die wir mit der Zeit nutzen möchten. Diese reichen von der Mikro- bis zur Makroebene sowie von der Auswahl bestimmter Emissionen und Emittenten bis zu einer

Abb. 1: Niedrige Renditen, niedriges Ertragspotenzial und geringe Diversifizierung

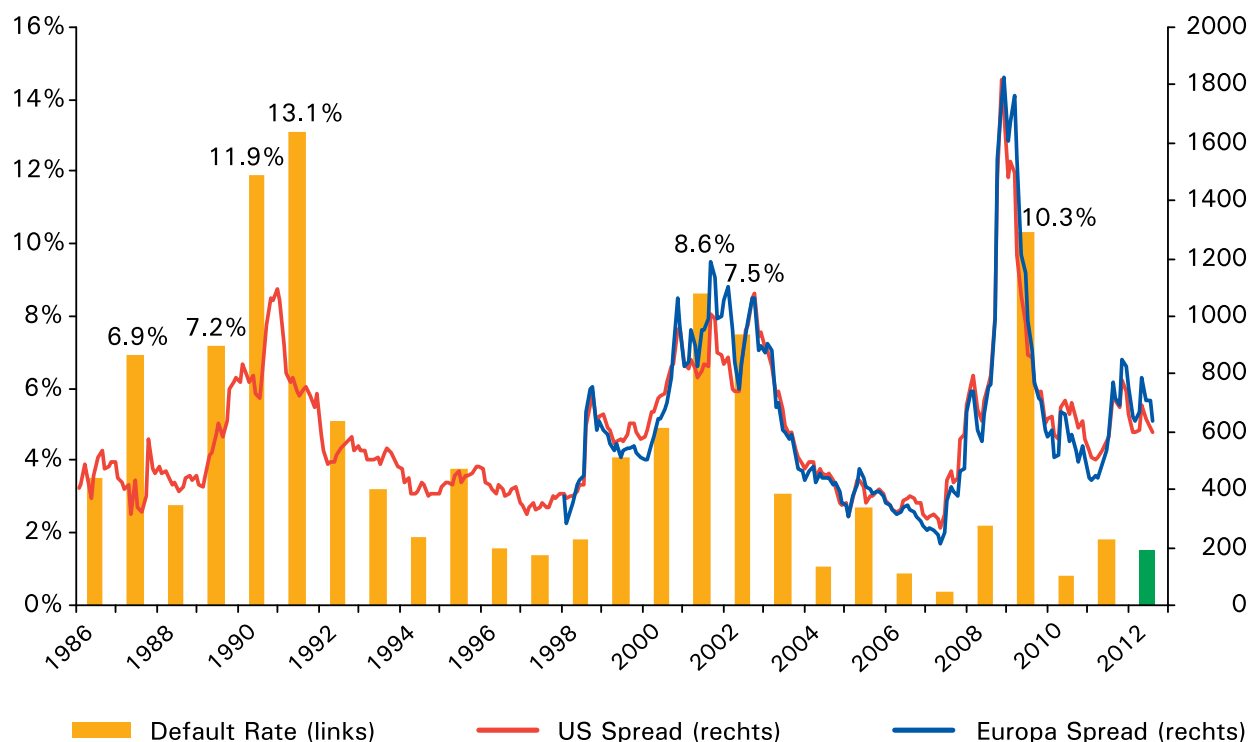
Tatsächliche Renditen im Vergleich mit hypothetischen Renditen unter Zugrundelegung der Gesamtrenditen von Staatsanleihen über die kommenden 3 Jahre.



Quelle: BofA Merrill Lynch, Threadneedle, Stand: 31. Januar 2013 unter Zugrundelegung des 1- bis 10jährigen Laufzeitensegments. Wir weisen darauf hin, dass die geschätzten Renditen hypothetisch sind und es sich nicht um eines unserer Prognoseszenarien handelt.

Abb. 2: Unternehmensanleihen bieten nach wie vor Renditepotenzial

Weite Spreads von Hochzinsanleihen im Verhältnis zu Ausfällen



Quelle: Merrill Lynch, JPMorgan, Stand: September 2012. Der zugrundegelegte europäische Spread ist der HPS2 Index. Der US-Spread ist der H0A0 Index.

breiter angelegten Durations- und Währungspositionierung. Um diese Gelegenheiten zu nutzen, sind interne Research-Teams, die sich auf bestimmte Bereiche des Anleihemarktes konzentrieren, unserer Ansicht nach unerlässlich. So kann jedes Team Gelegenheiten ausfindig machen, die einer Gruppe mit einem breiteren Aufgabenbereich möglicherweise nicht auffallen würden. Wir nutzten bereits zahlreiche Gelegenheiten am Anleihemarkt, um Alpha zu generieren, und unseres Erachtens dürfte diese Quelle nicht versiegen. Unsere flexibleren Portfolios können über 100 einzelne Anlageideen enthalten, um eine Vorstellung vom Spektrum der Möglichkeiten und unserer Fähigkeit zur Diversifizierung von Renditequellen in einem unsicheren Umfeld zu geben.

Selbst bei dieser Zahl von Anlageideen ist es immer noch möglich (und unerlässlich), die Gesamtrisiken innerhalb eines Portfolios genauestens zu überwachen. Anlageideen können miteinander korrelieren. 100 Anlageideen können beispielsweise auf nur einigen wenigen Schlüsselthemen basieren, die

die Rendite des Portfolios bestimmen. Der Portfolio Manager muss sich dieser Risiken bewusst sein und sollte den Aufbau eines Portfolios mit einer echten Diversifizierung anstreben. Diese Diversifizierung wird bei der Generierung eines solideren und konsistenten Risiko/Rendite-Profiles helfen.

Flexibilität ist der Schlüssel

Unserer Ansicht nach dürften aktive Vermögensverwalter, die das gesamte Spektrum von Anlagestrategien in Anleihen nutzen können, zunehmend besser positioniert sein, um attraktive Renditen zu erzielen. Bei der Auswahl des Vermögensverwalters sollten Anleger die Fähigkeiten des Anlage-Teams im Anleihebereich und dessen Erfolgsbilanz bei der Generierung von Alpha sorgfältig überprüfen.

Wir sind insbesondere der Ansicht, dass Strategien zur Erzielung einer absoluten Rendite mit einem globalen «Go-anywhere»-Ansatz gut geeignet sind, um an den heutigen Anleihemärkten Renditen zu erzielen. Bei diesen Strategien können interne Anleihe-Teams ihre Fähigkeiten und ihre Erfah-

rung unter Beweis stellen und die Vielzahl an Möglichkeiten im weiten Anleihe-Universum prüfen, das von Industrie- bis zu Schwellenländeranleihen und von Anleihen mit bis zu Anleihen ohne Investment-Grade-Rating reicht. Diese Portfolios sollten in Unternehmensanleihen mit und ohne Rating, Asset-Backed-Securities, Währungen, Barmittel und Geldmarktinstrumente investieren können und dabei über die Flexibilität verfügen, über Anleihen und Derivate Long- oder Short-Positionen einzugehen.

Vermögensverwalter mit diesen Fähigkeiten, dieser Erfahrung und einem Zugang zu den Instrumenten, mit denen ein breiteres Spektrum an Möglichkeiten genutzt werden kann, sollten dieses Jahr attraktive Gesamtrendite-niveaus erzielen können. Anleger sollten sich zudem der Vorteile von Alpha hinsichtlich der Diversifizierung bewusst sein, da echtes Alpha tendenziell nicht mit Beta-Renditen im Anleihe-sektor korreliert.

christian.trixl@threadneedle.com
www.threadneedle.ch