

Anleihen im Blickpunkt

Risiken steuern, Chancen nutzen

Autorin



Pilar Gomez-Bravo, CFA
Co-CIO, Fixed Income

Im Überblick

- Unterschiede in Geld- und Fiskalpolitik sorgen für Unsicherheit und Irritationen am Markt.
- Der Verlust des AAA-Länderratings dürfte den Dollar mehr treffen als US-Staatsanleihen.
- Um Marktverzerrungen zu nutzen, muss man Liquidität vorhalten und flexibel sein.

Die Unsicherheit am Anleihenmarkt ist groß, und entsprechend hoch ist die Volatilität. Anleger müssen mit schwankendem Wirtschaftswachstum, Inflationsdruck und einer unberechenbaren Politik zurechtkommen. Zölle und die heterogene Geld- und Fiskalpolitik machen Entscheidungen komplexer. Um Risiken zu steuern und Chancen zu nutzen, braucht man ein strategisches Konzept.

Anleihenrisiken managen, Anleihenchancen nutzen

Anlegern macht zurzeit vor allem die Geld- und Fiskalpolitik Sorgen. Die sehr unsichere Lage, vor allem in den USA, irritiert. Die Notenbanken erwarten weniger Wachstum und werden die Leitzinsen vermutlich weiter langsam senken, wobei die Fed ihre Geldpolitik später anpassen dürfte als andere. Das wichtigste fiskalpolitische Thema ist aber das US-Haushaltsgesetz. Wird das Haushaltsdefizit steigen? Das wäre nicht ohne Folgen für Märkte, Kapitalströme und den Dollar.

US-Staatsschulden und Volatilitätsrisiken bestimmen die Anleihenmärkte weltweit. Die hohe Staatsverschuldung macht sie weniger berechenbar. Auch könnten sie überkauft sein, sodass Zwangsverkäufe denkbar scheinen. Vor allem am wenig liquiden OTC-Markt kann ein rascher Positionsabbau zum Problem werden. Am größten dürfte die Unsicherheit im Spätsommer sein, wenn eine Reihe von Konjunkturdaten veröffentlicht wird und die Verhandlungen über die Schuldenobergrenze zum Abschluss kommen müssen.

Die Herabstufung der USA ist eher ein langfristiges Thema als eine akute Gefahr. Nach der Herabstufung des US-Länderratings von AAA durch Moody's befassen sich Anleger mit den möglichen Konsequenzen. Am Tagesgeschäft dürfte sich nicht viel ändern, zumal die beiden anderen großen Agenturen die USA schon vor längerer Zeit herabgestuft hatten. Einige institutionelle Anleger müssen aber ihre Richtlinien für den Anteil von AAA-Titeln anpassen. Die klassische Definition einer Flucht in die Sicherheit oder Qualität ist nach der Herabstufung vielleicht nicht mehr zeitgemäß. Traditionell gelten US-Staatsanleihen als der Inbegriff von Sicherheit – aber jetzt stellt sich die Frage, was ein risikoloses Wertpapier eigentlich ausmacht.



Stärker als Staatsanleihen dürfte der Dollar unter Druck stehen. Dennoch sollte man nach der zuletzt kräftigen Abwertung nicht zu sehr untergewichtet sein. Am langfristigen Bedeutungsverlust der US-Währung wird sich aber nichts ändern, sodass der Dollar weiter strukturell nachgeben könnte. Wenn die USA ihr Handelsbilanzdefizit verringern, sinkt auch der Kapitalüberschuss. Dann werden weniger Dollars aus den USA abgezogen, und entsprechend weniger fließen über Investitionen wieder zurück. Dennoch wäre es übertrieben, von einem bevorstehenden Verlust des Status als wichtigste Reservewährung auszugehen. Es gibt, wenn überhaupt, nur wenige Alternativen zum Dollar, in dem auch der überwiegende Teil des internationalen Handels abgewickelt wird. Sehr viele Anleger sind Short-Positionen im Dollar eingegangen, sodass bei einem Abschwung eine überraschende Aufwertung möglich scheint.

Viele liquide Festzinstitel sind hoch bewertet. Eine Phase mit schwächerem Wachstum und einer insgesamt niedrigeren Inflation ist zwar gut für Investmentgrade-Credits, doch haben sich die Spreads seit Ende des 1. Quartals meist wieder verengt. Insgesamt halten wir hier aber eine lang laufende, wenn auch defensive, Position für sinnvoll. Da die risikoadjustierten Erträge bei derart engen Spreads asymmetrisch sind, kommt es sehr auf die Portfolioliquidität an. Nur bei ausreichend liquiden Mitteln lassen sich künftige Fehlbewertungen nutzen. Viele Marktsegmente sind überkauft. Ein Abbau dieser Positionen könnte wegen der weniger liquiden Anleihenmärkte zu Volatilität führen.

Portfoliopositionierung

Internationale Anleihen bieten Chancenvielfalt. Europäische Titel sind interessant – wegen ihrer günstigen Bewertungen und der anhaltenden Zinssenkungen der EZB. Für attraktiv halten wir auch die Emerging Markets, vor allem Länder mit Zinssenkungen. Innerhalb der USA scheinen uns Marktsegmente wie Asset-Backed Securities und kurz laufende High-Yield-Anleihen weiter interessant, zumal die Fed die Zinsen wohl erst später senkt als andere Notenbanken. Um solche Chancen zu nutzen, braucht man aber eine sorgfältige Einzelwertauswahl. Es gilt, interessante Credits zu finden und die Risiken in volatilen Zeiten angemessen zu steuern.

Investmentgrade-Anleihen

Die Spreads sind heute fast wieder so eng wie vor dem Liberation Day, und die Einzelwerte streuen nicht mehr so stark. Dennoch sehen wir interessante Chancen bei ausgewählten europäischen und amerikanischen Titeln. Besonders attraktiv sind Versorger. Sie sind recht günstig bewertet, auch wenn die Dekarbonisierung hohe Investitionen und damit Anleihenemissionen erfordert. Der große Kapitalbedarf der Versorger, mögliches Wachstum durch die Fortschritte Künstlicher Intelligenz und die höhere Energienachfrage dürften für interessante Anlagemöglichkeiten sorgen, vor allem bei Neuemissionen. Auch europäische Bankanleihen, vor allem nachrangige, stoßen auf wachsendes Interesse – wegen ihrer guten Performance und des voraussichtlich höheren Wirtschaftswachstums in Europa aufgrund zusätzlicher Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben. Außerdem sind Bankanleihen in der letzten Rallye etwas zurückgeblieben. Defensive Sektoren wiederum – etwa Investitionsgüter, Lebensmittel und Getränke sowie Gesundheit – stellen weiterhin höhere Cashflows in Aussicht, sodass wir sie zyklischen Sektoren wie Einzelhandel und Automobilen vorziehen.

Emerging-Market-Anleihen

Emerging-Market-Fremdwährungsanleihen gelten im Vergleich zu Lokalwährungsanleihen traditionell als weniger riskant – wegen ihrer geringeren Volatilität und der oft höheren Kreditqualität. Die Spreads von Fremdwährungsanleihen haben sich nach der Ausweitung aber wieder erholt, sodass sie andere Assetklassen wie High Yield hinter sich gelassen haben. Aufgrund des schwachen Dollar und der zum Teil recht attraktiven Länder sehen wir hier die Chance auf solide risikoadjustierte Erträge. Um die Erträge zu optimieren und die Risiken zu steuern, muss man aber unbedingt auf die Länderdiversifikation achten. So scheinen uns lateinamerikanische Titel wegen der bevorstehenden Wahlen besonders interessant; hier könnte die Wirtschaftspolitik marktfreundlicher werden.



Duration

Eine lange Duration kann sich oft lohnen. Es kommt allerdings auf Land und Laufzeit an. In den USA sind fünf- bis zehnjährige Titel interessant, in Australien und Korea eher kürzer laufende Papiere. In Europa, vor allem in Peripherieländern wie Spanien, Italien und Griechenland, ist der Carry noch immer attraktiv, und bisweilen sind auch Anleihen internationaler Organisationen interessant. Das gilt vor allem für lang laufende EU-Anleihen. In Großbritannien bevorzugen wir Kurz- und Langläufer gegenüber mittleren Laufzeiten. Durch diese Vielfalt können Anleger mit Anleihen Marktverzerrungen in unterschiedlichen Laufzeitsegmenten und Regionen nutzen.

Fazit

An den Anleihenmärkten herrscht Unsicherheit, und die Volatilität ist hoch. Grund sind konjunkturelle und politische Faktoren. Sie führen zu Risiken, aber auch Chancen für Anleger, die sie strategisch nutzen. Um interessante Möglichkeiten zu finden und die Risiken zu begrenzen, braucht man umfassende Analysen und muss flexibel auf Marktveränderungen reagieren können. Das erfordert einen klaren Fokus und Risikobewusstsein. ▲



Anlagen in Schuldtitel können an Wert verlieren, wenn sich die (tatsächliche oder wahrgenommene) Kreditqualität des Emittenten, Schuldners, Kontrahenten bzw. anderer zahlungsverantwortlicher Personen/Unternehmen oder der zugrunde liegenden Sicherheiten verschlechtert. Wertverluste sind auch bei einer Veränderung der Konjunktur, des politischen Umfelds sowie aus emittentenspezifischen oder anderen Gründen möglich. Bestimmte Anleihenarten können auf diese Faktoren stärker reagieren und sind dadurch volatiler. Hinzu kommen Zinsrisiken (steigen die Zinsen, verlieren Festzinstitel üblicherweise an Wert). Deshalb können die Anteilspreise des Fonds bei steigenden Zinsen fallen, da sich der Wert der Portfoliopositionen an die steigenden Zinsen anpasst.

Die hier dargestellten Meinungen sind die des Autors/der Autoren und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren, Aufforderung oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Herausgegeben in den **USA** von MFS Institutional Advisors, Inc., einem in den USA ansässigen Anlageberater und Tochterunternehmen der Massachusetts Financial Services Company (MFS). Herausgegeben in **Kanada** von MFS Investment Management Canada Limited. MFS Institutional Advisors, Inc. erbringt bestimmte Beratungsleistungen (Sub-Advisory) für alle Portfolios von MFS Investment Management Canada Limited, einschließlich treuhänderischem Investmentmanagement für nicht kanadische Portfolios oder Portfoliokomponenten. Gemäß einer Sub-Advisory-Vereinbarung zwischen MFS Institutional Advisors, Inc. und MFS Investment Management Canada Limited bietet MFS Anlageberatung entsprechend den gesetzlichen oder aufsichtsrechtlichen Ausnahmeregelungen an, sofern zutreffend. Diese Beratung findet außerhalb Kanadas statt; manche Teammitglieder sind möglicherweise in keiner Funktion bei einer kanadischen Wertpapieraufsichtsbehörde registriert. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS®, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg. Tel.: +352 2826 12800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. Herausgegeben in **Hongkong** von MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK ist eine hundertprozentige indirekte Tochtergesellschaft der Massachusetts Financial Services Company, einer in den USA ansässigen Anlageberatungs- und Fondsgesellschaft, die bei der US Securities and Exchange Commission registriert ist. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. Herausgegeben in **Singapur** von MFS International Singapore Pte. Ltd., einer in Singapur unter der Nummer 201228809M registrierten Gesellschaft mit beschränkter Haftung, zugelassen und beaufsichtigt von der Monetary Authority of Singapore. Herausgeben in **Japan** von MFS Investment Management K.K., zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen. **Für professionelle Investoren in Australien:** MFS International Australia Pty Ltd. (MFS Australia) (ABN 68 607 579 537) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren und dient nur zur allgemeinen Information. Das spezifische Anlageziel, die finanzielle Situation und die besonderen Anforderungen einer bestimmten Person sind nicht berücksichtigt. Alle hier erwähnten Wertpapiere und/oder Sektoren dienen nur zur Illustration und sind nicht als Anlageempfehlung zu verstehen. Finanzanlagen sind mit Risiken verbunden. Die Performance der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die hierin enthaltenen Informationen dürfen ohne die ausdrückliche Zustimmung von MFS Investment Management (MFS) nicht kopiert, vervielfältigt oder weiterverbreitet werden. Obgleich wir davon ausgehen, dass diese Informationen korrekt sind, können sie jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. MFS übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung dafür, dass sie frei von Fehlern oder Auslassungen sind oder dass die Informationen für die Zwecke einer bestimmten Person geeignet sind. Im größten nach anwendbarem Recht zulässigen Umfang schließt MFS jedwede Haftung oder Verantwortung für die Vollständigkeit irgendeiner hierin enthaltenen Information oder für Anlageentscheidungen oder andere Handlungen aus, die auf der Grundlage dieser Informationen getroffen oder vorgenommen werden. Nicht zugelassen für Privatanleger.

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein.