

Anleihen im Blickpunkt

Das Jahr der großen Zweiteilung

Autorin



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

Im Überblick

- Wichtige Risikofaktoren sind unter anderem ein möglicher Handelskrieg, überkaufte Märkte und der Konsens, dass eine Rezession ausbleibt.
- Credits sind durchweg teuer. Verzerrte Staatsanleihenrenditen könnten aber Mehrertrag ermöglichen.
- Das derzeitige Umfeld erfordert einen Einzelwertansatz, um interessante Titel zu finden.

Die derzeitige Lage am Anleihenmarkt erfordert eine genaue Kenntnis der Konjunktur und ihrer Bestimmungsfaktoren. Die USA sind zu einer Quelle der Unsicherheit geworden, was zusammen mit der angespannten Weltlage für neue Herausforderungen sorgt. Dabei könnten sich die einzelnen Regionen recht unterschiedlich entwickeln. Die Notenbanken reagieren zurückhaltend und warten vor großen Entscheidungen auf eindeutigere Zahlen. Dieser konservative Ansatz ist sinnvoll, weil Zölle, Einwanderungspolitik, Deregulierung, Fiskalpolitik und Energiepolitik zu einer schwierigen Gemengelage führen.

Herausforderungen und Chancen bei Anleihen

Bei Anleihen ist strategisches Portfoliomanagement daher alternativlos. Das US-Haushaltsdefizit ist ein wesentliches Hindernis für die Umsetzung der Trump'schen Wirtschaftspolitik. Dass der US-Dollar die Weltreservewährung ist, hilft den USA natürlich. Irgendwann könnte aber ein Punkt erreicht sein, an dem die Märkte das Haushaltsdefizit nicht mehr so leicht hinnehmen. Ein schwächerer Dollar und höhere Langfristrenditen könnten Anzeichen dafür sein, dass der Markt das Defizit kritischer sieht. Dennoch rechnen wir zumindest kurzfristig nicht mit einem großen Kurseinbruch wie in Großbritannien oder Frankreich.

Unsere größte Sorge ist ein möglicher Handelskrieg, der in den Anleihenkursen noch nicht vollständig berücksichtigt ist. Weil er große Auswirkungen auf den Welthandel und die wirtschaftliche Stabilität haben könnte, müssen Investoren die Entwicklung genau im Blick behalten. Hinzu kommt, dass manche Positionen stark überkauft sind, was zu Liquiditätsengpässen führen könnte. Zurzeit sind die Märkte zwar liquide, wenn aber Leverage abgebaut wird, wie letztes Jahr beim Yen-Carry-Trade, könnten die Kurse ordentlich fallen. Das könnte viele Anleger auf dem falschen Fuß erwischen. Konsens ist unterdessen, dass keine Rezession droht, auch wenn die wirtschaftliche Ungleichheit in den USA noch immer groß ist, Teile der Bevölkerung nach wie vor Finanzprobleme haben und die politische Unsicherheit dem Konsum- und Geschäftsklima schaden dürfte. Ein weiteres Konjunkturrisiko sind Trumps immer neue Ideen. Die US-Wirtschaft könnte erst einmal nachlassen, bevor manche der wachstumsfreundlicheren Maßnahmen wirken.



Die weltweiten Anleihenbewertungen sind Herausforderung und Chance zugleich. Credits sind durchweg teuer, doch sehen wir Mehrwertchancen durch verzerrte Staatsanleihenrenditen. Viele Anleger bevorzugen grundsätzlich Kurzläufer, interessieren sich trotz der engen Spreads aber nach wie vor sehr für Credits. Dieses Umfeld erfordert einen Einzelwertansatz, um konkrete Chancen zu nutzen. Mit Geduld und Geschick kann man von Fehlbewertungen profitieren. Zugleich muss man sich der Asymmetrie von Risiken und Ertragschancen bei Credits bewusst sein.

Portfoliopositionierung

Entscheidend sind eine strategische Positionierung und sorgfältige Einzelwertauswahl bei Investmentgrade-Credits, High Yield, Emerging-Market-Anleihen und strukturierten Produkten. Schließlich sind die Bewertungen hoch, und die Lage ist unsicher. Im komplexen Marktumfeld von heute ist neben der Konzentration auf konkrete Verzerrungen eine defensive Portfoliostruktur mit Credits und Staatsanleihen wichtig, um langfristige Mehrwertchancen besser nutzen zu können. Fiskalpolitik, Wechselkursbewegungen und Konjunktur sollte man genau im Blick behalten, da man nur so fundierte Anlageentscheidungen treffen kann. Eine sorgfältige Diversifikation mit dem Schwerpunkt auf Qualitätstiteln kann Risiken mindern und in diesem schwierigen Umfeld die Portfolioperformance verbessern.

Investmentgrade

Das derzeitige Konjunkturregime mit niedrigem Wachstum und niedriger Inflation spricht für Investmentgrade-Credits. Sie sind defensiver, und ihre Ausfallrisiken sind geringer. Dennoch müssen Anleger auf eine mögliche Spreadausweitung bei einer Marktkorrektur vorbereitet sein. Der Carry von Investmentgrade-Anleihen ist trotz der hohen Bewertungen attraktiv. Zuletzt schienen uns US-Titel im Vergleich zu europäischen wieder interessanter, auch wenn wir in Europa insgesamt übergewichtet bleiben.

High Yield

High-Yield-Anleihen sind überkauft – insbesondere Kurzläufer –, bieten aber trotzdem noch Chancen. Das gemessen an der Nachfrage geringe Emissionsvolumen spricht für den Sektor, doch muss man wegen der sehr engen Spreads unbedingt einen Einzelwertansatz verfolgen und Anlageideen von Analysten umsetzen.

Emerging-Market-Anleihen

Die Emerging Markets bieten zahlreiche Chancen. Manche Länder sind finanziell recht stabil, was sie trotz der insgesamt negativen Stimmung (wegen des starken Dollar) interessant macht. Die Spreads von Emerging-Market-Anleihen mit Investmentgrade-Status sind weniger attraktiv. Bei Crossover-Titeln finden wir aber weitere Anlagemöglichkeiten.

Strukturierte Credits

Strukturierte Credits bleiben wegen ihrer variablen Verzinsung attraktiv, zumal zahlreiche Titel noch immer einen interessanten Zinsvorsprung bieten. Zur Risikominderung sollte man strukturierte Credits, auch Hypothekenanleihen, stark diversifizieren. Wichtig ist auch, auf die Liquidität zu achten und Bewertungsunterschiede zu nutzen.

Duration

Das Durationsmanagement ist bei Anleihen stets wichtig. Das gilt vor allem für die USA, wo eine Stagflation wahrscheinlicher geworden ist. Weil die Geldpolitik aufgrund der unsicheren Lage schwer einzuschätzen ist, ist es nicht leicht, sich wirklich aus voller Überzeugung zu positionieren. Wichtig ist eine weltweite Diversifikation mit einem Schwerpunkt auf Ländern, deren Geldpolitik gemessen an der Konjunktur zuletzt restriktiv war. Das gilt etwa für Korea und Kanada, wo die Notenbanken die Zinsen gerade erst gesenkt haben. Eine überdurchschnittliche Duration kann auch in europäischen Ländern interessant sein, deren Notenbanken die Geldpolitik vermutlich weiter lockern. Entscheidend ist, unterschiedliche Laufzeiten und unterschiedliche Länder miteinander zu kombinieren, sodass das Portfolio eine angemessene Rendite erzielt und die Chance auf hohe Erträge besteht. Bisweilen setzen wir auch nicht einfach nur auf Duration, sondern auf eine steilere Zinsstrukturkurve.



Fazit

Die interessantesten Chancen sehen wir dort, wo die Notenbanken noch immer restriktiv sind und die Kurse verzerrt sein könnten. Anleger sollten sich der Risiken überkaufter Märkte und möglicher Liquiditätsengpässe bewusst sein. Angesichts der derzeitigen Komplexitäten halten wir eine sorgfältige, diversifizierte und einzelwertorientierte Portfoliokonstruktion für unumgänglich. Durch die Kombination von Top-down-Ansätzen mit einem ausgeprägten Einzelwertfokus können Anleger die derzeitigen Marktchancen bestmöglich nutzen. ▲

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 volatil. 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. Herausgegeben 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.