

AUSBLICK 2019

Unnötige Risiken vermeiden

Kaum Erträge bei europäischen Staatsanleihen, steigende Dollarzinsen, Turbulenzen in den Schwellenländern und zuletzt steigende High Yield Spreads – 2018 war ein schlechtes Anleihenjahr. Das GELD-Magazin befragte Experten zur aktuellen Situation und interessanten Bond-Veranlagungen im kommenden Jahr.

Michael Kordovsky



Anleihenportfolio: jetzt geht es vor allem um die Begrenzung von Zins- und Bonitätsrisiken. Mit Währungen lassen sich sogar Gewinne erzielen..

Die nun endende Sondersituation an den Anleihenmärkten bringt Kurt Eichhorn, Leiter Rentenfondsmanagement der Kepler-Fonds KAG, wie folgt auf den Punkt: „Seit dem Ende der Finanzkrise im März 2009 kannten die Zinsen bis Ende 2017 nur eine Richtung – nach unten. Das sorgte bei Anleihen natürlich für Kursgewinne. Sowohl das allgemeine Renditeniveau für Staatsanleihen guter Bonität als auch die Zinsaufschläge für Bonitätsrisiken bei Unternehmens- und Schwellenländeranleihen sanken gleichmäßig über fast ein

Jahrzehnt lang.“ 2018 folgte die Rückkehr zur Normalität: „Bis auf deutsche Staatsanleihen, die noch leicht im Plus liegen, kam es überall sonst am Rentenmarkt zu Kursverlusten, am deutlichsten bei Anleihen aus den Emerging Markets“, so Eichhorn. Denn die großen Notenbanken der Welt entziehen nach der extrem expansiven QE-Phase (Quantitative Easing) den Finanzmärkten per saldo wieder Liquidität, während die Konjunktur in Europa und China bereits gewisse Abkühlungstendenzen zeigt. Kazuhiro Nakamura, Investment Director, Fixed

Income bei Schroders, sieht angesichts der potenziellen Verzerrungen nach über zehn Jahren der extrem lockeren Geldpolitik im Zuge der Normalisierung die Wahrscheinlichkeit weiterer Marktverwerfungen, bei denen vor allem Volkswirtschaften mit schwachen Fundamentaldaten abgestraft werden. Zukünftig bleiben Investoren mit einem anhaltend herausfordernden Umfeld konfrontiert: „Die derzeit unsicheren handelspolitischen Entwicklungen (v.a. USA/China/Europa) vor dem Hintergrund einer geldpolitischen Normalisierung führen

„Bei den klassischen Anleihenportfolios reduzierten wir das Zinsänderungsrisiko über Produkte mit kurzer Duration oder mit variabel verzinsten Strategien“

Doris Kals,
Leiterin Multi-Asset Management,
Allianz Invest KAG



„Nach den starken Rückgängen der Inflationserwartungen gefallen uns zum Beispiel Staatsanleihen der Eurozone mit Inflationsbindung recht gut“

Kurt Eichhorn,
Leiter Rentenfondsmanagement,
Kepler-Fonds KAG



wahrscheinlich zu häufigeren Perioden von Marktstress und Volatilität“, so Nakamura.

Doris Kals, Leiterin Multi-Asset Management der Allianz Invest KAG, stellt zudem einen fortgeschrittenen Wirtschaftszyklus fest: „Bei Unternehmensanleihen sind wir sowohl im Investmentgrade- als auch High Yield-Bereich vorsichtig positioniert. Historisch liefen diese Märkte den Entwicklungen an den Aktienmärkten deutlich voraus und kündigen das Ende des Konjunkturzyklus an. Die jüngst zu beobachtenden Ausweitungen der Kreditrisikoaufläge an den Anleihemärkten untermauern unsere vorsichtige Einschätzung.“ Durationsseitig bestehe das Risiko eines weiteren Renditeanstiegs im US-Bereich, denn es werden weitere Zinserhöhungen der Fed vorerst noch folgen. Das größte Risiko sieht Kals darin, dass infolge eines zu starken US-Wirtschaftswachstums die Inflation in den ersten Monaten 2019 unerwartet stark steigen könnte und die Fed zwingen würde, die

Zinsen über ein neutrales Maß anzuheben. „Das würde die Kapitalmärkte stark belasten und könnte in der Folge auch eine Rezession verursachen. Dies wäre allerdings dann eine Kaufgelegenheit für Staatsanleihen. Ein weiteres Risiko besteht darin, dass das globale Wirtschaftswachstum nächstes Jahr stärker als erwartet nachlässt“, erklärt Kals.

SELBST OHNE REZESSION NOCH GENÜGEND UNABWÄGBARKEITEN

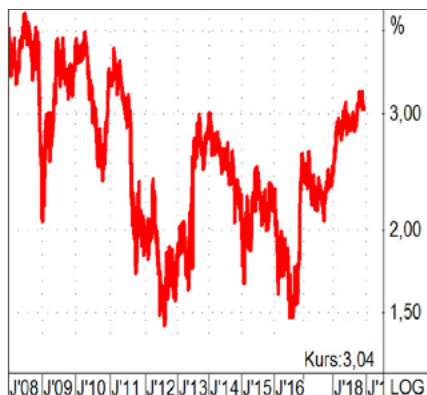
Etwas zuversichtlicher klingt Nakamura: „Entgegen den Markterwartungen sind wir bezüglich der Dauer der US-Wirtschaftsexpansion über 2018 hinaus zuversichtlich. Viele spätzyklische Indikatoren bleiben positiv, das Wachstum der Unternehmensgewinne ist extrem gesund, während die Präsidentenwahl 2020 wahrscheinlich zu einem unerwartet starken fiskalen Stimulus führen kann.“ Dennoch ist Vorsicht angebracht: „Obwohl wir keinen brei-

ten Rückschlag bei risikoreicheren Veranlagungen erwarten, glauben wir, dass der Trade-off zwischen Risiko und Ertrag sich bei jenen Anleihenkategorien verschlechtern wird, die besonders von den QE-Geldinjektionen der Notenbanken profitierten.“ Vor allem in den USA macht eine stärkere Positionierung am kurzen Ende der Zinskurve Sinn. Vorsichtig sind die Experten von Schroders auch gegenüber Hartwährungsanleihen der Schwellenländer, dem Beta-Risiko in China (v.a. im Kontext mit Handelskonflikten) und Italien, deren Schuldenkrise durchaus auf andere Peripherieländer der Eurozone überschwappen könnte.

FONDSMANAGER NEHMEN RISIKO AUS DEM PORTFOLIO

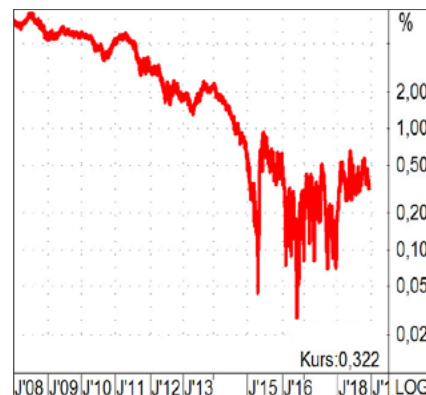
Die Experten der Allianz Invest setzen sich schon längere Zeit mit dem Thema ‚Zinsanstieg‘ auseinander: „Dort, wo die Möglichkeit besteht, haben wir über Investi- ▶

ZINSEN USA (10 J.)



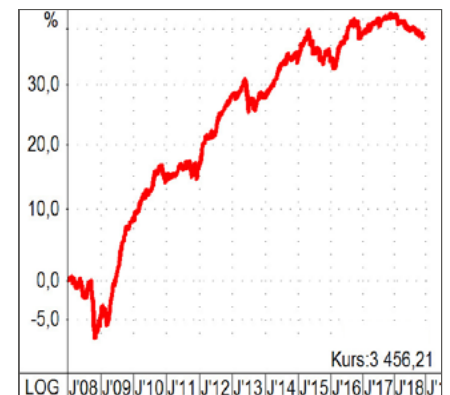
Der Wirtschaftsboom in den USA führte zu einem deutlichen Anstieg der Renditen.

ZINSEN DEUTSCHLAND (10 J.)



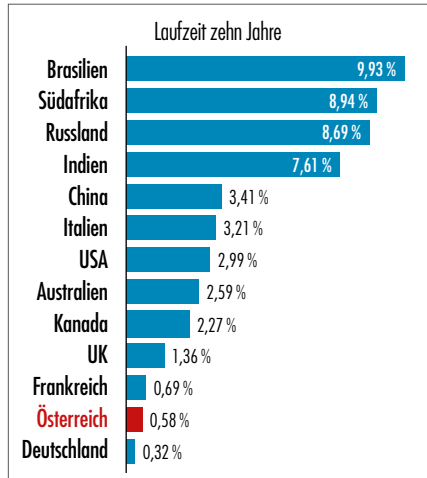
In Europa sind die Zinsen aufgrund der EZB-Interventionen extrem niedrig geblieben.

ANLEIHENFONDS GLOBAL



Entsprechend der Zinsanstiege korrigieren Anleihenfonds seit Anfang 2018 nach unten.

RENDITEN VON STAATSANLEIHEN



Hohe Renditen widerspiegeln die entsprechenden Währungs- und Bonitätsrisiken.

Quelle: investing.com, per 30.11.2018

tionen in Sachwerte das Zinsänderungsrisiko reduziert. Bei den klassischen Anleihenportfolios haben wir es über Produkte mit kurzer Duration verringert oder in variabel verzinsten Strategien gewechselt. Diese profitieren natürlich sogar von einem Anstieg der Zinsen“, erklärt Kals.

EMERGING MARKETS-ANLEIHEN SIND WIEDER ATTRAKTIV GEWORDEN

Anders Franz Schardax, Fondsmanager bei Spängler IQAM Invest: „Strategisch setzen wir derzeit vor allem auf Kernzone-Staatsanleihen, Covered Bonds und Emerging Markets-Staatsanleihen, sowohl in Lokal- als auch Hartwährung. Trotz magerer Renditen spricht für Kernzone-Staatsanlei-

hen die niedrige Emissionstätigkeit und eine mögliche Kapitalflucht aus italienischen Anleihen.“ Einigt sich hingegen die italienische Regierung im Budgetstreit mit der EU, dann steigen italienische Anleihen und Papiere der Kernzone könnten wieder etwas unter Druck geraten. Im Spreadbereich gefallen den Experten von Spängler IQAM Invest Emerging Markets besser als High Yield und Corporates, da das Gros des US-Zinsanstiegs erledigt sein sollte und EM-Lokalwährungen teils stark niedergeprügelt sind. „Gerade weil diese Assetklasse so abgestraft wurde und einige Länder inzwischen mit den Zinsen kräftig gegengesteuert haben, halten wir EM-Anleihen sowohl in Lokal- als auch Hartwährung für Privatanleger momentan am ehesten für attraktiv“, zeigt Schardax potenzielle Investments auf.

INFLATIONSGESCHÜTZTE ANLEIHEN ALS BEIMISCHUNG INTERESSANT

Selektive Chancen sieht Kepler-Anleihenexperte Eichhorn: „Nach den starken Rückgängen der Inflationserwartungen gefallen uns zum Beispiel Staatsanleihen der Eurozone mit Inflationsbindung recht gut – selbst wenn ein kräftiger Anstieg der Inflation auch mittelfristig nicht unser Basisszenario ist. Auch eine Beimischung von High Yield-Unternehmensanleihen und Staatsanleihen aus den Emerging Markets ist nach den Renditeanstiegen seit Jahresbeginn 2018 wieder attraktiver.“ Doch Eichhorn warnt: „Was wir nicht empfehlen, ist eine übermäßige Erhöhung der Portfoliorisiken

aus einem gewissen Veranlagungsnotstand heraus, beispielsweise durch Investments in Fremdwährungen.“ Karl Stöbich, Geschäftsführer der WSS Vermögensmanagement GmbH, bricht eine Lanze für bestimmte Segmente von Unternehmensanleihen: „Der vorsichtige Anleger ist bei Euro- und US-Dollar-Unternehmensanleihen am besten aufgehoben – Rating BBB/BB –, mittlere Laufzeit. Unternehmensanleihen, Hybridanleihen in Euro, wie z.B. UBM oder Deutsche Postbank, bieten eine attraktive Verzinsung, auf der Fremdwährungsseite ist dies bei US-Dollar der Fall.“

DIVERSIFIKATION SOLLTE NICHT VERNACHLÄSSIGT WERDEN

Prinzipiell rät Doris Kals zu einer breiten Streuung: „Leider ist das Risiko sowohl eines Zins- als auch eines Spreadanstieges in jeder Anleihenkatgorie gegeben. Da es aber schwer abschätzbar ist, welche Märkte wann besonders negativ betroffen sein werden, ist es unumgänglich, eine breite Diversifikation – am besten über einen Dachfonds – vorzunehmen.“ Alternativ kann auch in Anleihenfonds investiert werden, die nach dem Total Return-Ansatz gemagt werden. Als spekulative Beimischung und Rendite-Bringer dienen Emerging Markets-Lokalwährungsanleihen-Fonds, die in ausgebombte Hochzinswährungen investiert sind. Sowohl bei den EM-Bonds als auch High Yield Corporate-Bonds sollten Fonds mit Fokus auf kürzeren Laufzeiten zwecks Reduktion von Zinsrisiken bevorzugt werden.

° DIE BESTEN JAPAN-FONDS

ISIN	FONDSNAME	VOLUMEN	PERF. 1 J.	3 JAHRE	5 JAHRE	TER	FONDSKATEGORIE/ANMERKUNG
ATO000657689	Allianz Invest Defensiv	29 Mio.€	-3,4%	2,8%	13,1%	0,94%	Rentendachfonds, Anleihen global, EUR
FR0010923375	H2O Multibonds	3.057 Mio.€	22,4%	63,6%	180,0%	1,28%	Anleihen EUR flexibel
ATO000799846	KEPLER Europa Rentenfonds	386 Mio.€	-1,0%	5,9%	24,0%	0,64%	Anleihen Europa
ATO000A189P1	IQAM Bond LC Emerging Markets	106 Mio.€	-2,0%	10,4%	–	1,53%	Lokalwährungsanleihen Schwellenländer
GB00B3NMPS60	M&G Emerging Markets Bond Fund	1.020 Mio.€	-1,5%	7,1%	45,0%	1,44%	Hart- u. Lokalwährungen EM, breit gestreut
LU1480984845	LO Funds Asia Value Bond	934 Mio.€	-2,9%	14,1%	52,5%	0,75%	Asien Bonds USD
LU0828912005	CS (Lux) Asia Local Currency Bond	50 Mio.€	1,4%	10,8%	38,8%	0,70%	Asien Bonds Lokalwährung
LU0849400030	Schroder ISF EURO High Yield	1.264 Mio.€	-4,0%	11,6%	25,7%	0,80%	High Yield Bonds, Schwerpunkt Europa
GB00BMP3SF82	M&G Global Floating Rate High Yield	3.867 Mio.€	-2,4%	5,9%	–	1,43%	Variabel verzinsten High Yield Bonds, weltweit
LU0294150569	Schroder ISF Glb. Inflation Linked Bond	1.192 Mio.€	-3,1%	3,1%	12,1%	0,53%	Inflationsschutz, öffentliche Anleihen, global

Quelle: Morningstar Direct, alle Angaben auf Euro-Basis, Stichtag: 01. Dezember 2018