



Bitte beachten Sie, dass es sich hiermit um Archivinformationen handelt. Sie sind nicht als aktuelle Ansichten oder Einschätzungen, sondern nur als historische Angaben zu verstehen.

# Keine Angst vor Duration

Fondsupdates

M&amp;G Multi-Asset-Team

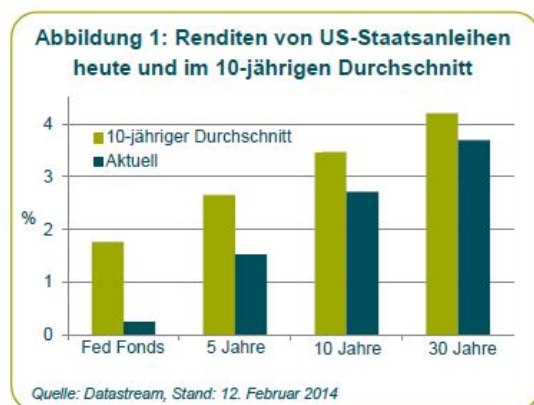
25/03/2014

Die Risikoeigenschaften eines Assets sind nicht statisch. Sämtliche Faktoren, die zum Risikoprofil beitragen, wie z. B. die Duration, müssen daher stets im Gesamtkontext gesehen werden. So haben sich zum Beispiel einige gängige Staatsanleihen mit längerer Zinsbindungsdauer nach Ansicht des M&G Multi-Asset-Teams derzeit ihrem langfristigen Fair Value genähert. Mit diesen Assets mit längerer Duration kann man nach Einschätzung des Teams zudem tendenziell für die erforderliche Diversifizierung gegenüber Aktienengagements sorgen und so zur Begrenzung der Volatilität in einem Multi-Asset-Portfolio beitragen.

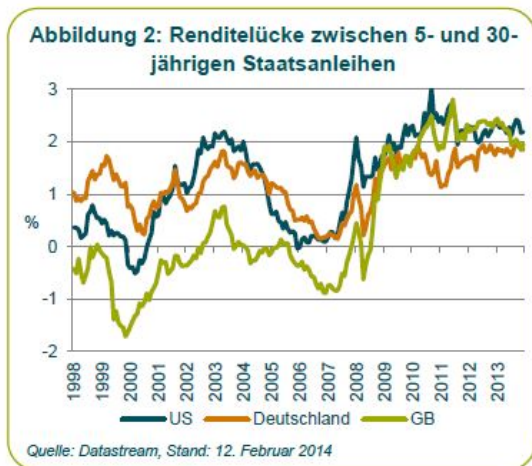
Nach gängiger Meinung kann die Duration bei einer Baisse an den Anleihemärkten eine Gefahr für das Anlegervermögen darstellen. Das stimmt natürlich in den meisten Fällen: Steigende Zinsen beeinträchtigen Anleihen mit längeren Restlaufzeiten – unter ansonsten gleichen Bedingungen – stärker als solche mit kürzeren Restlaufzeiten. Wie bei allen Faustregeln, so ist aber auch hier eine Annahme wie „unter ansonsten gleichen Bedingungen“ nicht ganz ungefährlich. Im M&G Multi-Asset-Team werden wir daher nie müde, zu betonen, dass der Ausgangspunkt der Bewertung bei jedem Asset eine zentrale Rolle bei der Risikoeinschätzung spielen muss. Außerdem darf die Attraktivität einer Position nie isoliert betrachtet werden. Vielmehr sollte immer auch eine Analyse im Hinblick darauf erfolgen, welche Rolle das betreffende Asset innerhalb des Gesamtportfolios spielt.

## Aktueller Vergleich zwischen Lang- und Kurzläufem westlicher Staaten

Abbildung 1 zeigt die derzeitigen Renditen von US-Staatsanleihen mit unterschiedlichen Restlaufzeiten im Vergleich zu den entsprechenden 10-jährigen Durchschnittswerten. Der 10-jährige Durchschnitt wurde dabei lediglich als Beispiel gewählt. Er soll auf keinen Fall darstellen, wo die Renditen liegen „sollten“, und erst recht nicht, welche Rendite noch erreicht wird! Was die Grafik allerdings erkennen lässt, ist die Tatsache, dass derzeit „ansonsten nicht die gleichen Bedingungen“ gegeben sind. Vielmehr liegen die Dinge ganz und gar anders, wenn wir der Renditekurve weiter folgen und uns das Niveau der Zinsen im Vergleich zu ihren langfristigen Durchschnittswerten ansehen.



Die Grafik zeigt, dass die Renditekurve in etlichen westlichen Ländern extrem steil ist, wie auch in Abbildung 2 bestätigt wird. Ultraniedrige Zinsen und andere geldpolitische Lockerungsmaßnahmen haben – ebenso wie die seit 2008 herrschende nicht unbeträchtliche Risikoaversion – dazu geführt, dass Bareinlagen und Anleihen mit kürzerer Zinsbindungsdauer derzeit extrem unattraktiv sind.



Nach den Marktbewegungen, die durch Sorgen über den „US-Taper“ in Gang gesetzt wurden, gilt dies für Anleihen mit längeren Restlaufzeiten seit letztem Sommer jedoch nicht mehr. Wie aus Abbildung 1 hervorgeht, haben sich die Renditen von 30-jährigen Anleihen relativ stark ihrem 10-jährigen Durchschnitt genähert und liegen nun nahe bei 4 Prozent – ein Niveau, auf dem die Renditen nach Ansicht der meisten Gouverneure der US-Notenbank (ob zu Recht oder Unrecht) laut einer kürzlich durchgeführten Befragung langfristig liegen „sollten“. Dieses Muster zeigt sich ebenfalls in Großbritannien und Deutschland.

Unserer Ansicht nach haben sich diese Staatsanleihen mit längerer Zinsbindungsdauer stark ihrem langfristigen Fair Value genähert. Angesichts von Rahmenbedingungen, bei denen niedrige Einlagenzinsen und Inflation den realen Wert von Barmitteln erodieren, erscheint der Fair Value absolut betrachtet attraktiv.

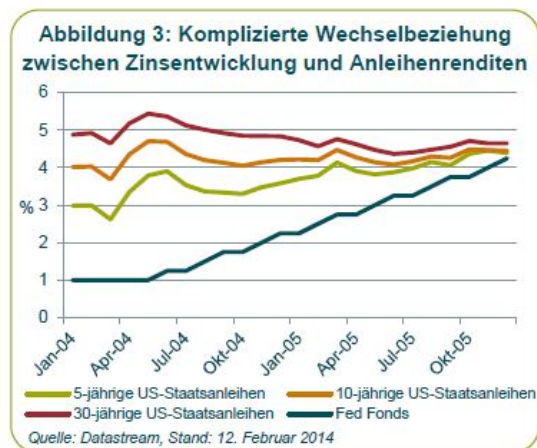
### Aber was passiert bei Zinssteigerungen?

Die Marktvolatilität, die in der zweiten Jahreshälfte 2013 durch Spekulationen über eine allmähliche Drosselung des US-Anleihenkaufprogramms ausgelöst wurde, war ein Beleg für die Ängste der Anleger hinsichtlich der Auswirkungen, die restriktive Maßnahmen in den USA (und anderen Ländern) auf Staatsanleihen haben könnten. Es ist jedoch riskant, die Rolle der Politik isoliert zu betrachten. Auch wenn es Spekulationen über eine Wiederholung der Baisse von 1994 und 2003 gab und auch weiterhin gibt, hat diese in Wirklichkeit bereits stattgefunden: Die Spitzenverluste, die 30-jährige US-Staatsanleihen im Jahr 2013 erlitten, sind nämlich mit denen von 1994 und 2003 vergleichbar (siehe nachfolgende Tabelle). Genau dieser Einbruch der Anleihenpreise hat die Renditen auf ein Niveau getrieben, das uns jetzt attraktiver erscheinen.

	1994	2003	2013
Kapitalverlust bei 30-jährigen US-Staatsanleihen	-17,7%	-16,2%	-17,9%

Quelle: Datastream, Stand: 12. Februar 2014

Ein wesentlich wichtigeres Thema ist aber das derzeitige Renditeniveau. Anleihen mit langer Duration reagieren häufig – aber nicht immer – negativ auf Zinssteigerungen. Abbildung 3 zeigt, dass die Kurse von 30-jährigen Staatsanleihen vor zehn Jahren, als die Fed ihren Leitzins im Zeitraum von 2004 bis 2006 erhöhte, kräftig anzogen, während 5- und 10-jährige Staatsanleihen Renditezuwächse erzielten. Man sollte sich also dessen bewusst sein, dass es beim Zusammenhang zwischen Zinsentwicklung und Anleihenrenditen keinen Automatismus gibt. Dies gilt insbesondere bei der langfristigen Betrachtung.



### Diversifizierung: der „Mehrwert“ der Duration

Vor dem Hintergrund der vorstehenden Überlegungen würden wir die Behauptung, Staatsanleihen mit langer Duration seien auch im Fall von Zinssteigerungen absolut unattraktiv, stark in Frage stellen. Reicht aber die Tatsache, dass ein Asset lediglich seinen Fair Value erreicht hat, als alleiniger Anlagegrund aus? Es wird doch sicherlich andere Assets mit besserem Entwicklungspotenzial geben, oder? Dem würden wir zustimmen, und wir sind seit langem der Ansicht, dass ausgewählte Aktienmärkte für sich genommen deutlich attraktiver erscheinen. Da aber Aktien im Portfolio sehr stark gewichtet sind, haben Anleihen, die für sich genommen attraktiv sind, durchaus viel zu bieten.

Wir können nicht die Zukunft vorhersagen und auch wenn wir von der langfristigen Attraktivität einer Reihe von Aktienmärkten überzeugt sind, muss man bei diesem Investmentthema zwangsläufig eine gewisse Volatilität tolerieren. In solchen volatilen Phasen können attraktiv bewertete Anleihen mit langer Duration als wertvolle Versicherung fungieren. Zu beobachten war dies bereits im Januar dieses Jahr sowie insbesondere auch während der Eurozonenkrisis in den Sommermonaten von 2011 und 2012.

## Aktien – eine Durationsabsicherung?

Diese Diversifizierung funktioniert in beiden Richtungen. Daher sind die Risikoeigenschaften von Anleihen mit längerer Duration aus Sicht des Gesamtportfolios zu betrachten. Insbesondere scheinen derzeit die Rahmenbedingungen, unter denen diese Anleihen empfindlich reagieren, ähnlich wie die zu sein, die für „billige“ Aktienmärkte günstig sind.

Der „Taper Tantrum“, der in den Sommermonaten losbrach, schien im Wesentlichen durch die Aussicht auf eine Zinserhöhung angetrieben worden zu sein, die wiederum maßgeblich auf die echte Wirtschaftserholung in den USA und anderen Ländern zurückzuführen war. Unter derartigen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können Zinserhöhungen natürlich kurzfristig zu einer Schwäche bei Anleihen mit langer Duration führen. Dies dürfte nach unserer Ansicht jedoch einhergehen mit soliden positiven Renditen bei den Aktienpositionen des Fonds, die in den M&G Multi-Asset-Portfolios nach wie vor als Leistungsgaranten eingestuft werden.

Bei einem alternativen Szenario könnte es aufgrund einer wachstumsfreien Inflation zu Zinserhöhungen kommen. Dies würde sowohl für Anleihen als auch für Aktien eine Herausforderung darstellen. Gegenwärtig sind die Inflationsaussichten unserer Ansicht nach jedoch in den meisten Ländern weltweit positiv. Dies könnte sich natürlich ändern und würde dann zu einem Review der einzelnen Positionen in den Portfolios führen.

## Fazit

Die Risikoeigenschaften eines Assets sind nicht statisch. Sämtliche Faktoren, die zum Risikoprofil beitragen, wie z. B. die Duration, müssen daher stets im Gesamtkontext gesehen werden. Es ist riskant, sich auf rückwärts gewandte Faustregeln zu verlassen. Unserer festen Überzeugung nach ist das Risiko vielmehr bei jedem Asset eng mit dessen Preis und mit der Antwort auf die Frage, wie es sich im Kontext des Gesamtportfolios auswirken wird, verbunden. Unserer Ansicht nach sind langfristige US und britische Staatsanleihen derzeit nicht überteuert und eignen sich gut als Instrument zur Begrenzung der Volatilität in einem Multi-Asset-Portfolio.

**M&G**  
**Februar 2014**

Der Wert von Anlagen kann schwanken, wodurch die Fondspreise steigen oder fallen können und Sie Ihren ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht zurückerhalten. **Das vorliegende Dokument richtet sich ausschließlich an Professionelle Anleger und ist nicht zur Weitergabe bestimmt. Andere Personen sollten sich nicht auf die hierin enthaltenen Informationen verlassen. In der Schweiz: Die Weiterleitung dieses Dokuments in oder von der Schweiz aus ist nicht zulässig mit Ausnahme der Weitergabe an Qualifizierte Anleger im Sinne des Schweizerischen Kollektivanlagengesetzes, der Schweizerischen Kollektivanlagenverordnung und des entsprechenden Rundschreibens der Schweizerischen Aufsichtsbehörde („Qualifizierte Anleger“).** Ausschließlich für den Gebrauch durch den ursprünglichen Empfänger bestimmt (vorausgesetzt dieser ist ein „Qualifizierter Anleger“). Die in diesem Dokument genannten Organismen für die gemeinsame Anlage (die „OGAW“) sind offene Investmentfonds mit variablem Kapital, die in England und Wales gegründet wurden. Diese Informationen sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf von Anteilen an einem der hier erwähnten Fonds zu verstehen. Zeichnungen von Anteilen eines Fonds sollten nur auf der Grundlage des aktuellen Verkaufsprospekts erfolgen. Die Satzungen, der Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, der Jahres- oder Halbjahresbericht sind in gedruckter Form kostenlos beim ACD erhältlich: M&G Securities Limited, Laurence Pountney Hill, London, EC4R 0HH, GB, sowie bei: M&G International Investments Limited, Niederlassung Deutschland, mainBuilding, Taunusanlage 19, D-60325 Frankfurt am Main, bei der deutschen Zahlstelle: J.P. Morgan AG, Junghofstraße 14, D-60311 Frankfurt am Main, bei der österreichischen Zahlstelle: Raiffeisen Bank International A.G., Am Stadtpark 9, A-1030 Wien, und bei der luxemburgischen Zahlstelle: J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., European Bank & Business Center, 6 c route de Treves, 2633 Senningerberg, Luxembourg. Kunden in der Schweiz wenden sich bitte an: M&G International Investments Ltd., Niederlassung Deutschland, mainBuilding, Taunusanlage 19, D-60325 Frankfurt am Main. Bitte lesen Sie vor der Zeichnung von Anteilen den Verkaufsprospekt, in dem die mit diesen Fonds verbundenen Anlagerisiken aufgeführt sind. Diese Finanzwerbung wird herausgegeben von M&G International Investments Ltd. Eingetragener Sitz: Laurence Pountney Hill, London EC4R 0HH, von der Financial Conduct Authority in Großbritannien autorisiert und beaufsichtigt. S6687

[Sitemap](#) [Besuchen Sie weitere M&G Webseiten](#) [Nutzungsbedingungen](#) [Erklärung zur Barrierefreiheit bei M&G](#) [Datenschutz und Cookies](#) [M&G Fonds](#)

Der Inhalt dieser Website richtet sich ausschließlich an professionelle Anleger und ist nicht zur Weitergabe an Privatkunden bestimmt. Andere Personen sollten sich nicht auf die Informationen auf dieser Website verlassen. Der Inhalt sollte dementsprechend in angemessener Weise nur mit anderen professionellen Anlegern geteilt werden.



Der Wert von Anlagen kann schwanken, wodurch die Fondspreise steigen oder fallen können und Sie Ihren ursprünglich investierten Betrag möglicherweise nicht zurückerhalten.