

# Lower for Longer: Passen Sie Ihre Portfoliostruktur an

UBS ETF **Market Matters**

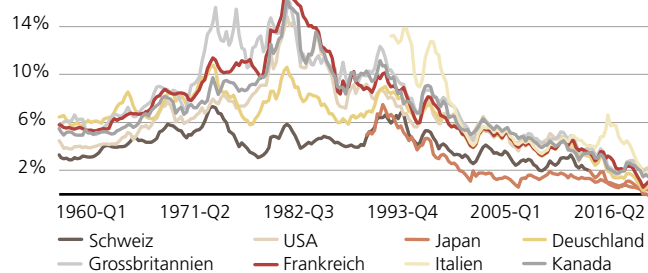
- Der Ausgang des Brexit-Referendums könnte die Wahrscheinlichkeit eines «Lower for Longer»-Szenarios erhöhen, d.h. über einen längeren Zeitraum hinweg für niedrige Zinsen sorgen.
- Die Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen und anderen Schuldtiteln bewegen sich auf historischen Tiefstständen. Staatsschulden in Höhe von über zehn Billionen US-Dollar weisen negative Renditen auf.
- In einem «Lower for Longer»-Szenario steigt die Wahrscheinlichkeit, dass Anleger von einem diversifizierten Investmentansatz und der Suche nach Renditemöglichkeiten jenseits der traditionellen Benchmarks profitieren. Wir zeigen auf, inwieweit alternative und Smart-Beta-Strategien zu höheren Erträgen führen könnten.
- Wenn sich die prognostizierten Anlagerenditen im unteren einstelligen Bereich bewegen, sind Währungsabsicherungen unverzichtbar, um unerwünschte Volatilität zu reduzieren.

Mehr zu UBS ETFs finden Sie auf  
[www.ubs.com/etf](http://www.ubs.com/etf)

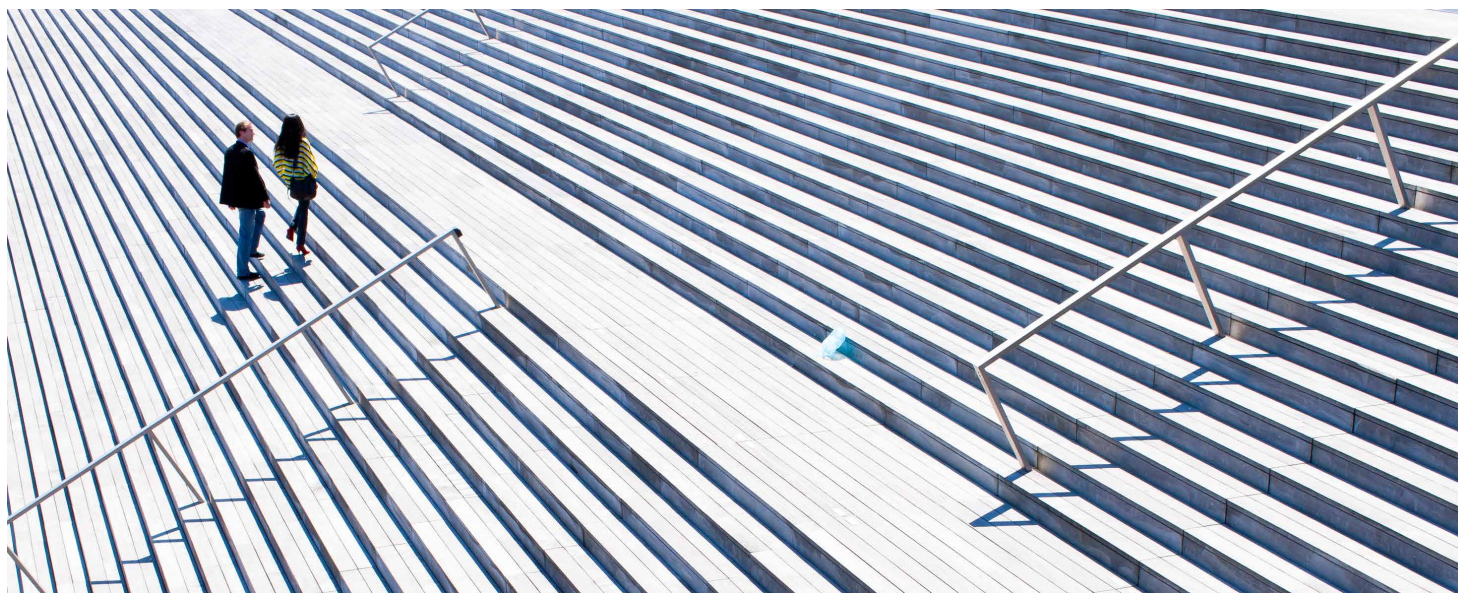
## Renditen auf einem Allzeittief

Die letzten beiden Jahrzehnte waren durch ausserordentliche Zinssenkungen in allen grossen Industrieländern geprägt. In jüngster Zeit haben die Finanzkrise und die europäische Staatsschuldenkrise die Zentralbanken veranlasst, weitreichende quantitative Lockerungsmassnahmen (Quantitative Easing, QE) einzuleiten, welche die Renditen auf neue historische Tiefststände getrieben haben. Abbildung 1 verdeutlicht diesen weitverbreiteten Trend, der sich nicht auf einzelne Länder beschränkt. In der Schweiz, Japan und Deutschland haben die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen vor Kurzem den negativen Bereich erreicht. Die Entscheidung für den Brexit übt weiteren Druck auf die Zinsen aus und hat die grossen Notenbanken veranlasst, ihre Bereitschaft zu weiteren geldpolitischen Lockerungsmassnahmen zu bekunden.

**Abbildung 1:** Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in ausgewählten Industrieländern (Quartalsdaten).

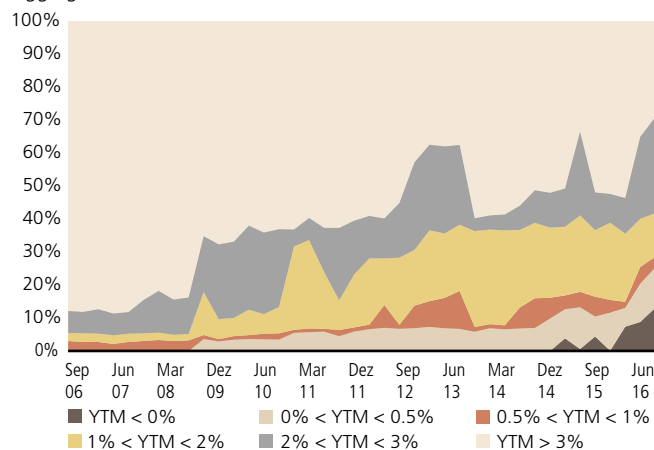


Quelle: OECD, UBS Asset Management, Daten per 30. Juni 2016



Die progressive Ausweitung der QE-Programme hat zu einem substanziellen Verfall der Anleiherenditen über die gesamte Laufzeitstruktur und Kreditkurve hinweg geführt.<sup>1</sup> Abbildung 2 zeigt den Druck auf die Anleiherenditen anhand der im Barclays Global Aggregate Index enthaltenen Papiere. Der auf ihren Marktwert bezogene Anteil der Anleihen mit Renditen über 3% p. a. ist in den vergangenen zehn Jahren von über 85% auf weniger als 30% gefallen. Anleihen mit Renditen unter 0,5% p. a. dagegen, die erstmals im Jahr 2008 sichtbar werden, machen heute bereits mehr als 25% des Gesamtmarkts aus. Auffallend ist, dass Anleihen mit negativer Rendite zum Ende von Q2 2016 bereits einen Anteil von 10% erreicht haben. Laut Fitch Ratings hat das weltweite Staatsschulden-Gesamtvolumen mit negativer Rendite im Juni dieses Jahres die Marke von USD 10 Billionen überschritten. Ein derartiges Niedrigzinsumfeld ist ein grosser Anreiz für Anleger, sich nach neuen Renditemöglichkeiten umzusehen.

**Abbildung 2:** Marktwert von Anleihen mit unterschiedlicher Rendite auf Verfall, basierend auf dem Anlageuniversum des Barclays Global Aggregate Index.

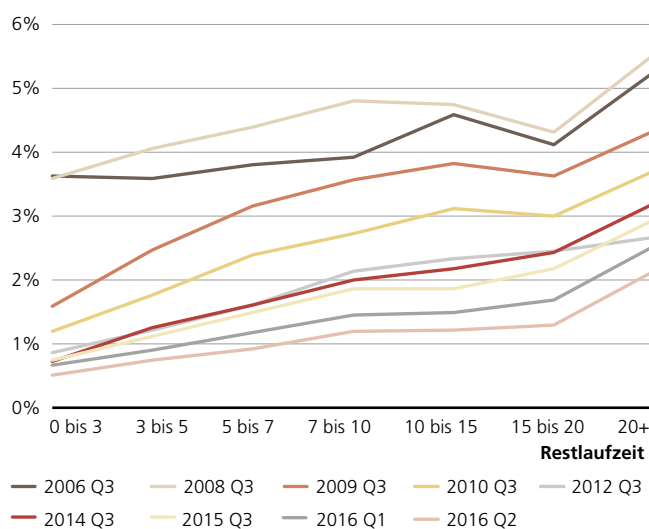


Quelle: Barclays Point, UBS Asset Management, Daten per 30. Juni 2016

### «Lower for longer», der neue Normalfall?

Mit der Formulierung «Lower for Longer» beschreiben wir das potenzielle Szenario langfristig niedriger Zinsen, einschliesslich der Möglichkeit negativer Zinsen. In einem Umfeld, in dem zahlreiche Länder, die eine Negativzinspolitik verfolgen, wahrscheinlich die Grenze ihrer lockeren Geldpolitik erreicht haben<sup>2</sup>, fragen sich die Anleger, wie lange es dauern wird, bis die Zinssätze auf ein normales Niveau zurückkehren. Eine Möglichkeit, diese Frage zu beantworten, ist ein Blick auf die Kurse lang laufender Anleihen. Abbildung 3 zeigt die Laufzeitstruktur der Anleihen im Barclays Global Aggregate Index. Es ist zu erkennen, dass die Renditen im Laufe der Jahre über alle Laufzeiten hinweg substanziell gefallen sind. Ausserdem fällt eine begrenzte Abflachung der Kurve auf. In Q2 2016 erwirtschaften Anleihen mit 20+ Jahren Laufzeit durchschnittlich eine Rendite von 2,15%. Anleihen mit 0 bis 3 Jahren Laufzeit kommen auf 0,5%. Diese Differenz könnte andeuten, dass die Märkte nicht von einem wesentlichen Anstieg der Nominalzinsen ausgehen, da sich dieser auch auf die Laufzeitstruktur der Kreditkurve auswirken würde.

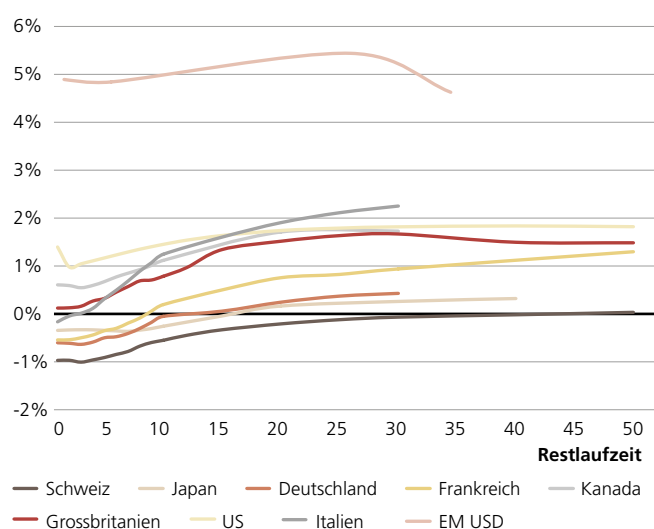
**Abbildung 3:** Rendite auf Verfall von Anleihen in verschiedenen Laufzeitkörben, basierend auf dem Anlageuniversum des Barclays Global Aggregate Index.



Quelle: Barclays Point, UBS Asset Management, Daten per 30. Juni 2016

Abbildung 4 zeigt die Renditekurven von Staatsanleihen. Die niedrigsten Renditen sind für die Schweiz zu verzeichnen. Hier liegt die gesamte Laufzeitstruktur mit Ausnahme der 50-jährigen Anleihen, die lediglich 0,02% pro Jahr einbringen, unter der Nulllinie. Die Renditen japanischer und deutscher Staatsanleihen liegen bei Laufzeiten von bis zu 15 bis 20 Jahren im negativen Bereich. Beide Kurven verlaufen ausserdem relativ flach. In den USA reichen die Renditen von 1% am kurzen Ende der Kurve bis zu 1,8% bei 30 Jahren Laufzeit. Anleger, die nach höheren Renditen suchen, müssen entsprechend über die wichtigsten Volkswirtschaften hinaus blicken und gegebenenfalls höhere Risiken eingehen. So bieten beispielsweise Schwellenländeranleihen in Hartwährungen (EM USD) über die gesamte Laufzeitstruktur hinweg höhere Renditen als Anleihen aus Industrieländern.

**Abbildung 4:** Renditekurven von Staatsanleihen.



Quelle: Bloomberg, UBS Asset Management, Daten per 30. Juni 2016

<sup>1</sup> Fso hat beispielsweise die EZB im Juni 2016 begonnen, Investment-Grade-Unternehmensanleihen zu kaufen, die bestimmte Kriterien erfüllen.

<sup>2</sup> Eine Negativzinspolitik wird derzeit von den Notenbanken der Schweiz, Japans, Dänemarks und Schwedens sowie der EZB verfolgt.

## Denken Sie über Multi-Asset-Modelle nach

Das lang anhaltende Niedrigzinsumfeld ist eine erhebliche Herausforderung für Anleger, die bestimmte Risiko/Renditeziele erreichen wollen. Im Ergebnis müssen alle Anleger ihre Investitionen in die einzelnen Anlageklassen entsprechend anpassen. Niedrige Renditen bei Aktien und Anleihen aus Industrieländern lassen sich mittels eines Multi-Asset-Ansatzes, der Risiken in Schwellenländern in Kauf nimmt oder ungewöhnlichere Engagements eingeht, möglicherweise verbessern.

Der in Abbildung 5 gezeigte Risiko-Rendite-Vergleich der wichtigsten Anlageklassen im kurzfristigen und langfristigen Bereich verdeutlicht die Vorteile dieses diversifizierten Modells. Längerfristig (in diesem Fall in fast 16 Jahren) weisen die meisten Anlageklassen eine positive Rendite auf. Kurzfristig (3 Jahre) treten hingegen deutlichere Renditedifferenzen zu Tage.

Ein diversifiziertes Portfolio kann auch unter Risiko-Budget-Gesichtspunkten zusätzliche Vorteile bieten. Ein Beispiel:

- Ein 40-40-20-Portfolio (mit gleichmässiger regionaler Allokation) bietet eine langfristige Rendite von 5,58% bei einer Volatilität von 8,79%.
- Ein 60-20-20-Portfolio erreicht eine langfristige Rendite von 5,35% bei 11,90% Volatilität.
- Die höchste Rendite einer einzelnen Anlageklasse erzielte Gold mit 10,14%, allerdings mit einer recht hohen Volatilität von 18,01%.

## Über traditionelle Benchmarks hinaus denken

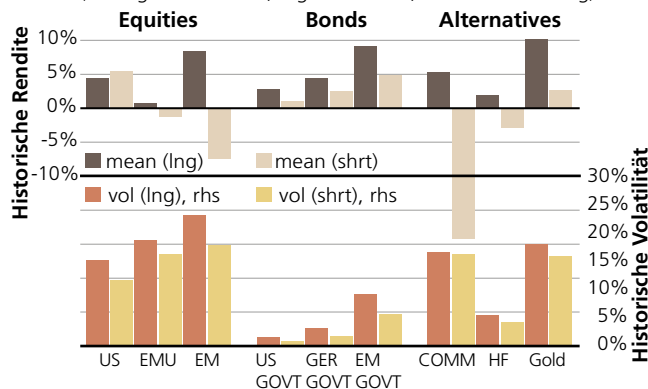
Es gibt etliche, kürzlich entwickelte und auf neuartigen Regeln beruhende Indizes, die faktorbasierte Engagements ermöglichen. Die Anleger erhalten mit diesen Indizes transparente passive Lösungen, die Aktieninvestitionen mit Schwerpunkt auf Fundamentalwert, Qualität, geringer Volatilität oder hoher Dividendenrendite ermöglichen. Dieses faktorbasierte Investieren beruht auf wissenschaftlich ermittelten Charakteristika, die erkennen lassen, dass sich die entsprechenden Wertpapiere langfristig wahrscheinlich besser entwickeln als die Gesamtmarkte. Abbildung 6 zeigt beispielhaft für das Aktienuniversum der Eurozone die Performance der einzelnen Faktoren im Vergleich zur Standard-Benchmark (MSCI EMU). Alle vier Faktoren führten langfristig gesehen zu besseren Ergebnissen. Ausserdem sind die Volatilitäten vergleichsweise gering, was auf substantielle risikobereinigte Gewinne hinweist.

## Ziehen Sie Währungssicherungen in Betracht

Bei globalen Portfolios können Positionen im Ausland durch Währungsschwankungen beeinträchtigt werden. Sind die (zu erwartenden) Renditen moderat, können die Währungseinflüsse zu einem wichtigen oder sogar dem dominierenden Faktor werden – insbesondere im «Lower for longer»-Szenario. Wechselkursschwankungen sind oft der Politik der verschiedenen Notenbanken geschuldet, deren Massnahmen, wenn sie einander nicht entsprechen, zu erheblichen Fluktuationen führen können. Ein Paradebeispiel für einen politikinduzierten Schock war die Freigabe des Schweizer Frankens am 15. Januar 2015, der zu einem Kurssprung der Schweizer Währung gegenüber dem Euro um 20% führte. Zu den jüngsten Beispielen zählt die starke Abwertung des britischen Pfunds nach dem Ergebnis des Austrittsreferendums. Währungssicherungen sind aber nicht nur wegen solch einmaliger Ereignisse wichtig. In Zeiten einstelliger Renditen können jegliche Gewinne schnell durch Wechselkursschwankungen zunichte gemacht werden. Abbildung 7 zeigt die Grössenordnungen der Rendite und der Volatilität für wichtige Währungspaare. In manchen Fällen sind die Wechselkursrenditen und Volatilitäten substantiell höher als die Renditen und Volatilitäten wichtiger Anlageklassen.

**Abbildung 5:** Performance wichtiger Anlageklassen in den USA, der Eurozone und Schwellenmärkten.

*Lng* bezieht sich auf den Zeitraum seit 2000, *shrt* auf die letzten 3 Jahre (Nettogesamtrendite, tägliche Daten, in Landeswährung)

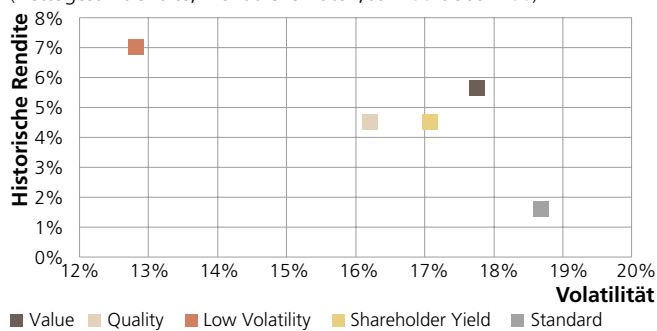


Quelle: MSCI, Bloomberg, UBS Asset Management, Daten per 30. Juni 2016

Schon diese einfachen Beispiele zeigen, wie essenziell die Diversifizierung über verschiedene Anlageklassen hinweg ist. Wichtig ist, dass ein derartiger Multi-Asset-Ansatz auch mittels effizienter Lösungen wie börsengehandelter Fonds (Exchange Traded Funds) realisierbar ist. Es kann sinnvoll sein, im Rahmen eines Multi-Asset-Portfolios zusätzlich Indexengagements mit alternativen Gewichtungen einzugehen, d.h. faktorbasiert zu investieren (Stichwort «Alternative Beta»).

**Abbildung 6:** Risiko/Rendite-Profil von MSCI EMU Faktor-Indizes gegenüber MSCI EMU Standard-Benchmark.

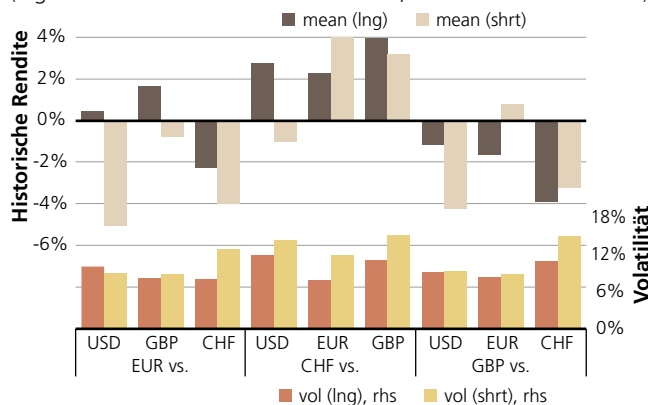
(Nettogesamtrendite, monatliche Daten, Jan. 00 bis Jun. 06)



Quelle: MSCI, UBS Asset Management, Daten per 30. Juni 2016

**Abbildung 7:** Wechselkursrenditen und -volatilitäten.

(*Lng* bezieht sich auf den Zeitraum seit 2000, *shrt* auf die letzten 3 Jahre)



Quelle: MSCI, UBS Asset Management, Daten per 30. Juni 2016

Die Performance in der Vergangenheit ermöglicht keine Rückschlüsse auf die zukünftige Performance.

**Pawel Janus, Thomas Merz, Marcin Wojtowicz**  
UBS Asset Management

## Über UBS ETFs

Indexnachbildende Anlagen sind seit über 30 Jahren eine der Kernkompetenzen von UBS Asset Management. Als ein europaweit führendes Fondshaus lancierte UBS 2001 ihren ersten ETF in Europa. Heute ist die Bank einer der führenden Anbieter Europas sowie eine dominierende Marktkraft im Bereich währungsabgesicherter ETFs in Europa. Das Produktspektrum umfasst über 200 ETFs und bietet den Anlegern eine transparente und flexible Möglichkeit zur Diversifikation ihrer Anlagen über die wichtigsten Märkte sowie sämtliche Anlageklassen, darunter Aktien, Anleihen, Immobilien, Rohstoffe und alternative Finanzanlagen. Die ETFs von UBS sind global an den folgenden Börsen kotiert: SIX Swiss Exchange, Borsa Italiana, London Stock Exchange, Deutsche Börse XETRA, Euronext Amsterdam, Australian Securities Exchange ASX, KRX Korea Exchange und Tokyo Stock Exchange.

**Mehr zu UBS ETFs finden Sie auf: [www.ubs.com/etf](http://www.ubs.com/etf)**

### Erweitern Sie Ihr Portfolio mit ETFs von UBS



**Und mehr ...**

Alle Produktdetails finden Sie hier:

**> UBS ETF Produktübersicht**



#### **Dag Rodewald**

Head UBS ETF Sales DE & AT  
Tel. +49-69-13 69 5115  
[dag.rodewald@ubs.com](mailto:dag.rodewald@ubs.com)

**Hotline:** +49-(0)69-1369 8989

**Bloomberg:** UETF <GO>

#### **Aysun Cifci**

UBS ETF Sales DE & AT  
Tel. +49-69-13 69 5117  
[aysun.cifci@ubs.com](mailto:aysun.cifci@ubs.com)

**E-Mail:** [ubs-etf-deutschland@ubs.com](mailto:ubs-etf-deutschland@ubs.com)

**Website:** [www.ubs.com/etf](http://www.ubs.com/etf)

#### **Adrian Breyer**

UBS ETF Sales DE & AT  
Tel. +49-69-13 69 5116  
[adrian.breyer@ubs.com](mailto:adrian.breyer@ubs.com)

#### **Für Marketing- und Informationszwecke von UBS.**

Investitionen in ein Produkt sollten nur nach gründlichem Studium des aktuellen Prospekts erfolgen. Anteile der erwähnten UBS Fonds können in verschiedenen Gerichtsbarkeiten oder für gewisse Anlegergruppen für den Verkauf ungeeignet oder unzulässig sein und dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Sollte die Währung eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Rendite aufgrund der Währungsschwankungen erhöhen oder verringern. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt.

Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Erlaubnis von UBS AG weder reproduziert noch weiterverteilt noch neu aufgelegt werden. Quelle für sämtliche Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt): UBS Asset Management.

Dieses Dokument enthält «zukunftsgerichtete Aussagen», die unter anderem, aber nicht nur, auch Aussagen über unsere künftige Geschäftsentwicklung beinhalten. Während diese zukunftsgerichteten Aussagen unsere Einschätzung und unsere Geschäftserwartungen ausdrücken, können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden.

© UBS 2016 Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.