

Hohe Bewertungen mahnen bei Anleihen zur Vorsicht.

Die Weltwirtschaft bleibt recht stabil, trotz der in letzter Zeit divergierenden Konjunktur. Aufgrund der strafferen Finanzbedingungen könnte aber die – zuletzt weitgehend auf die Emerging Markets beschränkte – Volatilität steigen. Da viele Assetklassen recht hoch bewertet sind, scheint ein konservativer Ansatz sinnvoll.

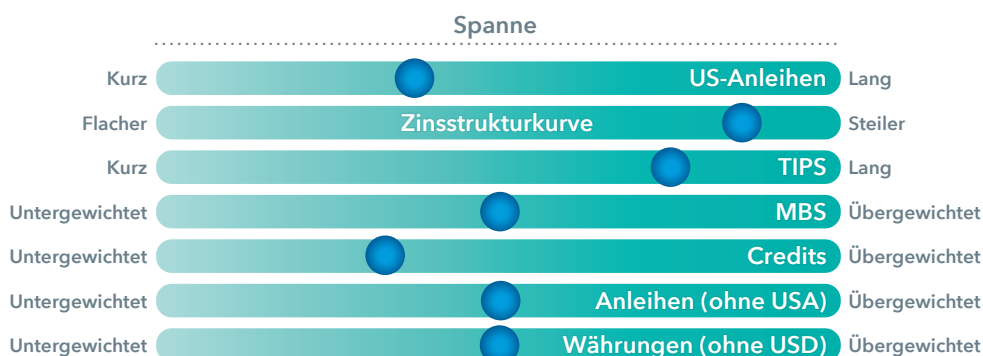
- **Vorsicht bei Credits:** Viele Unternehmensanleihen scheinen teuer; die Unternehmen sind hoch verschuldet und der US-Konjunkturzyklus befindet sich in einem späten Stadium.
- **Höhere Gewichtung von Mortgage-Backed Securities:** Wegen der gegenüber Unternehmensanleihen und anderen Titeln günstigeren Bewertungen positionieren wir uns hier jetzt neutral.
- **Weiterhin moderate Gewichtung von Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS):** Die US-Inflation dürfte weiter steigen.
- **Vorbereitung auf eine steilere Zinsstrukturkurve:** Nach der jüngsten Verflachung dürfte sich eine solche Positionierung auszahlen, wenn die Volatilität steigt und das Wachstum zurückgeht.

Das PSG-Forum der Capital Group

Zum zweitägigen Forum der Portfolio Strategy Group (PSG) treffen sich alle Mitglieder des weltweiten Anleihteams zu einer ausführlichen Diskussion über Wirtschaft und Anleihemärkte. Grundlage der Diskussionen und der Empfehlungen für unsere Investmentexperten sind eigene Fundamentalanalysen. Die Portfoliomanager nutzen diese Erkenntnisse für ihre eigenen Strategien. Im Folgenden fassen wir die Ergebnisse der letzten Sitzung Anfang September zusammen.

Schlussfolgerungen für die Portfoliopositionierung

Die Positionierungen beziehen sich vor allem auf klassische Anleihenportfolios (Core-Portfolios), mit denen wir Mehrertrag gegenüber dem Bloomberg Barclays US Aggregate Index erzielen wollen. Wir möchten unsere Einschätzungen so effizient wie möglich umsetzen und zugleich Risikokonzentrationen im Portfolio vermeiden. Es soll also verhindert werden, dass sich in einem bestimmten Marktumfeld alle Positionen gleichermaßen gut oder schlecht entwickeln.



Skalen: Duration bei US-Anleihen, Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS) und Anleihen (ohne USA). Steigung bei der Zinsstrukturkurve. Anteil am Marktwert des Portfolios bei Mortgage-Backed Securities (MBS) und Währungen (ohne USD). Duration Times Spread (DTS) bei Credits. Die Spannen der Skalen geben die für das Team maximal möglichen Über- und Untergewichtungen an.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Der Wert einer Anlage kann steigen oder fallen, und Sie können Ihr ursprünglich investiertes Kapital ganz oder teilweise verlieren. Investitionen in den Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen können mit besonderen Risiken einhergehen; die Emerging Markets sind volatil, und es kann zu Liquiditätsproblemen kommen.

Ausblick und Positionierung

Seit Anfang 2018 hat sich das Weltwirtschaftsumfeld verändert. Damals schien es, als würde das Wachstum synchroner. Stattdessen ist das Wachstum in den USA zwar gestiegen, doch in Europa, China und den Emerging Markets ist es zurückgegangen. Diese Divergenz führte zu einer entsprechend unterschiedlichen Geldpolitik: die Straffung der Geldpolitik in den USA hat Auswirkungen auf die internationale Liquidität und führt zu höherer Volatilität bei Emerging-Market-Titeln.

Und das ist nicht alles. Seit der Finanzkrise sind sowohl die öffent-

liche als auch die private Verschuldung weiter gestiegen, was das Weltfinanzsystem krisenanfälliger macht. Nach wie vor ist nicht klar, wie die Handelskonflikte ausgehen, sodass wir mögliche Folgen noch nicht sicher prognostizieren können. Dennoch erinnert uns die jüngste Marktvolatilität daran, dass innenpolitische Ziele, wie sie mit den Importzöllen verfolgt werden, zu Marktturbulenzen führen können.

Die US-Konjunktur dürfte ihren Höhepunkt überschritten haben: Wir erwarten für die folgenden Quar-

tale zwar weiterhin Wachstum, doch dürfte es niedriger ausfallen als zuletzt. Die anhaltende Straffung der US-Geldpolitik, die für die Spätphase eines Konjunkturzyklus typischen Engpässe – etwa am Arbeitsmarkt –, die steigende Inflation und nicht zuletzt Ungleichgewichte wie eine hohe Verschuldung machen Wirtschaft und Märkte krisenanfällig. Hinzu kommt die ernüchternde Erkenntnis, dass die letzten beiden Rezessionen keine volkswirtschaftlichen Gründe hatten, sondern von den Finanzmärkten ausgingen.

Credits

Die gute US-Konjunktur hat die Unternehmen gestützt, doch die Gewinnmargen dürften wieder zurückgehen, da das Wachstum in den nächsten Jahren voraussichtlich abnimmt. Hohe Bewertungen von Unternehmensanleihen – nur knapp unter den Höchstständen des aktuellen Zyklus – sind trotz recht ordentlicher Fundamentaldaten eine Herausforderung. Recht wahrscheinlich ist, dass das Wachstum zwar zurückgeht, aber positiv bleibt, was gut für den Markt wäre. Wir bleiben daher in Credits leicht untergewichtet, schaffen aber mit anderen Positionen einen Ausgleich für die vielleicht niedrigeren Zinserträge und sichern uns für den Fall unerwartet starker Credit-Märkte ab.

Duration

Die Durationspositionierung, also unser Zinsrisiko, hängt von vielen Faktoren ab. Dazu zählen die Markterwartungen, die in den Forward Rates zum Ausdruck kommen, der Konjunkturausblick und die erwartete Notenbankpolitik. Unser Zinsrisiko hängt auch von der gewünschten Laufzeitenallokation und unserem Ausblick für andere Anleihenmarktsektoren ab. Als Ausgleich für andere Positionierungen wurde die Duration leicht gesenkt.

Zinsstrukturkurve

Die Fed hat die Kurzfristzinsen angehoben, aber die Langfristzinsen sind weniger stark gestiegen. Dadurch wurde die US-Zinsstrukturkurve flacher. Fünfjährige Titel scheinen weiter attraktiv. Wenn die Marktvolatilität steigt, könnte es sich anbieten, auf eine steilere Zinsstrukturkurve zu setzen.

Inflation

Die Endphase des Konjunkturzyklus sorgt für weiteren Inflationsdruck. Auch wenn die Break-even-Inflation von TIPS gestiegen ist, liegt ihr Anstieg unter dem der tatsächlichen Inflation. Wir halten TIPS daher für attraktiv bewertet. Es sind viele Szenarien denkbar, in denen sich TIPS besser entwickeln als US-Unternehmensanleihen. Gegebenenfalls sichern sie auch unsere Laufzeitenallokation ab.

Hypothekenanleihen

Die Spreads von Hypothekenanleihen gegenüber US-Staatsanleihen bleiben eng, aber stabil. Im Vergleich zu Unternehmensanleihen und anderen Credits kann man im Hypothekensektor bei einer geringeren Volatilität höhere Portfoliorenditen und Erträge erwirtschaften, wenn das Wirtschaftswachstum zwar zurückgeht, aber positiv bleibt. Wir haben deshalb die Untergewichtung amerikanischer Hypothekenanleihen beendet und sind hier jetzt neutral positioniert.

Der Bloomberg Barclays US Aggregate Index bildet festverzinsliche amerikanische Investmentgrade-Anleihen ab. Der Index ist kein gemanagtes Portfolio. Berücksichtigt wird die Wiederanlage von Coupons und Ausschüttungen, nicht berücksichtigt werden die Auswirkungen von Ausgabeaufschlägen, Kommissionen, Depotgebühren, Kosten und amerikanischen Bundessteuern.

Bloomberg® ist eine Handelsmarke von Bloomberg Finance L.P. (zusammen mit den Tochtergesellschaften als „Bloomberg“ bezeichnet). Barclays® ist eine Handelsmarke der Barclays Bank PLC (zusammen mit den Tochtergesellschaften als „Barclays“ bezeichnet), die in Lizenz verwendet wird. Weder Bloomberg noch Barclays genehmigen oder empfehlen diese Ausarbeitung und garantieren auch nicht die Genauigkeit oder Vollständigkeit der in ihr enthaltenen Informationen. Bloomberg und Barclays haften nicht für Schäden und Kosten in Verbindung mit diesen Informationen, in dem Maße, wie ein solcher Haftungsausschluss gesetzlich zulässig ist.

Diese Angaben sind weder als umfassend noch als Beratung zu verstehen. Sie dienen nur der Information. Sie sind kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Kauf oder zum Verkauf eines der hier erwähnten Wertpapiere.

Dieses von der Capital International Management Company Sàrl (CIMC), 37A Avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburg, herausgegebene Dokument dient nur der Information. CIMC wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF, der Luxemburger Finanzmarktaufsicht) reguliert und ist eine Tochtergesellschaft von Capital Group Companies, Inc. (Capital Group). Die Informationen in diesem Dokument sind weder umfassend noch eine Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung. © 2018 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **CR-331332 DE AT**